

primas, principalmente el petróleo, la divergencia en la política monetaria de las economías avanzadas y posibles consecuencias por el aumento de conflictos geopolíticos. A pesar de lo anterior, y debido a las medidas implementadas, México sigue mostrando un ajuste ordenado en sus principales indicadores financieros.

Ante el deterioro económico internacional, el 17 de febrero la SHCP y el Banco de México anunciaron medidas coordinadas de política cambiaria, monetaria y fiscal, con el objetivo de atender, de manera integral, los choques externos, mitigando su efecto sobre el tipo de cambio. Estas medidas consistieron en un ajuste preventivo del gasto público por 132 mil 363 millones de pesos, equivalente al 0.7 por ciento del PIB, un incremento de 50 puntos base (pb) en el objetivo de la tasa de interés interbancaria a un día (a 3.75 por ciento) por parte del Banco de México,<sup>2</sup> y la suspensión de las subastas de dólares (con posibilidad de intervenciones discrecionales en el mercado ante condiciones excepcionales) por parte de la Comisión de Cambios.

Como resultado de estas medidas en el contexto de una disminución en la volatilidad en los mercados financieros internacionales, el peso comenzó una tendencia de apreciación frente al dólar a partir de la segunda quincena de febrero.

La pérdida de dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos, en especial de la actividad manufacturera, se ha reflejado en la evolución de las exportaciones no petroleras de México. Durante el primer trimestre de 2016, las exportaciones no petroleras en dólares nominales tuvieron una disminución anual de 2.9 por ciento. Por otro lado, en México, la producción de petróleo disminuyó respecto al trimestre anterior, y tuvo una reducción anual de 3.1 por ciento.<sup>3</sup>

Sin embargo, se observa un comportamiento favorable en las variables internas. Los resultados disponibles indican que la demanda interna, y especialmente el consumo privado, continuaron su dinamismo favorable. Esto se debe a factores como: el crecimiento del empleo formal (3.5 por ciento anual en marzo de 2016), la expansión del crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado (11.1 por ciento real anual durante marzo de 2016), la reducción de la tasa de desocupación (4.0 por ciento en el periodo enero-marzo de 2016, la menor desde el segundo trimestre de 2008), el aumento de los salarios (1.5 por ciento real anual, durante el primer trimestre de 2016), así como la baja inflación (2.6 por ciento anual en marzo de 2016). En este sentido, durante enero-marzo de 2016, 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 8.1 por ciento.

Los resultados del primer trimestre de 2016 indican que la economía mexicana continúa registrando un desempeño positivo, impulsada en buena medida por el dinamismo de la demanda interna. Muestra de ello es que, durante el bimestre enero-febrero de 2016, el Indicador Global de

---

<sup>2</sup> Ante la depreciación del tipo de cambio y “aumentando con ello la probabilidad de que surjan expectativas de inflación” (Comunicado de prensa: Anuncio de Política Monetaria del Banco de México, 17 de febrero de 2016).

<sup>3</sup> La producción de petróleo disminuyó de 2,277 miles de barriles diarios en el cuarto trimestre de 2015 a 2,230 miles de barriles diarios en el primer trimestre de 2016.

la Actividad Económica (IGAE) tuvo un crecimiento anual de 3.2 por ciento, lo que implicó un aumento bimestral de 0.7 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

## 1.2 Producción y empleo

### 1.2.1 Producción

Durante el cuarto trimestre de 2015, el PIB tuvo un crecimiento anual de 2.5 por ciento en términos reales. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el PIB se incrementó a una tasa trimestral de 0.5 por ciento. A su interior, se observaron los siguientes resultados:

- La producción agropecuaria creció a una tasa anual de 2.7 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este sector registró una reducción trimestral de 1.9 por ciento.
- La producción industrial se incrementó a un ritmo anual de 0.2 por ciento debido, principalmente, a la mayor fabricación de equipo de transporte; bebidas y tabaco; fabricación de prendas de vestir; alimentos; equipo de computación y otros equipos electrónicos; y productos a base de minerales no metálicos. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que la producción industrial disminuyó 0.4 por ciento en relación con el trimestre previo.
- El sector servicios tuvo un crecimiento anual de 3.7 por ciento como resultado, principalmente, del 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 aumentaron a una tasa trimestral de 0.9 por ciento.

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

(Variación % anual)

	Anual			2013	2014				2015			
	2013	2014	2015	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	1.3	2.3	2.5	1.1	2.3	1.8	2.3	2.6	2.5	2.3	2.8	2.5
Agropecuario	0.9	4.3	3.1	1.5	5.5	3.5	7.7	1.9	2.9	2.6	4.4	2.7
Industrial	-0.5	2.6	1.0	0.2	2.7	1.8	2.9	2.8	1.7	0.6	1.3	0.2
Minería	-0.1	-1.5	-5.8	0.7	0.7	-0.1	-1.3	-5.3	-5.6	-7.6	-5.6	-4.5
Electricidad	0.5	8.2	3.8	3.5	7.3	8.5	8.9	7.9	5.8	2.1	3.7	3.7
Construcción	-4.8	2.0	2.5	-4.7	-1.5	-0.5	4.1	5.6	4.4	2.9	3.5	-0.5
Manufacturas	1.1	3.9	2.9	2.0	4.8	2.9	3.5	4.7	3.2	3.1	3.1	2.0
Servicios	2.4	1.9	3.3	1.6	1.8	1.5	1.7	2.5	2.9	3.1	3.4	3.7
Comercio	2.2	3.1	4.5	1.9	1.9	1.6	3.7	5.2	4.9	4.4	4.7	4.0
Transportes	2.4	3.4	3.4	2.8	3.6	3.5	2.5	3.8	3.1	3.0	4.4	3.0
Info. en medios masivos	5.0	0.2	10.1	-0.7	1.0	2.4	-2.8	0.3	5.6	4.6	11.3	18.9
Financieros y de seguros	10.4	-0.9	0.9	7.1	2.8	-1.9	-2.5	-1.7	-0.3	-0.4	1.9	2.6
Inmobiliarios y del alquiler	1.0	2.0	2.3	0.5	1.9	2.1	2.1	2.0	1.7	3.3	2.2	2.1
Resto	1.3	1.3	2.3	1.0	1.1	1.0	1.5	1.5	2.3	2.7	2.0	2.3

P./ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

### Oferta Agregada

- Durante el cuarto trimestre de 2015, las importaciones de bienes y servicios en pesos reales se incrementaron a una tasa anual de 2.2 por ciento. Al eliminar el factor estacional, las

importaciones de bienes y servicios se redujeron 0.8 por ciento respecto al trimestre anterior. Así, durante el periodo octubre-diciembre de 2015, los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 2.4 por ciento, y un aumento trimestral de 0.1 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

### **Demanda Agregada**

- En el periodo octubre-diciembre de 2015, el consumo total creció a una tasa anual de 3.3 por ciento, como consecuencia de los incrementos en sus componentes, privado y público, de 3.5 y 1.8 por ciento, respectivamente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el consumo total tuvo un aumento trimestral de 0.9 por ciento.
- En el mismo periodo, la formación bruta de capital fijo se incrementó a una tasa anual de 0.6 por ciento. La inversión realizada en maquinaria y equipo registró una expansión anual de 5.6 por ciento en términos reales, mientras en construcción se contrajo 2.5 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo se redujo 1.1 por ciento respecto al trimestre anterior.
- Asimismo, durante el cuarto trimestre de 2015, el valor real en pesos de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 5.1 por ciento. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras creció a una tasa anual de 5.9 por ciento, mientras que las exportaciones petroleras cayeron 3.5 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios tuvo una contracción trimestral de 0.5 por ciento.

#### **OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2013-2015 p\_/**

(Variación % anual)

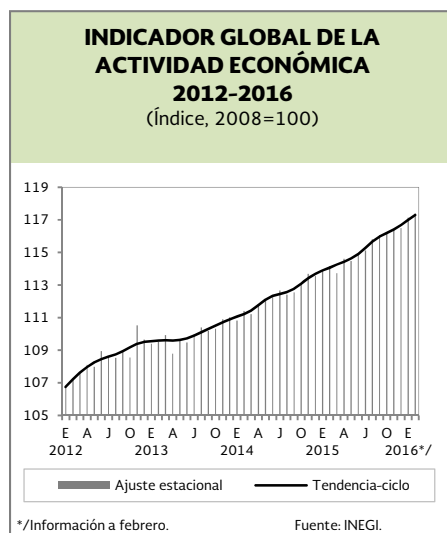
	Anual			2013	2014				2015			
	2013	2014	2015	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	1.6	3.2	3.2	0.9	2.8	2.2	3.4	4.2	3.5	3.1	3.6	2.4
PIB	1.3	2.3	2.5	1.1	2.3	1.8	2.3	2.6	2.5	2.3	2.8	2.5
Importaciones	2.6	6.0	5.0	0.3	4.4	3.5	6.7	9.2	6.7	5.4	6.2	2.2
Demanda	1.6	3.2	3.2	0.9	2.8	2.2	3.4	4.2	3.5	3.1	3.6	2.4
Consumo	2.0	1.9	3.0	1.1	1.4	1.5	2.2	2.4	3.0	3.0	2.8	3.3
Privado	2.2	1.8	3.2	1.0	1.2	1.4	2.1	2.5	3.0	3.0	3.0	3.5
Público	1.0	2.4	2.3	1.9	2.7	1.9	3.1	1.9	3.4	2.6	1.5	1.8
Formación de capital	-1.6	2.9	3.8	-2.8	0.2	-0.1	5.1	6.2	5.5	5.5	4.1	0.6
Privada	-1.6	4.9	6.3	-4.5	0.6	1.5	7.3	9.8	7.4	7.0	7.6	3.5
Pública	-1.3	-4.7	-6.8	3.8	-1.9	-6.7	-3.2	-6.4	-2.8	-1.1	-10.5	-11.4
Exportaciones	2.3	7.0	9.0	5.2	6.5	4.8	6.5	9.8	12.3	9.3	10.0	5.1

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

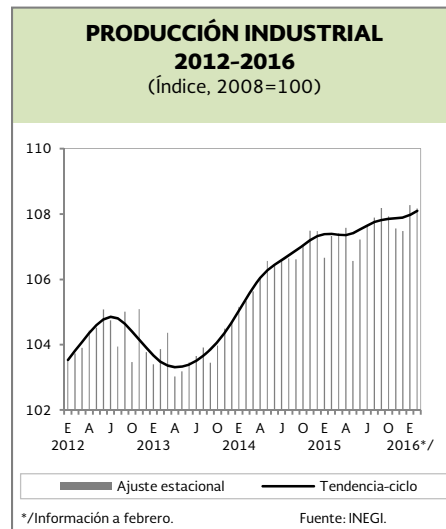
### **Evolución reciente**

Durante el bimestre enero-febrero de 2016, el IGAE tuvo un crecimiento anual de 3.2 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE registró un incremento bimestral de 0.7 por ciento.



Por sectores, el IGAE registró la siguiente evolución:

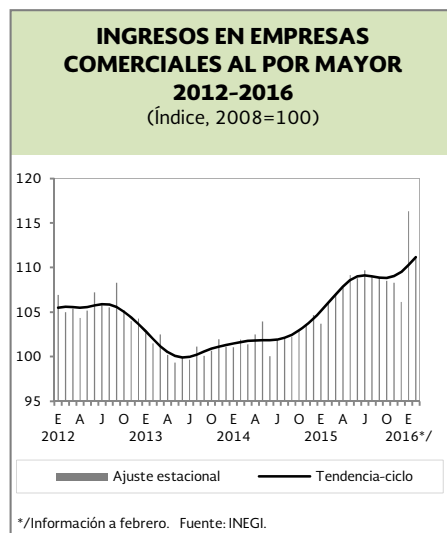
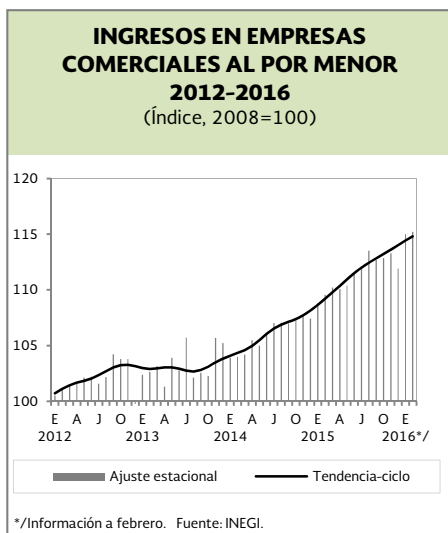
- Las actividades primarias aumentaron a una tasa anual de 4.4 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo un incremento de 1.5 por ciento en relación con el bimestre anterior.
  - La producción industrial registró un crecimiento anual de 1.7 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector se incrementó a un ritmo bimestral de 0.7 por ciento. A su interior, destaca que la producción manufacturera creció a una tasa anual de 2.4 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad se incrementó 0.3 por ciento respecto al bimestre previo. Al interior de las manufacturas durante el primer trimestre de 2016, la industria automotriz ensambló un total de 806 mil automóviles, la segunda mayor fabricación para un primer trimestre en la historia de este indicador (que inicia en 1988). Por otro lado, durante el primer trimestre de 2016, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 51.8 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad. Este nivel implica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo.
  - La construcción se incrementó a una tasa anual de 3.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector se expandió 2.7 por ciento en relación con el bimestre previo.
  - La minería disminuyó a una tasa anual de 2.4 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 1.6 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 5.3 por ciento. Al excluir la estacionalidad, esta industria creció a una tasa bimestral de 0.4 por ciento.
  - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 2.5 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se redujo en 0.4 por ciento respecto al bimestre previo.



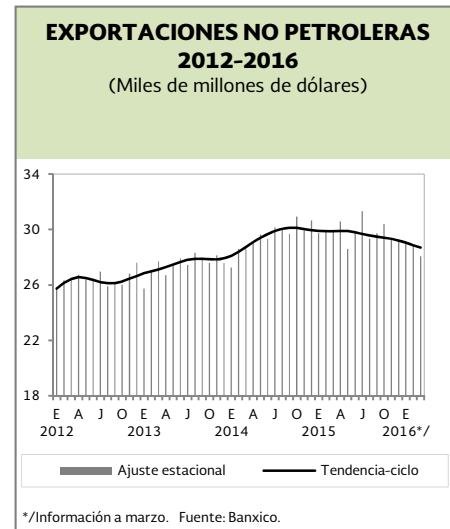
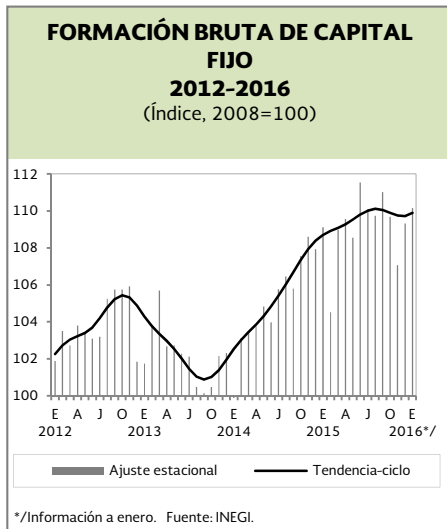
- La oferta de servicios tuvo un crecimiento anual de 4.0 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo un aumento bimestral de 0.6 por ciento.

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

- En el primer trimestre de 2016, el valor real de las ventas de los establecimientos afiliados a la ANTAD se expandió a un ritmo anual de 8.1 por ciento, el mayor aumento para un primer trimestre desde 2008. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento anual de 6.8 por ciento y trimestral de 1.2 por ciento. A su vez, durante el bimestre enero-febrero de 2016, la actividad comercial al mayoreo tuvo un incremento anual de 8.9 por ciento y las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo anual de 7.3 por ciento (el mayor incremento para un bimestre desde que se tiene registro, 2009). Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo aumentaron 6.0 por ciento respecto al bimestre anterior (la mayor expansión bimestral desde que se tiene registro, 2008). En tanto que en empresas comerciales al menudeo se incrementaron a una tasa bimestral de 2.2 por ciento.
- En enero de 2016, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.5 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador se expandió a una tasa mensual de 0.8 por ciento.
- Durante el periodo enero-marzo de 2016, el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 1.4 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador tuvo una reducción trimestral de 1.3 por ciento.

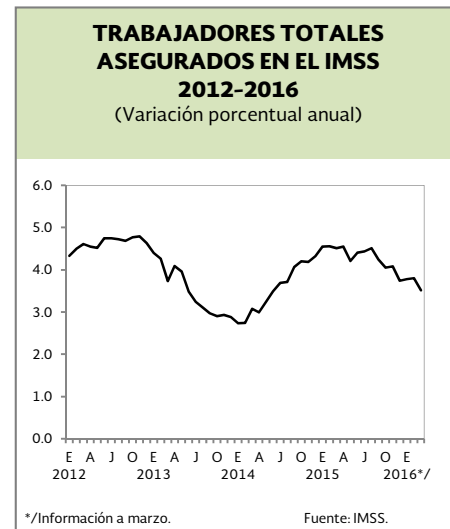


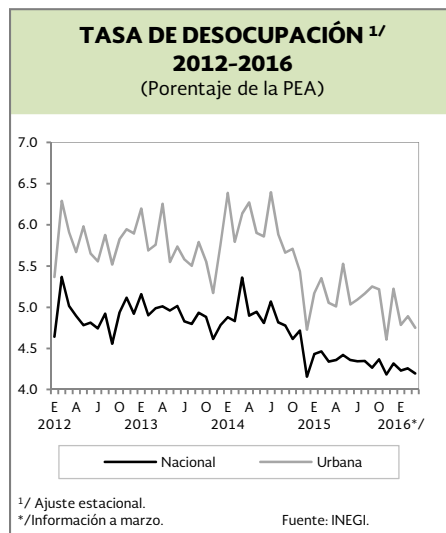
- En el primer trimestre de 2016, el indicador de confianza del productor se ubicó en 47.9 puntos en cifras desestacionalizadas, nivel inferior en 2.1 pp al observado en el trimestre previo.
- En enero de 2016, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento anual de 0.1 por ciento. A su interior, destaca que la inversión en maquinaria y equipo nacional creció a una tasa anual de 8.3 por ciento, en tanto que la inversión en construcción aumentó 1.7 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta se expandió a una tasa mensual de 0.8 por ciento.
- Durante el primer trimestre de 2016, el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes tuvo una disminución anual de 5.8 por ciento. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales se redujeron a una tasa trimestral de 4.2 por ciento. Las exportaciones petroleras, extractivas y de manufacturas disminuyeron a ritmos anuales de 44.8, 23.5 y 3.3 por ciento, en ese orden; mientras que las exportaciones agropecuarias crecieron 12.1 por ciento anual. Dentro de las exportaciones no petroleras se registró una contracción anual en las automotrices y no automotrices de 1.1 y 4.5 por ciento, respectivamente. A su vez, las importaciones tuvieron una reducción anual de 3.7 por ciento.



### I.2.2 Empleo

Al 31 de marzo de 2016, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 18.1 millones de personas, nivel que implicó un aumento anual de 617 mil plazas (3.5 por ciento). Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 565 mil trabajadores (91.5 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 52 mil personas (8.5 por ciento del total).





Durante el primer trimestre de 2016, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.0 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), tasa que representa una disminución anual de 0.2 pp. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.2 por ciento, 0.1 pp menor a la del trimestre anterior. Durante marzo de 2016, la tasa de desocupación registró un nivel de 3.7 por ciento de la PEA, el menor desde junio de 2008. De igual forma, durante el periodo enero-marzo la tasa de subocupación se ubicó en 7.9 por ciento de la población ocupada.

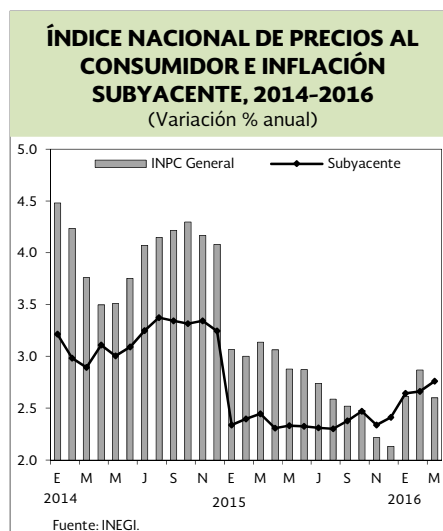
Por su parte, durante el primer trimestre de 2016, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 4.7 por ciento de la PEA, mientras que en el mismo periodo del año pasado se ubicó en 5.1 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana fue de 4.8 por ciento, la menor desde el tercer trimestre de 2008, e inferior en 0.2 pp a la registrada en el trimestre previo.

## 1.3 Precios y salarios

### 1.3.1 Inflación

Durante el primer trimestre de 2016, la inflación general anual continuó ubicándose por debajo del objetivo permanente de Banco de México de 3 por ciento. Si bien se observó un repunte con relación a los niveles observados en los últimos dos trimestres de 2015, éste es debido al efecto aritmético esperado por las reducciones en las tarifas de las telecomunicaciones que tuvieron lugar a inicios de 2015, al mayor ritmo de crecimiento de los precios de algunas frutas y verduras, así como al aumento ordenado y gradual de los precios de las mercancías asociado a la depreciación cambiaria. Las expectativas inflacionarias de mediano plazo se mantienen ancladas a la meta establecida para esta variable por el banco central.





Durante marzo de 2016, la inflación general anual se ubicó en 2.6 por ciento, lo que significó un incremento de 47 pb respecto a la cifra registrada en diciembre de 2015 (2.13 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el mayor ritmo de crecimiento registrado tanto en el componente subyacente como en el no subyacente.

- Por un lado, la inflación subyacente anual creció 35 pb durante el primer trimestre del año, al pasar de 2.41 por ciento en diciembre de 2015 a 2.76 por ciento en marzo de 2016. Lo anterior se debió a la mayor inflación registrada en sus dos subíndices, el de las mercancías y el de los servicios. Al interior del componente subyacente se observó lo siguiente:
  - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 3.23 por ciento en marzo, lo que implicó un alza de 41 pb respecto a diciembre (2.82 por ciento), como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento observado tanto en los alimentos, bebidas y tabaco como en las mercancías no alimenticias que se ubicó en 3.25 por ciento.
  - La inflación anual de los servicios fue de 2.37 por ciento en marzo, aumentando en 30 pb con relación a diciembre (2.07 por ciento), debido, primordialmente, al mayor ritmo inflacionario reportado en los rubros de la vivienda y de otros servicios.
- Por otro lado, la inflación no subyacente registró una variación anual de 2.12 por ciento en marzo de 2016, equivalente a un incremento de 84 pb con respecto a diciembre de 2015 (1.28 por ciento). Ello se explica por el mayor ritmo de crecimiento exhibido en los precios de los productos agropecuarios, particularmente en los de algunas hortalizas. Al interior del componente no subyacente se observó la siguiente evolución:
  - La inflación anual de los productos agropecuarios aumentó en 449 pb, al pasar de 1.72 a 6.21 por ciento de diciembre a marzo, debido a la mayor inflación registrada en las frutas y verduras, principalmente en el jitomate y la cebolla.
  - La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo en 137 pb, al pasar de 1.00 por ciento en diciembre a -0.37 por ciento en marzo. Este

comportamiento se atribuyó, fundamentalmente, al menor ritmo de crecimiento reportado en los precios de los energéticos, particularmente en el rubro de las gasolinas.

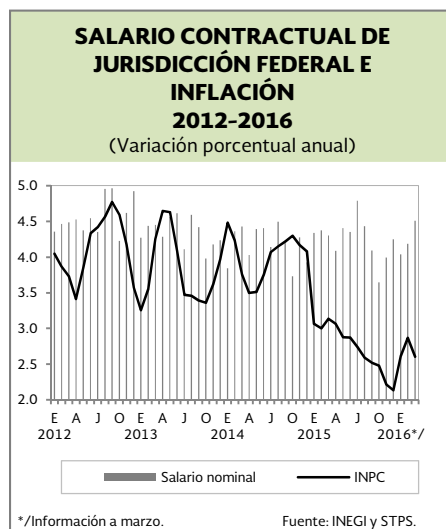
### INFLACIÓN INPC (Variación % anual)

	Inflación Anual Dic 15 / Dic 14	Inflación Anual Mar 16 / Mar 15
Inflación INPC	2.13	2.60
Subyacente	2.41	2.76
Mercancías	2.82	3.23
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.68	3.20
Mercancías no Alimenticias	2.93	3.25
Servicios	2.07	2.37
Vivienda	2.01	2.16
Educación (Colegiaturas)	4.29	4.13
Otros Servicios	1.46	2.06
No Subyacente	1.28	2.12
Agropecuarios	1.72	6.21
Frutas y Verduras	5.62	20.87
Pecuarios	-0.46	-1.26
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	1.00	-0.37
Energéticos	0.06	-2.19
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	2.81	3.13

Fuente: INEGI.

### I.3.2 Salarios

Durante el periodo enero-marzo de 2016, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 4.2 por ciento en términos nominales.



En el bimestre enero-febrero de 2016, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera tuvieron un crecimiento anual de 0.7 por ciento. Los salarios y los sueldos aumentaron 0.3 y 0.8 por ciento, respectivamente; mientras que las prestaciones sociales se incrementaron en 2.1 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los comercios al menudeo crecieron a una tasa anual de 4.1 por ciento, mientras que en los comercios al mayoreo avanzaron a un ritmo anual de 4.3 por ciento.

Asimismo, durante el bimestre enero-febrero de 2016, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una disminución anual de 0.9 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentaron a un ritmo anual de 1.6 por ciento.

## **I.4 Entorno externo**

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

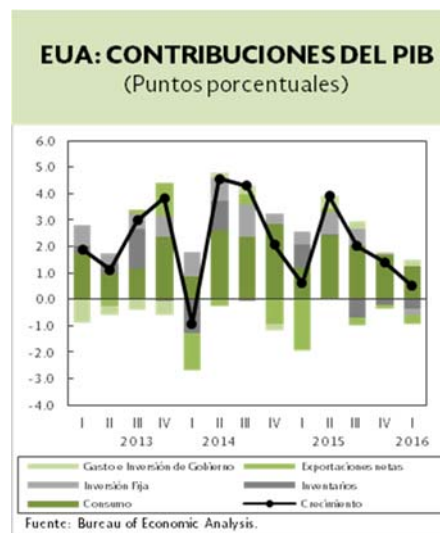
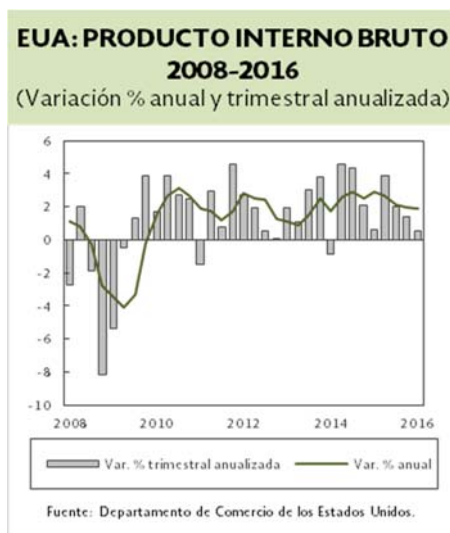
Durante el primer trimestre de 2016, la actividad económica global siguió mostrando un crecimiento débil. Por un lado, el crecimiento en economías avanzadas continuó registrando una recuperación moderada. Estados Unidos mostró un crecimiento económico aún impulsado por el consumo, aunque con menor dinamismo. Por su parte, el mercado laboral continuó expandiéndose. Las economías de la zona del euro mostraron signos de recuperación, impulsadas por los bajos precios del petróleo y una política monetaria expansiva. En Japón, la economía presentó una pérdida de dinamismo impulsada, principalmente, por un deterioro en la demanda interna. Debido a la evolución del crecimiento y la inflación en estas regiones, continuó la divergencia en las políticas monetarias de los bancos centrales de las principales economías avanzadas.

Por otro lado, la actividad económica en países emergentes continuó desacelerándose. En general, esta pérdida de dinamismo fue reflejo de la desaceleración de la economía china y, la caída en los precios de las materias primas. Por regiones, la recuperación en las economías asiáticas emergentes (excepto China) continúa siendo débil, esto debido a una menor demanda externa por parte de China y otros países emergentes. Por su parte, China continuó en una etapa de desaceleración; no obstante, comienza a mostrar señales de estabilización, ya que, durante el primer trimestre de 2016, creció a una tasa anual de 6.7 por ciento. En tanto, la mayoría de las economías de América Latina experimentaron un menor dinamismo como resultado, principalmente, de menores precios de materias primas. Destaca la economía brasileña, la cual continúa en un periodo crítico.

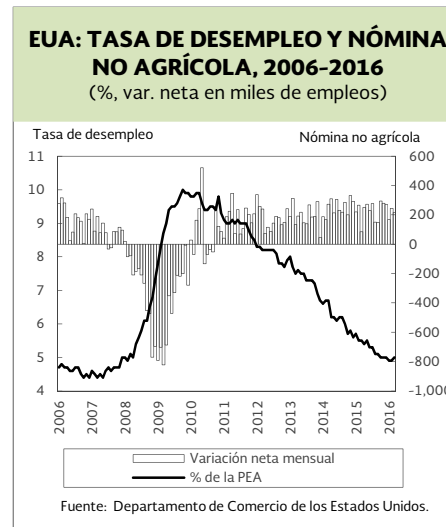
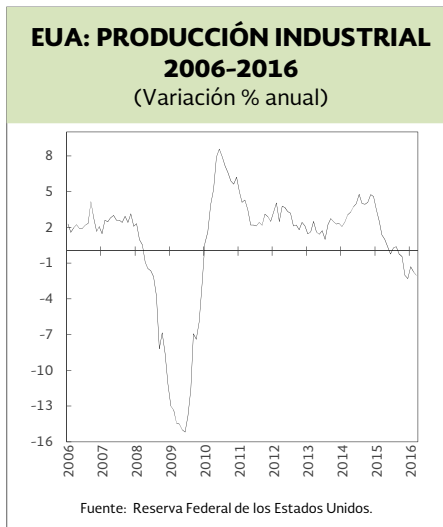
### **Estados Unidos**

- Durante el primer trimestre de 2016, el PIB de Estados Unidos registró un crecimiento de 0.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, disminuyendo su ritmo de crecimiento con respecto a lo observado durante 2015. Esta disminución se explica, principalmente, por un deterioro en el consumo privado, el cual disminuyó su contribución de 1.66 pp en el cuarto trimestre de 2015 a 1.27 pp, acumulando cuatro trimestres en desaceleración. Por su parte, la inversión fija se vio afectada por un menor gasto en capital en actividades manufactureras y de extracción de energéticos, por lo que su contribución pasó de 0.06 a -0.27 pp durante el primer trimestre de 2016. Las exportaciones netas continuaron con una contribución negativa de -0.34 pp como

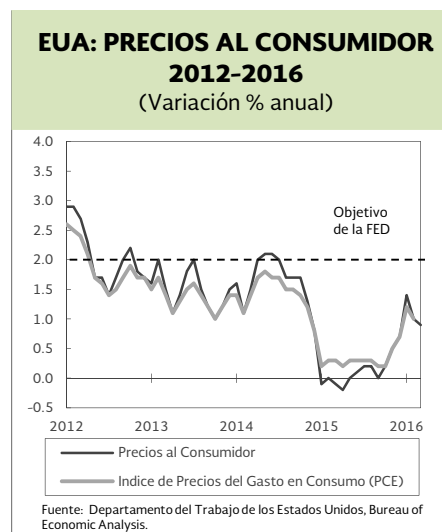
consecuencia de la fortaleza relativa del dólar y de una débil actividad económica global. Finalmente, la acumulación de inventarios y el gasto de gobierno contribuyeron  $-0.33$  y  $0.20$  pp, respectivamente.



- La producción industrial continuó con su tendencia a la baja. Durante el primer trimestre de 2016, la producción industrial disminuyó a una tasa trimestral anualizada de 2.2 por ciento, luego de haberse contraído 3.3 por ciento durante el cuarto trimestre de 2015. Esta caída se debió, principalmente, a 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 la caída en los precios de energéticos. 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 primer trimestre de 2016, aunque en menor medida respecto a trimestres anteriores. Entre enero y marzo de 2016, se crearon 628 mil empleos nuevos, 58 mil por debajo del promedio trimestral de 2015. La tasa de desempleo se mantuvo en 5.0 por ciento al cierre del trimestre. Sin embargo, la tasa de participación se incrementó, para alcanzar 63.0 por ciento al cierre del trimestre, 0.4 pp por arriba de la registrada al cierre del 2015.

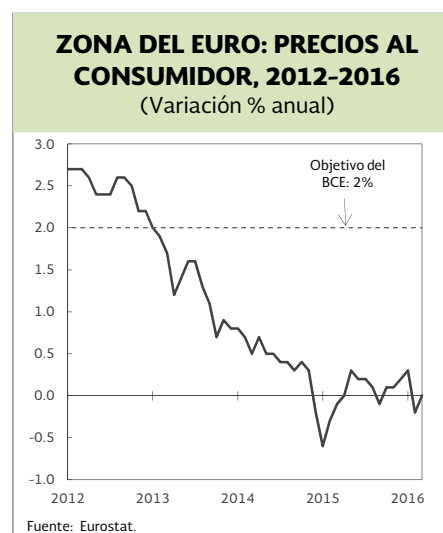
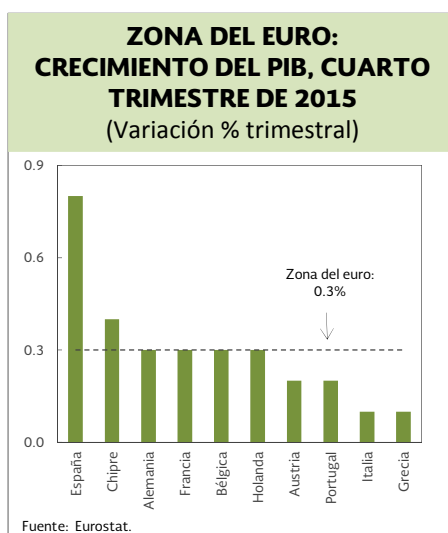


- Durante marzo de 2016, la inflación en Estados Unidos registró un crecimiento de 0.9 por ciento a tasa anual, permaneciendo por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento. En términos anuales, el incremento se debe al crecimiento que han mantenido los precios de los servicios. 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 y bienes subyacentes.
- 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 febrero un aumento de 1.0 por ciento anual, 0.3 pp por arriba de lo registrado en diciembre de 2015.



## Zona del euro

- El crecimiento económico en la zona del euro continuó recuperándose moderadamente durante el cuarto trimestre de 2015. El consumo privado continúa siendo un factor clave en el crecimiento, impulsado por los bajos precios de energéticos. En tanto, el comercio con el exterior continuó perdiendo dinamismo como consecuencia de la caída en las exportaciones derivada de una menor demanda de las economías emergentes. Durante el cuarto trimestre de 2015, la región tuvo un crecimiento de 0.3 por ciento con respecto al trimestre anterior, impulsado principalmente por España.
- La inflación de la zona del euro se mantuvo a lo largo del primer trimestre del año en niveles cercanos a cero. En marzo de 2016, se reportó una inflación de 0.0 por ciento a tasa anual, 0.2 pp por debajo de la registrada a finales del 2015. Lo anterior fue resultado, principalmente, de un incremento en el precio de servicios que se compensó con una caída más pronunciada en los precios de energéticos y un menor crecimiento en los precios de alimentos. La tasa de desempleo continuó disminuyendo gradualmente, pasando de 10.4 por ciento en diciembre de 2015 a 10.3 por ciento en febrero de 2016.



## Otras economías

- La economía japonesa perdió dinamismo durante el cuarto trimestre de 2015, afectada por una desaceleración en la demanda interna y externa. Durante este periodo registró una contracción de -1.1 por ciento a una tasa trimestral anualizada. El crecimiento se explica por una contribución negativa del consumo privado (-2.0 pp) y de los inventarios (-0.2 pp). Por su parte, las exportaciones netas (0.6 pp) y el consumo del gobierno (1.1 pp), registraron contribuciones positivas. Datos económicos del primer trimestre muestran que la actividad económica continúa débil. La tasa de crecimiento mensual de las ventas al menudeo continúa con su tendencia a la baja. En febrero de 2016 registró una variación de -2.3 por ciento, comparado con la caída de -0.2 por ciento registrada en diciembre de 2015. Asimismo, los

datos de producción industrial continuaron deteriorándose ante una débil demanda externa derivada de la desaceleración en países emergentes y el crecimiento moderado en economías avanzadas. Durante febrero, la producción industrial tuvo una variación mensual de -5.2 por ciento, por debajo del nivel registrado a finales del 2015 (-1.7 por ciento). Por su parte, la inflación continuó con una tendencia decreciente ante la caída en los precios del petróleo. En febrero de 2016, la inflación se ubicó en 0.3 por ciento a tasa anual, 0.1 pp por arriba de la registrada en diciembre.

- Dentro de las economías emergentes destaca:
  - Durante el primer trimestre de 2016, la economía china creció 6.7 por ciento anual, en línea con el nuevo rango establecido por el gobierno de entre 6.5 y 7.0 por ciento. La economía china ha comenzado a mostrar signos de estabilización respaldada por la política de estímulo implementada por su gobierno. En marzo de 2016, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) incrementó a 50.2, entrando al umbral de expansión económica, por primera vez en los últimos 8 meses. Por su parte, la producción industrial creció 6.8 por ciento a tasa anual en marzo de 2016, por arriba del 5.9 por ciento registrado en diciembre de 2015, y la inversión fija aumentó 10.7 por ciento, 0.7 pp más que al cierre del 2015. El mejor desempeño de la inversión fija ha sido resultado de una mejora en infraestructura e inversión en bienes raíces asociado a políticas tradicionales de estímulo que pudieran posponer la corrección de importantes desbalances.
  - La economía brasileña continuó desacelerándose ante el creciente deterioro en la perspectiva política y social. Durante el cuarto trimestre de 2015, la economía registró una contracción de 5.9 por ciento en términos anuales, acumulando 7 trimestres en recesión. La inflación continúa por arriba de la banda superior del objetivo de inflación para 2016 (6.5 por ciento), en marzo registró un crecimiento de 9.39 por ciento a tasa anual. Por su parte, el mercado laboral no muestra señales de recuperación. La tasa de desempleo se ubicó en 8.2 por ciento en febrero de 2016, 1.3 pp por arriba de la observada en diciembre.
  - La actividad económica en Rusia se contrajo durante el cuarto trimestre de 2015 a una tasa anual de 3.8 por ciento, sumando 4 trimestres consecutivos en contracción. 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 marzo de 2016 tuvo una contracción de 0.5 por ciento anual, luego de haber registrado un crecimiento positivo, por primera vez en 13 meses, durante febrero de 2016. Sin embargo, indicadores de consumo continúan mostrando debilidad. Las ventas al menudeo registraron una caída de 5.8 por ciento a tasa anual en marzo de 2016, acumulando 15 meses de crecimiento negativos.
  - La actividad económica en Sudáfrica continuó debilitándose. Durante el cuarto trimestre de 2015 presentó un crecimiento anual de 0.6 por ciento. El deterioro en la economía se debe, principalmente, a la persistente debilidad en el sector agrícola, que

continúa siendo afectado por la sequía, y a la pérdida de dinamismo del sector manufacturero, ante una débil demanda externa.

## **I.4.2 Decisiones de política monetaria**

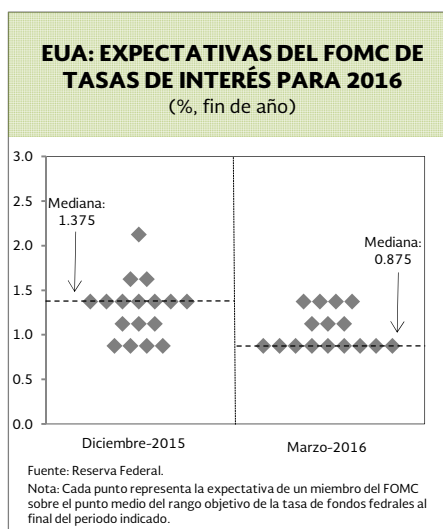
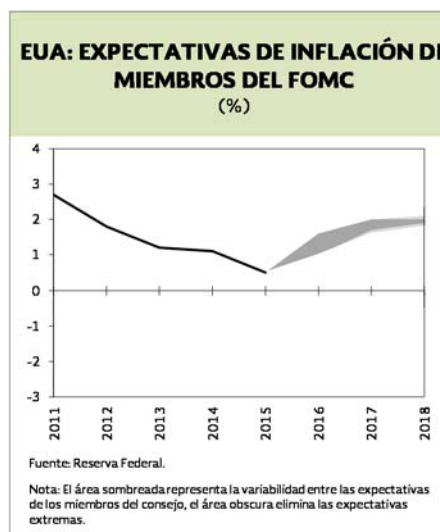
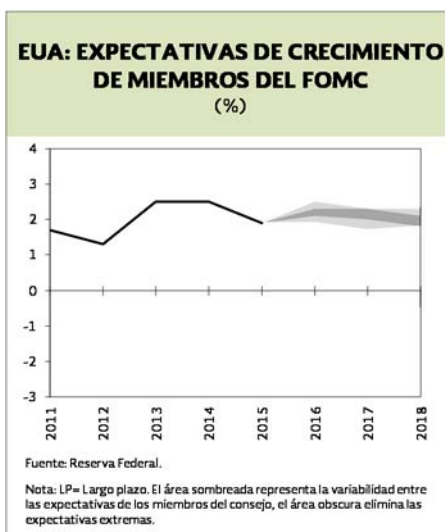
### **Estados Unidos**

Durante el primer trimestre de 2016, la FED mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria. En sus comunicados, la FED reconoció que la economía estadounidense creció moderadamente a pesar de los acontecimientos económicos y financieros globales. Asimismo, señaló que estos eventos continúan representando un riesgo para el crecimiento económico. Lo anterior fue interpretado por el mercado como un retraso en el inicio de alzas en las tasas de interés.

- En la reunión del 27 de enero, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) reconoció que el crecimiento económico se desaceleró hacia finales del 2015. A su vez, indicó que continúa dando seguimiento a los eventos económicos y financieros globales y a sus implicaciones para el mercado laboral y la inflación. Sin embargo, mencionó que espera que las condiciones económicas evolucionen de tal manera que se garantice un incremento gradual en la tasa de fondos federales.
  - Janet Yellen, Presidenta de la FED, reforzó el mensaje del FOMC en su comparecencia ante el Congreso de los Estados Unidos del 10 y 11 de febrero. Sin embargo, no descartó un incremento en las tasas de interés este año y reafirmó que los incrementos serían graduales.
- Posteriormente, en su reunión del 16 de marzo, los miembros del Comité argumentaron que los acontecimientos económicos y financieros globales continúan representando un riesgo para la economía estadounidense. Adicionalmente, actualizaron sus proyecciones macroeconómicas.
  - Indicaron que esperan que factores domésticos, como un mercado laboral sólido y una política monetaria aún acomodaticia, contribuyan a fortalecer el gasto agregado. Sin embargo, señalaron que las condiciones internacionales continúan siendo un factor de debilidad, lo que los llevó a revisar a la baja la perspectiva de crecimiento para 2016, pasando de 2.4 por ciento en las proyecciones de diciembre, a 2.2 por ciento en las proyecciones de marzo.
  - 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 la expectativa de inflación para 2016 de 1.6 a 1.2 por ciento, mientras que las perspectivas para 2017, 2018 y largo plazo, permanecieron sin cambios.
  - Por último, el Comité manifestó que espera una trayectoria más gradual para el incremento en las tasas con respecto a las proyecciones previas. La mediana de las proyecciones de los miembros del Comité para la tasa de fondos federales para el cierre



de 2016 se revisó a la baja a 0.875 por ciento, 50 pb por debajo de la mediana estimada en diciembre de 2015. Las expectativas para 2017 y 2018 también fueron revisadas a la baja en 50 y 25 pb, respectivamente.



## Zona del euro

Durante el primer trimestre de 2016, el Banco Central Europeo (BCE) implementó medidas adicionales a su programa de compra de activos financieros anunciado durante el primer trimestre del 2015.<sup>4</sup>

<sup>4</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

- En su reunión del 21 de enero, el BCE reconoció la persistencia del riesgo sobre un menor crecimiento de la zona del euro. Esto como resultado de la constante incertidumbre sobre las expectativas de crecimiento de las economías emergentes, así como de la elevada volatilidad en los mercados financieros y en los precios de las materias primas. A su vez, el Presidente del BCE, Mario Draghi, reiteró ante el Parlamento Europeo el compromiso del banco central para hacer lo necesario a favor de la recuperación de la zona del euro, añadiendo que las acciones de política monetaria serán revisadas y posiblemente reconsideradas en la siguiente reunión de política monetaria.
- En su reunión del 10 de marzo, el BCE realizó las siguientes modificaciones a su programa de estímulos monetarios: (1) disminuyó la tasa de interés para las principales operaciones de refinanciamiento en 5 pb a 0.0 por ciento; (2) disminuyó en 5 pb la tasa de interés de préstamos a 0.25 por ciento; (3) disminuyó la tasa de interés de depósito en 10 pb a -0.40 por ciento; (4) incrementó el ritmo de compras mensuales que forman parte del programa de compra de activos en 20 mil millones de euros (mme) para ubicarse en 80 mme; (5) incluyó en la lista de activos elegibles los bonos denominados en euros emitidos por sociedades no bancarias; y (6) introdujo una nueva serie de cuatro operaciones de refinanciamiento a largo plazo (TLTRO II), cada una de las cuales tendrá un vencimiento de cuatro años y será implementada a partir de junio de 2016. Durante la conferencia de prensa, Mario Draghi, indicó que no anticipan que sea necesario recortar las tasas de interés nuevamente. Asimismo, planteó que los estímulos monetarios futuros se realizarán mediante instrumentos no convencionales y no a través de movimientos en las tasas de interés.
- Por último, el Comité del BCE actualizó sus pronósticos macroeconómicos para 2016, revisando a la baja su pronóstico de inflación (de 1.0 a 0.1 por ciento anual) y de crecimiento (de 1.7 a 1.4 por ciento anual).

## Japón

Durante el primer trimestre de 2016, 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 29 de enero, el Banco Central de Japón decidió de forma sorpresiva disminuir la tasa de interés sobre el exceso de reservas a terreno negativo, de 0.1 a -0.1 por ciento. Esta decisión se dio ante un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros y ante la persistente debilidad en los precios de energéticos y de materias primas, factores que podrían incrementar los riesgos sobre la tendencia a la baja de la inflación.

---

comprando activos financieros por lo menos hasta septiembre de 2016 o hasta que la inflación aumente a niveles cercanos, aunque 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 su parte, en su reunión del 15 de marzo, el banco central mantuvo su política monetaria sin cambios. No obstante, argumentó que continúan los riesgos sobre la economía japonesa, derivados de la desaceleración en las economías emergentes, la caída en los precios de los energéticos, el impacto de las acciones de política monetaria de Estados Unidos y los conflictos geopolíticos.

### **Otras economías**

Dentro de las decisiones de política monetaria de los principales Bancos Centrales realizadas durante el primer trimestre de 2016 destacan:

- Bancos Centrales que elevaron su tasa de interés debido a la presencia de mayores presiones inflacionarias:
  - En sus reuniones del 29 de enero, 19 de febrero y 18 de marzo de 2016, el Banco de la República de Colombia aumentó su tasa de referencia en 25 pb en cada ocasión, un incremento de 5.75 a 6.50 por ciento; esto debido al incremento en los precios de los alimentos y al traspaso parcial de la depreciación cambiaria al nivel de precios interno, factores que continúan ejerciendo presiones sobre la inflación (la cual pasó, en su variación anual, de 6.77 en diciembre a 7.98 por ciento en marzo).
  - En su reunión del 28 de enero y 17 de marzo de 2016, el Banco de la Reserva de Sudáfrica aumentó su tasa de interés en 50 y 25 pb, respectivamente, pasando de 6.25 a 7.0 por ciento, debido a un incremento en la inflación, la cual ha superado el límite superior del rango objetivo (en febrero, la inflación anual fue de 7.0 por ciento) y a un deterioro en las expectativas de inflación (sus proyecciones de inflación para 2016 y 2017 pasaron de 6.0 y 5.8 por ciento anual, en noviembre de 2015, a 6.6 y 6.4 por ciento, respectivamente).
- En contraste, los siguientes Bancos Centrales relajaron su política monetaria debido a una menor inflación y a una pérdida de dinamismo en su economía:
  - En su reunión del 11 de febrero de 2016, el Banco Central de Suecia recortó en 15 pb su tasa de referencia, pasando de -0.35 a -0.50 por ciento, esto debido a la caída en las expectativas de inflación, factor que disminuye la confianza en que el organismo central pueda alcanzar su meta de inflación de 2 por ciento (la expectativa de inflación para 2016 pasó de 1.3 por ciento en diciembre de 2015 a 0.7 por ciento).
  - El 10 de marzo de 2016, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda recortó su tasa de interés en 25 pb, pasando de 2.50 a 2.25 por ciento. Lo anterior, como resultado de bajos niveles de inflación (0.4 por ciento anual durante el primer trimestre de 2016) y un deterioro en las expectativas proyectadas por el Banco Central (para 2016 y 2017 pasaron de 1.2 y 1.5 por ciento en diciembre de 2015 a 0.4 y 1.3 por ciento, respectivamente).
  - En su reunión del 17 de marzo de 2016, el Banco Central de Noruega disminuyó la tasa de referencia en 25 pb, pasando de 0.75 a 0.50 por ciento, con la finalidad de

contrarrestar el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento económico (las proyecciones de crecimiento para 2016 pasaron de 1.1 en diciembre a 0.8 por ciento en marzo de 2016) e inflación (se espera que la inflación pase de 3.1 en 2016 a 2.3 por ciento en 2017).

- En su reunión del 22 de marzo de 2016, el Banco Central de Hungría disminuyó la tasa de referencia en 15 pb, de 1.35 a 1.20 por ciento, como respuesta a la trayectoria descendiente de la inflación (pasó de 0.9 por ciento anual en diciembre a -0.2 por ciento en marzo de 2016) y al persistente deterioro en las expectativas de inflación (la expectativa de inflación para 2016 cayó a 0.3 por ciento, alcanzando mínimos históricos).
- 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 (0.5 por ciento anual en marzo de 2016) como resultado, fundamentalmente, de los bajos precios de energéticos y alimentos. Sin embargo, el Banco espera que las medidas de política monetaria garanticen el crecimiento suficiente para 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)
Suecia	-0.50	11-feb-16	-15
México	3.75	17-feb-16	+50
Nueva Zelanda	2.25	10-mar-16	-25
Zona del euro	0.00	10-mar-16	-5
Noruega	0.50	17-mar-16	-25
Sudáfrica	7.00	17-mar-16	+25
Colombia	6.50	18-mar-16	+25
Hungría	1.20	22-mar-16	-15
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

#### Brexit

- El 20 de febrero de 2016, el primer ministro del Reino Unido, David Cameron, fijó el 23 de junio como la fecha del Referéndum para definir si el Reino Unido deberá abandonar la Unión Europea. Durante el anuncio, el primer ministro expresó su apoyo a permanecer dentro de la Unión Europea, argumentando que la salida pondría en riesgo la estabilidad económica y el bienestar del país. Esta decisión se dio a conocer poco después de haber conseguido un nuevo

trato para que el Reino Unido permaneciera dentro de la Unión Europea. Este acuerdo incluía concesiones para otorgar seguridad social a los inmigrantes y un trato especial a la Reino Unido dentro de las decisiones y legislación de la zona del euro.

### China

- Durante la Asamblea Nacional Popular llevada a cabo a inicios de marzo de 2016, el primer ministro chino, Li Keqiang, anunció la nueva meta de crecimiento para 2016, en un rango de entre 6.5 y 7.0 por ciento, por debajo del objetivo previo de 2015 que preveía una expansión de “alrededor de 7.0 por ciento anual”. Asimismo, dio a conocer la proyección del déficit fiscal al cierre de año, ubicándola en 3.0 por ciento del PIB, mayor al 2.3 por ciento para 2015. De esta forma, el gobierno reafirmó su compromiso por contrarrestar la desaceleración económica del país mediante reformas económicas y estímulos monetarios y fiscales.

#### **I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas**

- Durante el primer trimestre de 2016, la calificación o perspectiva de deuda soberana de los siguientes países fue modificada como se muestra en el siguiente cuadro:

### ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL<sup>5</sup>

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana <sup>6</sup>	Motivos
15-ene-16	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Polonia	De A- (positiva) a BBB+ (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las medidas legislativas implementadas por el nuevo gobierno en octubre de 2015 debilitaron la independencia y efectividad de instituciones clave.</li> <li>La expectativa de que las medidas fiscales no mejoren como se había pronosticado, sumado a un retroceso en la gestión macroeconómica del país.</li> <li>La calificación se sustenta en las necesidades de financiamiento moderadas y el potencial de crecimiento.</li> </ul>
22-ene-16	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De CCC+ (estable) a B- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>La recapitalización del sistema bancario que ha llevado a cabo el gobierno y la puesta en marcha de medidas para la consolidación presupuestaria.</li> <li>La evaluación sobre el gobierno de Grecia, que está cumpliendo con las condiciones pactadas con sus acreedores para el programa de apoyo financiero por 86 mil millones de euros financiado por el Mecanismo Europeo de Estabilidad.</li> </ul>
11-feb-16	Standard & Poor's	Asignación de la calificación soberana	Nicaragua	B+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El bajo ingreso per cápita y la vulnerabilidad a los choques externos. Asimismo, el alto nivel de dolarización y el mercado interno de capitales poco desarrollado limitan la efectividad de la política monetaria.</li> <li>La perspectiva refleja la expectativa que el país mantenga un perfil de deuda favorable dado el déficit fiscal moderado, el buen acceso al financiamiento oficial y el crecimiento sostenido del PIB alrededor del 4%.</li> </ul>
17-feb-16	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Arabia Saudita	De A+ (negativa) a A- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El impacto de los bajos precios del petróleo en los indicadores económicos y fiscales.</li> <li>La expectativa de un menor crecimiento en el PIB per cápita y un incremento de la razón de deuda sobre el PIB.</li> <li>La perspectiva refleja la expectativa de que las autoridades tomarán medidas para evitar un mayor deterioro en la posición fiscal del gobierno.</li> </ul>
17-feb-16	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Brasil	De BB+ (negativa) a BB (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El deterioro del perfil crediticio de Brasil dados los retos que enfrenta el país.</li> <li>Las dificultades políticas y económicas y la expectativa de una corrección retardada en la política fiscal. Se espera que el riesgo del proceso de juicio político limite la viabilidad de las reformas estructurales.</li> </ul>
24-feb-16	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Brasil	De Baa3 (estable) a Ba2 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>La perspectiva de un mayor deterioro en los indicadores de deuda en un entorno de bajo crecimiento, dada la probabilidad de que la deuda del gobierno supere el 80% del PIB dentro de tres años, lo cual debilita el perfil crediticio del país.</li> <li>El complicado entorno político que restringe los esfuerzos de consolidación fiscal y retrasa la aprobación de reformas estructurales.</li> </ul>
11-mar-16	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Croacia	De Ba1 (negativa) a Ba2 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El incremento de la deuda del gobierno, la cual se espera que aumente de 86% del PIB en 2015 a 90% en 2018, que ya excede la mediana (45%) para mantener la calificación en Ba1, y que ha sido resultado del bajo crecimiento, el alto déficit presupuestario y los costos relacionados con la restructuración de empresas estatales.</li> <li>El bajo potencial y las débiles perspectivas de crecimiento que se derivan de una inversión históricamente baja y las rigideces estructurales, además de una baja tasa de participación laboral.</li> </ul>

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

### 1.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

En el primer trimestre del año, los mercados financieros experimentaron un incremento importante en la volatilidad, ya que en promedio se observaron niveles por encima del trimestre previo. Lo anterior debido a mayores preocupaciones por la actividad económica a nivel mundial, particularmente en China, y una caída en los precios del petróleo que los llevó a niveles mínimos en 12 años. Al comienzo del año, los mercados financieros fueron afectados por una caída en las bolsas de China, ante débiles datos económicos y una serie de devaluaciones de su moneda. Asimismo, una regla implementada por las autoridades chinas conocida como “corto circuito” exacerbó la caída de las bolsas.<sup>7</sup> La volatilidad continuó incrementando ante la caída en los precios del petróleo, debido al retiro de las sanciones económicas internacionales a Irán, y un continuo incremento en los inventarios de crudo. Posteriormente, disminuyó a partir de la segunda mitad de febrero ante los nuevos estímulos anunciados por los bancos centrales en las principales economías a nivel global, y una mejora en los datos económicos en Estados Unidos.



### Tasas de interés

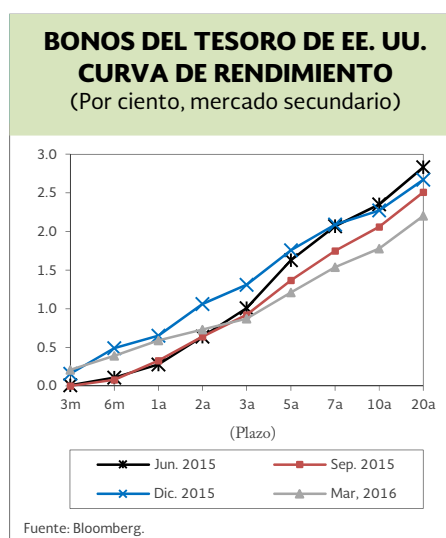
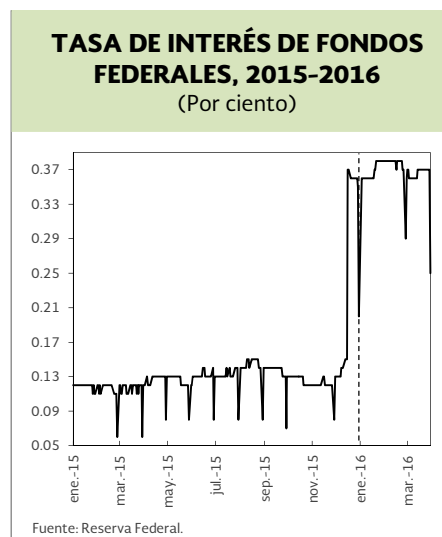
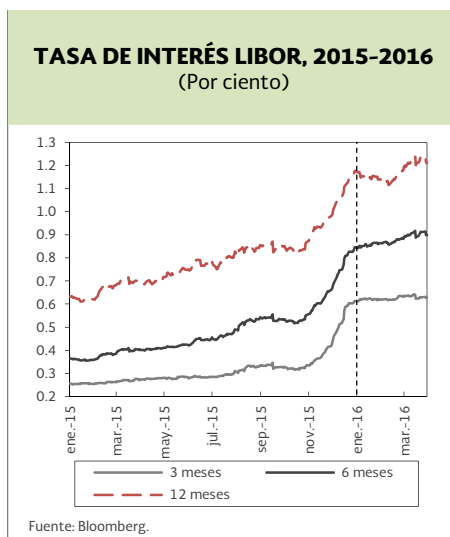
- Luego de la decisión de la FED de elevar el objetivo de su tasa de referencia durante diciembre del año pasado, las tasas de interés de corto plazo a nivel internacional se mantuvieron estables durante el primer trimestre. No obstante, se observó una caída en las tasas de mediano y largo plazo, como resultado de una revisión a la baja en las expectativas del mercado respecto a la

<sup>6</sup> Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

<sup>7</sup> Las autoridades adoptaron esta medida a partir del 4 enero de 2016. El “Corto Circuito” implica que las operaciones en las bolsas de China se suspendan por 15 minutos cuando el índice CSI 300 opera con un cambio porcentual equivalente a +/- 5.0 por ciento respecto al día anterior, pero si el cambio es de 7.0 por ciento, esto implica que las operaciones se suspendan por el resto del día. Las autoridades suspendieron este mecanismo el 7 de enero de 2016.

trayectoria de la tasa de fondos federales de la FED y a una mayor aversión al riesgo que generó un incremento en la demanda por esta clase de activos.

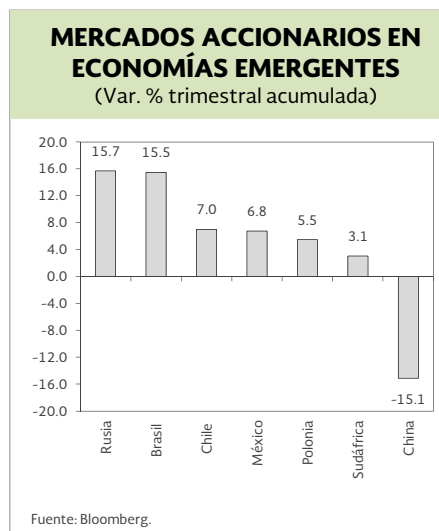
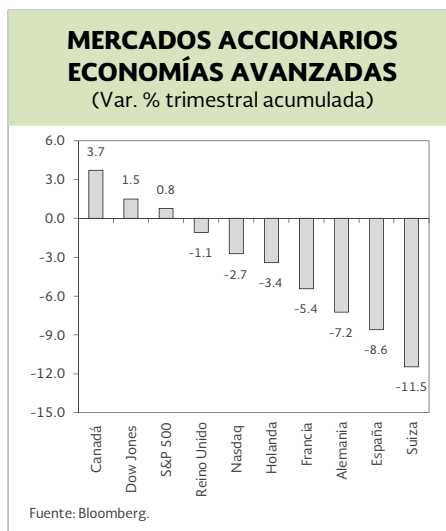
- Al cierre del primer trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.06 por ciento, 33 pb por debajo del promedio observado al cierre del cuarto trimestre de 2016 (1.38 por ciento).
- La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 2 pb en el primer trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron un alza de 5 y 3 pb, respectivamente. Al cierre del 31 de marzo de 2016, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.63, 0.90 y 1.21 por ciento, respectivamente.





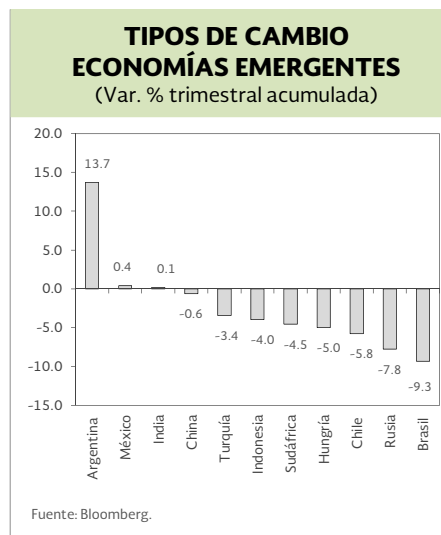
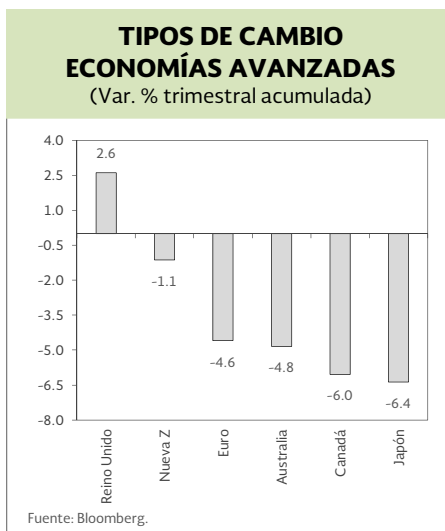
## Índices accionarios

- Durante el primer trimestre de 2016, los mercados accionarios internacionales presentaron un comportamiento volátil ante la preocupación por la actividad económica global y la caída en los precios internacionales del petróleo, el cual fue atenuado posteriormente por las acciones de los bancos centrales de las principales economías del mundo.
  - En economías avanzadas, los índices accionarios mostraron desempeños mixtos hacia el cierre del trimestre, tras haber presentado caídas pronunciadas a principio de año. En Estados Unidos, los índices S&P y Dow Jones registraron ganancias marginales de 0.8 y 1.5 por ciento, respectivamente.
  - En economías emergentes, la mayoría de los índices accionarios registraron rendimientos positivos, ante una recuperación en la demanda de activos de mayor riesgo. No obstante, los índices accionarios de China registraron una pérdida como consecuencia de la desaceleración en el crecimiento de su economía, y de las acciones de las autoridades que provocaron episodios de volatilidad.



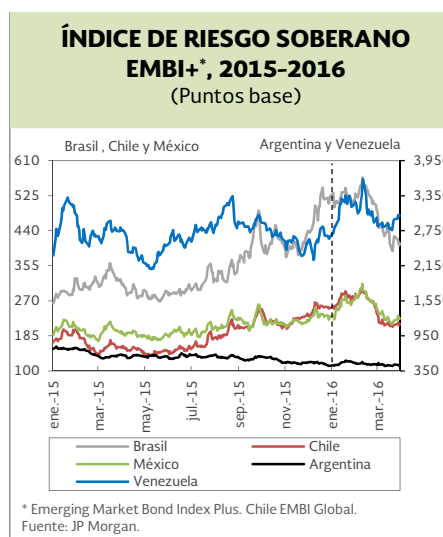
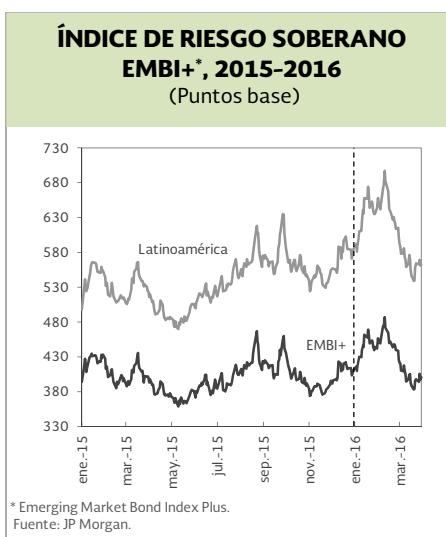
## Tipo de cambio

- En el primer trimestre de 2016, las monedas de países avanzados y emergentes mostraron un comportamiento volátil como resultado de: (i) una mayor preocupación por la debilidad en la actividad económica mundial; (ii) la incertidumbre en la política cambiaria de China; y (iii) la caída en los precios del petróleo, que presionó principalmente a las divisas de los países exportadores de esta materia. En contraste, los recientes estímulos anunciados por parte de los bancos centrales de las principales economías del mundo, propiciaron condiciones financieras más favorables, mientras que las expectativas de un incremento más gradual en las tasas de interés limitaron la apreciación del dólar, lo que en conjunto atenuó los episodios de volatilidad observados.



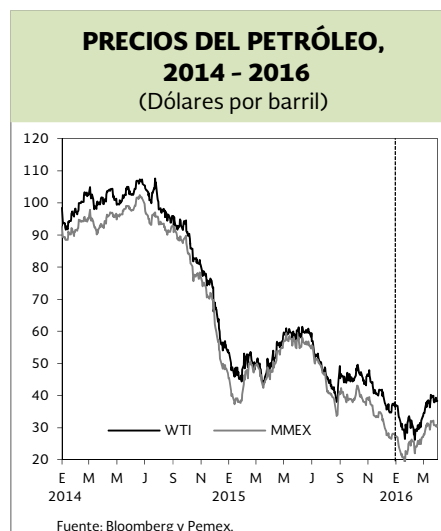
## Riesgo país

- Durante el primer trimestre de 2016, el riesgo país en economías emergentes registró una ligera caída respecto al trimestre anterior ante los estímulos anunciados por los bancos centrales en las principales economías del mundo. Al 31 de marzo de 2016, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 400 pb, 10 pb por debajo del nivel observado el 31 de diciembre de 2015 (410 pb). En América Latina y en México se registraron descensos de 22 y 5 pb, respectivamente, para ubicarse en 562 y 227 pb.



## Materias primas

- Durante el primer trimestre de 2016, los precios del petróleo permanecieron bajos y, en promedio, se situaron en niveles inferiores a los reportados en el trimestre anterior, debido a la persistente acumulación de inventarios y a las preocupaciones por el debilitamiento de la demanda mundial de petróleo. Sin embargo, desde mediados de febrero, se observó una cierta recuperación asociada a la expectativa sobre el acuerdo para congelar la producción entre algunos de los principales países exportadores de petróleo. En este contexto, el precio del WTI promedió 33.4 dólares por barril (dpb) en el trimestre referido, disminuyendo 20.5 por ciento con relación al precio promedio registrado en el cuarto trimestre de 2015 (42.0 dpb). En particular, los precios se vieron afectados por los siguientes factores relacionados con la oferta:
  - El 16 de enero, le fueron levantadas a Irán prácticamente todas las sanciones económicas internacionales, luego de verificarse que había cumplido con el acuerdo para restringir su programa nuclear. Como resultado, con base en fuentes oficiales, Irán planeaba aumentar sus exportaciones de crudo en 0.5 millones de barriles diarios (Mbd) casi de forma inmediata y en 1 Mbd en un periodo subsecuente de seis meses, expectativa que presionó a la baja los precios del petróleo. Así, la tendencia creciente en la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) podría agravarse con el regreso de Irán al mercado mundial; sin embargo, su retorno ha sido menos rápido del anticipado.
  - En contraste, el 16 de febrero, Rusia, Arabia Saudita, Catar y Venezuela acordaron congelar la producción de crudo a niveles de enero, cerca de niveles récord, condicionando esta medida a la cooperación de otros países productores. En un principio, Irán expresó su apoyo a esta iniciativa pero, posteriormente, declaró que no participaría en la misma, considerando su reciente reincorporación al mercado mundial. No obstante, esta medida aumentó la expectativa durante el primer trimestre del año sobre posibles acciones coordinadas entre algunos miembros de la OPEP y otros importantes productores para mitigar el exceso de oferta en el mercado, aun cuando persiste la incertidumbre de si llegará a concretarse el acuerdo.
  - Independientemente de la concreción de un acuerdo, los ajustes en la inversión y producción, siguiendo las señales de precio, que se han ido materializado en el último año, empiezan a tener un impacto que puede ser suficiente para equilibrar (lentamente) el mercado de petróleo.
- Por el lado de la demanda, continuaron las preocupaciones en torno a la desaceleración de las economías emergentes, principalmente la de China, y a su posible repercusión sobre el consumo mundial de petróleo. La Agencia Internacional de Energía, en su reporte mensual publicado en marzo, estimó que el crecimiento de la demanda global de petróleo se desacelerará de 1.8 Mbd en 2015 a 1.2 Mbd en 2016.



- Por su parte, durante el primer trimestre de 2016, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas permanecieron en niveles bajos, ante una amplia oferta de estos insumos y un debilitamiento de la demanda de las economías emergentes, especialmente la de China. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró un incremento marginal de 0.4 por ciento con respecto al trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 1.1 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 la perspectiva de condiciones favorables de oferta para sus cosechas y elevados niveles de inventarios.
  - El precio del café se mantuvo en niveles bajos, en gran medida, por la expectativa de una producción récord en Brasil, principal productor de este grano, para su siguiente cosecha.
  - El precio del arroz siguió una tendencia decreciente. No obstante, se espera que los precios se recuperen ante la previsión de que en 2016 la producción mundial resultará inferior a la tendencia, por tercera campaña consecutiva, reflejando la influencia negativa del fenómeno climático de El Niño en el hemisferio sur.
  - En contraste, el precio de la carne de cerdo repuntó al comienzo de 2016, y posteriormente se estabilizó, debido a las ayudas de la Unión Europea a programas de almacenamiento privado de este insumo a inicios del año. Éstas tienen como objetivo retirar producto del mercado e impulsar los precios.

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

- El precio del azúcar, de igual forma, reportó un incremento debido, principalmente, a las expectativas de un déficit de producción para la campaña agrícola actual, mayor al anticipado, como resultado de las fuertes lluvias registradas recientemente en Brasil, el mayor productor de este insumo.
- Asimismo, las cotizaciones de los metales continuaron débiles como resultado del desequilibrio entre la oferta y la demanda de estas materias primas:
  - Los precios de los metales industriales, en general, siguieron una trayectoria decreciente debido, principalmente, a la desaceleración de la demanda, resultado del menor crecimiento mundial; aunado a una amplia oferta por parte de los países productores.
  - El precio del oro repuntó tras el incremento de su demanda al retomarse como un activo seguro, junto con el dólar, frente a la aversión al riesgo; en tanto, el precio de la plata comenzó a mostrar signos de recuperación.

## **1.5 Sector financiero mexicano**

Durante el primer trimestre del año se observó un incremento en la volatilidad en los mercados financieros locales, en línea con los mercados financieros internacionales. El tipo de cambio registró un desempeño ligeramente negativo frente al dólar, tras depreciarse a principio de año como consecuencia de, principalmente, la caída en los precios del petróleo, una mayor aversión al riesgo derivado de la preocupación por la desaceleración de la economía china y una serie de devaluaciones del renminbi. Por su parte, las tasas se incrementaron en la mayoría de sus plazos ante el incremento en la tasa de referencia por parte del Banco de México, mientras que la bolsa de valores registró un desempeño positivo.

- En este entorno, las autoridades financieras en México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
  - En su vigésima tercera sesión ordinaria, realizada el 15 de marzo de 2016, los miembros del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)<sup>9</sup> señalaron que el entorno internacional se tornó más adverso e incierto durante los primeros meses del año. Asimismo, destacaron que algunas de las razones que contribuyeron al incremento en la incertidumbre global son la desaceleración en economías emergentes, particularmente en China, la frágil recuperación de las economías avanzadas, los bajos precios de las materias primas, la divergencia en las políticas monetarias de las principales economías del mundo y la reciente preocupación sobre la solidez de diversas instituciones financieras en el exterior.
  - Los miembros del Consejo concordaron en que los principales riesgos para la economía mexicana y para su sistema financiero provienen del entorno externo. De esta forma, enfatizaron que es indispensable mantener fundamentos económicos sólidos y aplicar

---

<sup>9</sup> El 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.

políticas económicas prudentes para que México continúe diferenciándose de otras economías emergentes. En este contexto, destacaron la importancia de las medidas de política fiscal, monetaria y cambiaria adoptadas conjuntamente por la SHCP y el Banco de México el 17 de febrero de 2016.

- Las agencias calificadoras Fitch Ratings, Moody's, JCR y R&I ratificaron la calificación de la deuda mexicana en el primer trimestre de 2016:
  - El 26 de enero, R&I ratificó la calificación 'BBB+' de México para la deuda en moneda extranjera, reafirmando una perspectiva estable. La agencia destacó el esfuerzo del gobierno para prevenir un incremento en el déficit fiscal proveniente de los bajos ingresos petroleros, así como las reformas implementadas para lograr una consolidación fiscal en el mediano plazo.
  - El 26 de febrero, Fitch Ratings ratificó las calificaciones 'BBB+' y 'A-' de México para la deuda de largo plazo en moneda extranjera y local, respectivamente, reafirmando una perspectiva estable. De acuerdo con la agencia, la calificación actual está respaldada por la base económica diversificada del país y las políticas económicas que han anclado la estabilidad macroeconómica y frenado los desequilibrios.
  - El 14 de marzo, JCR ratificó las calificaciones 'A-' y 'A+' de México para la deuda de largo plazo en moneda extranjera y local, respectivamente, reafirmando una perspectiva estable. De acuerdo con la agencia, la calificación actual refleja la creciente y sólida base industrial exportadora, además del apego a una disciplina fiscal y la resistencia a las fluctuaciones del tipo de cambio, así como de los avances en las reformas estructurales, principalmente en el sector energético.
  - El 31 de marzo, Moody's ratificó la calificación 'A3' para la deuda de largo plazo en moneda extranjera y local de México, y modificó la perspectiva de estable a negativa. De acuerdo con la agencia calificadora, la ratificación refleja el compromiso del gobierno para lograr la consolidación fiscal, la implementación de reformas estructurales, y la contención de las presiones de liquidez de Petróleos Mexicanos (Pemex). No obstante, Moody's señala que el cambio de perspectiva refleja las preocupaciones por el desempeño económico y los bajos precios del petróleo, que representan retos para que las autoridades puedan alcanzar la consolidación fiscal.

### **I.5.1 Tasas de interés**

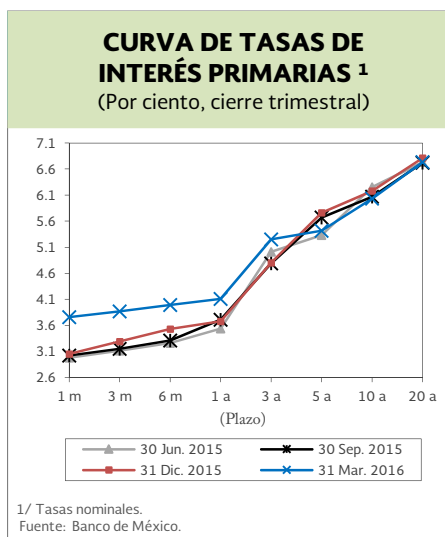
Durante el primer trimestre de 2016, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en tres ocasiones. En su reunión del 4 de febrero dejó sin cambios su tasa de interés de referencia. Posteriormente, el 17 de febrero, en una reunión extraordinaria, la Junta de Gobierno anunció un incremento de 50 pb en la tasa de referencia a 3.75 por ciento, como parte de las acciones coordinadas para preservar la estabilidad. Destacó que la decisión consideró el impacto negativo sobre el tipo de cambio que ha tenido la creciente volatilidad en los mercados financieros internacionales. Asimismo, se analizó que la persistencia de estos efectos incrementaba la probabilidad de un cambio en las expectativas de inflación que no son congruentes con su objetivo

permanente de 3.0 por ciento. Sin embargo, señalaron que esta acción no iniciaría con un ciclo de contracción monetaria.

Finalmente, en su reunión del 18 de marzo, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambios la tasa de referencia en 3.75 por ciento. Destacó la reducción de la volatilidad en los mercados financieros, lo cual se ha reflejado en una recuperación en los índices accionarios y en los precios de materias primas, así como en una apreciación de monedas de países emergentes. Adicionalmente, señaló que las acciones de las autoridades mexicanas del 17 de febrero rompieron con la tendencia negativa de la cotización de la moneda nacional observada a principio de año.

De esta forma, las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos al alza en el corto y mediano plazo, mientras que las tasas de largo plazo se mantuvieron estables:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el primer trimestre de 2016 en 3.76 por ciento, lo que significó un aumento de 71 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 4.11 por ciento, 43 pb por arriba del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa primaria de 3 años se incrementó en 45 pb para ubicarse en 5.25 por ciento, y la tasa de 5 años se situó en 5.42 por ciento, 34 pb por debajo del cierre de diciembre. Asimismo, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 6.03 por ciento, 15 pb por debajo del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 6.73 por ciento, 8 pb por debajo del nivel observado al cierre de diciembre.



## I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

Durante el primer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró un comportamiento positivo ante una recuperación generalizada en activos de riesgo, debido a las acciones de los bancos centrales a nivel mundial y a un mejor desempeño de la economía estadounidense, lo anterior tras los episodios de volatilidad suscitados en los mercados financieros a principio de año. El IPyC cerró el trimestre en 45,881.1 unidades, lo cual representó un incremento de 6.8 por ciento frente al cierre del trimestre anterior, y se ubicó

0.7 por ciento por debajo del máximo alcanzado este año. Adicionalmente, su nivel mínimo en el trimestre se dio el 8 de enero de 2016, cuando registró un nivel de 40,265.4 puntos.



### I.5.3 Mercado cambiario

Al iniciar el primer trimestre de 2016, el tipo de cambio del peso frente al dólar se depreció debido, principalmente, a la continua caída de los precios del petróleo, a una mayor aversión al riesgo generada por la desaceleración de la economía china y a la devaluación del nivel de referencia del renminbi. No obstante, desde mediados de febrero, esta tendencia se ha revertido, en parte, por un mejor desempeño de los mercados financieros internacionales. Como reflejo de lo anterior, al cierre de marzo de 2016, el tipo de cambio se ubicó en 17.29 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 0.5 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 31 de diciembre de 2015 (17.21 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.

Durante este periodo, la Comisión de Cambios realizó los siguientes anuncios en materia de política cambiaria. El 28 de enero, determinó extender la vigencia del mecanismo de subastas ordinarias y suplementarias diarias con precio mínimo, por un monto de 200 millones de dólares, cada una a partir del 2 de febrero y hasta el 31 de marzo de 2016. Esta decisión consideró el desempeño de los mercados financieros globales en meses previos, la posibilidad de una continuación en la volatilidad en los próximos meses y la suficiencia de las reservas internacionales. Las subastas ordinarias y las complementarias mantendrían como precio mínimo el equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior incrementado en 1.0 y 1.5 por ciento, respectivamente.

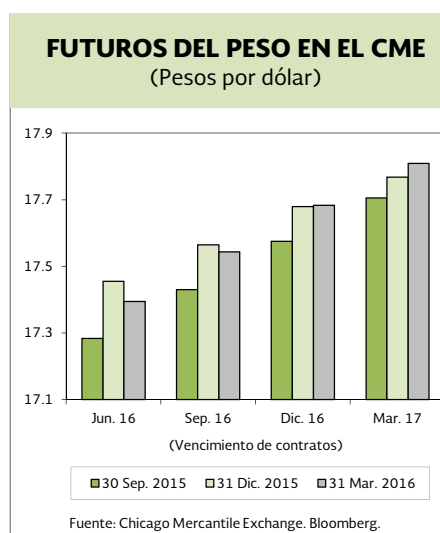
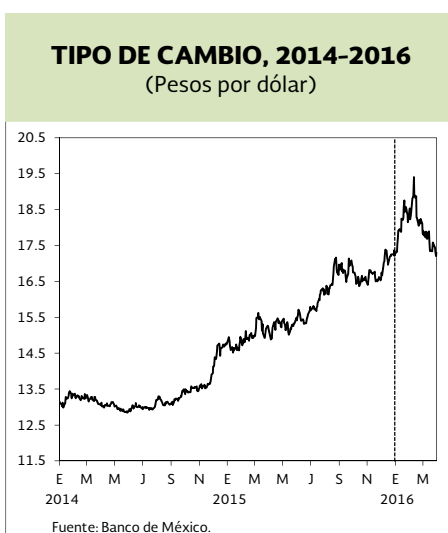
<sup>10</sup> Tipo de cambio interbancario a 48 horas.



Posteriormente, la Comisión de Cambios continuó evaluando las condiciones de operación en el mercado cambiario, de tal forma que pudiera ajustar los mecanismos citados en caso de que resultara conveniente. Así, el 17 de febrero, de forma extraordinaria, la Comisión de Cambios anunció la suspensión inmediata de las subastas ordinarias y suplementarias de dólares. Adicionalmente, no descartó la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario cuando las condiciones en el mismo así lo ameriten. De la fecha de este anuncio al 31 de marzo de 2016, la moneda nacional se apreció 5.5 por ciento frente al dólar.

Tomando en consideración las medidas previamente descritas, durante el trimestre referido, el mecanismo de subastas de dólares con precio mínimo se activó en diez días, siendo éstos los siguientes: 6, 7, 8, 15, 20 y 25 de enero, así como 2, 5, 8 y 11 de febrero, en los cuales fueron asignados en total 2,000 millones de dólares. Adicionalmente, los días 7, 8, 15 y 20 de enero y 2, 5, 8 y 11 de febrero se asignó un total de 1,956 millones de dólares, mediante subastas suplementarias. Asimismo, a través de intervenciones discrecionales el Banco de México subastó 2,000 millones de dólares más en el mes de febrero. En conjunto, durante el periodo de referencia, bajo los diferentes mecanismos de subasta empleados se asignaron un total de 5,956 millones de dólares.

Al cierre del primer trimestre de 2016, 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 se mantuvieron prácticamente sin cambio con relación a las observadas al finalizar el cuarto trimestre de 2015. El 31 de marzo, los contratos para entrega en junio y septiembre de 2016 se depreciaron marginalmente en 0.3 y 0.1 por ciento, respectivamente, con respecto a las cotizaciones registradas al cierre de diciembre de 2015, ubicándose en 17.39 y 17.54 pesos por dólar, en igual orden. Por su parte, el contrato para entrega en diciembre de 2016 se mantuvo en 17.68 pesos por dólar y el contrato para entrega en marzo de 2017 se apreció en 0.2 por ciento para situarse en 17.81 pesos por dólar.



#### I.5.4 Base monetaria

En marzo de 2016, la base monetaria se ubicó en 1,214 miles de millones de pesos, lo que implicó un incremento de 11.2 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,884 miles de millones de pesos, menor en 6.1 por ciento en términos reales al saldo negativo del mismo valor observado en marzo de 2015. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,098 miles de millones de pesos en marzo de 2016, sin presentar variación alguna en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 180 miles de millones, mientras que en marzo de 2015 el saldo fue de 198 miles de millones.

Durante el primer trimestre de 2016, se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 2,111 millones de dólares. Esto como resultado de la compra de divisas a Pemex por 2,851 millones de dólares, la compra neta de 2,680 millones de dólares al Gobierno Federal y por otros flujos positivos del orden de 2,142 millones de dólares, los cuales fueron parcialmente contrarrestados por la venta neta de 5,562 millones de dólares a través de operaciones de mercado.

#### I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 3,673 miles de millones de pesos en marzo de 2016, lo que implicó un incremento anual de 10.9 por ciento en términos reales. Respecto a sus componentes, destacan los rubros de cuentas de cheques en moneda extranjera en poder de los bancos residentes y de depósitos en cuenta corriente en moneda nacional con un crecimiento anual de 34.6 y 12.8 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp <sup>1/</sup> )		Var. % real anual	
	Dic-15	Mar-16	Dic-15	Mar-16
<b>M1a</b>	3,633	3,673	13.1	10.9
Billetes y monedas en poder del público	1,088	1,066	14.7	11.4
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,606	1,629	7.3	5.6
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	339	387	35.1	34.6
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	585	577	16.3	12.8
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	15	15	13.1	13.1

1/Miles de millones de pesos.  
Fuente: Banco de México.

Al cierre de marzo de 2016, el ahorro financiero interno se ubicó en 13,676 miles de millones de pesos, 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)

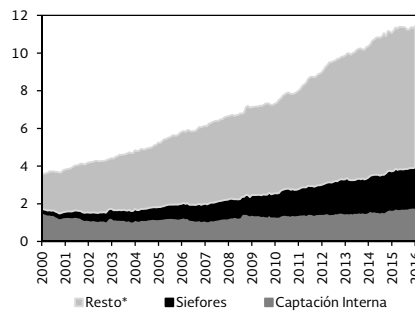
	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Dic-15	Mar-16	Dic-15	Mar-16
Billetes y monedas en circulación	1,088	1,066	14.7	13.5
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	12,012	12,334	5.7	4.3
Captación interna de los Bancos	1,969	1,973	13.2	6.1
Valores Públicos en poder de residentes	4,552	4,799	-3.1	-1.7
Gobierno Federal	3,066	3,303	-2.2	1.1
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	659	672	-15.0	-18.0
Otros	827	824	5.2	3.4
Valores Privados	509	517	16.0	14.2
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,264	1,284	5.0	4.4
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	14,436	14,742	4.1	2.4
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,424	2,407	-3.1	-5.9
Captación de bancos residentes	147	165	-12.8	0.6
Valores públicos en poder de no residentes	2,277	2,243	-2.4	-6.3
Emitidos por el Gobierno Federal	2,276	2,242	-2.4	-6.3
Emitidos por el IPAB	1	1	-45.7	-16.4
Ahorro Financiero Interno	13,348	13,676	3.3	3.3

Fuente: Banco de México.

**AHORRO FINANCIERO INTERNO**

**2000-2016**

(Billones de pesos de dic-2010)



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

Fuente: Banco de México.

En marzo de 2016, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo creció 11.6 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un crecimiento a tasa real anual de 11.5 por ciento. Dentro de ésta, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, a la vivienda y al consumo aumentaron en 13.7, 9.2 y 10.2 por ciento, respectivamente, a tasa real anual.

<b>CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO*</b>			
(Var. % real anual)			
	Dic-14	Dic-15	Mar-16
Crédito Vigente Total	7.7	12.1	11.6
Crédito Vigente al Sector Privado	5.4	12.3	11.5
Consumo	2.1	9.3	10.2
Vivienda	4.3	10.4	9.2
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.2	15.8	13.7

Fuente: Banco de México.  
\* Cifras sujetas a revisión.

En marzo de 2016, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 10.7 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 10.8 por ciento.

<b>FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO</b>			
(Var. % real anual)			
	Dic-14	Dic-15	Mar-16
Financiamiento al Sector Privado <sup>*/</sup>	4.3	11.0	10.7
Financiamiento Directo	4.4	11.1	10.8
Valores	-15.2	-9.4	8.5
Cartera Vigente	5.1	12.3	11.6
Cartera Vencida	0.3	-6.7	-8.6

<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.

## 1.6 Sector externo

### 1.6.1 Balanza comercial en el primer trimestre de 2016

Durante el primer trimestre de 2016, la pérdida de dinamismo de la producción industrial de Estados Unidos se reflejó en un desempeño moderado de las exportaciones no petroleras de México. A su vez, las ventas al exterior de productos petroleros continuaron disminuyendo, como resultado de la caída en el precio del petróleo. En el periodo enero-marzo de 2016, las

importaciones de mercancías no petroleras disminuyeron debido, principalmente, a la reducción en las compras de bienes intermedios.

Durante el primer trimestre de 2016, México tuvo un déficit comercial de 4 mil 11 millones de dólares, superior al déficit de 2 mil 201 millones de dólares que se observó en igual lapso de 2015. La balanza no petrolera registró un déficit de 1 mil 469 millones de dólares, mayor que el déficit de 360 millones de dólares del mismo periodo del año anterior.

En el periodo enero-marzo de 2016, las exportaciones de bienes se redujeron a un ritmo anual de 5.8 por ciento, ubicándose en 85 mil 123 millones de dólares. Las exportaciones petroleras disminuyeron a una tasa anual de 44.8 por ciento, como consecuencia de la reducción de 43.0 por ciento en el precio del petróleo. Las exportaciones extractivas y manufactureras tuvieron disminuciones anuales de 23.5 y 3.3 por ciento, respectivamente; mientras que las exportaciones agropecuarias se incrementaron 12.1 por ciento. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron una disminución anual de 1.1 por ciento, al tiempo que las destinadas al resto del mundo retrocedieron en 11.2 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz se contrajeron a una tasa anual de 1.1 por ciento y las del resto de las manufacturas disminuyeron en 4.5 por ciento anual.

Las importaciones de mercancías tuvieron una reducción anual de 3.7 por ciento, situándose en 89 mil 133 millones de dólares. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital disminuyeron a una tasa anual de 7.5, 2.5 y 7.8 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo descendieron a una tasa anual de 0.3 por ciento; a la vez que las de bienes intermedios se contrajeron 0.9 por ciento.

BALANZA COMERCIAL, 2015-2016										
	Millones de dólares					Variación % Anual				
	2015				2016 <sup>o/</sup>	2015				2016 <sup>o</sup>
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
<b>Exportaciones totales</b>	<b>90,404</b>	<b>98,134</b>	<b>96,094</b>	<b>96,141</b>	<b>85,123</b>	<b>-0.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>-5.0</b>	<b>-7.0</b>	<b>-5.8</b>
Petroleras	6,267	6,565	5,907	4,694	3,463	-45.5	-42.8	-44.9	-47.2	-44.8
No Petroleras	84,137	91,569	90,187	91,447	81,660	6.2	1.3	-0.2	-3.2	-2.9
Agropecuarias	3,734	3,552	2,460	3,111	4,185	10.5	4.7	12.3	-3.4	12.1
Extractivas	1,205	1,245	1,028	1,027	921	-4.7	-13.8	-18.6	-5.9	-23.5
Manufactureras	79,198	86,772	86,698	87,308	76,554	6.1	1.4	-0.3	-3.2	-3.3
<b>Importaciones totales</b>	<b>92,605</b>	<b>99,985</b>	<b>102,562</b>	<b>100,080</b>	<b>89,133</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.7</b>
Consumo	12,674	13,454	15,163	14,989	11,722	-4.5	-5.7	1.8	-5.5	-7.5
Intermedias	70,137	76,139	76,706	74,273	68,377	0.8	-1.1	-1.5	-4.2	-2.5
Capital	9,794	10,393	10,694	10,818	9,035	6.4	8.5	6.3	0.2	-7.8
<b>Balanza comercial</b>	<b>-2,201</b>	<b>-1,852</b>	<b>-6,469</b>	<b>-3,939</b>	<b>-4,011</b>	<b>68.6</b>	<b>n.a.</b>	<b>276.1</b>	<b>-,-</b>	<b>82.3</b>

O/: Cifras oportunas enero-marzo.

n.a.: No aplicable.

-,- Crecimiento superior a 300 por ciento.

Fuente: Banco de México.

## I.6.2 Balanza de pagos en el cuarto trimestre de 2015

Durante el periodo octubre-diciembre de 2015, la producción industrial de Estados Unidos presentó la mayor caída desde el segundo trimestre de 2009. Esto se tradujo en un menor dinamismo del comercio de bienes no petroleros de México con el exterior. Asimismo, la reducción en los precios del petróleo continuó afectando el valor de las exportaciones petroleras.

En el cuarto trimestre de 2015, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 7 mil 698 millones de dólares, cifra superior en 1 mil 866 millones de dólares al déficit en octubre-diciembre de 2014. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 2.7 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un saldo deficitario de 5 mil 845 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 2 mil 7 millones de dólares. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 3 mil 927 millones de dólares, cifra superior en 3 mil 131 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2014. El déficit de la balanza de servicios fue de 1 mil 919 millones de dólares, lo que implicó una reducción anual en este déficit por 1 mil 124 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 1 mil 736 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 16.1 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 7 mil 888 millones de dólares, lo que implica un incremento anual de 15 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con la disminución de 69 millones de dólares en el pago neto de intereses, el cual se ubicó en 7 mil 76 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 36 millones de dólares. Es decir, tuvieron un aumento anual de 155 millones de dólares (2.6 por ciento). Los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 98 millones de dólares (1.6 por ciento), ascendiendo a 6 mil 151 millones de dólares.

Los mercados financieros internacionales continuaron presentando una volatilidad elevada, lo que se reflejó en menores flujos de capital a las economías emergentes. Sin embargo, México siguió registrando ingresos de capitales para financiar su déficit en cuenta corriente; en este sentido, la inversión extranjera directa financió 64 por ciento del déficit de la cuenta corriente.

Durante el cuarto trimestre de 2015, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 11 mil 699 millones de dólares, nivel inferior en 10 mil 390 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2014. La inversión directa neta registró una entrada de 3 mil 680 millones de dólares, cifra menor en 3 mil 943 millones de dólares a la observada en el mismo trimestre 2014. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 4 mil 891 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 2 mil 387 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo un ingreso neto de 7 mil 913 millones de dólares, inferior en 367 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2014. Este flujo se explica, principalmente, por la venta neta de valores en el exterior por parte de residentes en México en 7 mil 730 millones de dólares. Por otra parte, se registró una entrada neta de otras inversiones por 106 millones de dólares.

Durante el cuarto trimestre de 2015, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, menos el flujo de errores y omisiones por 7 mil 609 millones de dólares, dieron como resultado una disminución de las reservas internacionales brutas de 4 mil 332 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que, al 31 de marzo de 2016, las reservas internacionales brutas ascendieron a 179 mil 708 millones de dólares.

### **Cifras acumuladas en 2015**

Durante 2015, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 32 mil 381 millones de dólares, saldo mayor en 7 mil 535 millones de dólares al déficit observado en 2014. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 2.8 por ciento. El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos se integró de la siguiente manera:

- La balanza de bienes y servicios tuvo un déficit de 23 mil 823 millones de dólares, mayor en 8 mil 799 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 14 mil 375 millones de dólares, superior al déficit de 2 mil 573 millones de dólares observado en 2014. La balanza de servicios tuvo un déficit de 9 mil 448 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 3 mil 3 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 7 mil 357 millones de dólares, monto superior en 11.4 por ciento al del año previo.
- La balanza de renta registró un déficit de 32 mil 844 millones de dólares, saldo que implica un incremento anual de 108 millones de dólares. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 23 mil 391 millones de dólares, equivalente a 2.0 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 24 mil 287 millones de dólares, registrando una expansión anual de 6.0 por ciento.
- Durante 2015, la cuenta financiera acumuló un superávit de 33 mil 826 millones de dólares, menor que el superávit de 57 mil 947 millones de dólares que tuvo un año antes.
- La inversión directa registró una entrada neta de 20 mil 310 millones de dólares, flujo mayor a la entrada neta de 17 mil 325 millones de dólares observado en 2014. Este flujo se integró por el ingreso de inversión extranjera en México por 28 mil 382 millones de dólares y la inversión directa en el exterior por parte de los residentes en México por 8 mil 72 millones de dólares. La inversión extranjera directa en México financió el 88 por ciento del déficit de cuenta corriente.
- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 27 mil 985 millones de dólares, nivel inferior en 18 mil 359 millones de dólares a la observada en 2014. El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta por 14 mil 469 millones de dólares, nivel superior en 8 mil 746 millones de dólares al reportado en el año previo.
- Durante 2015, se registró un flujo negativo de 17 mil 112 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 18 mil 85 millones de dólares.

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

	Millones de dólares				Variación % Anual	
	Nivel		Variación Absoluta Anual		Ene-Dic	Cuarto Trimestre
	Ene-Dic	Cuarto Trimestre	Ene-dic	Cuarto Trimestre		
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-32,381</b>	<b>-7,698</b>	<b>-7,535</b>	<b>-1,866</b>	<b>30.3</b>	<b>32.0</b>
Balanza de bienes <sup>2/</sup>	-14,375	-3,927	-11,802	-3,131	-,-	-,-
Exportaciones	381,198	96,229	-16,668	-7,291	-4.2	-7.0
Importaciones	395,573	100,155	-4,866	-4,161	-1.2	-4.0
Balanza de servicios	-9,448	-1,919	3,003	1,124	-24.1	-36.9
Ingresos	22,609	5,505	1,523	-133	7.2	-2.4
Egresos	32,057	7,424	-1,480	-1,257	-4.4	-14.5
Balanza de renta	-32,844	-7,888	-108	-15	0.3	0.2
Ingresos	6,978	1,095	-4,045	-121	-36.7	-10.0
Egresos	39,823	8,983	-3,937	-107	-9.0	-1.2
Transferencias netas	24,287	6,036	1,371	155	6.0	2.6
Ingresos	25,192	6,246	1,166	96	4.9	1.6
Egresos	905	210	-205	-59	-18.5	-21.9
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>33,826</b>	<b>11,699</b>	<b>-24,120</b>	<b>-10,390</b>	<b>-41.6</b>	<b>-47.0</b>
Inversión directa	20,310	3,680	2,985	-3,943	17.2	-51.7
En México	28,382	4,891	2,753	-2,387	10.7	-32.8
De mexicanos en el exterior	-8,072	-1,211	232	-1,556	-2.8	n.a.
Inversión de cartera	27,985	7,913	-18,359	-367	-39.6	-4.4
Pasivos	20,389	183	-26,690	-9,792	-56.7	-98.2
Sector público <sup>3/</sup>	16,923	815	-19,096	-11,840	-53.0	-93.6
Sector privado	3,466	-632	-7,594	2,048	-68.7	-76.4
Activos	7,597	7,730	8,331	9,424	n.a.	n.a.
Otra inversión	-14,469	106	-8,746	-6,080	152.8	-98.3
Pasivos	-1,638	-3,077	-16,826	-9,382	n.a.	n.a.
Sector público <sup>4/</sup>	320	-2,608	-2,813	-2,524	-89.8	-,-
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	-1,959	-469	-14,013	-6,858	n.a.	n.a.
Activos	-12,830	3,183	8,080	3,303	-38.6	n.a.
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-17,112</b>	<b>-7,609</b>	<b>-339</b>	<b>5,810</b>	<b>2.0</b>	<b>-43.3</b>
<b>Variación de la reserva internacional bruta</b>	<b>-18,085</b>	<b>-4,332</b>	<b>-33,567</b>	<b>-6,682</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>Ajustes por valoración</b>	<b>2,418</b>	<b>725</b>	<b>1,571</b>	<b>236</b>	<b>185.5</b>	<b>48.2</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.