



SHCP

SECRETARÍA DE HACIENDA  
Y CRÉDITO PÚBLICO

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

TERCER TRIMESTRE DE 2014

## Índice

Índice .....	2
PRESENTACIÓN.....	4
I. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA.....	4
I.1    Producción y Empleo .....	4
I.1.1    Producción.....	5
I.1.2    Empleo .....	11
I.2    Precios y salarios.....	12
I.2.1    Inflación.....	12
I.2.2    Salarios .....	14
I.3    Entorno externo .....	15
I.3.1    Actividad económica global.....	15
I.3.2    Decisiones de política monetaria .....	19
I.3.3    Cambios de política económica: Chile y Japón .....	23
I.3.4    Cambios en las calificaciones soberanas .....	24
I.3.5    Evolución de las variables financieras internacionales .....	25
I.4    Sector financiero mexicano .....	34
I.4.1    Tasas de interés.....	35
I.4.2    Bolsa Mexicana de Valores .....	35
I.4.3    Mercado cambiario .....	36
I.4.4    Base monetaria .....	37
I.4.5    Indicadores monetarios y crediticios.....	38
I.5    Sector externo.....	41
I.5.1    Balanza comercial en el tercer trimestre de 2014.....	41
I.5.2    Balanza de pagos en el segundo trimestre de 2014.....	42
II. INFORME SOBRE LAS FINANZAS PÚBLICAS.....	46
II.1    Introducción .....	46
II.2    Evolución respecto al año anterior.....	46

---

II.2.1	Principales indicadores de la posición fiscal.....	46
II.2.2	Ingresos presupuestarios .....	48
II.2.3	Gasto presupuestario.....	50
II.2.4	Clasificación administrativa del gasto programable.....	52
II.2.5	Clasificación funcional del gasto programable.....	53
II.2.6	Clasificación económica del gasto programable.....	54
II.3	Principales diferencias respecto al programa .....	57
II.3.1	Principales indicadores de la posición fiscal.....	57
II.3.2	Ingresos presupuestarios .....	58
II.3.3	Gasto presupuestario.....	59
III.	INFORME DE LA DEUDA PÚBLICA .....	63
III.1	Deuda del Gobierno Federal.....	64
III.1.1	Deuda Interna del Gobierno Federal.....	66
III.1.2	Deuda Externa del Gobierno Federal.....	68
III.1.3	Costo Financiero de la Deuda del Gobierno Federal.....	70
III.1.4	Garantías otorgadas por el Gobierno Federal.....	71
III.2	Deuda del Sector Público .....	72
III.3	Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público .....	74
III.3.1	Inversión Física Impulsada por el Sector Público Federal. Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo .....	75
III.3.2	Operaciones Activas y Pasivas, e Informe de las Operaciones de Canje y Refinanciamiento del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario al tercer trimestre de 2014 .....	76
III.4	Comportamiento de la Deuda Pública del Distrito Federal .....	79

---

## PRESENTACIÓN

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la Ley General de Deuda Pública, así como en la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2014 y en línea con el compromiso de la Administración del Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto, de consolidar la estabilidad macroeconómica, contar con finanzas públicas sanas y hacer un uso responsable del endeudamiento público, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público da a conocer los Informes sobre la Situación Económica y las Finanzas Públicas, así como el Informe de la Deuda Pública correspondientes al tercer trimestre de 2014.

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

## I. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

### I.1 Producción y Empleo

Durante el tercer trimestre de 2014, la economía mexicana continuó fortaleciendo su recuperación, de acuerdo con los resultados de los principales indicadores macroeconómicos. En el entorno externo destacó que la economía de Estados Unidos siguió creciendo a un ritmo elevado. Las proyecciones de crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2014 se han revisado al alza en los meses recientes ubicándose actualmente en 2.2 por ciento de acuerdo con la encuesta *Blue Chip Economic Indicators*.

En los mercados financieros internacionales se observó un comportamiento relativamente estable hasta mediados de septiembre. Sin embargo, más recientemente la volatilidad se elevó de manera significativa debido a renovadas dudas sobre el estímulo monetario en Estados Unidos y a la intensificación de los conflictos geopolíticos en Europa del Este y en el Medio Oriente. En este contexto, México continúa destacando entre las economías emergentes por el ajuste ordenado de sus indicadores financieros.

El crecimiento relativamente elevado de la producción industrial de Estados Unidos se reflejó en una expansión de las exportaciones no petroleras de México. Durante el tercer trimestre de 2014, las exportaciones de bienes no petroleros se incrementaron a una tasa anual de 7.8 por ciento, el mayor crecimiento desde el cuarto trimestre de 2012.

Por otro lado, la demanda interna siguió fortaleciéndose. El consumo y la inversión registraron crecimientos mayores a los observados en el primer semestre de 2014. Lo anterior fue impulsado por una dinámica favorable en la generación de empleos formales, el otorgamiento de crédito y la recuperación de la confianza de los productores. Asimismo, destaca la recuperación

que registra la industria de la construcción, cuya producción tuvo un crecimiento anual de 4.5 por ciento en agosto, la mayor expansión registrada desde mayo de 2012.

La información observada en el tercer trimestre del año indica que la actividad económica siguió fortaleciéndose. En particular, cifras ajustadas por estacionalidad muestran que en el periodo julio-agosto de 2014 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un crecimiento anual de 2.2 por ciento, mayor que el de 1.8 por ciento registrado en el primer semestre del año.

### **I.1.1 Producción**

Durante el segundo trimestre de 2014, el PIB tuvo un crecimiento anual de 1.6 por ciento en términos reales. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el PIB se expandió a una tasa trimestral de 1 por ciento. Se observaron los siguientes resultados por sector:

- La producción agropecuaria tuvo un incremento anual de 2.6 por ciento. Esta evolución se debió, principalmente, a la mayor producción de cultivos como manzana, tomate rojo, chile verde, maíz forrajero, frijol y café cereza. Al excluir el efecto estacional, estas actividades aumentaron 0.9 por ciento en relación con el trimestre previo.
- La producción industrial tuvo un crecimiento anual de 1 por ciento como consecuencia, principalmente, de la mayor fabricación de equipo de transporte; industrias metálicas básicas; industria alimentaria; e industria de las bebidas y del tabaco. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción industrial avanzó a una tasa trimestral de 1 por ciento.
- La oferta de servicios registró una expansión anual de 1.8 por ciento, impulsada por el desempeño de las actividades de comercio; inmobiliarias y de alquiler; información en medios masivos; y actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales. Al eliminar el efecto estacional, los servicios crecieron a una tasa trimestral de 1.1 por ciento.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2012-2014 P-/  
(Variación % anual)**

	enero-junio			2012			2013				2014	
	2012	2013	2014	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total	4.7	1.1	1.7	4.5	3.2	3.4	0.6	1.6	1.4	0.7	1.9	1.6
Agropecuario	9.8	0.4	3.5	13.4	-0.1	8.5	-2.2	2.6	0.8	-0.2	4.6	2.6
Industrial	3.8	-1.0	1.3	3.5	2.5	0.9	-1.6	-0.3	-0.5	-0.4	1.6	1.0
Minería	0.7	-1.9	-0.7	0.5	1.7	0.4	-1.8	-2.1	-1.8	-0.9	-0.5	-1.0
Electricidad	3.7	-0.5	1.5	2.7	1.7	0.7	-1.1	0.1	0.8	0.7	1.6	1.4
Construcción	3.2	-3.3	-1.6	3.6	2.1	-0.1	-3.0	-3.6	-6.6	-4.6	-2.6	-0.6
Manufacturas	5.6	0.5	3.4	5.0	3.2	1.7	-1.0	2.0	2.9	1.9	4.4	2.4
Servicios	5.0	2.3	1.9	4.6	3.7	4.6	2.1	2.6	2.5	1.3	1.9	1.8
Comercio	6.2	2.2	2.0	5.3	2.2	4.4	0.5	3.7	4.4	2.4	2.1	1.8
Transportes	5.3	1.2	1.5	4.4	3.0	2.9	0.5	1.8	2.3	1.3	1.6	1.4
Info. en medios masivos	15.5	8.6	3.9	14.5	14.0	21.1	10.9	6.3	4.9	-0.1	3.0	4.7
Financieros y de seguros	9.8	5.5	1.7	9.8	8.7	6.2	3.8	7.2	3.1	1.4	2.4	0.9
Inmobiliarios y del alquiler	2.6	1.7	2.2	2.5	2.8	2.4	1.8	1.6	1.5	1.0	2.2	2.3
Resto	3.0	1.5	1.4	3.0	3.1	3.8	2.1	1.0	1.2	0.8	1.4	1.5

P-/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

## Oferta Agregada

Durante el segundo trimestre de 2014, las importaciones de bienes y servicios aumentaron a un ritmo anual de 2.9 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron en 0.1 por ciento en relación con el trimestre anterior. De esta manera, durante el periodo abril-junio de 2014 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera un crecimiento anual de 1.9 por ciento y un aumento trimestral de 1.4 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

## Demanda Agregada

- Durante el periodo abril-junio de 2014 el consumo total aumentó a una tasa anual de 1.3 por ciento, como consecuencia de los crecimientos de sus componentes privado (1.2 por ciento) y público (2.1 por ciento). Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el consumo total se expandió 1.2 por ciento en relación con el trimestre anterior.
- En el segundo trimestre de 2014, la formación bruta de capital fijo tuvo una disminución anual de 0.5 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo aumentó a una tasa trimestral de 2.2 por ciento.
- Por su parte, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 5.8 por ciento durante el periodo abril-junio de 2014. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras aumentó 6.7 por ciento, mientras que el de las petroleras se redujo a una tasa anual de 4.1 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las

exportaciones de bienes y servicios tuvo una expansión de 3.9 por ciento en relación con el trimestre anterior.

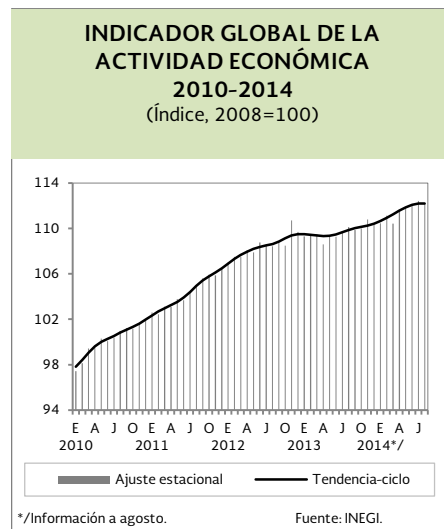
**OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2012-2014 P-/**  
(Variación % anual)

	enero-junio			2012			2013				2014	
	2012	2013	2014	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Oferta	5.0	1.3	2.2	4.7	3.0	4.5	0.3	2.3	1.7	0.4	2.5	1.9
PIB	4.7	1.1	1.7	4.5	3.2	3.4	0.6	1.6	1.4	0.7	1.9	1.6
Importaciones	5.9	1.8	3.7	5.4	2.2	7.9	-0.9	4.4	2.6	-0.3	4.5	2.9
Demanda	5.0	1.3	2.2	4.7	3.0	4.5	0.3	2.3	1.7	0.4	2.5	1.9
Consumo	5.9	2.6	1.5	4.7	3.2	3.8	1.7	3.4	2.8	1.5	1.7	1.3
Privado	6.1	3.0	1.4	4.7	3.3	4.1	1.9	4.0	2.9	1.4	1.5	1.2
Público	4.5	0.3	2.5	4.5	2.7	2.2	0.3	0.2	2.0	2.1	2.8	2.1
Formación de capital	5.4	-0.1	-0.6	4.9	4.0	3.4	-1.0	0.8	-3.7	-3.0	-0.7	-0.5
Privada	9.4	1.5	1.3	8.4	8.6	8.0	0.5	2.5	-3.8	-3.9	1.3	1.4
Pública	-7.4	-6.0	-8.4	-6.5	-11.0	-11.7	-6.6	-5.5	-3.2	0.4	-8.6	-8.3
Exportaciones	10.8	-3.1	6.5	13.4	3.6	-1.0	-4.5	-1.9	5.6	5.8	7.2	5.8

P-/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

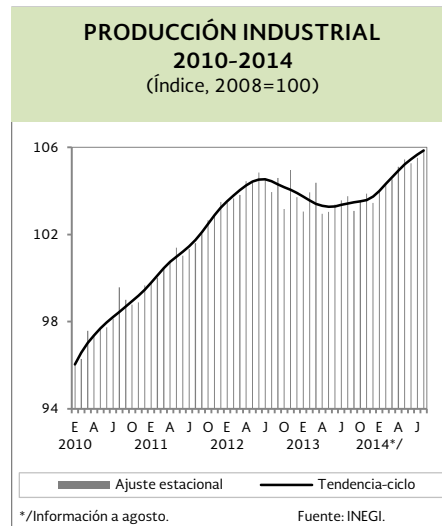
**Evolución Reciente de la Economía**

Durante el bimestre julio-agosto de 2014 el IGAE tuvo una expansión anual de 1.9 por ciento, lo que en cifras ajustadas por estacionalidad implicó un crecimiento bimestral de 0.4 por ciento. Por sector el IGAE registró la siguiente evolución:



- 
- Las actividades primarias aumentaron a una tasa anual de 7.6 por ciento, debido a la mayor producción de cultivos como sorgo y maíz en grano, tomate rojo y limón, entre otros. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo un incremento de 2.1 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 expandió a un ritmo bimestral de 0.3 por ciento. A su interior:
    - La minería disminuyó a una tasa anual de 1.7 por ciento debido, principalmente, a la caída de 2.1 por ciento en la extracción de petróleo y gas. Al excluir la estacionalidad, esta actividad se redujo a una tasa bimestral de 0.6 por ciento.
    - La producción manufacturera creció a un ritmo anual de 2.4 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad aumentó 0.6 por ciento en relación con el bimestre anterior. Dentro de las manufacturas, durante el tercer trimestre de 2014 la industria automotriz ensambló un total de 799 mil automóviles (crecimiento anual de 7.9 por ciento), la mayor fabricación en la historia para el mismo periodo.
    - Por otro lado, durante el tercer trimestre de 2014, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.1 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad. De acuerdo con la construcción de este indicador, un valor mayor a 50 puntos indica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo.
    - Durante el bimestre julio-agosto de 2014, la construcción creció a una tasa anual de 3.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector aumentó 1.0 por ciento en relación con el bimestre previo. En agosto, la construcción tuvo un aumento anual de 4.5 por ciento, el mayor crecimiento desde mayo de 2012.
    - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 1.2 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se incrementó 0.7 por ciento respecto al bimestre mayo-junio de 2014.

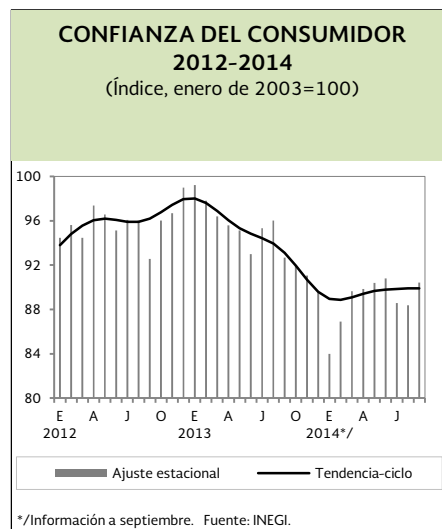
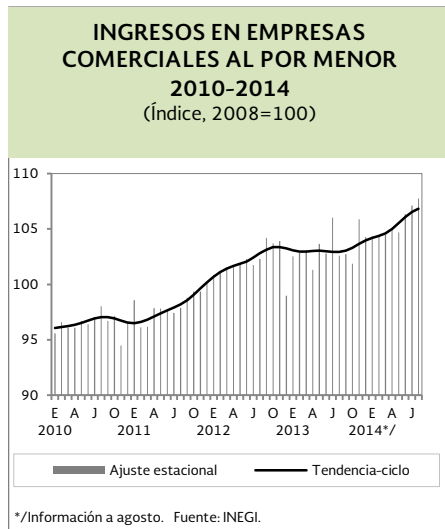




- La oferta real de servicios tuvo un crecimiento anual de 1.8 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una expansión bimestral de 0.4 por ciento.

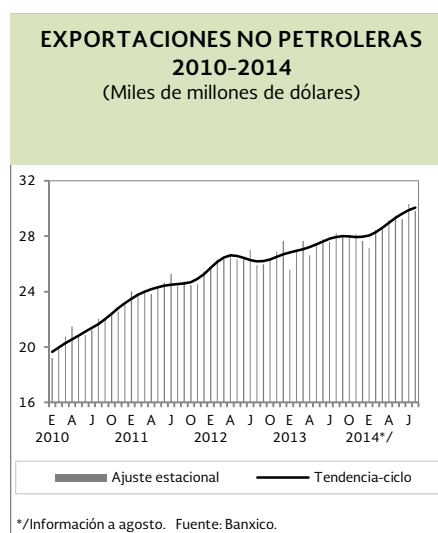
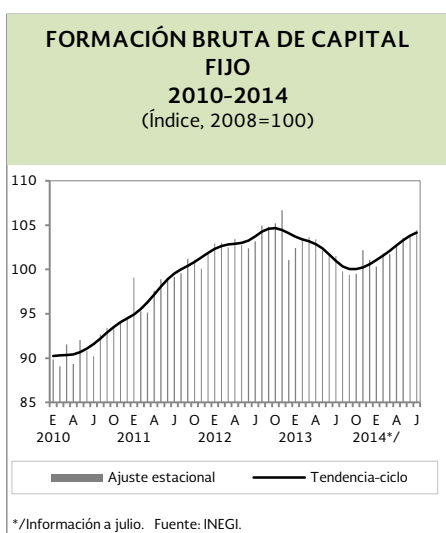
Por su parte, los indicadores de la demanda agregada han observado la siguiente evolución:

- En el tercer trimestre de 2014, 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 0.9 por ciento y, en cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 0.2 por ciento.
- Durante el bimestre julio-agosto de 2014, los ingresos por suministro de bienes y servicios de las empresas comerciales al por mayor se incrementaron a una tasa anual de 1.2 por ciento, en tanto que en las empresas comerciales al por menor aumentaron a un ritmo anual de 2.8 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos al por mayor se redujeron 0.5 por ciento respecto al bimestre anterior, mientras que en las empresas al por menor avanzaron a una tasa bimestral de 1.8 por ciento.
- En julio de 2014, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 2.4 por ciento. Al excluir el efecto estacional, el consumo privado en el mercado interior se expandió a una tasa mensual de 0.8 por ciento.
- Durante septiembre de 2014, el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 2.4 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador aumentó a un ritmo mensual de 2.3 por ciento, el mayor en los últimos seis meses.



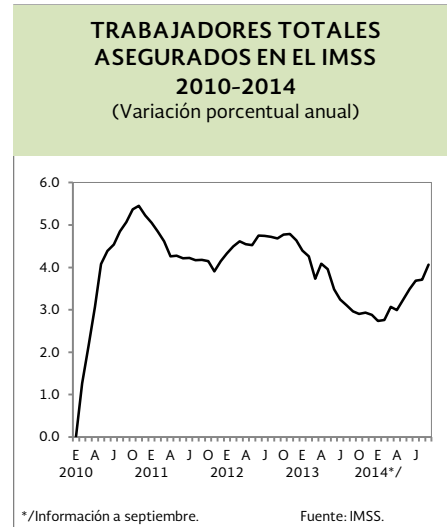
- En el tercer trimestre de 2014, el indicador de confianza del productor se ubicó en 52.6 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel mayor en 1.4 puntos al observado en el trimestre previo.
- Durante julio de 2014, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento anual de 3.1 por ciento, el mayor aumento desde abril de 2013. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que la inversión fija bruta se incrementó a una tasa mensual de 0.6 por ciento. A su interior, la inversión en maquinaria y equipo tuvo un crecimiento mensual de 2.1 por ciento y la inversión en construcción registró un aumento mensual de 0.3 por ciento.

- Durante el tercer trimestre de 2014, las exportaciones de mercancías crecieron a una tasa anual de 5.2 por ciento en dólares nominales. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales se incrementaron a una tasa trimestral de 1.2 por ciento. Las exportaciones de bienes agropecuarios, extractivos y de manufacturas tuvieron aumentos anuales de 15.3, 7.2 y 7.7 por ciento, en ese orden. Dentro de las exportaciones no petroleras se registraron expansiones anuales tanto en las exportaciones automotrices (12.2 por ciento) como en las no automotrices (5.7 por ciento); mientras que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 12.5 por ciento. A su vez, las importaciones aumentaron a una tasa anual de 5.7 por ciento.



### I.1.2 Empleo

Al 30 de septiembre de 2014 el número de trabajadores afiliados al IMSS fue de 17.2 millones de personas, nivel que representa un crecimiento anual de 671 mil plazas (4.1 por ciento, el mayor incremento desde abril de 2013). Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 482 mil trabajadores (71.9 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 189 mil personas (28.1 por ciento del total).



Durante el tercer trimestre de 2014, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 5.2 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), tasa igual a la observada en el mismo periodo del año anterior. Asimismo, al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.9 por ciento, cifra igual a la del trimestre previo. A su vez, durante el periodo julio-septiembre la tasa de subocupación se ubicó en 8.1 por ciento de la población ocupada.

Por su parte, durante el tercer trimestre de 2014 la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 6.3 por ciento de la PEA, mientras que un año antes se ubicó en 5.9 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana se situó en 6 por ciento, tasa igual a la registrada en el trimestre previo.

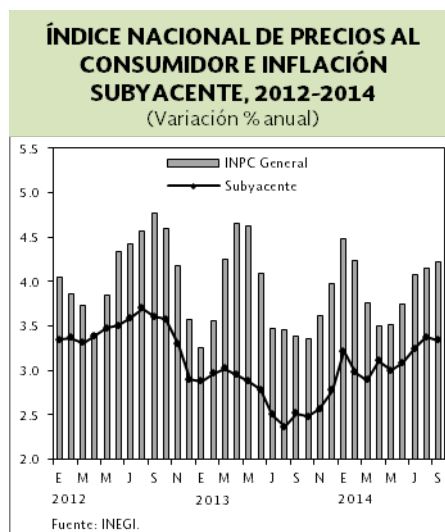
## I.2 Precios y salarios

### I.2.1 Inflación

Durante el tercer trimestre de 2014, la inflación general anual mostró una tendencia al alza, ubicándose en niveles por arriba de 4 por ciento. Esto debido a incrementos no previstos en los precios de algunos productos pecuarios, y de alimentos procesados que utilizan dichos productos como insumos, como consecuencia de condiciones fitosanitarias y climáticas adversas.<sup>1</sup> Como resultado, las expectativas inflacionarias para 2014 aumentaron, si bien se mantienen en línea con el objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- un punto porcentual),

<sup>1</sup> Este repunte es también atribuible, aunque en menor medida, al desvanecimiento del efecto aritmético de una elevada base de comparación en el subíndice de precios de los productos agropecuarios, observado a partir de junio.

mientras que las expectativas para 2015 y el mediano plazo se mantienen estables y ancladas a esta meta.



En septiembre de 2014, la inflación general anual se ubicó en 4.22 por ciento, lo que significó un incremento de 47 puntos base respecto a la cifra registrada en junio (3.75 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el mayor ritmo de crecimiento observado tanto en el componente subyacente como en el no subyacente.

- La inflación subyacente anual aumentó en 25 puntos base durante el tercer trimestre del año, al pasar de 3.09 por ciento en junio a 3.34 por ciento en septiembre de 2014. Lo anterior se debió a la mayor inflación registrada en el subíndice de las mercancías y en el de los servicios. Dentro del componente subyacente se observó lo siguiente:
  - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 3.46 por ciento en septiembre de 2014, lo que implicó un incremento de 22 puntos base respecto a junio (3.24 por ciento). Asimismo, se observó un mayor ritmo de crecimiento tanto en el rubro de alimentos, bebidas y tabaco como en el de mercancías no alimenticias.
  - La inflación anual de los servicios fue de 3.24 por ciento en septiembre de 2014, aumentando en 28 puntos base con respecto a junio (2.96 por ciento), debido a la mayor inflación reportada en el grupo de los servicios distintos a educación y vivienda.
- La inflación no subyacente registró una variación anual de 7.11 por ciento en septiembre de 2014, equivalente a un incremento de 115 puntos base con respecto a junio (5.96 por ciento). Ello se explica por la mayor inflación exhibida en los productos agropecuarios, así en las frutas y verduras como en los productos pecuarios. Dentro del componente no subyacente se observó lo siguiente:
  - La inflación anual de los productos agropecuarios creció en 420 puntos base, al pasar de 3.37 a 7.57 por ciento de junio a septiembre de 2014. Los precios de la carne de res y la

carne de cerdo aumentaron significativamente por eventos fitosanitarios y climáticos que afectaron a Estados Unidos y repercutieron en el mercado nacional. Asimismo, como resultado de este fenómeno, los precios del pollo se elevaron al convertirse en un sustituto de dichos productos.

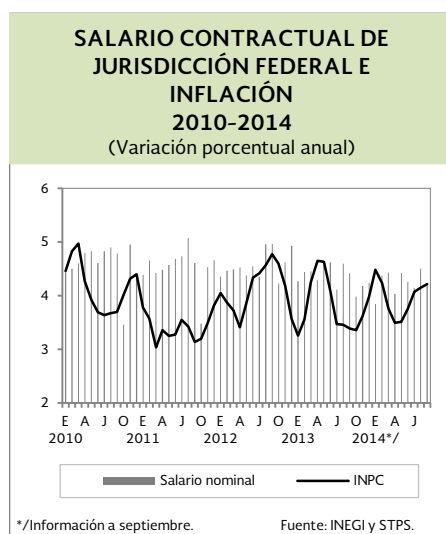
- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo en 77 puntos base, al pasar de 7.59 por ciento en junio a 6.82 por ciento en septiembre de 2014. Este comportamiento se atribuyó, al menor ritmo de crecimiento en los precios de la gasolina de bajo octanaje, del gas doméstico LP y del transporte colectivo.

INFLACIÓN INPC		
	Inflación Anual Jun 14 / Jun 13	Inflación Anual Sep 14 / Sep 13
Inflación INPC	3.75	4.22
Subyacente	3.09	3.34
Mercancías	3.24	3.46
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.06	5.36
Mercancías no Alimenticias	1.78	1.94
Servicios	2.96	3.24
Vivienda	2.15	2.13
Educación (Colegiaturas)	4.46	4.30
Otros Servicios	3.40	4.12
No Subyacente	5.96	7.11
Agropecuarios	3.37	7.57
Frutas y Verduras	-2.15	1.20
Pecuarios	6.34	11.22
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	7.59	6.82
Energéticos	8.42	7.56
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	6.18	5.55

Fuente: INEGI.

## I.2.2 Salarios

Durante el periodo julio-septiembre de 2014, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 4.2 por ciento en términos nominales.



En el bimestre julio-agosto de 2014, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera aumentaron a una tasa anual de 0.4 por ciento. Los salarios y las prestaciones sociales se incrementaron 0.4 por ciento, en ambos casos, en tanto que los sueldos avanzaron 0.8 por ciento por encima de la inflación. Durante el mismo periodo, las remuneraciones medias reales pagadas en las empresas comerciales al por mayor y al por menor se redujeron a una tasa anual de 2.9 y 1.4 por ciento, respectivamente.

Durante el bimestre julio-agosto de 2014, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera creció a una tasa anual de 1.7 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria se redujeron a un ritmo anual de 0.7 por ciento.

### 1.3 Entorno externo

#### 1.3.1 Actividad económica global

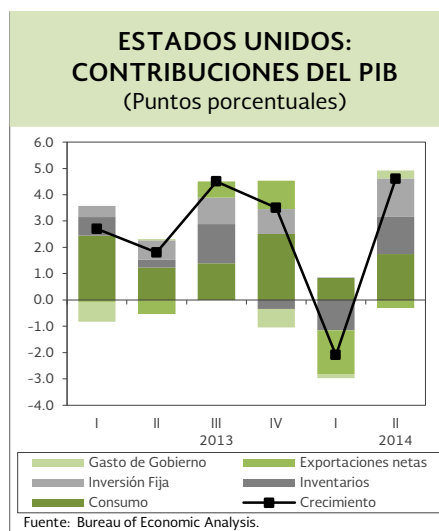
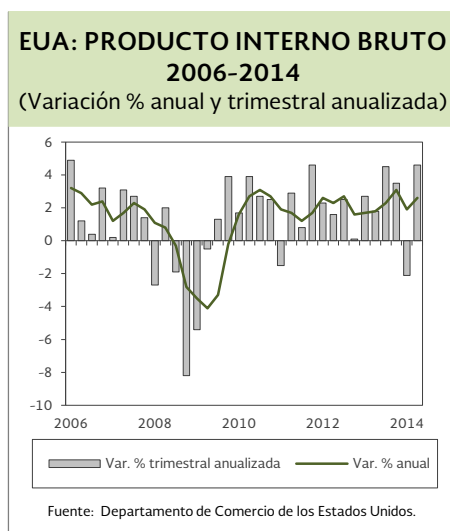
En el tercer trimestre de 2014, la actividad económica global continuó recuperándose, aunque a una tasa menor a lo esperado.<sup>2</sup> Se observó un crecimiento económico desigual entre economías, tanto en países avanzados como emergentes. En economías avanzadas, la actividad económica estadounidense se fortaleció y su mercado laboral continuó mejorando. En contraste, la economía de la zona del euro siguió registrando un crecimiento débil, acentuando los riesgos de una posible deflación. En Japón, la economía mostró una débil recuperación tras el incremento en el impuesto al consumo implementado en el segundo trimestre del año.

<sup>2</sup> En el *World Economic Outlook* publicado en octubre de 2014, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo su expectativa de crecimiento para la economía mundial en 2014 de 3.4 por ciento a 3.3 por ciento.

Por otro lado, las economías emergentes registraron un comportamiento mixto. Las economías emergentes asiáticas, a excepción de China, se recuperan a un mayor ritmo impulsado por una mayor demanda externa proveniente de Estados Unidos. En cambio, la economía china, se desaceleró debido a un menor consumo e inversión, particularmente en el sector inmobiliario. Por su parte, la mayoría de las economías latinoamericanas registraron una desaceleración como resultado de un mercado interno débil y un menor precio internacional de las materias primas.

## Estados Unidos

- El PIB de Estados Unidos registró un crecimiento de 4.6 por ciento a tasa trimestral anualizada durante el segundo trimestre de 2014, el crecimiento más alto desde el cuarto trimestre de 2011. Esta alza se explica principalmente por aumentos en la inversión y el consumo privado, los cuales crecieron 19.1 y 2.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, respectivamente. Sin embargo, el mercado espera que el crecimiento se ubique alrededor de 3 por ciento para lo que resta del año, debido a que la inversión refleja una acumulación atípica de inventarios.<sup>3</sup>

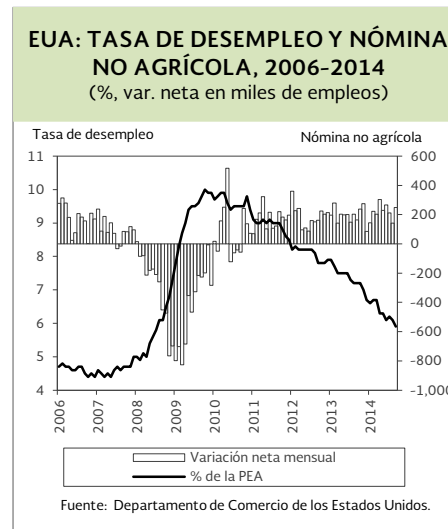
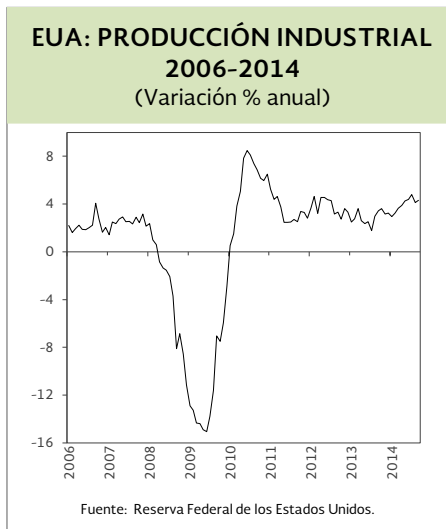


- Los indicadores más recientes del tercer trimestre muestran que la economía estadounidense continuó creciendo. Durante el tercer trimestre de 2014, la producción industrial creció a una tasa anual de 4.3 por ciento, frente al 4.4 por ciento observado al cierre del trimestre anterior. Dicho crecimiento fue impulsado por una mayor producción manufacturera. Asimismo, el mercado laboral continuó recuperándose. Durante el tercer trimestre de 2014, se crearon 671 mil empleos. Lo anterior aunado a una baja participación laboral en

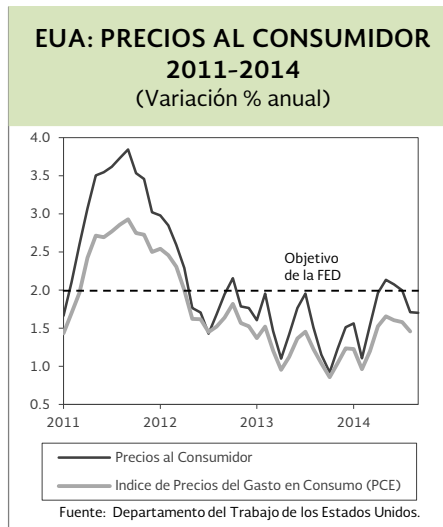
<sup>3</sup> Blue Chip, octubre de 2014.



septiembre (62.7 por ciento), disminuyeron la tasa de desempleo a 5.9 por ciento en septiembre de 2014.

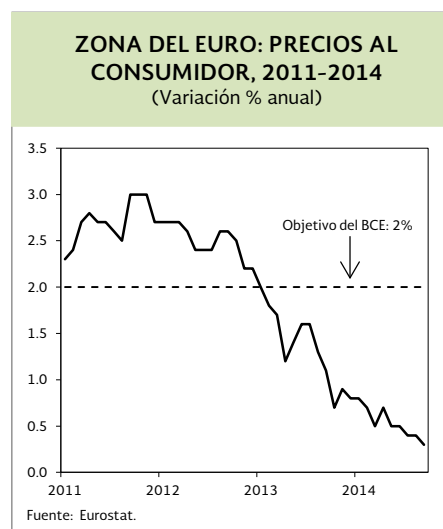
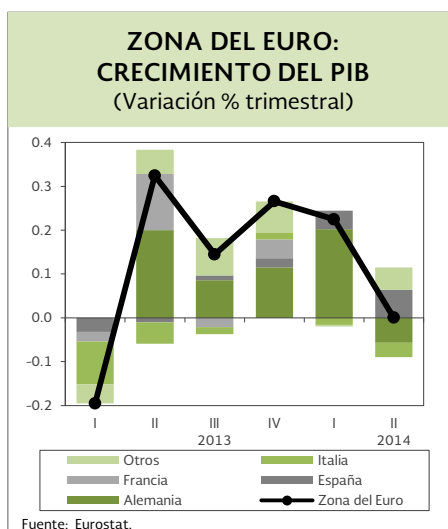


- A septiembre de 2014, la inflación en Estados Unidos se ubicó en 1.7 por ciento anual, permaneciendo por debajo del objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento. Dicha dinámica se explicó por una caída en los precios de los energéticos, automóviles y por un aumento en el precio de la vivienda. Por su parte, en agosto de 2014, el índice de precios del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), medida que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró un crecimiento de 1.5 por ciento a tasa anual en su índice general. Esto representa una reducción marginal frente a la tasa de 1.6 por ciento que se observó en el mes de junio de 2014.



## Otras economías

- El crecimiento económico en la zona del euro continuó mostrando signos de debilidad. Durante el segundo trimestre de 2014, el PIB de la región tuvo un crecimiento nulo. Esto fue resultado de una caída en la actividad económica en las economías más grandes de la zona del euro y una moderada recuperación en los países de la periferia. Dicha dinámica ha estado asociada a la debilidad de la inversión observada en la región.
- Como consecuencia de la débil actividad económica, la inflación continuó mostrando una tendencia a la baja, registrando 0.3 por ciento a tasa anual en septiembre de 2014. Por su parte, el desempleo se mantiene en niveles elevados, ubicándose en agosto pasado en un nivel de 11.5 por ciento por tercer mes consecutivo.



- Durante el tercer trimestre de 2014, las economías emergentes exhibieron un comportamiento mixto. Por un lado, las economías asiáticas, excluyendo China, mostraron un mayor dinamismo debido a la recuperación de la demanda externa proveniente de Estados Unidos. La economía china se desaceleró, pasando de crecer 7.5 por ciento anual durante el segundo trimestre de 2014 a 7.3 por ciento durante el tercer trimestre del año. Esto fue resultado de un debilitamiento del consumo interno y de un menor crecimiento en la inversión inmobiliaria, que se atribuye a una mayor regulación en el financiamiento al sector.
- Por otro lado, la mayoría de las economías de América Latina experimentaron un menor crecimiento, como resultado de un débil mercado interno y de menores precios de materias primas asociados a la menor demanda proveniente de China.

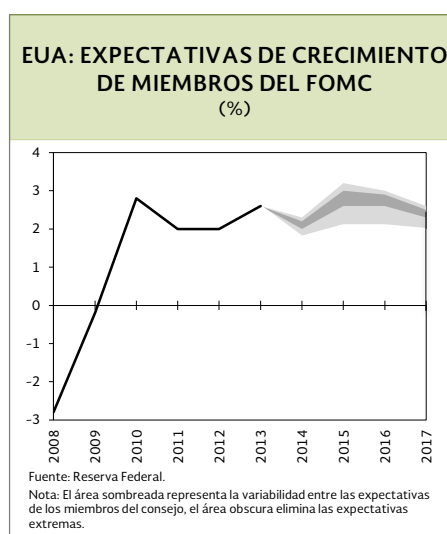
### I.3.2 Decisiones de política monetaria

#### Estados Unidos

Durante el tercer trimestre de 2014, la Reserva Federal (FED) continuó con el recorte de compras de activos financieros. En su reunión del 30 de julio de 2014, la FED recortó en 10 mil millones de dólares (mmd) sus compras de activos financieros para pasar de 35 mmd a 25 mmd.<sup>4</sup> Asimismo, reiteró que mantendrá su tasa de referencia en su nivel actual por un tiempo considerable después de que termine sus compras de activos financieros, contingente a la evolución de las expectativas y datos observados del mercado laboral y de la inflación.

<sup>4</sup> De la reducción en el ritmo mensual de las compras, 5 mmd provienen de bonos del Tesoro y 5 mmd de activos hipotecarios.

Posteriormente, en su reunión del 17 de septiembre de 2014, la FED recortó de nuevo en 10 mmd sus compras de activos financieros, para pasar a 15 mmd. En dicha reunión, los miembros del Comité de Mercado Abierto modificaron sus proyecciones económicas para 2014 respecto a las publicadas en junio, con ligeros cambios a la baja en el rango de crecimiento del PIB (se revisó del rango 2.1-2.3 al 2.0-2.2 por ciento. Como se esperaba, la FED terminó su programa de compras de activos financieros en su reunión del 29 de octubre de 2014, anunciando además que la tasa de política monetaria se mantendrá baja por un periodo de tiempo considerable.



## Zona del Euro

Como resultado de la continua caída de las expectativas de inflación y el estancamiento de la actividad económica en la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) decidió implementar medidas de política monetaria adicionales a las anunciadas en junio de 2014. En su reunión del 4 de septiembre de 2014, el BCE realizó los siguientes anuncios: (1) recortó la tasa de depósitos en 10 puntos base para ubicarse en -0.2 por ciento; (2) redujo la tasa de las operaciones principales de refinanciamiento en 10 puntos base a un nivel de 0.05 por ciento, y (3) recortó la tasa de préstamos en 10 puntos base, con lo que se ubicó en 0.3 por ciento. Asimismo, el BCE anunció dos programas de compras de activos financieros con el objetivo de impulsar el crédito al sector privado en la región y regresar la inflación hacia su nivel objetivo de 2 por ciento anual.

Posteriormente, en su reunión del 2 de octubre de 2014, el BCE publicó los detalles de los programas de compra de activos financieros que habían sido anunciados el 4 de septiembre de 2014. Destaca que ambos programas tendrán una duración mínima de dos años:

- El programa de compra de valores respaldados por activos (*Asset Backed Securities*, en inglés) comenzará durante el cuarto trimestre de 2014. Estos valores tienen como respaldo préstamos o activos distintos de títulos hipotecarios.
- El programa de compra de bonos garantizados (*Covered Bonds*, en inglés) inició el 20 de octubre de 2014 con la compra de bonos de entidades financieras en Italia, España, Francia y Alemania. Estos bonos están respaldados por el emisor y por un colateral de activos financieros de alta calidad.

### Otras economías

- Durante el segundo trimestre de 2014, destacan las siguientes economías que elevaron su tasa de interés como respuesta a mayores presiones inflacionarias:
  - En su reunión del 17 de julio de 2014, el Banco Central de Sudáfrica elevó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base, a un nivel de 5.75 por ciento. La decisión se tomó ante un entorno de presiones inflacionarias relacionadas con un alza en los precios de los alimentos (9.1 por ciento anual en mayo de 2014) a raíz de la sequía experimentada a finales de 2013.
  - En su reunión del 17 de julio de 2014, el Banco Central de Ucrania elevó su tasa de descuento en 300 puntos base a un nivel de 12.5 por ciento. Esta alza se dio luego de un incremento en precios (12 por ciento en junio de 2014) relacionado con una depreciación de su moneda, debido a la aversión al riesgo generada por el conflicto con las fuerzas separatistas pro-rusas.
  - El 24 de julio de 2014, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda aumentó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base, pasando de 3.25 a 3.5 por ciento. El alza se dio en respuesta a presiones inflacionarias relacionadas con el mercado inmobiliario (6.8 por ciento anual durante el segundo trimestre de 2014).
  - El 25 de julio de 2014, el Banco Central de Rusia aumentó su tasa de interés en 50 puntos base a un nivel de 8 por ciento. Esta alza se dio debido a presiones inflacionarias (8 por ciento anual en septiembre de 2014) relacionadas con la depreciación del rublo y a incrementos en los precios de los alimentos (11.5 por ciento anual en septiembre de 2014) debido a la prohibición de importación de los mismos provenientes de la zona euro.
  - En sus reuniones del 31 de julio y 29 de agosto de 2014, el Banco Central de Colombia aumentó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base en cada reunión, pasando de 4 a 4.5 por ciento. Estas alzas se dieron ante una tendencia creciente de la inflación (2.93 por ciento en junio de 2014 contra 2.51 en marzo del mismo año) relacionada con la aceleración de su economía (6.5 por ciento anual durante el primer trimestre de 2014).
- En contraste, destaca que los siguientes bancos centrales relajaron su política monetaria debido a un menor dinamismo en la actividad económica:

- 
- En su reunión del 17 de julio de 2014, el Banco Central de Turquía recortó su tasa de interés de referencia en 50 puntos base a 8.25 por ciento. Dicha decisión se tomó en vías de reactivar su economía, a pesar de niveles de inflación elevados (9.6 por ciento anual en junio de 2014).
  - El 22 de julio de 2014, el Banco Central de Hungría disminuyó su tasa de interés de referencia en 20 puntos base a un mínimo histórico de 2.1 por ciento. Este recorte se dio con el objetivo de contrarrestar la desaceleración económica (0.8 por ciento trimestral durante el segundo trimestre de 2014).
  - En sus reuniones del 15 de julio, 14 de agosto y 11 de septiembre de 2014, el Banco Central de Chile recortó su tasa de interés en 25 puntos base en cada reunión, pasando de 4 a 3.25 por ciento. Las decisiones se tomaron con el objetivo de reactivar la actividad económica (1.9 por ciento anual en el segundo trimestre de 2014), a pesar de observar niveles de inflación elevados durante el tercer trimestre (4.5 por ciento en agosto de 2014).
  - Por último, destaca que los bancos centrales de Inglaterra y Japón mantuvieron su tasa de interés sin cambios:
    - El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios la tasa de interés, su ritmo de compras de activos financieros y su guía prospectiva de política monetaria durante sus reuniones del tercer trimestre de 2014. No obstante, la autoridad monetaria destacó que el grado de holgura en su economía ha disminuido más rápido de lo anticipado.
    - En Japón, el Banco Central continuó con el mismo ritmo de expansión de su base monetaria y compra de activos financieros (1.4 billones de dólares en el transcurso de dos años) durante el tercer trimestre de 2014. Esta postura acomodaticia, aunado al aumento en el impuesto al consumo implementado en abril pasado, han mantenido la inflación por arriba de 3 por ciento durante los últimos meses (3.3 por ciento anual en agosto de 2014).<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> El aumento en el impuesto a las ventas de 5 a 8 por ciento se introdujo el 1 de abril de 2014 como parte del programa conocido como *Abenomics*, con el objetivo de reducir la presión fiscal asociada al alto nivel de deuda pública.

CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES			
	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (pb)
Chile	3.25	11-sep-14	25
Zona del euro	0.05	4-sep-14	-10
Colombia	4.50	29-ago-14	25
Rusia	8.00	25-jul-14	50
Nueva Zelanda	3.50	24-jul-14	25
Hungría	2.10	22-jul-14	-20
Sudáfrica	5.75	17-jul-14	25
Ucrania	12.5	17-jul-14	300
Turquía	8.25	17-jul-14	-50
México	3.00	6-jun-14	-50
Reino Unido	0.50	5-mar-09	-50
Estados Unidos	0 a 0.25	16-dic-08	-100

### I.3.3 Cambios de política económica: Chile y Japón

El 10 de septiembre de 2014, el Congreso chileno aprobó una nueva reforma fiscal. Su principal objetivo es mejorar la inclusión social, reducir la desigualdad de ingresos y aumentar la recaudación del gobierno para financiar reformas futuras en educación y salud.

- Se aumentará gradualmente el impuesto sobre los ingresos de personas morales (actualmente en 20 por ciento), y las empresas podrán elegir entre dos esquemas tributarios.<sup>6</sup>
- Se reducirá la tasa máxima del impuesto sobre la renta a personas físicas de 40 a 35 por ciento, a partir de 2018.
- Nuevos impuestos a emisiones de dióxido de carbono y aumentos a los impuestos sobre bebidas azucaradas, alcohol y tabaco.

El 27 de septiembre de 2014, el Gobierno de Japón publicó avances sobre la reforma actual al Fondo de Inversión en Pensiones del Gobierno. Entre los principales cambios se encuentran:

<sup>6</sup> El primer esquema es un aumento gradual de 20 a 25 por ciento en el impuesto sobre dividendos, con pagos devengados en impuestos personales. El segundo esquema es un aumento gradual de 20 a 27 por ciento en el impuesto sobre dividendos.

- Los fondos de pensiones podrán reducir la proporción actual que poseen de bonos locales (60 por ciento) y se les permitirá aumentar la proporción de activos de mayor riesgo, como activos financieros de bienes raíces, de infraestructura o bonos emitidos por países extranjeros.

### I.3.4 Cambios en las calificaciones soberanas

La calificación o perspectiva de deuda soberana de los siguientes países fue modificada:

#### ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana*	Motivos
02-jul-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Perú	Baa2 (positivo) a A3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El continuo fortalecimiento del marco fiscal.</li> <li>• Las reformas estructurales en el sector laboral, fiscal y salud, incrementarán la productividad e impulsarán el crecimiento.</li> </ul>
28-jul-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Colombia	Baa3 (positivo) a Baa2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Expectativas de mayor dinamismo en el crecimiento, apoyadas por diversos programas de infraestructura.</li> <li>• Un manejo fiscal responsable, en línea con las reglas fiscales.</li> </ul>
30-jul-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Argentina	CCC- a SD (Selective default)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El 30 de julio de 2014, Argentina incumplió un pago de intereses sobre su deuda reestructurada después de que el período de gracia expirara.</li> </ul>
31-jul-14	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Argentina	CC a RD (Restricted Default)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Argentina no pudo honrar sus obligaciones sobre su deuda reestructurada después que el período de gracia expirara el 30 de julio de 2014.</li> </ul>
8-ago-14	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Croacia	BB+ (estable) a BB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayor percepción de riesgos sobre la habilidad del gobierno para estabilizar su deuda pública como proporción del PIB en el mediano plazo.</li> </ul>
15-ago-14	Fitch Ratings	Incremento de la calificación soberana	Irlanda	BBB+ (estable) a A- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayor consolidación fiscal, en línea con reglas fiscales tanto internas como de la zona del euro.</li> <li>• Mejores condiciones de financiamiento desde que regresó a los mercados financieros.</li> </ul>
12-sep-14	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Grecia	B- (estable) a B (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ajustes fiscales importantes.</li> <li>• El Fondo de Estabilidad Financiera Helénico tiene fondos suficientes para cualquier recapitalización bancaria futura.</li> </ul>
12-sep-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Grecia	Caa3 (estable) a Caa1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejoras significativas en la posición fiscal durante el último año y reducción en los riesgos de refinanciamiento.</li> <li>• Mejores perspectivas económicas debido a mayor progreso en la implementación de reformas estructurales.</li> </ul>
16-sep-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Costa Rica	BBB+ (estable) a A- (positivo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Debilidad institucional, evidenciada por obstáculos políticos para implementar una amplia reforma fiscal.</li> <li>• Debilidad en la posición fiscal e indicadores de deuda.</li> </ul>
16-sep-14	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Venezuela	B- (negativo) a CCC+ (negativo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El deterioro económico, creciente inflación y menor liquidez externa.</li> <li>• Mayor vulnerabilidad a un incumplimiento de pago en sus obligaciones y creciente dependencia de precios favorables del petróleo para cumplir con sus compromisos financieros.</li> </ul>

\* Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.



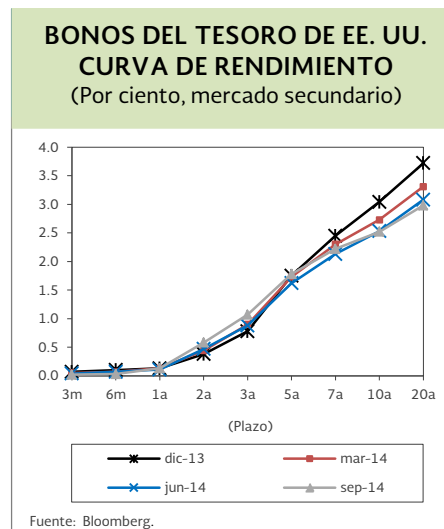
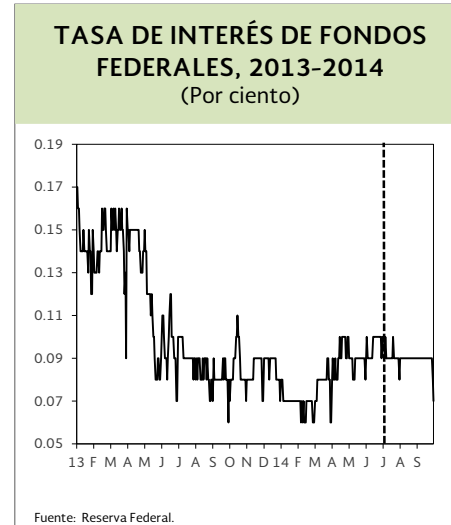
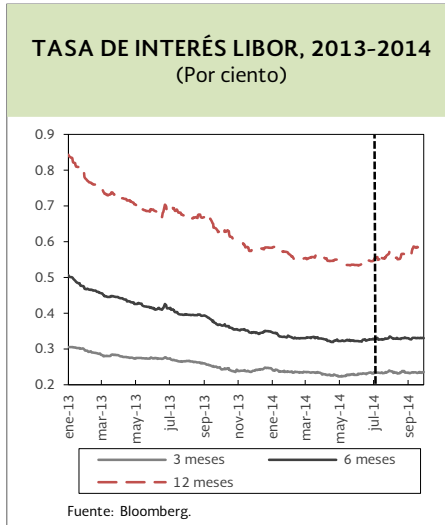
### I.3.5 Evolución de las variables financieras internacionales

Después de un periodo de relativa calma en los mercados financieros observada durante el segundo trimestre de 2014, se registró un aumento en la volatilidad a partir de agosto 2014. Dicho incremento se derivó de la incertidumbre alrededor del ritmo de normalización de la política monetaria de la FED, preocupación sobre la recuperación del crecimiento global y al agravamiento de conflictos geopolíticos en Ucrania y Siria que causaron periodos temporales de turbulencia. La volatilidad en los mercados financieros continuó incrementándose a principios de octubre, repercutiendo a la baja en los principales índices accionario y fortaleciendo al dólar frente a las principales monedas. Asimismo, las menores expectativas del crecimiento global para 2015 aunado a la ya conocida mayor producción petrolera mundial, provocaron una caída significativa en el precio del petróleo (para mayor información sobre la evolución de mercados financieros y petroleros durante octubre véase recuadro al final de esta sección).



### Tasas de interés

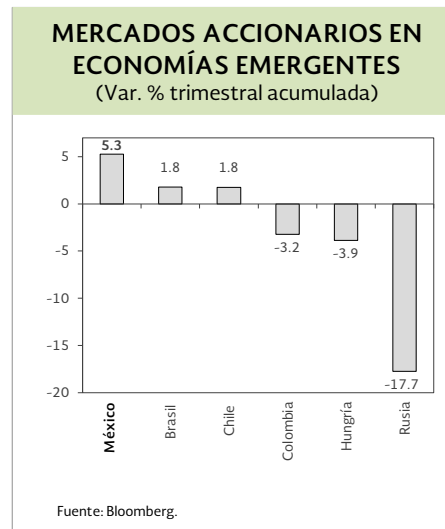
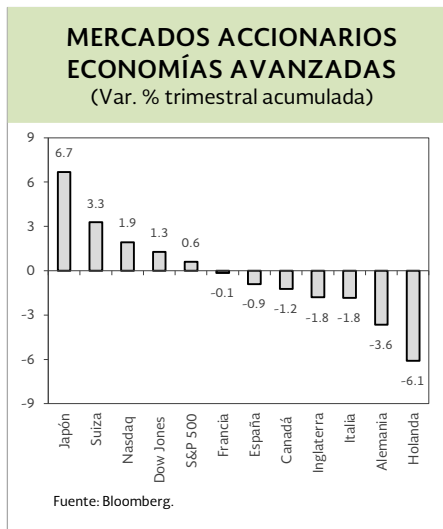
- Ante la volatilidad en los mercados financieros, los bonos del Tesoro de Estados Unidos registraron ligeros movimientos al alza, mientras que las tasas LIBOR permanecieron sin cambios significativos:
  - Al cierre del tercer trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.26 por ciento, 4 puntos base por arriba del promedio observado al cierre del segundo trimestre (1.22 por ciento).
  - Las tasas LIBOR a 3 y 6 meses no registraron movimientos significativos en el segundo trimestre del año, mientras que la tasa a 12 meses mostró una ligera alza de 3 puntos base. Al cierre del 30 de septiembre de 2014, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.24, 0.33 y 0.58 por ciento, respectivamente.



## Índices accionarios

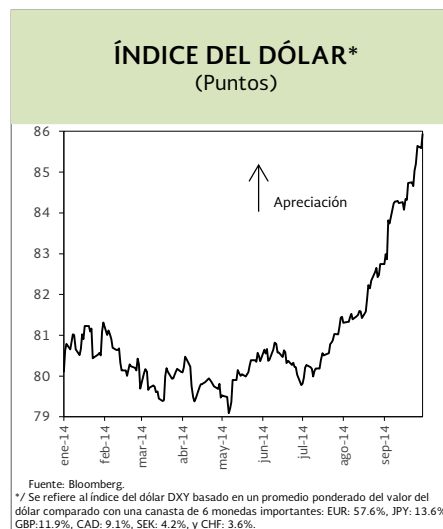
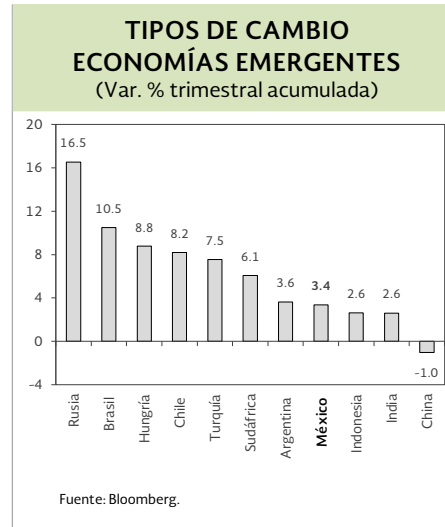
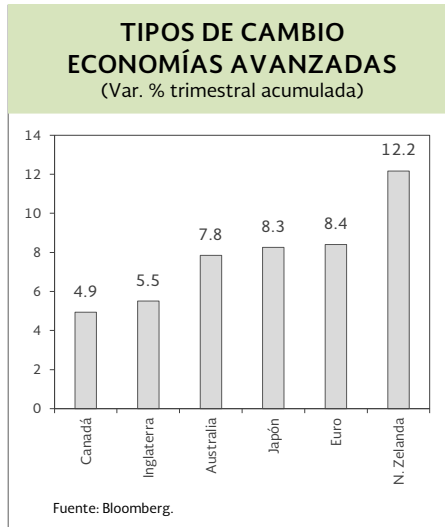
- Durante el tercer trimestre de 2014, los mercados accionarios registraron un comportamiento mixto. Por un lado, los principales índices accionarios en Estados Unidos, como el S&P 500 y el Dow Jones, alcanzaron máximos históricos el 18 y 19 de septiembre, respectivamente. Sin embargo, a partir de septiembre recortaron ganancias como resultado de una mayor volatilidad.

- Por su parte, la mayoría de los índices accionarios europeos registraron pérdidas como consecuencia de los conflictos geopolíticos en Europa del Este y un deterioro de la actividad económica en la región.



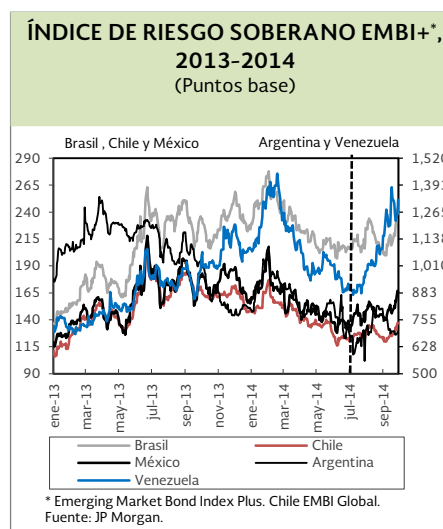
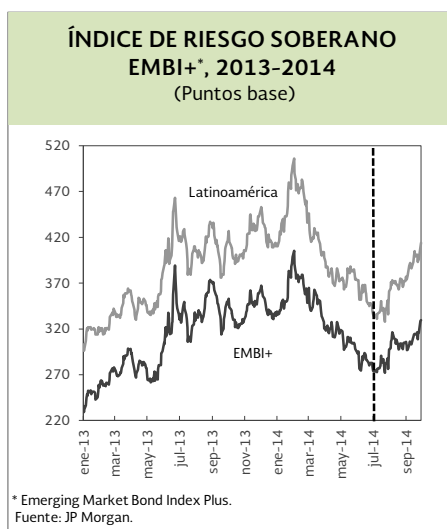
### Tipo de cambio

- Durante el tercer trimestre de 2014, el dólar se apreció de manera generalizada ante las principales monedas emergentes y avanzadas como consecuencia de tres factores. Primero, una política monetaria de la FED divergente respecto a otras economías avanzadas que enfrentan un panorama económico menos favorable. Segundo, un incremento en la aversión al riesgo derivado de un menor dinamismo de la economía global y la intensificación de conflictos geopolíticos que ocasionaron una mayor demanda por activos libres de riesgo en dólares. Tercero, la mejora en la actividad económica reciente, así como en las perspectivas de mediano plazo en Estados Unidos han generado un aumento en la demanda de activos de dicho país.



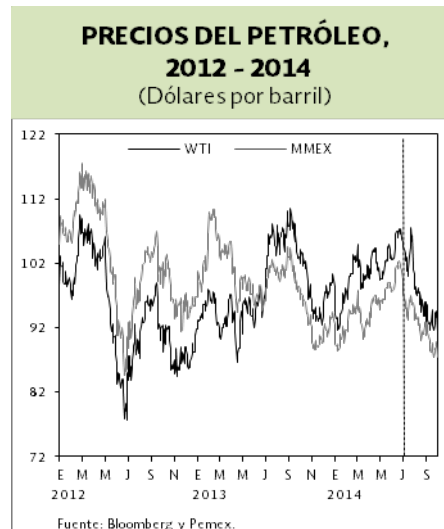
## Riesgo país

- En general, el riesgo país en economías emergentes registró un aumento durante el tercer trimestre de 2014. El incremento en la aversión al riesgo derivado de conflictos geopolíticos aumentó el riesgo país en dichas economías. Asimismo, factores particulares de algunas naciones como el episodio de default técnico en Argentina y la incertidumbre política en Brasil asociadas a las elecciones presidenciales presionaron el índice al alza. Al 30 de septiembre de 2014, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 330 puntos base, 47 puntos base por arriba del nivel observado el 30 de junio de 2014 (283 puntos base).



### Materias primas

- Durante el tercer trimestre de 2014, los precios del petróleo mostraron una tendencia decreciente con relación al trimestre anterior. Desde finales de junio, y a lo largo del trimestre referido, se observó una disminución generalizada en los precios del petróleo, asociada a una mayor oferta global de crudo acompañada de una menor demanda a nivel mundial. Por el lado de la oferta, sobresalieron los incrementos observados en la producción de petróleo tanto de Estados Unidos como de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). En particular, el aumento en la oferta de la OPEP se atribuyó a la recuperación de la producción de Libia, tras la reapertura de algunos de sus principales puertos de exportación, así como a una mayor oferta por parte de Arabia Saudita, Irak, Nigeria y Angola.
- Por otro lado, una menor demanda global de crudo proveniente de China y Europa, como resultado de un crecimiento económico débil, presionó aún más a la baja a los precios del petróleo. En este contexto, el precio del WTI promedió 97.6 dólares por barril en el tercer trimestre del año, disminuyendo 5.3 por ciento con respecto al precio promedio registrado en el trimestre anterior (103.1 dólares por barril). Al cierre del 30 de septiembre, el precio del WTI fue de 91.2 dólares por barril, ubicándose en su nivel más bajo desde el 1 de mayo de 2013 (91.0 dólares por barril).



- Asimismo, durante el tercer trimestre de 2014, se observó una disminución en los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas. Al cierre de septiembre, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró una disminución de 5.1 por ciento con respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento marginal de 0.2 por ciento en el mismo periodo.<sup>7</sup>
- Por su parte, los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron una tendencia a la baja, a excepción del café, debido a una oferta más amplia. En particular:
  - Los precios del maíz y del trigo decrecieron por perspectivas de producción más favorables para las cosechas del ciclo agrícola 2014-2015.
  - El precio del azúcar disminuyó como resultado de los elevados niveles de inventarios existentes, que se han ido acumulando desde el periodo 2010-2011.
  - Por el contrario, el precio del café repuntó ante las preocupaciones sobre un daño prolongado en los cultivos brasileños, tras la fuerte sequía, que restringe la oferta para la cosecha del siguiente ciclo agrícola.
- Los precios de los cárnicos se han elevado a nivel internacional, debido, en gran medida, a eventos fitosanitarios y climáticos que han afectado a Estados Unidos. El brote de un virus que afectó al ganado porcino en granjas estadounidenses, así como la sequía observada en dicho país en los últimos tres años provocó que los inventarios de ganado se desplomaran en 2014 a su menor nivel en poco más de 50 años, presionando así los precios de la carne de cerdo y de res al alza.
- Por otro lado, los precios de los metales disminuyeron, en un entorno de menor demanda mundial de estos insumos; con algunas excepciones como el aluminio. En detalle:

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

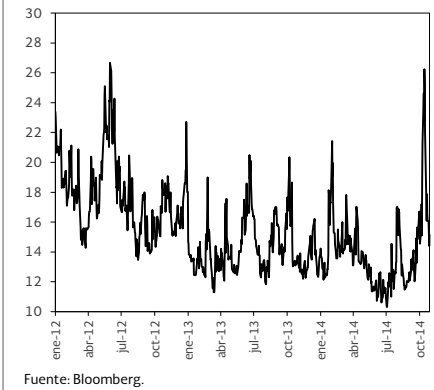
- Los precios de algunos metales industriales, tales como el cobre y el hierro, decrecieron tras un aumento en la oferta de los países productores.
- Los precios del oro y la plata, metales preciosos, se debilitaron, como consecuencia de un aumento en la demanda por activos libres de riesgo en dólares como los bonos del tesoro.
- Por otro lado, el precio del aluminio repuntó debido a una desacumulación de inventarios y a una menor producción de países distintos a China.

### **Evolución reciente de las variables financieras internacionales**

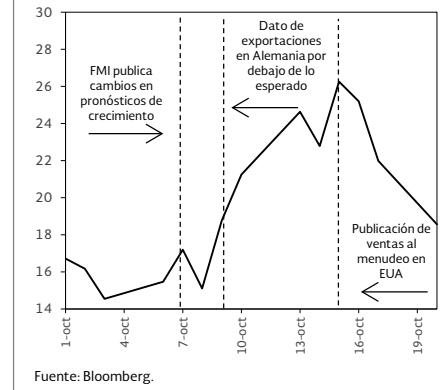
Desde mediados de septiembre y a lo largo de octubre de 2014, la volatilidad en los mercados financieros internacionales se incrementó de manera significativa. Esto debido a una mayor incertidumbre sobre las perspectivas de la actividad económica global, así como a mayores tensiones geopolíticas y a una mayor incertidumbre sobre la política monetaria de la FED y el Banco Central Europeo.

Dentro de este periodo, el 15 de octubre se intensificó la turbulencia en los mercados financieros, lo que se reflejó en caídas importantes en los precios de los activos financieros y del petróleo. Lo anterior como resultado de que en Estados Unidos se publicó una cifra de ventas al menudeo a septiembre por debajo de lo previsto (-0.3 por ciento vs -0.1 por ciento esperado), lo que el mercado interpretó como un indicador de una mayor desaceleración de la economía global. Como consecuencia, se registró una caída en los índices accionarios y depreciaciones en las monedas frente al dólar. Asimismo, el índice VIX de volatilidad alcanzó 26.3 puntos, nivel no observado desde el 1 de junio de 2012. Sin embargo, posterior al 15 de octubre los mercados mostraron una recuperación, si bien en el agregado continuaron por debajo de los niveles observados a inicios de octubre.

### ÍNDICE VIX DE VOLATILIDAD (Puntos)



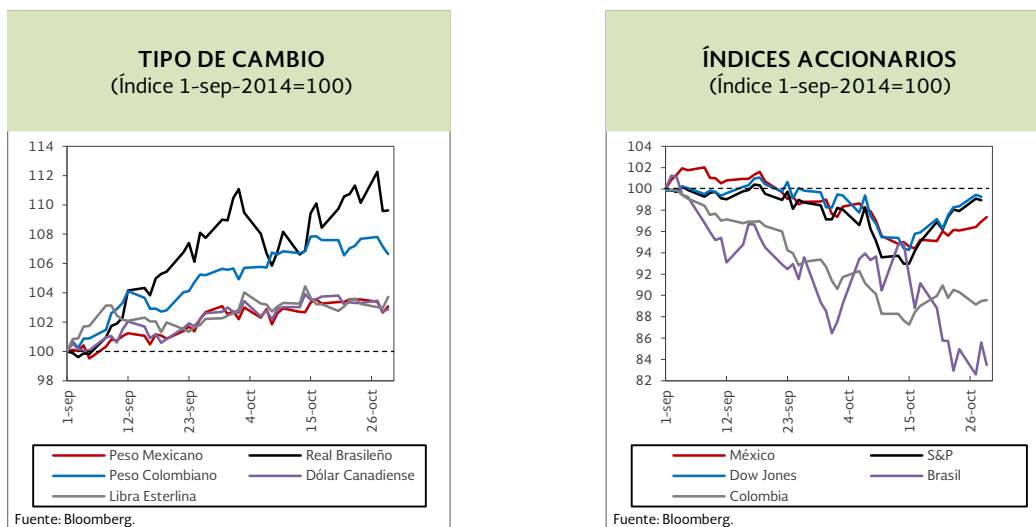
### ÍNDICE VIX DE VOLATILIDAD A OCTUBRE DE 2014 (Puntos)



Los índices accionarios de países avanzados y emergentes mostraron una tendencia negativa. Los índices S&P 500 y el Dow Jones acumularon una pérdida en los primeros 15 días de octubre de 5.6 y 5.3 por ciento, respectivamente. Por su parte, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) acumuló una caída en el mismo periodo de 4.4 por ciento. Como resultado, el rendimiento acumulado anual al 15 de octubre se situó en 0.6 por ciento. En los días posteriores, los índices accionarios recortaron pérdidas derivado de una menor preocupación por el crecimiento global y de reportes corporativos positivos correspondientes al tercer trimestre.

Asimismo, en los primeros 15 días de octubre se observó una depreciación de algunas divisas de países avanzados y de la mayoría de las monedas de países emergentes. En el grupo de monedas de países avanzados, el dólar canadiense y la libra esterlina reportaron pérdidas de 0.5 y 1.2 por ciento, respectivamente, en el periodo referido. No obstante, el yen japonés se apreció un 3.4 por ciento debido a un aumento en la demanda de activos libres de riesgo denominados en yenes, mientras que el euro permaneció estable apreciándose 0.2 por ciento. Por su parte, las monedas de economías emergentes más líquidas reflejaron depreciaciones significativas. El peso mexicano y el real brasileño se depreciaron 0.8 y 1.1 por ciento, respectivamente, en el mismo periodo. En los días subsiguientes al 15 de octubre, el tipo de cambio se mantuvo en niveles similares como consecuencia de un fortalecimiento del dólar.

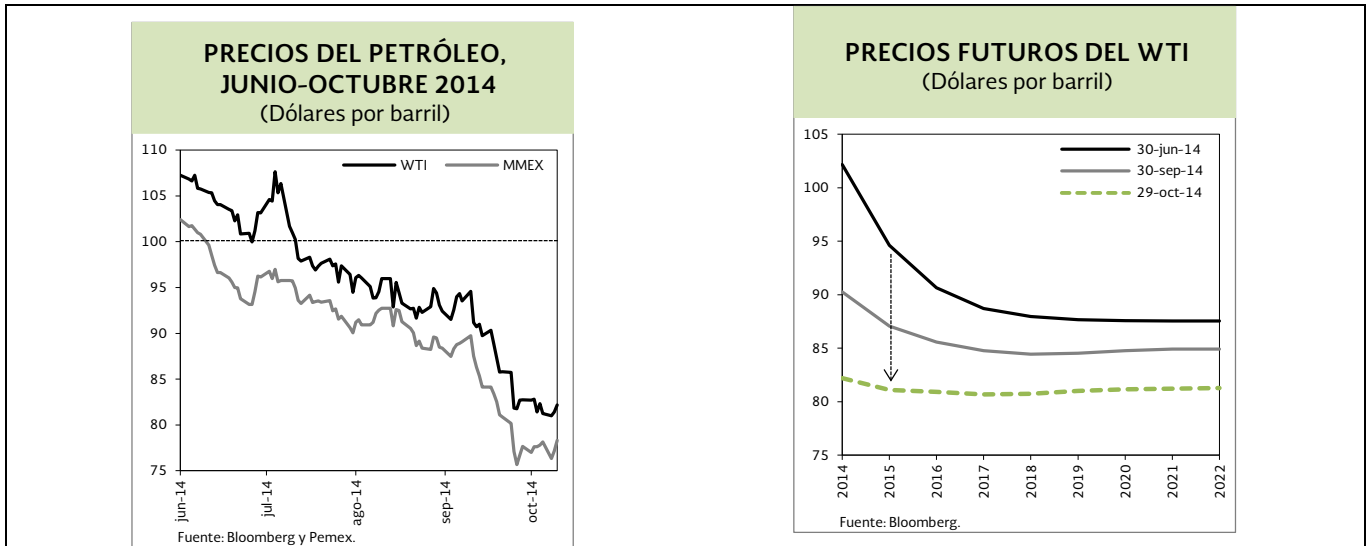




Por otro lado, los precios del petróleo registraron caídas importantes a lo largo de octubre, debido a percepciones de sobre-oferta en el mercado (proveniente principalmente de Estados Unidos, Arabia Saudita y Libia) y a una menor demanda esperada (por la desaceleración en Europa y China), así como a la ausencia hasta el momento de una reacción por parte de la OPEP.

En el periodo septiembre-octubre, el precio de la mezcla mexicana se ubicó en su menor nivel el 15 de octubre, al situarse en 75.7 dólares por barril (dpb). Éste resultó ser el nivel más bajo observado desde el 24 de noviembre de 2010 (75.4 dpb). En este mismo día, el precio del WTI, crudo de referencia para la mezcla mexicana, se ubicó en 81.8 dpb. Dicho nivel fue el más bajo observado desde el 28 de junio de 2012 (77.7 dpb). Recientemente, los precios del WTI y de la mezcla mexicana se han estabilizado, ubicándose en 82.2 y 78.3 dpb, respectivamente, al 29 de octubre.

Los futuros del precio del petróleo también disminuyeron. Dicha caída fue sustancialmente más grande para fechas más cercanas a 2015. El precio implícito de la mezcla mexicana en los futuros del WTI para 2015 cayó de 89.7 dpb a 77.6 dpb, del 5 de septiembre al 29 de octubre de 2014. Así, la curva de futuros cambió de pendiente negativa a pendiente positiva para fechas posteriores al 2015, lo que indica que el mercado confía en que los fundamentales del mercado petrolero generarán un repunte del precio del petróleo en el mediano plazo.



#### I.4 Sector financiero mexicano

Durante el tercer trimestre de 2014, el aumento en la volatilidad financiera endureció las condiciones del mercado local. Como resultado, las tasas de interés de mediano plazo registraron un incremento al final del periodo y el tipo de cambio se depreció. Lo anterior indica que los mercados se han ajustado de manera ordenada.

- En este entorno, las autoridades financieras de México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
  - En su décima séptima sesión ordinaria, realizada el 30 de septiembre de 2014, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)<sup>8</sup> destacó las diferencias crecientes entre los ciclos económicos de las economías avanzadas. Asimismo, subrayó que estas diferencias han dado lugar a divergencias entre las posturas monetarias de los bancos centrales de distintas regiones.
  - Los miembros del CESF identificaron al proceso de normalización de la política monetaria estadounidense como fuente potencial de turbulencia en los mercados financieros. Si bien la FED ha reiterado que dicho proceso será gradual y ordenado, los miembros del Consejo consideraron que el riesgo de que ocurran nuevos episodios de volatilidad sigue latente. Asimismo, reconocieron que los temores derivados de riesgos geopolíticos se han intensificado.

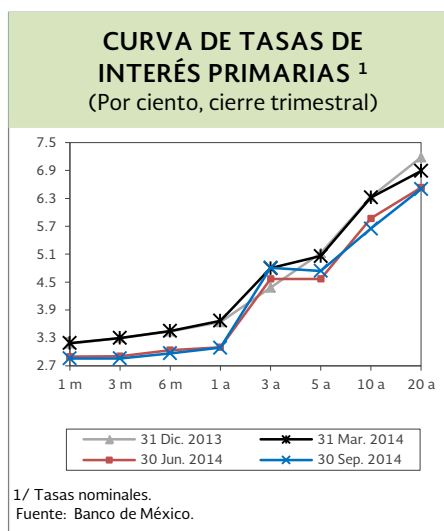
<sup>8</sup> El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) es una instancia de evaluación en materia financiera cuyo objetivo es propiciar la estabilidad financiera. El Consejo está integrado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria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

### I.4.1 Tasas de interés

Durante el tercer trimestre de 2014, el Banco de México se reunió en dos ocasiones, el 11 de julio y el 5 de septiembre de 2014. En ambas reuniones mantuvo su política monetaria sin cambios. En los respectivos comunicados el Banco de México declaró que el balance de riesgos para la actividad económica ha mejorado, si bien persisten condiciones de holgura en la economía. Asimismo, reiteró que no se han percibido ni se anticipan presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos mixtos:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el tercer trimestre de 2014 en 2.86 por ciento, lo que significó una disminución de 4 puntos base respecto al cierre del trimestre anterior. Asimismo, la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 3.09 por ciento, 1 punto base por abajo del cierre del trimestre previo. Las tasas de largo plazo de 10 y 20 años también disminuyeron en 22 y 3 puntos base, respectivamente, con relación al nivel observado al final del segundo trimestre de 2014. En contraste, las tasas primarias de los Bonos a 3 y 5 años aumentaron en 24 y 17 puntos base, respectivamente.



### I.4.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el tercer trimestre del año, la Bolsa Mexicana de Valores alcanzó un máximo histórico de 46,357 unidades el 8 de septiembre de 2014 como resultado de un mayor crecimiento en Estados Unidos, así como la expectativa de mayores estímulos en la zona del euro. Sin embargo, el Índice de Precio y Cotizaciones (IPC) cayó a partir del máximo histórico como resultado de una mayor incertidumbre respecto a la normalización monetaria de la FED, expectativas de

crecimiento global menor a lo esperado y la intensificación de los conflictos geopolíticos. El IPC cerró el trimestre en 44,986 unidades, lo cual representó una caída de 3 por ciento frente a su máximo histórico. El nivel mínimo del periodo se dio en el primer día del trimestre, registrando un nivel de 42,873 puntos.

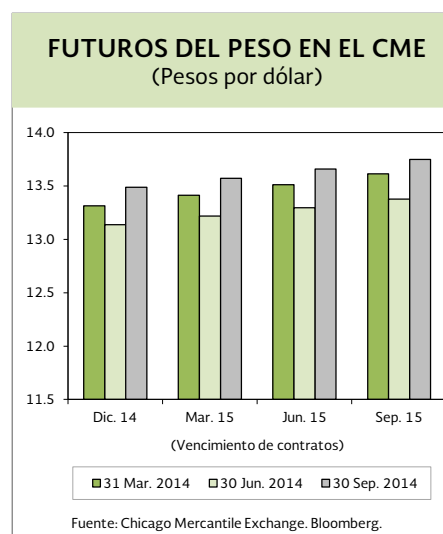
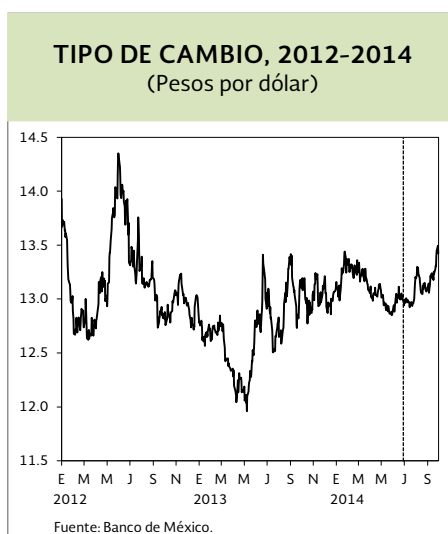


### 1.4.3 Mercado cambiario

Durante el tercer trimestre de 2014, el tipo de cambio del peso se depreció frente al dólar, debido a episodios transitorios de volatilidad registrados en los mercados financieros internacionales y al fortalecimiento del dólar por las razones previamente mencionadas. En este contexto, al cierre de septiembre de 2014, el tipo de cambio se ubicó en 13.42 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 3.4 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 30 de junio (12.99 pesos por dólar).<sup>9</sup> La depreciación del peso refleja un régimen de tipo de cambio flexible que permite absorber choques externos, a fin de que no se trasladen de manera inmediata a la economía real mexicana.

Al término del tercer trimestre de 2014, en línea con el tipo de cambio observado, las cotizaciones de los contratos de los futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un tipo de cambio superior al observado al finalizar el segundo trimestre del año. Al cierre del 30 de septiembre de 2014, los contratos para entrega en diciembre de 2014 y en marzo y junio de 2015 se depreciaron en la misma magnitud, 2.7 por ciento con relación a las cotizaciones registradas al cierre de junio, mientras que en septiembre de 2015 se depreciaron en 2.8 por ciento, ubicándose en 13.49, 13.57, 13.66 y 13.75 pesos por dólar en dichos periodos.

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



#### 1.4.4 Base monetaria

En septiembre de 2014, la base monetaria se ubicó en 883 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un incremento de 10.1 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,714 mmp, mayor en 7.1 por ciento en términos reales al saldo negativo de 1,536 mmp observado en septiembre de 2013. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 2,597 mmp en septiembre de 2014, aumentando 8.1 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 193 miles de millones, mientras que en septiembre de 2013 el saldo registrado fue de 175 miles de millones.

Durante el tercer trimestre de 2014, se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 792 millones de dólares. Esto como resultado de la compra de divisas a Petróleos Mexicanos (Pemex) por 1,535 millones de dólares y a la compra neta de 239 millones de dólares al Gobierno Federal, las cuales fueron parcialmente contrarrestadas por otros flujos negativos por 981 millones de dólares.

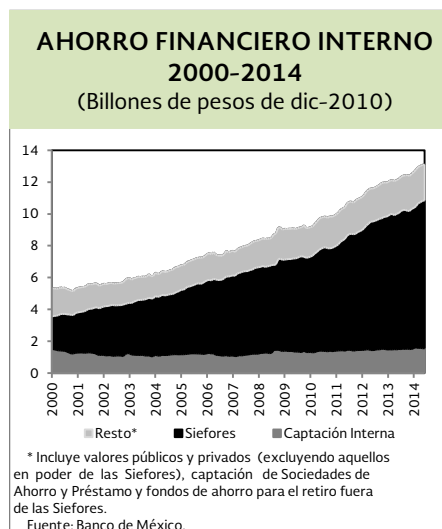
### I.4.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 2,844 mmp en agosto de 2014, lo que implicó un incremento anual de 10.8 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de cuentas de cheques en moneda extranjera en poder de los bancos residentes y cuentas de cheques en moneda nacional en bancos residentes con crecimiento anual de 14.2 y 11.1 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Jun-14	Ago-14	Jun-14	Ago-14
<b>M1a</b>	2,796	2,844	9.8	10.8
Billetes y monedas en poder del público	784	789	9.9	10.7
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,345	1,376	10.8	11.1
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	222	224	15.4	14.2
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	435	445	4.3	8.9
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	11	11	11.1	7.7

Fuente: Banco de México.

Al cierre de agosto de 2014, el ahorro financiero interno se ubicó en 12,299 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 7.9 por ciento en términos reales.



### AHORRO FINANCIERO INTERNO

(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Jun-14	Ago-14	Jun-14	Ago-14
Billetes y monedas en circulación	784	788	9.9	10.7
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	10,624	10,815	7.2	6.6
Captación interna de los Bancos	1,675	1,649	4.7	1.7
Valores Públicos en poder de residentes	4,489	4,648	8.7	8.1
Gobierno Federal	2,995	3,118	10.7	11.1
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	785	806	3.5	-0.2
Otros	709	724	6.6	5.9
Valores Privados	440	445	-3.3	-3.2
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,149	1,154	2.7	1.4
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	12,871	13,087	8.3	8.1
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,247	2,272	13.6	15.7
Captación de bancos residentes	125	124	17.6	13.9
Valores públicos en poder de no residentes	2,122	2,148	13.4	15.8
Emitidos por el Gobierno Federal	2,118	2,144	13.5	15.9
Emitidos por el IPAB	4	4	-34.8	-29.9
Ahorro Financiero Interno	12,087	12,299	8.2	7.9

Fuente: Banco de México.

En agosto de 2014, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 5.5 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 5.5 por ciento. Asimismo, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, al consumo y a la vivienda aumentaron en 5.7, 3.4 y 3.1 por ciento a tasa real anual, respectivamente.

**CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO\***  
(Var. % real anual)

	Dic-12	Dic-13	Ago-14
Crédito Vigente Total	7.9	4.1	5.5
Crédito Vigente al Sector Privado	8.0	5.3	5.5
Consumo	14.7	6.3	3.4
Vivienda	5.8	3.1	3.1
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.1	7.3	5.7

Fuente: Banco de México.

\* Cifras sujetas a revisión.

En agosto de 2014, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un crecimiento real anual de 4.6 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 4.6 por ciento.

**FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO  
AL SECTOR PRIVADO**  
(Var. % real anual)

	Dic-12	Dic-13	Ago-14
Financiamiento al Sector Privado **	7.2	6.9	4.6
Financiamiento Directo	7.3	7.0	4.6
Valores	-12.8	-10.1	-1.0
Cartera Vigente	8.3	6.7	4.8
Cartera Vencida	9.0	41.1	3.7

\*\*/ Se refiere al sector no bancario e incluye valores, cartera de crédito (vigente, vencida y redescontada), intereses devengados vigentes, así como los títulos asociados a programas de reestructura.

Fuente: Banco de México.



## **I.5 Sector externo**

### **I.5.1 Balanza comercial en el tercer trimestre de 2014**

Durante el tercer trimestre de 2014, el dinamismo de la industria manufacturera de Estados Unidos se reflejó en un crecimiento elevado de las exportaciones no petroleras de México. Por otro lado, las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron, debido principalmente a la reducción en la plataforma de exportación de petróleo crudo del país.

En el periodo julio-septiembre de 2014, las importaciones de mercancías continuaron expandiéndose como resultado, en gran medida, de las mayores compras de productos intermedios y de consumo no petroleros. En específico, las importaciones intermedias no petroleras aumentaron a una tasa anual de 6.7 por ciento.

Durante el tercer trimestre de 2014, México tuvo un déficit comercial de 1 mil 513 millones de dólares, nivel superior en 540 millones de dólares con respecto al déficit observado en el mismo periodo de 2013. Sin embargo, la balanza no petrolera registró un déficit de 2 mil 86 millones de dólares, lo que implica una reducción anual de 934 millones de dólares respecto al año anterior.

En el periodo julio-septiembre de 2014, las exportaciones de mercancías se incrementaron a un ritmo anual de 5.2 por ciento, ascendiendo a 101 mil 327 millones de dólares. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 1.2 por ciento. Las exportaciones petroleras disminuyeron a un ritmo anual de 12.5 por ciento, como consecuencia de las reducciones de 8.5 y 7.6 por ciento en el precio del petróleo y en la plataforma de exportación. Las exportaciones agropecuarias, extractivas y manufactureras aumentaron a tasas anuales de 15.3, 7.2 y 7.7 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron una expansión anual de 10.6 por ciento, mientras que las destinadas al resto del mundo se contrajeron 2.8 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz avanzaron a una tasa anual de 12.2 por ciento y las del resto de las manufacturas crecieron 5.7 por ciento.

Las importaciones de bienes tuvieron un crecimiento anual de 5.7 por ciento, ubicándose en 102 mil 840 millones de dólares. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que las importaciones cayeron 1.0 por ciento respecto al trimestre anterior. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital se incrementaron a tasas anuales de 2.7, 6.4 y 4.7 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo se expandieron a un ritmo anual de 6.9 por ciento.

### **Cifras acumuladas en el periodo enero-septiembre de 2014**

Durante el periodo enero-septiembre de 2014 la balanza comercial de México acumuló un déficit de 1 mil 762 millones de dólares. Este déficit fue inferior en 1 mil 228 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2013. Asimismo, el déficit comercial de la balanza no petrolera disminuyó a un ritmo anual de 45.4 por ciento, situándose en 4 mil 643 millones de dólares.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 294 mil 6 millones de dólares, lo que implica una expansión anual de 4.6 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias, extractivas y manufactureras crecieron a tasas anuales de 8.5, 15.2 y 6.4 por ciento, respectivamente, en tanto que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 8.6 por ciento.

Por su parte, en el periodo enero-septiembre de 2014, el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 295 mil 768 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 4.1 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo retrocedieron 0.1 por ciento anual, mientras que las de bienes intermedios y de capital crecieron a tasas anuales de 5.3 y 1.3 por ciento, respectivamente.

#### BALANZA COMERCIAL, 2013-2014

	Millones de dólares								Variación % Anual							
	2013				2014 <sup>o/</sup>				2013				2014 <sup>o/</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III		I	II	III	IV	I	II	III	
<b>Exportaciones totales</b>	<b>88,228</b>	<b>96,663</b>	<b>96,307</b>	<b>98,829</b>	<b>90,750</b>	<b>101,929</b>	<b>101,327</b>		<b>-1.5</b>	<b>2.5</b>	<b>5.6</b>	<b>3.4</b>	<b>2.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.2</b>	
Petroleras	12,792	11,845	12,493	12,363	11,492	11,493	10,934		-10.9	-5.6	-5.1	-3.9	-10.2	-3.0	-12.5	
No Petroleras	75,436	84,818	83,814	86,465	79,258	90,435	90,393		0.3	3.7	7.4	4.5	5.1	6.6	7.8	
Agropecuarias	3,195	3,203	1,893	2,954	3,378	3,435	2,182		-1.1	-0.6	1.1	14.0	5.7	7.2	15.3	
Extractivas	1,054	1,217	1,178	1,266	1,265	1,445	1,263		-15.7	4.4	-8.1	4.6	20.0	18.7	7.2	
Manufactureras	71,187	80,398	80,744	82,245	74,615	85,555	86,949		0.6	3.9	7.8	4.2	4.8	6.4	7.7	
<b>Importaciones totales</b>	<b>89,347</b>	<b>97,561</b>	<b>97,280</b>	<b>97,022</b>	<b>92,064</b>	<b>100,864</b>	<b>102,840</b>		<b>1.6</b>	<b>5.0</b>	<b>5.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>5.7</b>	
Consumo	13,647	14,338	14,500	14,844	13,265	14,270	14,899		6.5	7.7	9.7	-0.5	-2.8	-0.5	2.7	
Intermedias	66,620	73,433	73,171	71,600	69,590	77,018	77,879		0.7	4.5	5.0	-0.3	4.5	4.9	6.4	
Capital	9,080	9,791	9,608	10,579	9,209	9,576	10,062		1.4	4.9	0.8	-1.6	1.4	-2.2	4.7	
<b>Balanza comercial</b>	<b>-1,119</b>	<b>-899</b>	<b>-973</b>	<b>1,806</b>	<b>-1,314</b>	<b>1,065</b>	<b>-1,513</b>		<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>-17.7</b>	<b>n.a.</b>	<b>17.5</b>	<b>n.a.</b>	<b>55.5</b>	

o/: Cifras oportunas julio-septiembre.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Elaborado con información del Banco de México.

#### I.5.2 Balanza de pagos en el segundo trimestre de 2014

Durante el periodo abril-junio de 2014, el PIB de Estados Unidos registró su mayor crecimiento desde el cuarto trimestre de 2011, lo que se tradujo en una mayor expansión del comercio de bienes y servicios de México con el exterior.

Durante el segundo trimestre de 2014, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 6 mil 982 millones de dólares, cifra superior en 1 mil 407 millones de dólares a la observada en abril-junio de 2013. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 2.2 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 2 mil 498 millones de dólares, nivel que representa una reducción anual de 254 millones de dólares en este saldo. Por un lado, la balanza de bienes tuvo un superávit de 1 mil 141 millones de dólares, lo que contrasta con el déficit de 821 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2013. El déficit de la balanza de

servicios fue de 3 mil 639 millones de dólares, lo que implica un crecimiento anual en este indicador por 1 mil 708 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 1 mil 742 millones de dólares, lo que representa un incremento anual de 42.7 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 10 mil 683 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 1 mil 863 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con el incremento de 1 mil 59 millones de dólares en los egresos por utilidades reinvertidas. Por otro lado, el pago neto de intereses fue de 7 mil 156 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 199 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 202 millones de dólares (3.4 por ciento). Los ingresos por remesas familiares crecieron 220 millones de dólares (3.7 por ciento), colocándose en 6 mil 161 millones de dólares.

Durante el periodo abril-junio de 2014, la mayor estabilidad en los mercados financieros internacionales ocasionó que los flujos de capital destinados a las economías emergentes se incrementaran respecto a lo registrado en los meses previos. En particular, México registró una entrada neta de capitales elevada. Durante el segundo trimestre de 2014, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit históricamente elevado de 24 mil 309 millones de dólares, nivel superior en 19 mil 442 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2013. La inversión directa neta registró una entrada de 1 mil 798 millones de dólares, mientras que en el mismo trimestre de 2013 tuvo una entrada neta por 17 mil 619 millones de dólares. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 2 mil 304 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 22 mil 926 millones de dólares, superior en 21 mil 780 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2013. Por otro lado, se registró una salida neta de otras inversiones por 415 millones de dólares.

Durante el segundo trimestre de 2014, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo negativo de errores y omisiones, dieron como resultado un incremento de las reservas internacionales brutas por 7 mil 72 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que al cierre del mes de agosto de 2014, las reservas internacionales brutas ascendieron a 193 mil 374 millones de dólares.

### **Cifras acumuladas en el primer semestre de 2014**

Durante el primer semestre de 2014, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 11 mil 371 millones de dólares, saldo menor en 1 mil 763 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2013. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 1.8 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 6 mil 544 millones de dólares, mayor en 210 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 68 millones de dólares, inferior al déficit de 1 mil 839 millones de dólares

---

observado en el primer semestre de 2013. La balanza de servicios tuvo un déficit de 6 mil 476 millones de dólares, lo que implica un incremento anual de 1 mil 981 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 4 mil 92 millones de dólares, monto superior en 29.2 por ciento al del periodo enero-junio de 2013.

- La balanza de renta registró un déficit de 16 mil 571 millones de dólares, saldo que implica una reducción anual de 1 mil 173 millones de dólares en dicho déficit. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 11 mil 510 millones de dólares, equivalente a 1.8 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 11 mil 744 millones de dólares, registrando un expansión anual de 7.3 por ciento.

Durante enero-junio de 2014, la cuenta financiera acumuló un superávit de 32 mil 182 millones de dólares, mayor que el superávit de 22 mil 377 millones de dólares que tuvo un año antes:

- La inversión directa registró una entrada neta de 5 mil 774 millones de dólares, flujo menor a la entrada neta de 23 mil 963 millones de dólares observado en enero-junio de 2013. Este flujo se integró por el ingreso de inversión extranjera en México por 9 mil 733 millones de dólares y la inversión directa en el exterior de parte de los residentes en México por 3 mil 959 millones de dólares. La inversión extranjera directa en México financió el 86 por ciento del déficit de cuenta corriente.
- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 33 mil 157 millones de dólares, nivel superior en 18 mil 271 millones de dólares con respecto al mismo periodo en 2013.
- El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta de 6 mil 749 millones de dólares, nivel inferior en 9 mil 723 millones de dólares al reportado en enero-junio del año previo.

Durante el primer semestre de 2014, se registró un flujo negativo de 9 mil 357 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, lo que sumado a los resultados de la cuenta corriente y la cuenta financiera resultó en un crecimiento de las reservas internacionales brutas por 12 mil 339 millones de dólares.

**BALANZA DE PAGOS, 2014<sup>\*/</sup>**

	Millones de dólares				Variación %	
	Nivel		Variación Absoluta		2014 Ene-jun	2014 II
	2014 Ene-jun	2014 II	2014 Ene-jun	2014 II		
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-11,371</b>	<b>-6,982</b>	<b>1,763</b>	<b>-1,407</b>	<b>-13.4</b>	<b>25.2</b>
Balanza de bienes <sup>1/</sup>	-68	1,141	1,771	1,962	-96.3	n.a.
Exportaciones	193,090	102,123	7,821	5,287	4.2	5.5
Importaciones	193,158	100,982	6,050	3,324	3.2	3.4
Balanza de servicios	-6,476	-3,639	-1,981	-1,708	44.1	88.4
Ingresos	10,217	4,899	-899	-1,520	-8.1	-23.7
Egresos	16,693	8,539	1,082	188	6.9	2.2
Balanza de renta	-16,571	-10,683	1,173	-1,863	-6.6	21.1
Ingresos	5,133	1,257	-1,622	-1,818	-24.0	-59.1
Egresos	21,705	11,940	-2,794	45	-11.4	0.4
Transferencias netas	11,744	6,199	801	202	7.3	3.4
Ingresos	11,808	6,256	808	226	7.3	3.7
Egresos	64	57	7	24	12.2	72.2
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>32,182</b>	<b>24,309</b>	<b>9,805</b>	<b>19,442</b>	<b>43.8</b>	<b>-,-</b>
Inversión directa	5,774	1,798	-18,190	-15,821	-75.9	-89.8
En México	9,733	2,304	-19,052	-17,875	-66.2	-88.6
De mexicanos en el exterior	-3,959	-506	862	2,054	-17.9	-80.2
Inversión de cartera	33,157	22,926	18,271	21,780	122.7	-,-
Pasivos	33,397	23,524	19,492	23,532	140.2	n.a.
Sector público <sup>2/</sup>	21,323	11,266	7,470	9,270	53.9	-,-
Sector privado	12,075	12,258	12,022	14,262	-,-	n.a.
Activos	-241	-597	-1,220	-1,752	n.a.	n.a.
Otra inversión	-6,749	-415	9,723	13,483	-59.0	-97.0
Pasivos	7,128	10,439	604	18,099	9.3	n.a.
Sector público <sup>3/</sup>	2,902	671	5,538	2,022	n.a.	n.a.
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	4,226	9,768	-4,934	16,076	-53.9	n.a.
Activos	-13,876	-10,854	9,119	-4,616	-39.7	74.0
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-9,357</b>	<b>-10,922</b>	<b>-6,873</b>	<b>-12,794</b>	<b>276.8</b>	<b>n.a.</b>
<b>Variación de la reserva internacional bruta</b>	<b>12,339</b>	<b>7,072</b>	<b>10,488</b>	<b>9,469</b>	<b>-,-</b>	<b>n.a.</b>
<b>Ajustes por valoración</b>	<b>-885</b>	<b>-667</b>	<b>-5,793</b>	<b>-4,227</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>

\*/ 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.

<sup>1/</sup> Incluye la balanza de mercancías generales (o balanza comercial) más la balanza de bienes adquiridos en puertos por medios de transporte.

<sup>2/</sup> Incluye proyectos Pidiregas.

<sup>3/</sup> Incluye proyectos Pidiregas y excluye Banco de México.

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

Fuente: Elaborado con información del Banco de México.

---

## II. INFORME SOBRE LAS FINANZAS PÚBLICAS

### II.1 Introducción

Los resultados de finanzas públicas alcanzados al término del tercer trimestre de 2014 se encuentran en línea con lo aprobado por el H. Congreso de la Unión en el Paquete Económico para 2014. La evolución de los principales indicadores muestra los resultados de las acciones emprendidas para contar con finanzas públicas sanas y hacer un uso responsable del endeudamiento público, en seguimiento al compromiso que ha destacado el Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto.

### II.2 Evolución respecto al año anterior

#### II.2.1 Principales indicadores de la posición fiscal

Durante enero-septiembre de 2014, se obtuvo un déficit del sector público por 412 mil 75 millones de pesos, monto mayor al déficit de 188 mil 424 millones de pesos observado en el mismo periodo de 2013. Este resultado se compone del déficit del Gobierno Federal por 365 mil 700 millones de pesos y de las entidades bajo control presupuestario directo por 57 mil 250 millones de pesos, así como del superávit de las entidades bajo control presupuestario indirecto por 10 mil 876 millones de pesos.

El balance primario del sector público, definido como la diferencia entre los ingresos totales y los gastos distintos del costo financiero, mostró un déficit de 200 mil 154 millones de pesos, en comparación con el déficit de 2 mil 691 millones de pesos obtenido en el mismo periodo del año anterior. Excluyendo la inversión de Pemex, el déficit del sector público fue de 140 mil 425 millones de pesos, que se compara con el superávit de 26 mil 442 millones de pesos que se registró el año anterior.

En cuanto a las fuentes de financiamiento del balance público, se registró un endeudamiento interno de 246 mil 353 millones de pesos y un endeudamiento externo por 165 mil 722 millones de pesos.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> El endeudamiento externo incluye el endeudamiento directo y la variación de los activos financieros que el sector público mantiene para su operación en instituciones financieras del exterior. Por su parte, el financiamiento interno a valor de colocación incluye el financiamiento neto a través de operaciones de crédito, colocación de valores gubernamentales, así como la variación de activos financieros con el fin de administrar su liquidez. De acuerdo con la normatividad vigente para el registro de los Pidiregas, las cifras reportadas en este apartado reflejan en el pasivo directo, la amortización de los dos primeros años de los proyectos que entran en operación, lo cual difiere del registro del gasto presupuestario en donde el efecto se refleja cuando se realiza la amortización del pasivo.

**SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO**  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre		
	2013	2014 p_/	Var. % real
<b>Balance Público</b>	<b>-188,424.4</b>	<b>-412,074.7</b>	n.s.
<b>Balance Público sin inversión de Pemex</b>	<b>26,442.3</b>	<b>-140,425.4</b>	n.s.
Balance presupuestario	-215,513.3	-422,950.4	n.s.
Ingreso presupuestario	2,692,156.8	2,855,659.3	2.0
Gasto neto presupuestario	2,907,670.1	3,278,609.7	8.5
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	27,088.9	10,875.7	-61.4
<b>Balance primario</b>	<b>-2,691.3</b>	<b>-200,154.2</b>	n.s.
Partidas informativas			
RFSP	-265,658.8	-504,039.0	n.s.
<b>RFSP primario</b>	<b>-25,837.6</b>	<b>-228,251.4</b>	n.s.

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo. En los RFSP el signo (-) indica déficit o requerimiento de recursos, el signo (+) un superávit.

p\_/ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El resultado interno obedece a un endeudamiento con el sector privado por 452 mil 861 millones de pesos, que se compensó con un resultado a favor en la posición financiera neta con el Banco de México por 187 mil 88 millones de pesos y con un desendeudamiento neto con el sistema bancario y otras instituciones financieras por 19 mil 420 millones de pesos.

Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), que además del balance público incluyen las necesidades de financiamiento del IPAB, PIDIREGAS, programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca, Fonadin-Carreteras, así como adecuaciones a los registros presupuestarios y el cambio en el patrimonio de la banca de desarrollo, registraron un déficit de 504 mil 39 millones de pesos, mientras que el año anterior registraron un déficit de 265 mil 659 millones de pesos.

## II.2.2 Ingresos presupuestarios

Los ingresos presupuestarios al tercer trimestre de 2014 sumaron 2 billones 855 mil 659 millones de pesos, nivel 2 por ciento superior en términos reales al registrado en igual lapso de 2013, lo que se explica por lo siguiente:

Concepto	Enero-septiembre		
	2014 p_/	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>2,855,659.3</b>	<b>2.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Petroleros</b>	<b>897,199.7</b>	<b>-2.2</b>	<b>31.4</b>
<b>No petroleros</b>	<b>1,958,459.5</b>	<b>4.1</b>	<b>68.6</b>
Gobierno Federal	1,500,149.5	4.6	52.5
Tributarios	1,365,338.3	6.1	47.8
ISR, IETU e IDE	727,475.0	-2.6	25.5
Impuesto al valor agregado	499,395.3	16.9	17.5
Producción y servicios	92,172.3	49.1	3.2
Otros	46,295.7	-8.0	1.6
No tributarios	134,811.3	-8.8	4.7
Organismos y empresas	458,310.0	2.5	16.0
CFE	245,437.6	3.2	8.6
IMSS	178,790.2	0.7	6.3
ISSSTE	34,082.2	7.9	1.2

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Durante enero-septiembre de 2014, los ingresos tributarios registraron un crecimiento real anual de 6.1 por ciento y de 9.6 por ciento, una vez que se ajusta por el efecto del programa “Ponte al Corriente”. En 2013 dicho programa aumentó la base de comparación de estos ingresos en 38 mil 900 millones de pesos.
  - En el caso del sistema renta (ISR-IETU-IDE), una comparación directa refleja una disminución anual de 2.6 por ciento real, que se debe a la estacionalidad de los ingresos y al efecto de una sola vez que dio el programa “Ponte al Corriente”. Una vez que se ajusta por el efecto de dicho programa, la recaudación del sistema renta tuvo un incremento real anual de 1.2 por ciento.
  - Como resultado de la estructura tributaria vigente en 2014, el IVA mostró un incremento anual de 16.9 por ciento real.



- Por su parte, el IEPS aumentó a una tasa anual de 49.1 por ciento en términos reales debido a la ampliación de la base del impuesto a bebidas saborizadas, alimentos no básicos con alta densidad calórica y combustibles fósiles.
- Estos resultados favorables se explican, principalmente, por la entrada en vigor de la Reforma Hacendaria a partir de enero, incluyendo las nuevas disposiciones y las medidas de administración tributaria.
- En enero de este año se registraron ingresos adicionales por el adelanto de operaciones, en diciembre de 2013, ante la entrada en vigor de los cambios al marco tributario.
- Los ingresos propios de los organismos y empresas sujetos a control presupuestario directo sin incluir a Pemex, registraron un incremento anual en términos reales de 2.5 por ciento, lo que se explica principalmente por mayores ventas de energía eléctrica y por un incremento en los ingresos por cuotas a la seguridad social.

En contraste, los ingresos petroleros mostraron una reducción real anual de 2.2 por ciento debido a:

- Disminuciones en la plataforma de producción de crudo con respecto al mismo periodo del año anterior de 2.4 por ciento y de gas natural de 1.7 por ciento.
- Una caída del precio de la mezcla mexicana de petróleo en los mercados internacionales de 6.1 por ciento (94.2 dpb en promedio al tercer trimestre de 2014 contra 100.2 dpb promedio en el mismo periodo de 2013).
- Los efectos anteriores se compensaron parcialmente por un mayor precio del gas natural en dólares.
- El precio promedio de venta al público de las gasolinas y el diésel fue menor al precio productor de Pemex, lo que implicó que la tasa del impuesto a dicha venta fuera negativa, propiciando un traslado de recursos hacia el consumidor final por 41 mil 651 millones de pesos.
- Los ingresos no tributarios no petroleros del Gobierno Federal mostraron un decremento real de 8.8 por ciento debido a los menores ingresos no recurrentes.

Del total de ingresos presupuestarios, 73.7 por ciento correspondió al Gobierno Federal y 26.3 por ciento a organismos y empresas bajo control presupuestario directo. Los ingresos del Gobierno Federal alcanzaron un total de 2 billones 105 mil 91 millones de pesos, cifra superior en 3.3 por ciento real al monto obtenido el año anterior. Los ingresos propios de los organismos y empresas sujetos a control presupuestario directo se ubicaron en 750 mil 568 millones de pesos, cifra inferior en 1.3 por ciento en términos reales a los del año anterior.

A septiembre de 2014 se obtuvieron ingresos bajo la modalidad de pago de las contribuciones en especie o servicios, en particular por los bienes adjudicados para el pago de créditos fiscales, por 349 millones de pesos. Ello en cumplimiento de lo señalado en el artículo primero de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2014.

### II.2.3 Gasto presupuestario

Durante el periodo enero-septiembre, el gasto neto total del sector público se ejerció con agilidad y estuvo orientado a apoyar la actividad productiva de la economía. El gasto neto presupuestario del sector público ascendió a 3 billones 278 mil 610 millones de pesos, monto superior en 8.5 por ciento en términos reales a lo observado en el mismo periodo del año anterior y acorde con lo aprobado en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2014.

#### GASTO TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO (Millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre		
	2014 p_/	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>3,278,609.7</b>	<b>8.5</b>	<b>100.0</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>3,072,291.1</b>	<b>9.0</b>	<b>93.7</b>
Programable	2,599,992.7	9.2	79.3
No programable	472,298.4	7.9	14.4
Participaciones	447,580.2	7.6	13.7
Adefas y otros	24,718.3	13.8	0.8
<b>Costo financiero</b>	<b>206,318.5</b>	<b>1.5</b>	<b>6.3</b>
Intereses, comisiones y gastos	194,588.0	2.9	5.9
Apoyo a ahorradores y deudores	11,730.6	-17.5	0.4

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Durante enero-septiembre de 2014 el gasto primario, definido como el gasto total menos el costo financiero, ascendió a 3 billones 72 mil 291 millones de pesos al aumentar 9 por ciento en términos reales en comparación con el mismo periodo del año anterior. Destacan las siguientes comparaciones:

- El gasto programable sumó 2 billones 599 mil 993 millones de pesos y fue superior en 9.2 por ciento real al de igual periodo del año anterior.
- El gasto en inversión física tuvo un incremento real anual de 20.6 por ciento.
- El gasto en subsidios, transferencias y aportaciones corrientes tuvo un aumento anual de 17.6 por ciento, también en términos reales.
- En contraste, el gasto de operación, distinto de servicios personales y pensiones, tuvo una disminución real anual de 1.8 por ciento.

- El gasto de las dependencias del Gobierno Federal aumentó 17 por ciento. A su interior, destaca el dinamismo en Energía con 80.6 por ciento, Turismo con 62.5 por ciento, Comunicaciones y Transportes con 48.8 por ciento, Gobernación con 43.5 por ciento, SEMARNAT con 32.2 por ciento, Desarrollo Social con 28.2 por ciento, SEDATU con 27 por ciento y CONACyT con 23.5 por ciento.
- El gasto destinado a actividades de desarrollo social representó el 57.2 por ciento del gasto programable, el canalizado a actividades de desarrollo económico el 32.2 por ciento y el gasto para funciones de gobierno y los fondos de estabilización el 10.5 por ciento.
- Las transferencias para las entidades federativas y municipios ascendieron a 1 billón 172 mil 336 millones de pesos, monto 8.2 por ciento mayor en términos reales al del mismo periodo del año anterior.
- Las Adefas y otros gastos ascendieron a 24 mil 718 millones de pesos y representaron 0.8 por ciento del gasto neto pagado.

Al tercer trimestre de 2014, el costo financiero del sector público ascendió a 206 mil 319 millones de pesos. El 94.3 por ciento de este costo fue para el pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda, y el 5.7 por ciento fue para los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca a través del Ramo 34. Respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior, el costo financiero se incrementó 1.5 por ciento en términos reales.

Por su lado, los recursos federalizados mostraron un incremento real anual de 8.2 por ciento en el tercer trimestre del año. El gasto federalizado ascendió a 1 billón 172 mil 336 millones de pesos y representó el 50.9 por ciento del gasto primario del Gobierno Federal. De los recursos canalizados a los gobiernos locales, 61.8 por ciento se ejerció a través del gasto programable y 38.2 por ciento a través de participaciones federales.

Las participaciones a las entidades federativas durante enero-septiembre de 2014 ascendieron a 447 mil 580 millones de pesos, cifra superior en 7.6 por ciento real a lo pagado durante el mismo periodo de 2013. La evolución de las participaciones se explica, principalmente, por la combinación de los siguientes elementos:

- La recaudación federal participable, que sirve de base para el pago de las participaciones a las entidades federativas de acuerdo con lo establecido en la Ley de Coordinación Fiscal, fue mayor en 7 por ciento real anual respecto a lo recaudado el año anterior, al ubicarse en 1 billón 816 mil 867 millones de pesos.
- El tercer ajuste cuatrimestral de las participaciones de 2013 que se liquidó en febrero de 2014 fue de 4 mil 578 millones de pesos, monto mayor al de 2012, que se pagó en 2013 y que fue de 2 mil 911 millones de pesos.

La inversión impulsada, que considera la inversión presupuestaria más la inversión financiada (Pidiregas que permite complementar la infraestructura pública requerida para el abasto de energéticos), sumó 638 mil 106 millones de pesos y fue superior a la del año anterior en 20.4 por ciento en términos reales. Los recursos para inversión financiada ascendieron a 6 mil 885

---

millones de pesos, mismos que se orientaron a apoyar proyectos de generación, transmisión y transformación de energía eléctrica en diversas zonas del país. El 86.1 por ciento de este monto corresponde a inversión financiada directa y 13.9 por ciento a la condicionada.

A continuación se presenta el análisis del gasto programable con base en cada una de sus tres clasificaciones: la administrativa, que identifica las erogaciones de acuerdo con el ramo administrativo y entidad que ejerce los recursos y los que se canalizan a los gobiernos de las entidades federativas y municipios; la funcional, que relaciona el gasto con las principales actividades que realizan las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal; y la económica, que ordena los recursos de acuerdo con su naturaleza y tipo de gasto.

## II.2.4 Clasificación administrativa del gasto programable

De acuerdo con el calendario de gasto establecido para el año, el gasto programable de los Poderes Legislativo y Judicial y los entes públicos federales sumó 66 mil 193 millones de pesos en enero-septiembre de 2014, lo que significó un incremento de 12.3 por ciento real respecto al año anterior debido principalmente a:

- Mayores erogaciones en el Poder Judicial en 9.8 por ciento real que se destinaron principalmente a atender los programas a cargo del Consejo de la Judicatura Federal.
- Mayores erogaciones en el Instituto Nacional de Estadística y Geografía en 48.1 por ciento real, destinados en buena medida a la realización de los censos económicos de 2014 y para la producción y difusión de información estadística y geográfica.
- Mayores recursos en el Instituto Nacional Electoral en 6.2 por ciento real, destinados a las prerrogativas de los partidos políticos, actualizar el padrón electoral y expedir la credencial para votar.

Las transferencias a las entidades federativas y municipios, vía gasto programable ascendieron a 724 mil 756 millones de pesos, 8.6 por ciento mayores en términos reales que las pagadas en el mismo periodo de 2013.

El gasto programable del Poder Ejecutivo Federal sumó 2 billones 145 mil 83 millones de pesos, cantidad mayor en 8.6 por ciento en términos reales a la erogada durante el mismo periodo del año anterior. El gasto de la Administración Pública Centralizada aumentó 13.8 por ciento real anual,<sup>11</sup> mientras que los recursos ejercidos por las entidades de control directo aumentaron 4.2 por ciento real anual.

---

<sup>11</sup> Esta tasa de crecimiento difiere del crecimiento real del gasto programable de las “Dependencias de la Administración Pública Centralizada” reportado en otras secciones porque excluye las transferencias a estados y municipios.

**GASTO PROGRAMABLE POR NIVEL INSTITUCIONAL Y ORDEN DE GOBIERNO**  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre		
	2014 p./	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>2,599,992.7</b>	<b>9.2</b>	<b>100.0</b>
<b>Ramos Autónomos</b>	<b>66,193.3</b>	<b>12.3</b>	<b>2.5</b>
Legislativo	9,847.1	-0.5	0.4
Judicial	36,168.7	9.8	1.4
Instituto Nacional Electoral	8,833.1	6.2	0.3
Comisión Nacional de los Derechos Humanos	1,087.8	-1.5	0.0
Instituto Nacional de Estadística y Geografía	5,962.7	48.1	0.2
Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa	1,654.3	2.4	0.1
Comisión Federal de Competencia Económica	206.3	40.5	0.0
Instituto Nacional para la Evaluación de la Educación	418.8	220.0	0.0
Instituto Federal de Telecomunicaciones	1,539.9	373.5	0.1
Instituto Federal de Acceso a la Información y Protección de Datos	474.8	5.6	0.0
<b>Gobiernos de las Entidades Federativas y Municipios</b>	<b>724,756.3</b>	<b>8.6</b>	<b>27.9</b>
Aportaciones y Previsiones	451,675.7	2.9	17.4
Recursos para Protección Social en Salud	57,027.0	17.3	2.2
Subsidios	109,233.3	41.0	4.2
Convenios	106,820.3	4.5	4.1
<b>Poder Ejecutivo Federal</b>	<b>2,145,082.7</b>	<b>8.6</b>	<b>82.5</b>
Administración Pública Centralizada <sup>1_</sup>	1,039,407.9	13.8	40.0
Entidades de Control Presupuestario Directo	1,105,674.8	4.2	42.5
<b>(-) Subsidios, transferencias y aportaciones</b>	<b>336,039.6</b>	<b>5.3</b>	<b>12.9</b>

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p./ Cifras preliminares.

1\_ Excluye los recursos para las entidades federativas del programa "Seguro Popular" y la parte de Aportaciones a Fideicomisos Públicos del programa "Dignificación, conservación y mantenimiento de la infraestructura y equipamiento en salud"; los subsidios que se destinan para apoyar el desarrollo regional; así como los convenios de descentralización y reasignación.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## II.2.5 Clasificación funcional del gasto programable

Durante enero-septiembre de 2014, el 57.2 por ciento de las erogaciones programables se canalizó a las funciones de desarrollo social, el 32.2 por ciento a las de desarrollo económico y el 9.9 por ciento a las de gobierno.

- El gasto destinado a funciones de desarrollo social aumentó 5.7 por ciento en términos reales respecto al año anterior, destacando los crecimientos anuales en las actividades de protección ambiental (44.8 por ciento); recreación, cultura y otras manifestaciones sociales (10.8 por ciento); protección social (9.2 por ciento); vivienda y servicios a la comunidad (4.7 por ciento); y educación (4.7 por ciento).

- Los recursos orientados a las actividades productivas crecieron 10.3 por ciento real con respecto al año anterior. Sobresalen los crecimientos anuales en las actividades de turismo (62.4 por ciento); transporte (52.9 por ciento); comunicaciones (41 por ciento); ciencia, tecnología e innovación (18 por ciento); agropecuaria, silvicultura, pesca y caza (9.6 por ciento); y de combustibles y energía (6.1 por ciento).
- Por su parte, el gasto en actividades de gobierno aumentó 34 por ciento real con respecto al año anterior. Los recursos se destinaron principalmente a la administración del sistema federal penitenciario, servicios migratorios en fronteras, puertos y aeropuertos, cuotas a organismos internacionales, expedición de pasaportes y servicios consulares, implementación del sistema de justicia penal, servicios de inteligencia para la seguridad nacional, a los centros estratégicos de inteligencia, Plataforma México y para la implementación de operativos para la prevención y disuasión del delito.

#### GASTO PROGRAMABLE PRESUPUESTARIO

Clasificación Funcional  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre		
	2014 p_/	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>2,599,992.7</b>	<b>9.2</b>	<b>100.0</b>
Gobierno	256,586.1	34.0	9.9
Desarrollo social	1,488,316.2	5.7	57.2
Desarrollo económico	838,053.2	10.3	32.2
Fondos de Estabilización	17,037.2	-26.4	0.7

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

#### II.2.6 Clasificación económica del gasto programable

En enero-septiembre de 2014 el gasto corriente representó 74.8 por ciento del gasto programable, al ascender a 1 billón 945 mil 244 millones de pesos, mientras que el gasto de capital representó el 25.2 por ciento restante, ascendiendo a 654 mil 749 millones de pesos. Con ello, la participación del gasto de capital en el programable registró un incremento de 1.7 puntos porcentuales respecto a su participación el año anterior.

- El gasto en servicios personales fue de 727 mil 123 millones de pesos, 1.8 por ciento mayor en términos reales al del mismo periodo del año anterior. El 67.2 por ciento del gasto en servicios personales se concentró en funciones de desarrollo social, 16.6 por ciento fue para actividades de desarrollo económico y 16.2 por ciento se canalizó a las funciones de gobierno.
- El gasto de operación, distinto de servicios personales y pensiones, tuvo una disminución real anual de 1.8 por ciento. El 56.1 por ciento de estas operaciones corresponde a actividades

económicas, el 27.1 por ciento a actividades de desarrollo social y el 16.8 por ciento a actividades de gobierno.

**GASTO PROGRAMABLE PRESUPUESTARIO**

Clasificación Económica  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre		
	2014 p_/	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>2,599,992.7</b>	<b>9.2</b>	<b>100.0</b>
<b>Total corriente</b>	<b>1,945,243.5</b>	<b>6.7</b>	<b>74.8</b>
Servicios personales	727,123.4	1.8	28.0
Otros gastos de operación	340,788.2	-1.8	13.1
Pensiones y jubilaciones	381,929.7	5.5	14.7
Subsidios, transferencias y aportaciones	467,467.3	17.6	18.0
Ayudas y otros gastos	27,934.9	-0-	1.1
<b>Total capital</b>	<b>654,749.2</b>	<b>17.1</b>	<b>25.2</b>
Inversión física	638,434.5	20.6	24.6
Otros gastos de capital	16,314.7	-45.0	0.6

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p\_/ Cifras preliminares.

-0-: mayor de 500 por ciento.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Por su parte, el pago de pensiones al tercer trimestre de 2014 ascendió a 381 mil 930 millones de pesos y registró un incremento en términos reales de 5.5 por ciento respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica por los siguientes factores:
  - En Pemex, las aportaciones al fondo de pensiones de la entidad (FOLAPE) fueron menores en 2.9 por ciento en términos reales respecto al mismo periodo de 2013. Pemex realiza aportaciones a dicho Fondo en función de sus remanentes de operación y de las obligaciones esperadas y, posteriormente, a través del Fondo se cubren las pensiones de los beneficiarios, que aumentaron 10.3 por ciento real en enero-septiembre de 2014.
  - En el IMSS y el ISSSTE, el pago de pensiones aumentó 5.7 y 6.3 por ciento real anual, respectivamente, debido al incremento del número de jubilados respecto a enero-septiembre de 2013.
  - Las pensiones de CFE aumentaron 16.9 por ciento en términos reales debido al incremento tanto de la pensión media como del número de jubilados respecto al año anterior.
  - El pago de pensiones y jubilaciones que cubre directamente el Gobierno Federal fue mayor en 4.5 por ciento real anual.
- Los subsidios, transferencias y aportaciones corrientes distintos de servicios personales, durante enero-septiembre de 2014 sumaron 467 mil 467 millones de pesos, lo que significó

---

un incremento de 17.6 por ciento real. A las funciones de desarrollo social se destinó el 73.9 por ciento de los recursos, a las de desarrollo económico el 20.1 por ciento y a las de gobierno el 6 por ciento.

Los subsidios, transferencias y aportaciones incluyendo las asignaciones para servicios personales, aumentaron 9.4 por ciento en términos reales y representaron 40.6 por ciento del gasto programable total. El 81.1 por ciento de este rubro fue canalizado a funciones de desarrollo social, el 13.7 por ciento a las funciones de desarrollo económico y el 4.7 por ciento de los recursos se destinó a las actividades de gestión gubernamental.

- Por otro lado, las ayudas y otros gastos ascendieron a 27 mil 935 millones de pesos. Las entidades paraestatales registraron ingresos ajenos netos por 13 mil 233 millones de pesos, mientras que en 2013 los ingresos ajenos netos fueron de 14 mil 421 millones de pesos.<sup>12</sup> Al excluir estas operaciones, las ayudas y otros gastos sumarían 41 mil 168 millones de pesos que se canalizaron principalmente a cubrir cuotas a organismos internacionales (SRE), para control de la operación aduanera (SHCP); a la supervisión, inspección y verificación del Sistema Nacional e-México; a la construcción de nueva infraestructura de transporte ferroviario y desarrollo tecnológico de las telecomunicaciones, (SCT); para cubrir los compromisos derivados de la reforma educativa (SEP); para el Fondo Sectorial-Hidrocarburos, el Fondo Sectorial-Sustentabilidad Energética y el Fondo para la Transición Energética y Aprovechamiento Sustentable de Energía (SE); a las prerrogativas para los partidos políticos (INE); y para la implementación del sistema de justicia penal (Ramo 23).
- El gasto de inversión física presupuestaria fue de 638 mil 435 millones de pesos, 20.6 por ciento real más que el año anterior. El 61.7 por ciento de la inversión física se canalizó a actividades de desarrollo económico; el 31.9 por ciento a actividades de desarrollo social, en su mayor parte a través de aportaciones a las entidades federativas, y el 6.4 por ciento a actividades de gobierno.
- Los otros gastos de capital ascendieron a 16 mil 315 millones de pesos, donde destacan los recursos para el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) y para el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF).

---

<sup>12</sup> Este resultado obedece a mayores retenciones de impuestos y otros recursos de terceros de CFE y Pemex, los cuales deberán pagar en los siguientes meses a los beneficiarios de los recursos.



### GASTO PROGRAMABLE PRESUPUESTARIO

Enero-septiembre de 2014<sup>p\_/</sup>

Clasificación Económica-Funcional  
(Estructura %)

Clasificación económica	Clasificación funcional				Total
	Gobierno	Desarrollo social	Desarrollo económico	Fondos de Estabilización	
Servicios personales	16.2	67.2	16.6		100.0
Otros gastos de operación	16.8	27.1	56.1		100.0
Pensiones y jubilaciones		92.0	8.0		100.0
Subsidios, transferencias y aportaciones	6.0	73.9	20.1		100.0
Ayudas y otros gastos	43.8	30.9	25.2		100.0
Inversión física	6.4	31.9	61.7		100.0
Otros gastos de capital	0.0	-10.7	6.3	104.4	100.0

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## II.3 Principales diferencias respecto al programa

En la siguiente sección se presenta una comparación de los resultados de finanzas públicas respecto al calendario del programa aprobado por el H. Congreso de la Unión. Lo anterior con el objeto de evaluar si la oportunidad en la recaudación de ingresos y el ejercicio del gasto al tercer trimestre del año va en línea con lo programado.

### II.3.1 Principales indicadores de la posición fiscal

En enero-septiembre de 2014, el sector público presentó un déficit de 412 mil 75 millones de pesos, 35 mil 68 millones de pesos menor que el previsto originalmente para el periodo. Al excluir la inversión de Pemex resulta un déficit por 140 mil 425 millones de pesos que contrasta positivamente con el déficit esperado de 213 mil 841 millones de pesos.

El balance primario del sector público presupuestario al tercer trimestre del año registró un déficit de 200 mil 154 millones de pesos, 13 mil 235 millones de pesos menor al previsto.

### SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO, 2014<sup>p\_/</sup>

(Millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre		
	Programa	Observado	Diferencia
<b>Balance Público</b>	<b>-447,142.8</b>	<b>-412,074.7</b>	<b>35,068.1</b>
<b>Balance Público sin inversión de Pemex</b>	<b>-213,841.0</b>	<b>-140,425.4</b>	<b>73,415.7</b>
Balance presupuestario	-447,442.8	-422,950.4	24,492.4
Ingreso presupuestario	2,799,042.2	2,855,659.3	56,617.0
Gasto neto presupuestario	3,246,485.1	3,278,609.7	32,124.6
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	300.0	10,875.7	10,575.7
<b>Balance primario</b>	<b>-213,389.0</b>	<b>-200,154.2</b>	<b>13,234.8</b>

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### II.3.2 Ingresos presupuestarios

Al tercer trimestre de 2014, los ingresos presupuestarios del sector público fueron superiores en 56 mil 617 millones de pesos a los previstos en el Calendario Mensual de la Estimación de los Ingresos del Sector Público para el año 2014, publicado el 11 de diciembre de 2013 en el Diario Oficial de la Federación (DOF). Esta diferencia fue resultado de los siguientes factores:

- Los ingresos tributarios fueron 50 mil 847 millones de pesos mayores a lo esperado originalmente 3.9 por ciento, debido a:
  - Mayor recaudación del IVA y de los IEPS no petroleros por 43 mil 954 y 4 mil 346 millones de pesos, respectivamente, como consecuencia de las medidas que conforman la reforma hacendaria y de acciones para mejorar la administración tributaria.
  - Al mes de septiembre, los ingresos por la recaudación del Sistema Renta son menores al programa en 3 mil 838 millones de pesos. La diferencia obedece principalmente a dos causas. Por una parte, a lo largo del presente año el crecimiento de la actividad económica ha sido menor al proyectado originalmente, en el contexto de una desaceleración de la economía global. Ello ha impactado negativamente la recaudación del Sistema Renta. Por otro lado, como se ha mencionado anteriormente, ante la inminente entrada en vigor de la Reforma Hacendaria a partir de enero de 2014, durante los últimos meses del año pasado algunos contribuyentes realizaron adelantos de operaciones. Ello resultó en un traslado de recaudación que se tenía contemplado recibir durante el presente año hacia 2013. Por su lado, se registraron mayores ingresos no tributarios por 51 mil 590 millones de pesos, debido a mayores derechos y aprovechamientos.
- Las entidades paraestatales distintas de Pemex registraron menores ingresos por 6 mil 696 millones de pesos, debido al comportamiento de las ventas de energía eléctrica e ingresos diversos del IMSS.

**INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO, 2014<sup>p\_/</sup>**  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre		
	Programa	Observado	Diferencia
<b>Total</b>	<b>2,799,042.3</b>	<b>2,855,659.3</b>	<b>56,617.0</b>
<b>Petroleros</b>	<b>936,323.3</b>	<b>897,199.7</b>	<b>-39,123.6</b>
<b>No petroleros</b>	<b>1,862,718.9</b>	<b>1,958,459.5</b>	<b>95,740.6</b>
Gobierno Federal	1,397,713.0	1,500,149.5	102,436.5
Tributarios	1,314,491.4	1,365,338.3	50,846.8
ISR, IETU e IDE	731,313.0	727,475.0	-3,838.0
Impuesto al valor agregado	455,441.6	499,395.3	43,953.7
Producción y servicios	87,826.7	92,172.3	4,345.6
Otros	39,910.1	46,295.7	6,385.6
No tributarios	83,221.6	134,811.3	51,589.7
Organismos y empresas	465,005.9	458,310.0	-6,695.9
CFE	247,724.8	245,437.6	-2,287.2
IMSS	186,014.4	178,790.2	-7,224.2
ISSSTE	31,266.6	34,082.2	2,815.6

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Los ingresos petroleros del sector público fueron inferiores en 39 mil 124 millones de pesos respecto a lo programado debido a:
  - Una menor plataforma de producción de crudo respecto a lo esperado (49 mbd).
  - Una menor producción de gas natural respecto a lo programado en 8.3 por ciento.
  - Un mayor valor de las importaciones de petrolíferos de Pemex en 34.2 por ciento.
  - Un traslado de recursos al consumidor por concepto de IEPS sobre gasolinas y diésel mayor a lo previsto originalmente en 38 mil 470 millones de pesos.
  - Los efectos anteriores se compensaron, en parte, con un mayor precio de exportación del petróleo crudo mexicano en 9.2 dólares por barril (10.8 por ciento) y un mayor tipo de cambio respecto a lo esperado en el programa de 1.5 por ciento.

### II.3.3 Gasto presupuestario

En enero-septiembre de 2014, el gasto neto presupuestario fue mayor en 32 mil 125 millones de pesos a lo previsto en los Calendarios de Presupuesto Autorizados para el Ejercicio Fiscal 2014, publicados el 17 de diciembre de 2013 en el DOF. Lo anterior representa el 101 por ciento del monto total programado para el tercer trimestre del año.

Este resultado obedeció a: (1) un mayor gasto programable por 31 mil 819 millones de pesos, equivalente a un 1.2 por ciento del monto programado para el periodo; (2) mayores participaciones a las entidades federativas y municipios por 18 mil 498 millones de pesos, y (3) mayores Adefas y otros gastos por 9 mil 168 millones de pesos. Lo anterior fue contrarrestado, en parte, por un costo financiero que resultó menor a lo previsto en 27 mil 361 millones de pesos.

**GASTO TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO, 2014<sup>p\_/</sup>**  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre			Porcentaje del gasto ejercido contra el programa
	Programa	Observado	Diferencia	
<b>Total</b>	<b>3,246,485.1</b>	<b>3,278,609.7</b>	<b>32,124.6</b>	<b>101.0</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>3,012,805.6</b>	<b>3,072,291.1</b>	<b>59,485.5</b>	<b>102.0</b>
Programable	2,568,173.4	2,599,992.7	31,819.3	101.2
No programable	444,632.2	472,298.4	27,666.2	106.2
Participaciones	429,082.0	447,580.2	18,498.1	104.3
Adefas y otros	15,550.2	24,718.3	9,168.1	159.0
<b>Costo financiero</b>	<b>233,679.4</b>	<b>206,318.5</b>	<b>-27,360.9</b>	<b>88.3</b>
Intereses, comisiones y gastos	221,941.2	194,588.0	-27,353.3	87.7
Apoyo a ahorradores y deudores	11,738.2	11,730.6	-7.6	99.9

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.  
p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al interior del gasto programable destacan las siguientes variaciones respecto a lo previsto:

- Un mayor ejercicio de Pemex por 39 mil 446 millones de pesos generado principalmente por un incremento en los pagos de inversión física.
- Un mayor ejercicio en el Ramo 33 (Aportaciones Federales a Entidades Federativas y Municipios) por 9 mil 767 millones de pesos, debido a mayores recursos erogados a través del Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB).
- Provisiones Salariales y Económicas mayores en 8 mil 594 millones de pesos, debido a mayores recursos destinados a contingencias económicas (30 mil 57 millones de pesos), al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (4 mil 982 millones de pesos), al Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (2 mil 303 millones de pesos), a programas regionales (1 mil 480 millones de pesos), al Fondo Guerrero (1 mil 400 millones de pesos), al programa Implementación del Sistema de Justicia Penal (1 mil 250 millones de pesos), al Fondo de Apoyo en Infraestructura y Productividad (634 millones de pesos) y para el Fondo de Capitalidad (600 millones de pesos), principalmente.

- Mayores erogaciones en la Secretaría de Gobernación por 6 mil 623 millones de pesos para la implementación de operativos para la prevención y disuasión del delito, para los centros estratégicos de inteligencia y para la administración del sistema federal penitenciario.
- Un mayor gasto en Energía por 5 mil 502 millones de pesos, generado principalmente por los recursos destinados al Fondo Sectorial-Hidrocarburos, al Fondo Sectorial-Sustentabilidad Energética y para Investigación y Desarrollo Tecnológico en Materia Petrolera.
- Un mayor gasto en la SHCP por 2 mil 488 millones de pesos, debido a mayores recursos para los programas Recaudación de las Contribuciones Federales, Control de la Operación Aduanera y Subsidio a la Prima del Seguro Agropecuario.
- Un gasto superior en el ISSSTE por 2 mil 251 millones de pesos, debido al mayor pago de pensiones.
- Mayores erogaciones en Turismo por 1 mil 210 millones de pesos, debido a los recursos otorgados para la promoción de México como destino turístico y para el fomento y promoción de la inversión en el sector turístico.
- Un mayor gasto en Desarrollo Social por 1 mil 151 millones de pesos, por mayores recursos para los programas PROSPERA Programa de Inclusión Social, Apoyo Alimentario, Empleo Temporal (PET), Adquisición de Leche a cargo de Liconsa y Abasto Rural.

Entre los rubros que muestran un menor ejercicio con respecto a lo programado se encuentran:

- CFE que registró un gasto menor en 26 mil 339 millones de pesos respecto al programa por la disminución en las adquisiciones de combustibles para generación de electricidad.
- Menor gasto del IMSS por 7 mil 388 millones de pesos, principalmente, en material médico y suministros de medicinas, debido a que parte de las adquisiciones realizadas al periodo se encuentran en proceso de pago; así como en inversión física por retrasos en las licitaciones y la entrega de obras.
- Menor gasto en Educación Pública por 3 mil 201 millones de pesos, debido a ahorros en los pagos a terceros por servicios de agua, telefonía, celular y energía eléctrica; la recalendarización de subsidios, y la detención de pagos porque no se recibieron en tiempo y forma equipos y suministros para la prestación del servicio educativo.

A septiembre de 2014, el gasto corriente estructural fue superior en 30 mil 477 millones de pesos respecto al previsto en el calendario. Si bien, se ha contenido el gasto en salarios y sueldos, y se han logrado ahorros significativos en los gastos de operación, al tercer trimestre del año existe un mayor gasto en subsidios asociado a programas sociales y un mayor gasto de capital indirecto.

El gasto corriente estructural se establece en el Artículo 2, Fracción XXIV Bis, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, como el gasto neto total menos el costo financiero, participaciones, Adefas, gasto en combustibles para generación de electricidad, pensiones y jubilaciones y la inversión física y financiera directa de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal. Este concepto de gasto, establecido con el fin de fortalecer el

control del gasto público, elimina las erogaciones asociadas a pasivos contraídos en años anteriores y gastos vinculados directamente a ingresos del año actual, así como la formación de activos financieros y no financieros del Gobierno Federal.

**GASTO CORRIENTE ESTRUCTURAL, 2014<sup>1\_</sup>/**  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-septiembre		
	Programa	Observado <sup>p_</sup> /	Diferencia
<b>Total</b>	<b>1,693,879.9</b>	<b>1,724,357.2</b>	<b>30,477.3</b>
Sueldos y salarios	723,087.3	727,123.4	4,036.1
Gastos de operación <sup>1_</sup> /	532,930.3	506,166.1	-26,764.2
Subsidios	217,451.4	239,623.7	22,172.3
Gasto de capital indirecto	220,410.9	251,444.0	31,033.1
Inversión física	216,950.2	247,372.6	30,422.4
Subsidios	23,534.4	34,723.7	11,189.4
Transferencias	8,899.6	11,186.1	2,286.5
Gobiernos de las Entidades Fed. y Municipios	184,516.2	201,462.7	16,946.5
Inversión financiera	3,460.7	4,071.4	610.8
Transferencias	1,207.8	-484.3	-1,692.1
Gobiernos de las Entidades Fed. y Municipios	2,252.9	4,555.7	2,302.9

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p\_ / Cifras preliminares.

1\_ / Excluye combustibles para la generación de electricidad.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### III. INFORME DE LA DEUDA PÚBLICA

En esta Sección se presenta el análisis y reporte donde se da seguimiento a tres indicadores de deuda pública: la Deuda del Gobierno Federal, la Deuda del Sector Público y el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP).

DEUDA DEL GOBIERNO FEDERAL	DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO	SALDOS HISTÓRICOS DE LOS RFSP
<p>Obligaciones contratadas por el Gobierno Federal</p>	<p>Endeudamiento del Gobierno Federal, Organismos y Empresas y Banca de Desarrollo</p>	<p>Concepto más amplio de la deuda pública, al incluir todos los instrumentos de política pública que pudieran implicar endeudamiento a cargo del Sector Público</p>
<p>Se compone de los siguientes conceptos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos Bancarios</li> <li>• Emisiones de Valores Gubernamentales</li> <li>• Deuda con Organismos Financieros Internacionales</li> <li>• Comercio Exterior</li> <li>• Bonos del ISSSTE (por la implementación de la nueva Ley del ISSSTE) y cuentas relacionadas con la seguridad social</li> <li>• Otros</li> </ul>	<p>Se compone por deuda contratada por:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gobierno Federal</li> <li>• Entidades de Control Directo                             <ul style="list-style-type: none"> <li>-PEMEX</li> <li>-CFE</li> </ul> </li> <li>• Banca de Desarrollo                             <ul style="list-style-type: none"> <li>-BANOBRAS</li> <li>-SHF</li> <li>-BANCOMEXT</li> <li>-NAFIN</li> <li>-FINANCIERA NACIONAL</li> <li>-BANSEFI</li> </ul> </li> </ul>	<p>Se compone por:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sector Público Presupuestario</li> <li>• Instituto para la Protección al Ahorro Bancario</li> <li>• Obligaciones derivadas del Programa de Apoyo a Deudores de la Banca</li> <li>• Fondo Nacional de Infraestructura (carreteras)</li> <li>• Banca de Desarrollo, Fondos de Fomento (neta de activos o valor de recuperación)</li> <li>• Pidiregas de CFE</li> </ul>

La deuda del Gobierno Federal comprende las obligaciones de los Poderes Legislativo y Judicial, los entes autónomos, así como de las dependencias del Poder Ejecutivo y sus órganos desconcentrados; por su parte, la deuda del Sector Público está integrada por la deuda del Gobierno Federal más las obligaciones de las entidades de Control Directo y la Banca de Desarrollo. Finalmente los SHRFSP están integrados por la deuda del Sector Público presupuestario más las obligaciones que por diversos ordenamientos jurídicos y prácticas presupuestarias no se incluyen en la deuda pública. En particular: el SHRFSP incluye las obligaciones financieras netas del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y el programa de apoyo a deudores, las obligaciones de los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (PIDIREGAS), las obligaciones derivadas del Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC), y el cambio en la situación patrimonial de las Instituciones de Fomento.

**SALDOS DE LA DEUDA NETA REGISTRADOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014**  
(Millones de pesos)

Concepto	Deuda del Gobierno		Deuda del Sector		Saldo Histórico	
	Federal		Público		de los RFSP	
	Saldo <sup>p_/</sup>	% PIB	Saldo <sup>p_/</sup>	% PIB	Saldo <sup>p_/</sup>	% PIB
Total	5,213,376.1	30.4	6,447,580.6	37.5	7,010,039.9	40.8
Interna	4,189,118.1	24.4	4,509,898.3	26.2	5,147,384.8	29.9
Externa	1,024,258.0	6.0	1,937,682.3	11.3	1,862,655.1	10.9

Nota:

p\_/ Cifras preliminares.

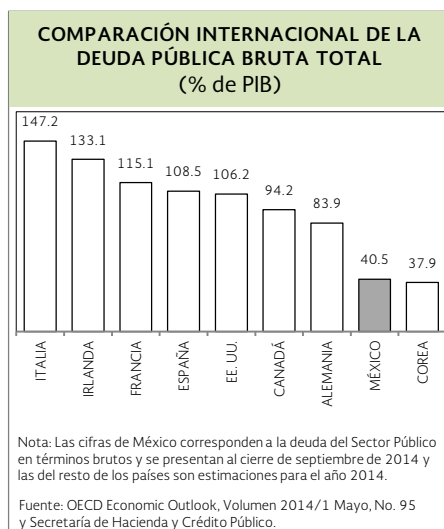
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### III.1 Deuda del Gobierno Federal

Conforme los objetivos, estrategias y líneas de acción establecidos tanto en el Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018 (PND), como en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2013-2018 (PRONAFIDE), la política de crédito público está dirigida a cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal con bajos costos en un horizonte de largo plazo, con bajo nivel de riesgo y considerando posibles escenarios extremos.

En línea con lo anterior las acciones para el manejo de la deuda pública se orientan a fortalecer la estructura de los pasivos y mejorar las condiciones de financiamiento tomando en cuenta las condiciones del mercado. En este sentido, actualmente la estructura de la deuda pública está denominada en su mayor parte en moneda nacional, reduciendo la exposición a la volatilidad en el tipo de cambio. Asimismo, la mayor parte de la deuda está denominada a tasa fija con vencimientos en el largo plazo, reduciendo riesgos de refinanciamiento y variaciones en las tasas de interés. Junto con ellos, se mantiene un perfil de vencimientos suave a lo largo de varios años. En cuanto al nivel de deuda pública, este es moderado como proporción del PIB, lo cual se compara favorablemente con respecto a los niveles que mantienen los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).





Entre las acciones más relevantes durante el tercer trimestre de 2014, destaca la operación realizada durante el mes de julio en la que el Gobierno Federal llevó a cabo una emisión de deuda en el mercado Samurái, a través de la cual se colocaron 60 mil millones de yenes japoneses (aproximadamente 590 millones de dólares) en 3 bonos a plazos de 5, 10 y 20 años. Debe resaltarse que el costo de financiamiento obtenido en estas emisiones fue el más bajo en la historia tanto en yenes, como para cualquier emisión a tasa nominal fija para los plazos referidos para el Gobierno Federal. Con esta transacción el Gobierno Mexicano logra emitir por primera vez un bono a 20 años en el mercado japonés, convirtiéndose en el primer emisor de América Latina en la historia y el primer emisor de mercados emergentes después de la crisis financiera global en 2008 en emitir un bono a dicho plazo en ese mercado.

Al cierre del tercer trimestre de 2014, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se ubicó en 5 billones 213 mil 376.1 millones de pesos. Como porcentaje del PIB, representó el 30.4 por ciento. La estructura del portafolio actual de la deuda del Gobierno Federal mantiene la mayor parte de sus pasivos denominados en moneda nacional, representando al 30 de septiembre de 2014 el 80.4 por ciento del saldo de la deuda neta del Gobierno Federal.

**DEUDA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL**  
(Millones de pesos)

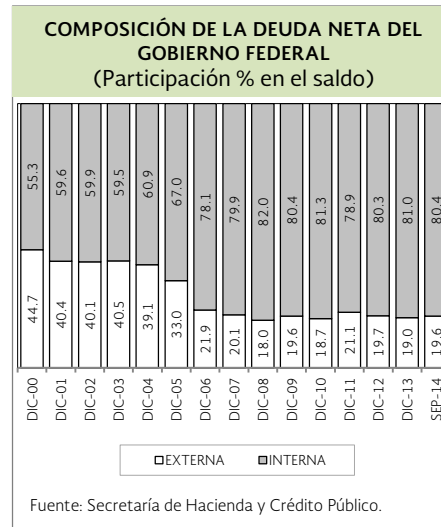
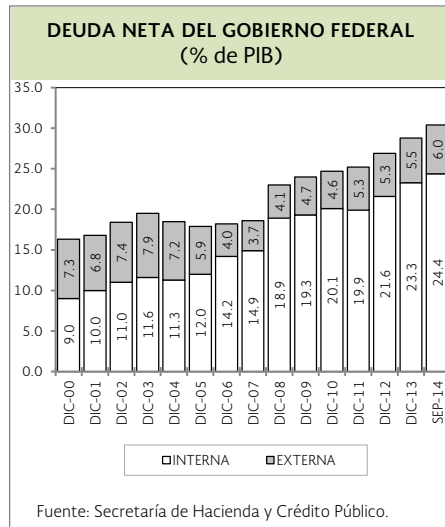
Concepto	Saldos		Estructura Porcentual		Proporción del PIB	
	31-dic-13	30-sep-14 <sup>p_/</sup>	31-dic-13	30-sep-14	31-dic-13	30-sep-14
Total	4,808,112.7	5,213,376.1	100.0	100.0	28.8	30.4
Interna	3,893,929.4	4,189,118.1	81.0	80.4	23.3	24.4
Externa	914,183.3	1,024,258.0	19.0	19.6	5.5	6.0

Nota:

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

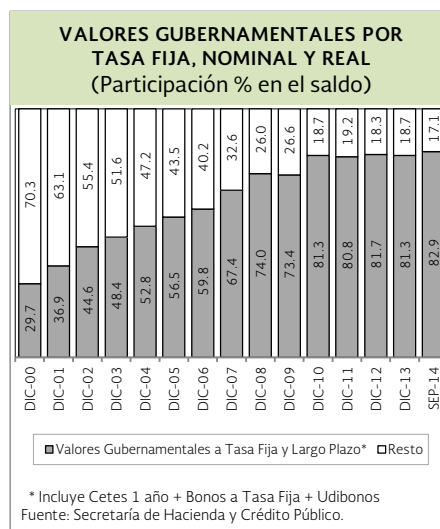
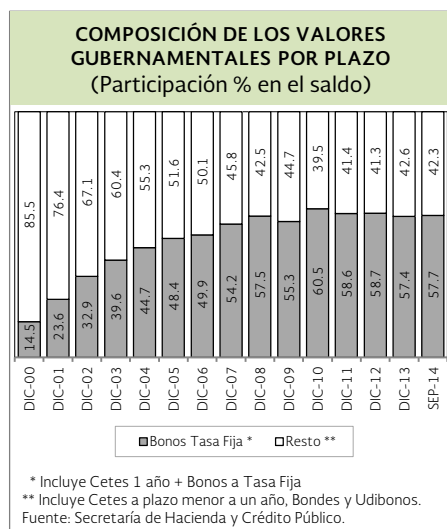
En los Apéndices Estadísticos de Finanzas Públicas y Deuda Pública se presentan los cuadros del I.25 al I.41, donde se puede consultar en detalle el comportamiento de la deuda del Gobierno Federal.



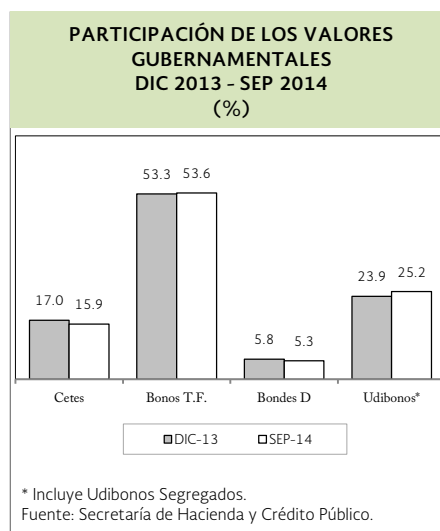
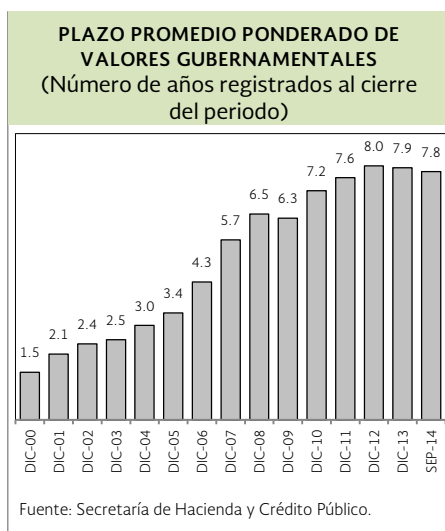
### III.1.1 Deuda Interna del Gobierno Federal

El saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal al cierre del tercer trimestre de 2014 ascendió a 4 billones 189 mil 118.1 millones de pesos, monto superior en 295 mil 188.7 millones de pesos al observado en el cierre de 2013. Esta variación fue el resultado conjunto de: a) un endeudamiento interno neto por 475 mil 612 millones de pesos, b) un incremento en las disponibilidades del Gobierno Federal por 212 mil 524 millones de pesos, y c) ajustes contables al alza por 32 mil 100.7 millones de pesos, derivados del efecto inflacionario de la deuda interna indizada y del ajuste por las operaciones de permuta.

Dentro de la deuda interna del Gobierno Federal, la mayor parte se encuentra contratada en instrumentos a tasa fija nominal denominada en pesos, por lo que la participación en el total de estos valores se mantuvo en niveles muy similares al pasar de 57.4 por ciento al cierre de 2013 a 57.7 por ciento al cierre del tercer trimestre de 2014.



Como resultado de la colocación de instrumentos a largo plazo, se observa una participación en septiembre de 2014, de 82.9 por ciento de los valores a tasa fija nominal y real a plazo mayor a un año en el saldo de valores gubernamentales. Por su parte, el plazo promedio de vencimiento de la deuda interna se mantuvo alrededor de 8 años en el mismo periodo.



Durante el periodo de enero a septiembre de 2014, el endeudamiento interno neto se obtuvo principalmente a través de la emisión de Bonos de Desarrollo a tasa fija nominal y Udibonos, los

cuales en conjunto aportaron 90.6 por ciento de dicho financiamiento. Al cierre del tercer trimestre de 2014, los Udibonos incrementaron su participación en el saldo total de los valores gubernamentales al pasar de 23.9 a 25.2 por ciento, al igual que los Bonos de Desarrollo a tasa fija nominal que pasaron de 53.3 a 53.6 por ciento. En consecuencia, las participaciones de los Cetes y Bondes D disminuyeron al pasar de 17.0 a 15.9 por ciento y de 5.8 a 5.3 por ciento, respectivamente.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**  
(Millones de pesos)

Concepto	2014 (oct-dic)	2015	2016	2017	2018	2019
Total	658,015.3	510,430.5	478,192.0	399,812.0	334,880.6	116,813.5
Cetes	402,137.7	273,599.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Bondes "D"	11,306.8	35,760.0	40,457.4	37,503.6	50,386.0	47,514.2
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija	114,980.0	188,252.9	266,623.1	264,718.4	272,752.2	0.0
Udibonos	119,089.4	71.2	157,877.6	86,629.0	68.1	57,266.5
Otros	10,501.4	12,746.8	13,233.9	10,961.0	11,674.3	12,032.8

Nota:

La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 30 de septiembre de 2014, utilizándose para el caso de los Udibonos el valor de las Unidades de Inversión al cierre de septiembre de 2014.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

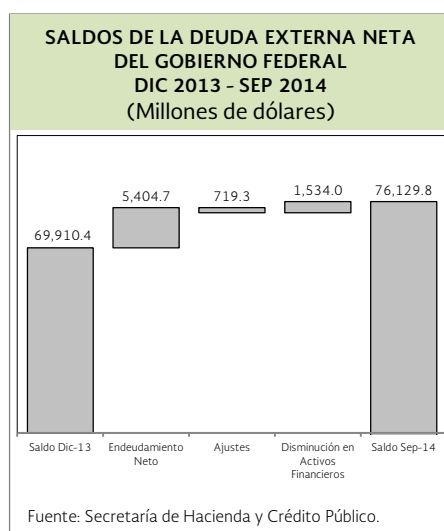
De acuerdo con el saldo contractual de la deuda interna del Gobierno Federal registrado al 30 de septiembre de 2014, se espera que las amortizaciones de deuda alcancen durante el resto del año (octubre a diciembre de 2014) un monto de 658 mil 15.3 millones de pesos. Del total de amortizaciones, sin incluir Cetes, 255 mil 877.6 millones de pesos corresponden a las amortizaciones que están asociadas principalmente a los vencimientos de valores gubernamentales, cuyo refinanciamiento se realizará a través del programa de subastas que lleva a cabo el Gobierno Federal.

### III.1.2 Deuda Externa del Gobierno Federal

Al cierre del tercer trimestre de 2014, el saldo de la deuda externa neta del Gobierno Federal ascendió a 76 mil 129.8 millones de dólares, monto superior en 6 mil 219.4 millones de dólares al registrado en el cierre de 2013. Como porcentaje del PIB, este saldo representa 6.0 por ciento. La evolución de la deuda externa neta durante el periodo de enero a septiembre de 2014 fue resultado de los siguientes factores:

- Endeudamiento externo neto de 5 mil 404.7 millones de dólares, derivado de disposiciones por 10 mil 133.4 millones de dólares y amortizaciones por 4 mil 728.7 millones de dólares.

- Ajustes contables negativos por 719.3 millones de dólares, derivados de la variación del dólar con respecto a otras monedas en que se encuentra contratada la deuda y los ajustes por las operaciones de manejo de deuda.
- Disminución de los activos internacionales del Gobierno Federal asociados a la deuda externa por 1 mil 534 millones de dólares con respecto al cierre de 2013. Este cambio se debe a la variación negativa en el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.



Con base en el saldo contractual de la deuda externa del Gobierno Federal registrado al 30 de septiembre de 2014, las amortizaciones durante el resto del año (octubre a diciembre de 2014) serán por un monto previsto en 321.8 millones de dólares<sup>13</sup>, los cuales se encuentran, principalmente, asociados a los vencimientos de créditos con los Organismos Financieros Internacionales (OFIS).

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS  
(Millones de dólares)**

Concepto	2014					
	(oct-dic)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Total</b>	<b>321.8</b>	<b>3,202.2</b>	<b>2,893.5</b>	<b>5,035.8</b>	<b>1,541.8</b>	<b>5,908.2</b>
Mercado de Capitales	0.0	2,405.1	2,028.9	4,161.5	136.8	5,105.2
Comercio Exterior	43.2	135.8	148.2	146.4	142.9	150.7
Organismos Financieros Int. (OFIS)	278.6	661.3	716.4	727.9	1,262.1	652.3

Nota: La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 30 de septiembre de 2014.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

<sup>13</sup> Este monto se refiere a los pagos ordinarios programados de acuerdo a su vencimiento original.

Entre las principales acciones realizadas en materia de manejo de la deuda externa destaca la siguiente emisión en los mercados internacionales. En el mes de julio el Gobierno Federal realizó una operación de financiamiento en los mercados internacionales de capital, que dio como resultado la colocación de tres Bonos Samurái en el mercado japonés por un monto total de 60 mil millones de yenes, equivalente aproximadamente a 590 millones de dólares. La colocación se dio en 3 tramos distintos con vencimientos en 2019, 2024 y 2034, sin garantía del JBIC y con un rendimiento al vencimiento de 0.80 por ciento, 1.44 por ciento y 2.57 por ciento, respectivamente. Estos rendimientos representaron un diferencial con respecto a la tasa de interés swap interbancaria de 50, 70 y 105 puntos base, respectivamente. La colocación a 5 años logró un rendimiento y diferencial inferiores a los alcanzados en las emisiones realizadas en 2012 y 2013, mientras que la colocación a 10 años registró un rendimiento inferior a los rendimientos obtenidos en las emisiones garantizadas por JBIC de 2009 y 2010 al mismo plazo. La transacción tuvo una demanda de 2.5 veces el monto emitido y contó con la participación de más de 70 inversionistas de distintos sectores del mercado japonés como bancos, fondos de pensión, aseguradoras y fondos de inversión de la región.

### III.1.3 Costo Financiero de la Deuda del Gobierno Federal

Durante el tercer trimestre de 2014, el Gobierno Federal realizó erogaciones por concepto de costo financiero neto total de su deuda por 18 mil 686.5 millones de pesos (Ramo 24), con lo cual el total de pagos durante el periodo de enero a septiembre por dicho concepto ascendió a 156 mil 404.9 millones de pesos. Esta cifra comprende erogaciones por 127 mil 138.9 millones de pesos para el pago de intereses y gastos asociados a la deuda interna, así como, erogaciones por un monto de 2 mil 836 millones de dólares para cubrir el pago por concepto de intereses, comisiones y gastos asociados a la deuda externa. En los Apéndices Estadísticos de Finanzas Públicas y Deuda Pública del presente Informe, en los cuadros I.37 al I.39 se incluye información más detallada respecto del costo de la deuda.

**COSTO NETO DE LA DEUDA DEL  
GOBIERNO FEDERAL (RAMO 24)  
ENERO-SEPTIEMBRE DE 2014\***  
(Millones de pesos)

Concepto	Total
Total (A-B)	<b>156,404.9</b>
A. Costo Ramo 24	164,222.6
Interno	127,138.9
Externo	37,083.7
B. Intereses Compensados	7,817.7

Nota:

\*\_/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Asimismo, durante el tercer trimestre el Gobierno Federal no realizó Erogaciones para los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca (Ramo 34). Por lo que, el total pagado por este concepto en el periodo de enero a septiembre se mantuvo en 11 mil 730.6 millones de pesos. En particular, de los recursos erogados a través del Ramo 34 durante el periodo, 9 mil 803.5 millones de pesos se destinaron al Programa de Apoyo a Ahorradores a través del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario y 1 mil 927.1 millones de pesos a cubrir la parte que corresponde al Gobierno Federal de los descuentos otorgados a los acreditados de la Banca a través de los Programas de Apoyo a Deudores.

### III.1.4 Garantías otorgadas por el Gobierno Federal

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 2° de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2014, a continuación se reporta la situación que guardan los saldos de la deuda que cuentan con una garantía explícita por parte del Gobierno Federal.

<b>OBLIGACIONES GARANTIZADAS POR EL GOBIERNO FEDERAL</b> (Millones de pesos)			
Concepto	Saldo al 31-dic-13	Saldo al 30-sep-14	Variación
Total <sup>1/</sup>	201,483.5	205,144.2	3,660.7
FARAC <sup>2/</sup>	201,394.4	205,144.2	3,749.8
Fideicomisos y Fondos de Fomento	89.1	0.0	-89.1

Notas:

1\_/ Cifras preliminares, sujetas a revisión. Excluye las garantías contempladas en las Leyes Orgánicas de la Banca de Desarrollo, las cuales ascienden 557 mil 34 millones de pesos al 30 de septiembre de 2014.

2\_/ Corresponden a los pasivos del FONADIN.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por otra parte, se reporta que el Gobierno Federal cubrirá aquellas obligaciones del IPAB asociadas a los Programas de Apoyo a Deudores a través del otorgamiento de descuentos en los pagos, en caso de que las auditorías que se realicen a las instituciones bancarias por conducto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) determinen la correcta aplicación de dichos programas.

Dentro de los Programas de Apoyo a Deudores se encuentra el Programa de Reestructuración en Unidades de Inversión (UDIs), mediante el cual se ofreció a los acreditados tasas reales fijas durante toda la vida de sus créditos y para lo que se requirió que el Gobierno Federal realizara un intercambio entre esta tasa y una tasa nominal del mercado. Al 30 de septiembre de 2014 el resultado preliminar de dicho intercambio ascendió a 53 mil 401.1 millones de pesos, mismos que no están incorporados en las obligaciones garantizadas reportadas por el Gobierno Federal, ya que su evolución futura es contingente al comportamiento de las tasas de interés.

### III.2 Deuda del Sector Público

#### DEUDA NETA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL (Millones de pesos)

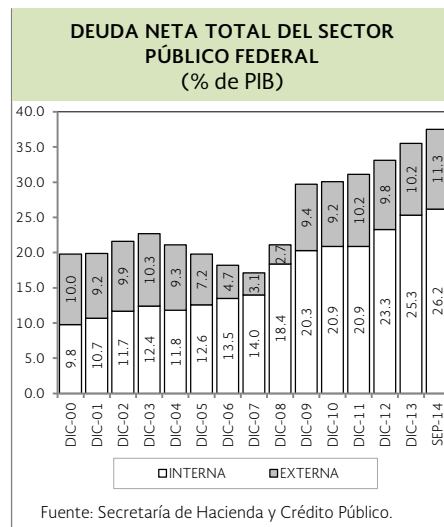
Concepto	Saldos		Estructura Porcentual		Proporción del PIB	
	31-dic-13	30-sep-14 <sup>p_/</sup>	31-dic-13	30-sep-14	31-dic-13	30-sep-14
Total	5,943,288.0	6,447,580.6	100.0	100.0	35.5	37.5
Interna	4,230,924.9	4,509,898.3	71.2	69.9	25.3	26.2
Externa	1,712,363.1	1,937,682.3	28.8	30.1	10.2	11.3

Nota:

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al cierre del tercer trimestre de 2014, el monto de la deuda neta del Sector Público Federal, que incluye la deuda neta del Gobierno Federal, la de los Organismos y Empresas controladas y la de la Banca de Desarrollo, se ubicó en 37.5 por ciento del PIB. La deuda interna como porcentaje del PIB representó 26.2 por ciento. En lo que se refiere a la deuda externa neta a PIB, ésta se situó en 11.3 por ciento. En los Apéndices Estadísticos de Finanzas Públicas y Deuda Pública se presentan los cuadros del I.42 al I.53 donde se podrá consultar en detalle el comportamiento de la deuda del Sector Público Federal.



Al cierre del tercer trimestre de 2014, el saldo de la deuda interna neta del Sector Público Federal se ubicó en 4 billones 509 mil 898.3 millones de pesos, monto superior en 278 mil 973.4 millones de pesos al observado al cierre de 2013. Esta variación fue resultado de los siguientes factores: a) un endeudamiento interno neto por 551 mil 912.4 millones de pesos, b) una variación positiva en los activos internos del Sector Público Federal por 305 mil 995.2 millones de



pesos, y c) ajustes contables positivos por 33 mil 56.2 millones de pesos, que reflejan, principalmente, el efecto inflacionario sobre los pasivos indizados a esta variable.

Con base en el saldo contractual de la deuda interna registrada al 30 de septiembre de 2014, las amortizaciones del Sector Público Federal durante el resto del año (octubre a diciembre de 2014) serán por un monto de 682 mil 936.4 millones de pesos. De este monto el 97.7 por ciento se encuentra asociado a los vencimientos de valores colocados en los mercados nacionales.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO  
FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**  
(Millones de pesos)

Concepto	2014 (oct-dic)	2015	2016	2017	2018	2019
Total	682,936.4	569,199.1	520,537.2	443,999.3	362,291.2	155,707.7
Emisión de Valores	667,059.0	533,733.7	490,789.4	421,191.1	342,436.4	140,594.4
Fondo de Ahorro S.A.R.	482.7	1,930.8	1,930.8	1,930.8	1,930.8	1,930.8
Banca Comercial	2,790.3	12,584.2	16,513.9	11,847.3	8,180.6	3,080.6
Obligaciones por Ley del ISSSTE	9,620.3	10,134.6	10,684.0	8,473.3	9,188.4	9,548.9
Otros	2,984.1	10,815.8	619.1	556.8	555.0	553.0

Nota:

La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 30 de septiembre de 2014.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al cierre del tercer trimestre de 2014, el saldo de la deuda externa neta del Sector Público Federal se ubicó en 144 mil 21.7 millones de dólares, monto superior en 13 mil 72 millones de dólares al registrado al cierre de 2013. Como porcentaje del PIB este saldo representó 11.3 por ciento, esto es 1.1 puntos porcentuales por arriba de lo observado en diciembre de 2013.

La evolución de la deuda pública externa neta fue resultado de los siguientes factores: a) un endeudamiento externo neto de 13 mil 660.9 millones de dólares, b) los activos internacionales del Sector Público Federal asociados a la deuda externa presentaron una variación negativa de 1 mil 61.8 millones de dólares, y c) ajustes contables negativos por 1 mil 650.7 millones de dólares, que reflejan por una parte, los ajustes por el intercambio de deuda, y por otra parte, la variación del dólar con respecto a otras monedas en que se encuentra contratada la deuda.

Con base en el saldo contractual de la deuda externa registrado al 30 de septiembre de 2014, las amortizaciones del Sector Público Federal durante el resto del año (octubre a diciembre de 2014) serán por un monto de 3 mil 776.2 millones de dólares. De este monto 50.3 por ciento se encuentra asociado a las amortizaciones proyectadas de los créditos directos y pasivos Pidiregas, 25.7 por ciento se refiere a los vencimientos de deuda de mercado de capitales y 24.0 por ciento a las amortizaciones de líneas vinculadas al comercio exterior y a vencimientos de deuda con Organismos Financieros Internacionales.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**  
(Millones de dólares)

Concepto	2014 (oct-dic)	2015	2016	2017	2018	2019
Total	3,776.2	11,375.9	7,124.7	9,769.4	8,585.9	9,964.2
Mercado de Capitales	971.5	4,418.8	3,381.2	6,087.2	4,520.8	8,197.7
Mercado Bancario	1,778.2	4,208.2	1,322.6	1,302.4	1,288.5	0.0
Comercio Exterior	591.4	1,696.5	1,506.8	1,451.7	1,305.8	902.3
Organismos Financieros Int. (OFI'S)	312.7	857.7	914.1	928.1	1,470.8	864.2
Pidiregas	122.4	194.7	0.0	0.0	0.0	0.0

Nota:

La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 30 de septiembre de 2014.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Durante el tercer trimestre de 2014, el Sector Público Federal realizó erogaciones por concepto de costo financiero de su deuda interna por un monto de 14 mil 279 millones de pesos. Así, el total erogado por este concepto en el periodo de enero a septiembre fue de 144 mil 424.5 millones de pesos. Por otra parte, durante el tercer trimestre se efectuaron erogaciones por un monto de 1 mil 808.3 millones de dólares para cubrir el pago por concepto de intereses, comisiones y gastos asociados a la deuda pública externa, por lo que durante el periodo de enero a septiembre el monto pagado ascendió a 5 mil 93.9 millones de dólares. En los Apéndices Estadísticos de Finanzas Públicas y Deuda Pública del presente Informe, en los cuadros 1.51 y 1.52 se incluye el detalle del costo financiero de la deuda del Sector Público Federal.

### III.3 Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público

El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), representa el acervo neto de las obligaciones contraídas para alcanzar los objetivos de las políticas públicas, tanto de las entidades adscritas al Sector Público como de las entidades privadas que actúan por cuenta del Gobierno Federal, es decir, pasivos menos activos financieros disponibles, por concesión de préstamos y por fondos para la amortización de la deuda como reflejo de la trayectoria anual observada a lo largo del tiempo de los RFSP. El SHRFSP agrupa a la deuda neta del Sector Público presupuestario (Gobierno Federal y Entidades de control directo), las obligaciones netas del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), los pasivos del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN), los asociados a los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (Pidiregas) y los correspondientes a los Programas de Apoyo a

Deudores, así como la ganancia o pérdida esperada de la banca de desarrollo y los fondos de fomento.<sup>14</sup>

<b>SALDOS HISTÓRICOS DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO (SHRFSP)<sup>1_/</sup></b> (Millones de pesos)				
Concepto	diciembre de 2013		septiembre de 2014	
	Saldo	% del PIB	Saldo	% del PIB
Total SHRFSP	6,504,318.8	38.9	7,010,039.9	40.8
SHRFSP Interna	4,854,940.4	29.0	5,147,384.8	29.9
SHRFSP Externa	1,649,378.4	9.9	1,862,655.1	10.9

Nota:  
1\_/ Cifras preliminares, sujetas a revisión.  
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al cierre del tercer trimestre de 2014 el SHRFSP ascendió a 7 billones 10 mil 39.9 millones de pesos, equivalente a 40.8 por ciento del PIB. En el cuadro se presenta la integración de este saldo y en el Anexo del presente informe se incluye un desglose de cada componente bajo el rubro de Anexos de Deuda Pública en el Numeral I.

### III.3.1 Inversión Física Impulsada por el Sector Público Federal. Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo

Los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo, Pidiregas, que forman parte de la inversión física impulsada por el Sector Público se pueden agrupar en dos: a) los Pidiregas de inversión directa, que comprenden aquellos proyectos que en el tiempo constituirán inversión pública y que por tanto suponen adquirir obligaciones financieras que son registradas de conformidad con el artículo 18 de la Ley General de Deuda Pública y b) aquellos proyectos propiedad del sector privado y que implican únicamente compromisos comerciales, salvo que se presenten causas de fuerza mayor que impliquen su adquisición por el Sector Público.

Con el objeto de ampliar y mejorar la información relativa a los pasivos asociados a los proyectos de inversión financiada, a continuación se detalla este renglón. En particular, se incluye información del pasivo de los proyectos Pidiregas que, de acuerdo a la normatividad aplicable, han sido recibidos a satisfacción por la Comisión Federal de Electricidad, reflejándose por lo tanto en sus registros contables. Cabe mencionar, que derivado del reconocimiento de los pasivos

<sup>14</sup> A partir de 2010, y de acuerdo con lo señalado en el antepenúltimo párrafo del artículo 2° de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2014, para integrar los requerimientos financieros del sector público se considera la pérdida o ganancia esperada del crédito otorgado, en lugar del déficit por intermediación financiera de los bancos de desarrollo y fondos de fomento que son regulados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Por lo anterior, se llevó a cabo una revisión metodológica desde el año 2000 para fines comparativos.

Pidiregas de Pemex como deuda directa en 2009, la única entidad que mantiene a la fecha este esquema es la Comisión Federal de Electricidad.

**PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA DE LARGO PLAZO DE INVERSIÓN DIRECTA (PIDIREGAS)<sup>1\_/</sup>**  
Cifras al 30 de septiembre de 2014

Proyectos	Registro de Acuerdo a la NIF-09-B			Saldo de Financiamientos Obtenidos por Terceros Vigentes
	Pasivo Directo	Pasivo Contingente	Pasivo Total	
Proyectos denominados en moneda extranjera				
CFE (cifras mill. de dls.)	317.1	1,766.2	2,083.3	3,623.3
Proyectos denominados en moneda nacional				
CFE (cifras mill. de pesos)	12,720.1	54,447.9	67,168.0	67,168.0
<b>Total (cifras mill. de pesos)</b>	<b>16,986.4</b>	<b>78,210.5</b>	<b>95,196.9</b>	<b>115,916.2</b>

Nota:

1\_/ Cifras preliminares, proporcionadas por la entidad.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Asimismo, en el rubro que se reporta como saldo del financiamiento obtenido por terceros, la entidad estimó los compromisos acumulados en dichos proyectos con base en los avances de obra y en los contratos respectivos. Estos compromisos se reflejarán en los balances de la entidad conforme los proyectos sean terminados y recibidos a completa satisfacción.

En los Anexos de Deuda Pública del presente Informe en el Numeral II se incluyen diversos cuadros con la información de cada uno de los proyectos.

### III.3.2 Operaciones Activas y Pasivas, e Informe de las Operaciones de Canje y Refinanciamiento del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario al tercer trimestre de 2014

En cumplimiento a los artículos 2° de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2014 y 107 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (Instituto o IPAB) presenta el informe siguiente.

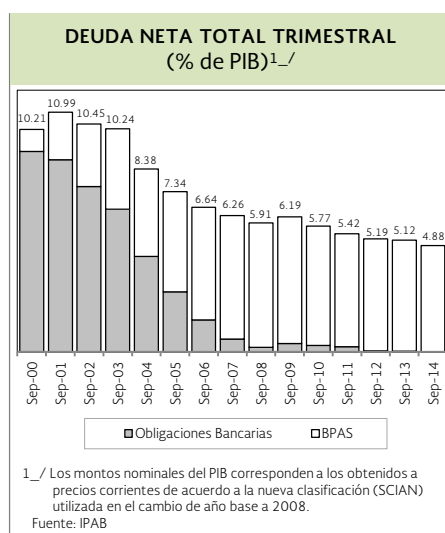
#### Estrategia para la administración de la deuda del IPAB

El IPAB tiene como objetivo hacer frente a sus obligaciones financieras, principalmente a través de operaciones de refinanciamiento, con el menor impacto posible sobre las finanzas públicas, manteniendo el saldo de sus pasivos en una trayectoria sostenible y por tanto, generando expectativas adecuadas para los mercados financieros sobre el manejo de su deuda. A fin de instrumentar la estrategia antes planteada, al igual que en los Ejercicios Fiscales de 2000 a 2013, el Ejecutivo Federal solicitó la asignación, en el Presupuesto de Egresos de la Federación

para el 2014, de los recursos necesarios para hacer frente al componente real proyectado de la deuda neta del IPAB (deuda bruta menos recursos líquidos), considerando para ello los ingresos propios esperados del Instituto, por concepto de cuotas pagadas por la banca múltiple, para dicho año. Asimismo, en el artículo 2o. de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2014, el H. Congreso de la Unión otorgó al Instituto la facultad de contratar créditos o emitir valores con el único objeto de canjear o refinanciar exclusivamente sus obligaciones financieras, a fin de hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y, en general, mejorar los términos y condiciones de sus obligaciones financieras.

### Pasivos del Instituto

Considerando lo anterior, al 30 de septiembre de 2014 la deuda neta del Instituto ascendió a 838 mil 761 millones de pesos, registrando una disminución en términos reales de 1.15 por ciento respecto a diciembre de 2013. La disminución observada se explica por la aplicación de recursos propios, así como por la variación en la tasa real observada contra la prevista en los Criterios Generales de Política Económica 2014 publicados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. La aplicación del ingreso de mayores cuotas (75 por ciento), de los recursos provenientes de las transferencias presupuestarias, así como de las recuperaciones recibidas contribuyeron en 0.44 puntos porcentuales en el decremento de la deuda neta, mientras que una menor tasa de interés real de financiamiento observada durante el primer semestre del año contribuye en 0.71 puntos porcentuales de la disminución antes citada.



### Activos del Instituto

Al cierre del tercer trimestre de 2014, el saldo de los activos totales del Instituto ascendió a 97 mil 893 millones de pesos, cifra que representó un decremento de 4.56 por ciento en términos reales, respecto al cierre de diciembre de 2013.

---

Por otra parte, cabe destacar que el saldo del Fondo de Protección al Ahorro Bancario al cierre del mes de septiembre de 2014 ascendió a 19 mil 119 millones de pesos.

### **Flujos de Tesorería**

Durante el tercer trimestre de 2014 se recibieron recursos en la Tesorería por un total de 48 mil 560.5 millones de pesos. Dichos recursos se componen de: 44 mil 222.3 millones de pesos correspondientes a operaciones de refinanciamiento a través de la colocación primaria de Bonos de Protección al Ahorro (BPAS o Bonos); 3 mil 697.8 millones de pesos por concepto de cuotas cobradas a las instituciones de banca múltiple; 638.6 millones de pesos por intereses generados por la inversión de los activos líquidos del Instituto, 0.7 millones de pesos por recuperaciones y 1.2 millones de pesos por otros ingresos.

Por su parte, los pagos realizados durante el tercer trimestre de 2014 ascendieron a 32 mil 160.6 millones de pesos, de los cuales 24 mil 282.5 millones de pesos corresponden a la amortización de Bonos; 7 mil 563 millones de pesos al pago de intereses de las obligaciones contractuales del IPAB; 165.5 millones de pesos a la amortización de principal del crédito con Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo; 149.2 millones de pesos al pago de obligaciones garantizadas a que se refiere al artículo 6 de la Ley de Protección al Ahorro Bancario de Banco Bicentenario S.A., Institución de Banca Múltiple en liquidación y 0.4 millones de pesos derivado de otros gastos.

### **Operaciones de Canje y Refinanciamiento del Instituto**

Con estricto apego a lo dispuesto por el artículo 2o. antes referido y, conforme al programa de subastas dado a conocer al público inversionista el 26 de junio de 2014, durante el tercer trimestre de 2014 el Instituto colocó BPAS a través del Banco de México, actuando como su agente financiero, por un monto nominal de 44 mil 200 millones de pesos. Los recursos de refinanciamiento que se aplicaron durante el periodo de julio a septiembre de 2014 al pago de obligaciones financieras del Instituto sumaron 29 mil 317 millones de pesos<sup>15</sup>.

Las operaciones de refinanciamiento efectuadas durante el tercer trimestre de 2014 contribuyeron con el objetivo estratégico del IPAB de hacer frente a sus obligaciones de pago de manera sustentable en el largo plazo.

---

<sup>15</sup> Los recursos recibidos a través de las diferentes fuentes de ingresos del Instituto, no presentan necesariamente una aplicación que refleje en su totalidad el monto ingresado. Lo anterior, en virtud de la acumulación o aplicación de activos líquidos en el periodo presentado, la cual ha sido necesaria para hacer frente a sus obligaciones financieras.

**COLOCACIÓN PRIMARIA DE BONOS DE PROTECCIÓN AL AHORRO**

Del 1 de julio al 30 de septiembre de 2014

Concepto	BPAs	BPAG28	BPAT	BPAG91	BPA182	Total	jul-sep 14	
							Monto	Variación%
No. Subastas durante el trimestre		13		13	13	13	13	0.0
Colocación Nominal		15,600		15,600	13,000	44,200	28,600	54.5
Monto Promedio Semanal (valor nominal)		1,200		1,200	1,000	3,400	3,400	0.0
Amortización de principal	765	11,567			11,950	24,283	34,883	-30.4
(Des) Colocación Neta	-765	4,033		15,600	1,050	19,917	-6,283	-417.0
Sobretasa Promedio (%)	N.A.	0.16	N.A.	0.19	-0.03	0.12	0.22	-46.6
Índice de Demanda Promedio (Monto solicitado/Monto ofrecido)	N.A.	5.21	N.A.	5.12	5.31	5.21	4.52	15.4

Nota:

Cifras en millones de pesos

N.A. No aplica

Fuente IPAB

Al cierre del tercer trimestre de 2014, el plazo promedio de los pasivos del Instituto (emisiones de mercado más créditos bancarios) fue de 2.70 años, menor al observado en el tercer trimestre de 2013 de 2.83 años.

Por otra parte, el 26 de septiembre de 2014, el IPAB dio a conocer al público inversionista las subastas programadas a realizar durante el cuarto trimestre de 2014, informando que el monto objetivo semanal a subastar ascenderá a 3 mil 700 millones de pesos, de acuerdo a lo siguiente: 1 mil 300 millones de pesos de BPAG28 a plazo de hasta 3 años; 1 mil 300 millones de pesos de BPAG91 a plazo de hasta 5 años y 1 mil 100 millones de pesos de BPA182 a plazo de hasta 7 años, lo cual representa un incremento de 300 millones de pesos con respecto a lo subastado durante el tercer trimestre de 2014.

En los Anexos de Deuda Pública del presente Informe en el Numeral III se incluye un apartado con el detalle de las operaciones activas y pasivas así como de canje y refinanciamiento del IPAB.

### III.4 Comportamiento de la Deuda Pública del Distrito Federal

Conforme a lo establecido en los artículos 73 fracción VIII; 122, apartado C, Base Segunda, fracción II, inciso f, de la Constitución Política de Estados Unidos Mexicanos; 67, fracción XV y XVIII, del Estatuto de Gobierno del Distrito Federal; 3º, numerales V y VIII de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2014; 9º y 23 de la Ley General de Deuda Pública; 2º de la Ley de Ingresos del Distrito Federal para el Ejercicio Fiscal 2014; 313 y 320, fracción IV del Código Fiscal del Distrito Federal, a continuación se reproduce textualmente el Informe remitido por el Gobierno del Distrito Federal:

---

Las finanzas públicas del Gobierno del Distrito Federal, al tercer trimestre del ejercicio fiscal de 2014, presentaron una situación sana y confortable, tanto en monto como en estructura.

El objetivo de la actual Administración es continuar con acciones que consoliden aún más la situación de las finanzas públicas conservando el compromiso de un presupuesto equilibrado, un gasto responsable y un esfuerzo por incrementar el peso de los ingresos propios sobre los ingresos totales mediante una gestión fiscal moderna.

Asimismo, el Gobierno del Distrito Federal ha aprovechado oportunamente las favorables condiciones de los últimos años en los mercados financieros para contraer obligaciones a niveles bajos de tasa fija, así como para intercambiar pasivos existentes de tasa variable a tasa fija. Con esta política se ha logrado disminuir la exposición a las fluctuaciones en la tasa de interés de referencia, incrementando la certidumbre en la planeación del costo financiero.

De este modo, el actual porcentaje de deuda a tasa fija se sitúa en 50.1 por ciento del saldo de la deuda, comparado con 49.9 por ciento que se encuentra a tasa variable.

El Gobierno del Distrito Federal solicitó para el ejercicio fiscal 2014 un techo de endeudamiento de 4 mil 500 millones de pesos. Ese monto se justifica al presentar la iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación, y tomando en consideración el cierre esperado, los ingresos y la inflación, lo que estimó que este techo representaría un incremento en el endeudamiento real de 2.9 por ciento respecto al 2013, una cifra inferior al crecimiento de los ingresos durante el 2013 de 4.4 por ciento, garantizando de este modo la sostenibilidad de la deuda.

Como resultado de esa solicitud, el H. Congreso de la Unión aprobó un techo de endeudamiento de 4 mil 500 millones de pesos para el ejercicio fiscal 2014, recursos de crédito que se destinarán a proyectos de infraestructura hidráulica, obra pública, medio ambiente, transporte y servicios urbanos.

La política de deuda del Gobierno procurará, por tanto, generar la capacidad fiscal suficiente para acometer los proyectos de infraestructura, transporte, agua, seguridad, programas sociales y otros ejes prioritarios que brinden los servicios necesarios de calidad para los habitantes de la Ciudad de México, en congruencia con el crecimiento potencial de los ingresos del Gobierno y su capacidad de financiamiento.

Asimismo, y en línea con el objetivo del Gobierno de llevar a cabo una política de deuda sostenible, el saldo de la deuda pública al término del tercer trimestre del actual ejercicio fiscal se situó en 63 mil 058.0 millones de pesos, generando así un desendeudamiento nominal temporal de 3.9 por ciento y un desendeudamiento real temporal de 5.9 por ciento<sup>16</sup> con respecto al cierre de 2013, cuando la deuda se situó en 65 mil 592.8 millones de pesos.

En términos del PIB local, la deuda pública del Gobierno del Distrito Federal solamente representó un 2.2 por ciento del PIB al cierre del segundo trimestre de 2014, siendo este porcentaje menor al promedio nacional que se situó en 3.0 por ciento. El bajo nivel de deuda respecto al tamaño de

---

<sup>16</sup> Dato calculado con la inflación acumulada anual de 4.22 por ciento al 30 de septiembre de 2014, INEGI.



la economía del Distrito Federal, una de las más dinámicas del país y la que más contribuye al crecimiento del PIB nacional, hace que su financiamiento sea sostenible.

Ese hecho aunado a una estructura de deuda confortable, tanto en su perfil de vencimientos como en composición entre deuda a tasa fija y variable y de un manejo responsable, hace que las finanzas públicas del Gobierno se encuentren en una situación financiera estable.

Durante el trimestre julio-septiembre de 2014 el pago por servicio de la deuda fue de 1 mil 773.7 millones de pesos, de los cuales, 798.5 millones de pesos corresponden a costo financiero y 975.2 millones de pesos corresponden al pago de amortizaciones.

Al tercer trimestre de 2014 no se ha realizado ninguna colocación de crédito.

**GOBIERNO DEL DISTRITO FEDERAL, SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA<sup>1\_/\_</sup>**  
**ENERO-SEPTIEMBRE DE 2014**  
(Millones de pesos)

/Concepto	Saldo al 31 de Diciembre de 2013	enero-junio		julio-septiembre		Actualización 3_/_	Saldo al 30 de septiembre de 2014	Endeud. Neto ene-sep
		Colocación	Amortización 2_/_	Colocación	Amortización 2_/_			
Gobierno del Distrito Federal	65,592.8	0.0	1,559.7	0.0	975.2	0.0	63,058.0	-2,534.8
Sector Gobierno	64,498.8	0.0	1,362.9	0.0	778.4	0.0	62,357.5	-2,141.2
Sector Paraestatal No Financiero	1,094.0	0.0	196.8	0.0	196.8	0.0	700.5	-393.6

Notas:

1\_/\_/ Los agregados pueden discrepar a causa del redondeo.

2\_/\_/ Incluye prepagos y las aportaciones al Fondo de Pago de Capital de las Emisiones Bursátiles.

3\_/\_/ La actualización es la variación en el saldo de los créditos contratados en monedas distintas a la nacional, por movimientos de éstas con respecto al peso. Dado que todos los créditos actualmente contratados son en moneda nacional, no se presenta actualización alguna.

Fuente: Secretaría de Finanzas del Gobierno del Distrito Federal. Cifras preliminares.

Es importante destacar que la transparencia en la información de las finanzas públicas del Gobierno del Distrito Federal se mantiene como un compromiso de esta Administración, por lo que en su página de Internet<sup>17</sup> se encuentra disponible vía electrónica el Informe Trimestral de la Situación de la Deuda Pública desde el año 2002 a la fecha para su consulta.

<sup>17</sup> <http://www.finanzas.df.gob.mx/documentos/iapp.html>.