

## I. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

### I.1 Introducción

Durante el cuarto trimestre de 2014, la economía mexicana aceleró su ritmo de crecimiento, a pesar de que el país se enfrentó a un entorno internacional complicado.

El cuarto trimestre del año se caracterizó por un aumento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales como resultado de preocupaciones sobre el crecimiento de la economía global, además de una caída pronunciada en los precios del petróleo. Asimismo, datos sobre actividad económica por debajo de lo esperado de la zona euro y China incrementaron la volatilidad a principios del trimestre. Esto se reflejó en una caída de los principales índices accionarios, así como en un fortalecimiento del dólar frente a otras divisas. En este contexto, México destacó entre las economías emergentes por el ajuste ordenado de sus indicadores financieros.

En el mismo periodo, la economía estadounidense continuó expandiéndose a un ritmo acelerado y mejoró sus perspectivas económicas para 2015. De acuerdo con la encuesta *Blue Chip Economic Indicators*, el pronóstico de crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2015 se ubica actualmente en 3.2 por ciento, la mayor tasa desde 2005.

El crecimiento robusto de la producción industrial de Estados Unidos se tradujo en una expansión de las exportaciones no petroleras de México. Durante el cuarto trimestre de 2014, las exportaciones de productos no petroleros aumentaron a una tasa anual de 9.3 por ciento, el mayor ritmo en los últimos ocho trimestres.

Por su parte, la demanda interna siguió fortaleciéndose en el último trimestre del año. El consumo y la inversión registraron una aceleración respecto a lo observado en el periodo enero-septiembre de 2014. En particular, destaca el la marcada recuperación de la industria de la construcción, cuya producción tuvo un crecimiento anual de 5.7 por ciento en el bimestre octubre-noviembre –el mayor aumento desde el bimestre junio-julio de 2008.

Adicionalmente, el repunte de la demanda interna estuvo apuntalado por una mayor generación de empleos formales, la recuperación de la confianza de los consumidores y el crecimiento del crédito.

La información observada en el cuarto trimestre de 2014 muestra una económica más dinámica. Destaca la expansión anual del IGAE que durante el bimestre octubre-noviembre de 2014 fue de 2.4 por ciento, lo que implicó un crecimiento bimestral de 1 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad, el mayor aumento desde el bimestre agosto-septiembre de 2011.

## I.2 Producción y Empleo

Durante el tercer trimestre de 2014, el PIB tuvo un crecimiento anual de 2.2 por ciento en términos reales. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que el PIB aumentó a una tasa trimestral de 0.5 por ciento. Al desagregar por sector, se registraron los siguientes resultados:

- La producción agropecuaria creció a una tasa anual de 7.3 por ciento. Esto fue consecuencia de la mayor producción de cultivos como maíz, sorgo y trigo en grano, tomate rojo, chile verde, aguacate, limón y papa. Al excluir el efecto estacional, este sector aumentó 2.5 por ciento en relación con el trimestre previo.
- La producción industrial tuvo un incremento anual de 2.0 por ciento debido, principalmente, a las mayores obras de edificación, fabricación de equipo de transporte, fabricación de productos metálicos, industria de las bebidas y del tabaco e industrias metálicas básicas. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la producción industrial creció a una tasa trimestral de 0.4 por ciento.
- La oferta de servicios se expandió a un ritmo anual de 2.0 por ciento, impulsada por el desempeño de las actividades de comercio; inmobiliarias y de alquiler; actividades legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales; y educativos. Al eliminar el efecto estacional, los servicios crecieron a una tasa trimestral de 0.5 por ciento.

### PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2012-2014 P-/

(Variación % anual)

	Enero-septiembre			2012		2013				2014		
	2012	2013	2014	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	4.2	1.5	1.9	3.2	3.6	1.0	1.8	1.6	1.1	1.9	1.6	2.2
Agropecuario	6.8	0.7	3.9	-0.1	8.9	0.0	2.1	-0.3	1.5	2.6	2.5	7.3
Industrial	3.4	-0.7	1.6	2.6	1.2	-1.4	-0.3	-0.5	0.0	1.8	1.1	2.0
Minería	1.0	-0.3	-1.1	1.7	0.8	0.2	-0.8	-0.3	0.5	-0.3	-0.9	-2.1
Electricidad	2.7	0.3	1.8	1.5	0.7	-0.7	0.3	1.1	1.3	2.2	1.6	1.5
Construcción	3.3	-4.7	0.4	2.5	0.2	-3.2	-4.0	-6.9	-4.9	-2.2	-0.6	4.0
Manufacturas	4.8	0.8	3.4	3.3	1.9	-1.5	1.6	2.3	2.0	4.4	2.6	3.2
Servicios	4.5	2.8	2.0	3.7	4.6	2.5	3.0	2.9	1.7	2.0	1.9	2.0
Comercio	4.9	2.5	2.6	2.3	4.4	0.2	3.2	3.9	1.9	2.1	1.8	3.9
Transportes	4.3	2.6	1.7	3.0	3.4	1.3	3.0	3.4	2.5	2.3	1.7	1.1
Info. en medios masivos	14.8	7.0	2.2	13.8	20.5	10.9	6.0	4.3	-0.3	2.6	4.7	-0.6
Financieros y de seguros	7.9	10.6	1.3	7.6	6.9	8.5	13.5	9.8	7.6	3.5	1.6	-1.0
Inmobiliarios y del alquiler	2.7	1.2	2.2	2.7	2.0	1.7	1.1	0.8	0.4	1.9	2.2	2.3
Resto	3.1	1.7	1.5	3.2	4.0	2.3	1.2	1.5	1.2	1.4	1.4	1.8

P-/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

### Oferta Agregada

Durante el tercer trimestre de 2014, las importaciones de bienes y servicios tuvieron un incremento anual de 5.6 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, las

importaciones de bienes y servicios se incrementaron en 0.7 por ciento en relación con el trimestre anterior. Así, en el periodo julio-septiembre de 2014 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada aumentara a una tasa anual de 3.0 por ciento y tuviera un incremento trimestral de 0.6 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

### **Demanda Agregada**

- Durante el periodo julio-septiembre de 2014, el consumo total se incrementó a una tasa anual de 2.3 por ciento, como consecuencia de los crecimientos de sus componentes privado (2.2 por ciento) y público (3.1 por ciento). Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el consumo total aumentó 0.7 por ciento en relación con el trimestre anterior.
- En el tercer trimestre de 2014, la formación bruta de capital fijo tuvo un aumento anual de 4.3 por ciento –el mayor aumento en los últimos dos años. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo avanzó a una tasa trimestral de 1.5 por ciento.
- Durante el periodo julio-septiembre de 2014, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró una expansión anual de 7.1 por ciento. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras aumentó 8.6 por ciento, mientras que el de las petroleras se redujo a una tasa anual de 7.6 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios tuvo un crecimiento de 2.3 por ciento en relación con el trimestre anterior.

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

	Enero-septiembre			2012		2013				2014		
	2012	2013	2014	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	4.4	1.9	2.6	2.9	4.3	1.0	2.6	2.1	1.0	2.7	2.1	3.0
PIB	4.2	1.5	1.9	3.2	3.6	1.0	1.8	1.6	1.1	1.9	1.6	2.2
Importaciones	5.0	3.1	4.7	2.1	6.7	0.8	5.0	3.5	0.7	5.2	3.5	5.6
Demanda	4.4	1.9	2.6	2.9	4.3	1.0	2.6	2.1	1.0	2.7	2.1	3.0
Consumo	5.0	2.4	1.8	3.3	4.0	1.6	3.1	2.5	1.1	1.8	1.4	2.3
Privado	5.2	2.6	1.7	3.4	4.2	1.7	3.6	2.5	0.9	1.6	1.3	2.2
Público	3.9	1.1	2.7	2.7	2.4	0.5	0.4	2.4	2.1	2.9	1.9	3.1
Formación de capital	5.2	-1.0	1.1	4.3	3.7	-0.6	1.1	-3.5	-3.0	-0.5	-0.6	4.3
Privada	9.7	-0.4	3.0	8.5	7.4	1.0	2.1	-4.0	-4.7	0.5	1.6	6.9
Pública	-9.3	-3.6	-6.8	-9.2	-8.2	-6.9	-3.1	-1.2	3.3	-5.0	-9.4	-5.9
Exportaciones	6.9	1.3	6.2	3.9	2.9	-3.0	1.7	5.1	4.8	6.4	5.0	7.1

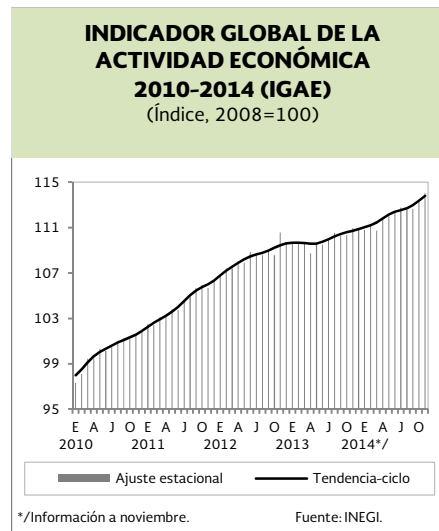
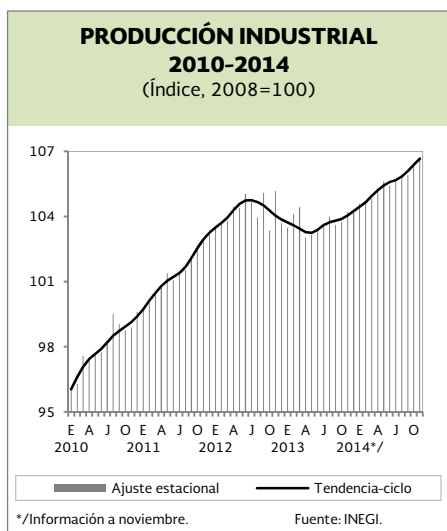
P-/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

---

## Evolución reciente

Durante el bimestre octubre-noviembre de 2014, el IGAE tuvo una expansión anual de 2.4 por ciento, lo que implicó un crecimiento bimestral de 1 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad, el mayor aumento desde el bimestre agosto-septiembre de 2011. Por sector el IGAE registró la siguiente evolución:

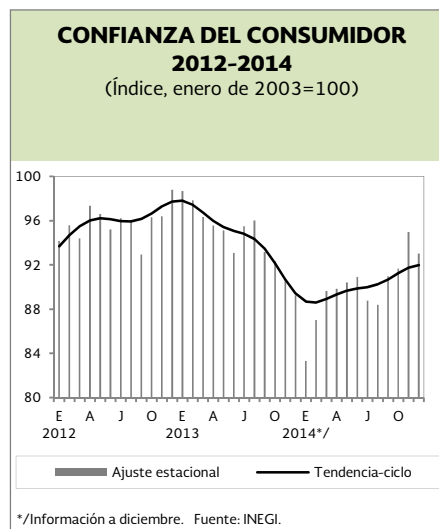
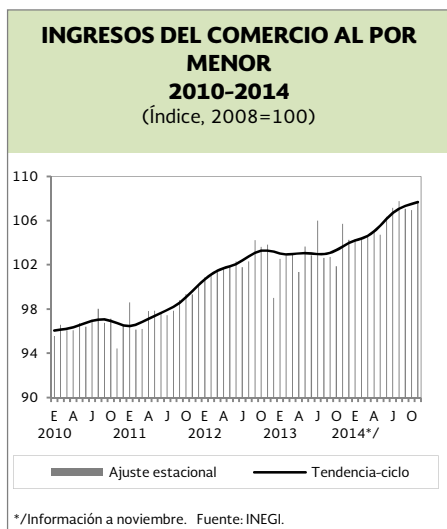
- Las actividades primarias disminuyeron a una tasa anual de 0.3 por ciento, debido a la menor producción de cultivos como maíz y sorgo en grano y manzana, entre otros. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo una disminución de 3.3 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial registró un crecimiento anual de 2.1 por ciento. Al eliminar el factor estacional este sector se expandió a un ritmo bimestral de 0.6 por ciento. Con el dato de noviembre, la producción industrial acumuló siete crecimientos anuales consecutivos. A su interior:
  - La minería disminuyó a una tasa anual de 5.3 por ciento. La extracción de petróleo y gas se redujo en 4.8 por ciento, mientras que el resto de la minería disminuyó en 7.4 por ciento. Al excluir la estacionalidad, la minería se redujo a una tasa bimestral de 2.0 por ciento.
  - La producción manufacturera creció a un ritmo anual de 3.9 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad aumentó 1.3 por ciento en relación con el bimestre anterior. Dentro de las manufacturas, durante el cuarto trimestre de 2014 la industria automotriz ensambló un total de 823 mil automóviles (crecimiento anual de 16.8 por ciento), la mayor fabricación trimestral en la historia de este indicador.
  - Por otro lado, durante el cuarto trimestre de 2014, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.1 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad, nivel igual al observado en el trimestre anterior. Debido a la construcción de este indicador, un valor mayor a 50 puntos indica que la actividad en las manufacturas está creciendo.
  - Durante el bimestre octubre-noviembre de 2014, la construcción avanzó a una tasa anual de 5.7 por ciento –el mayor aumento desde el bimestre junio-julio de 2008. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector aumentó 1.0 por ciento en relación con el bimestre previo.
  - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 1.5 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad se redujo 0.1 por ciento respecto al bimestre agosto-septiembre de 2014.



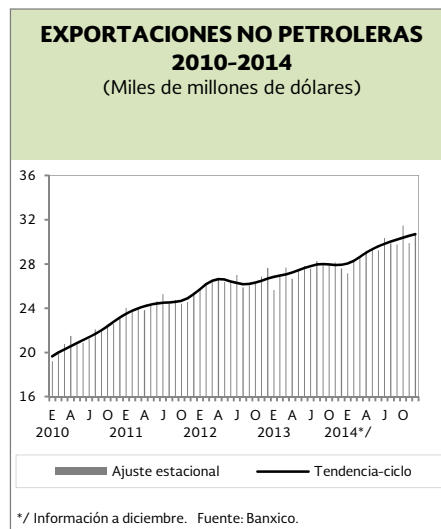
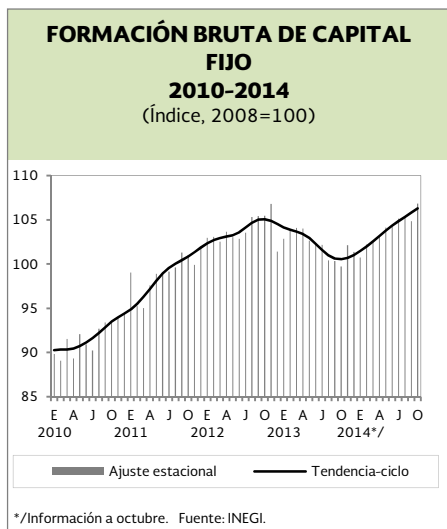
- La oferta real de servicios tuvo un crecimiento anual de 2.6 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una expansión bimestral de 1 por ciento.

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

- En el cuarto 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 1.9 por ciento, y en cifras ajustadas por estacionalidad tuvo un crecimiento trimestral de 1.2 por ciento, el mayor aumento desde el segundo trimestre de 2012.
- Durante el bimestre octubre-noviembre de 2014, los ingresos del comercio al por mayor se incrementaron a una tasa anual de 0.3 por ciento, en tanto que los del comercios al por menor avanzaron a un ritmo anual de 3.3 por ciento. En cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos del comercio al por mayor crecieron 0.6 por ciento respecto al bimestre anterior, mientras que los del comercio al por menor disminuyeron a una tasa bimestral de 0.1 por ciento.
- En octubre de 2014, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.4 por ciento, el mayor aumento desde julio de 2013. Al excluir el efecto estacional, el consumo privado en el mercado interior se expandió a una tasa mensual de 1.2 por ciento, el mayor aumento en los últimos seis meses.
- Durante el periodo octubre-diciembre de 2014 el índice de confianza del consumidor aumentó a una tasa anual de 2.8 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador se incrementó a un ritmo trimestral de 4.3 por ciento.

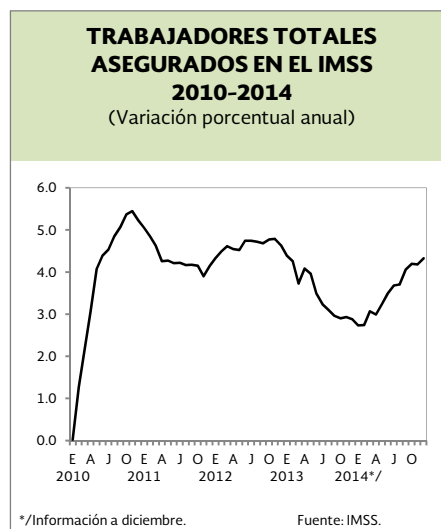


- En el cuarto trimestre de 2014, el indicador de confianza del productor se ubicó en 52.0 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad.
- Durante octubre de 2014, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento mensual desestacionalizado de 1.9 por ciento –el mayor incremento desde noviembre de 2013. A su interior, la inversión en maquinaria y equipo aumentó 6.1 por ciento mensual, en tanto que la inversión en construcción presentó un crecimiento mensual de 0.1 por ciento. En su comparación anual, la inversión fija bruta tuvo un incremento de 6.8 por ciento, el mayor aumento en los últimos años.
- Durante el cuarto trimestre de 2014, las exportaciones de bienes crecieron a una tasa anual de 4.8 por ciento en dólares nominales. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales aumentaron a una tasa trimestral de 0.4 por ciento. Dentro de las exportaciones no petroleras, las de bienes agropecuarios y de manufacturas tuvieron aumentos anuales de 8.6 y 9.6 por ciento, en ese orden; mientras que las exportaciones extractivas se redujeron 13.8 por ciento. Al interior de las exportaciones manufactureras se registraron expansiones anuales tanto en las exportaciones automotrices (15.6 por ciento) como en las no automotrices (7.0 por ciento); mientras que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 26.7 por ciento. A su vez, las importaciones aumentaron a una tasa anual de 7.4 por ciento.



### I.2.1 Empleo

Al 31 de diciembre de 2014, el número de trabajadores afiliados al IMSS fue de 17.2 millones de personas, nivel que representa un crecimiento anual de 715 mil plazas (4.3 por ciento), el segundo mayor aumento desde 1996 en términos absolutos. Por tipo de contrato, la afiliación permanente se incrementó en 532 mil trabajadores (74.5 por ciento del total) y la afiliación eventual lo hizo en 182 mil personas (25.5 por ciento del total).



---

Durante diciembre de 2014, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.76 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), el menor nivel desde junio de 2008. Al ajustar por estacionalidad, la tasa de desocupación nacional fue de 4.38 por ciento, el menor nivel desde octubre de 2008. Así, durante el cuarto trimestre de 2014 la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.4 por ciento de la PEA, tasa que implica una disminución anual de 0.2 puntos porcentuales. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.5 por ciento, tasa menor en 0.3 puntos porcentuales a la del trimestre anterior. Asimismo, durante el periodo octubre-diciembre la tasa de subocupación se ubicó en 8.0 por ciento de la población ocupada.

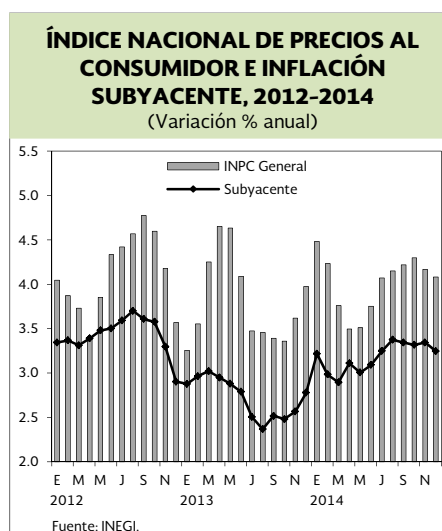
Por su parte, durante diciembre de 2014, la tasa de desocupación en las principales áreas urbanas se ubicó en 4.35 por ciento de la PEA, el menor nivel desde mayo de 2008. Al ajustar por estacionalidad, la tasa de desocupación urbana fue de 5.08 por ciento, el menor nivel desde octubre de 2008. De esta manera, durante el periodo octubre-diciembre de 2014 la desocupación urbana fue de 5.1 por ciento de la PEA, mientras que un año antes se ubicó en 5.3 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana se situó en 5.4 por ciento, tasa menor en 0.5 puntos porcentuales a la registrada en el trimestre previo.

### **I.3 Precios y salarios**

#### **I.3.1 Inflación**

Durante el cuarto trimestre de 2014, la inflación general anual comenzó a mostrar una tendencia decreciente, si bien aún permaneció en niveles ligeramente por arriba de 4 por ciento. Esta trayectoria se atribuyó al menor dinamismo en el ritmo de crecimiento de los precios de los servicios y de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno. Para 2015, se espera que la inflación general disminuya hasta ubicarse alrededor de la meta de 3 por ciento (+/- un punto porcentual) establecida por el Banco de México, resultado del desvanecimiento del efecto de los cambios tributarios que entraron en vigor al inicio de 2014, de la eliminación del cobro por larga distancia telefónica nacional y de un menor incremento en los precios de las gasolinas. Por su parte, las expectativas inflacionarias de mediano plazo se mantienen firmemente ancladas dentro del objetivo establecido.





Al cierre de 2014, la inflación general anual se ubicó en 4.08 por ciento, lo que significó una disminución de 14 puntos base respecto a la cifra registrada en septiembre (4.22 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el menor ritmo de crecimiento observado tanto en el componente subyacente como en el no subyacente.

- La inflación subyacente anual decreció en 10 puntos base durante el cuarto trimestre del año, al pasar de 3.34 por ciento en septiembre a 3.24 por ciento en diciembre de 2014. Lo anterior se debió a la menor inflación registrada en el subíndice de los servicios. Al interior del componente subyacente se observó lo siguiente:
  - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 3.50 por ciento en diciembre de 2014, lo que implicó un incremento de 4 puntos base respecto a septiembre (3.46 por ciento), como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento observado en el rubro de las mercancías no alimenticias.
  - La inflación anual de los servicios fue de 3.03 por ciento en diciembre de 2014, disminuyendo en 21 puntos base con respecto a septiembre (3.24 por ciento), debido a la menor inflación reportada en el grupo de los servicios distintos a educación y vivienda, principalmente en el rubro de telefonía móvil.
- La inflación no subyacente registró una variación anual de 6.70 por ciento en diciembre de 2014, equivalente a un decremento de 41 puntos base con respecto a septiembre (7.11 por ciento). Ello se explica por el menor ritmo de crecimiento exhibido en los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno. Dentro del componente no subyacente se observó lo siguiente:
  - La inflación anual de los productos agropecuarios creció en 104 puntos base, al pasar de 7.57 a 8.61 por ciento de septiembre a diciembre de 2014, debido a los incrementos en los precios de algunos productos pecuarios. Los precios de la carne de res continuaron aumentando como resultado de choques de oferta a nivel global que siguieron

repercutiendo en el mercado nacional. En tanto, los precios del huevo registraron un alza importante debido a factores estacionales.

- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo en 127 puntos base, al pasar de 6.82 por ciento en septiembre a 5.55 por ciento en diciembre de 2014. Este comportamiento se atribuyó al menor ritmo de crecimiento reportado en los precios de las gasolinas y a que comenzó a disiparse el impacto asociado al alza en la tarifa del metro observada en diciembre de 2013.

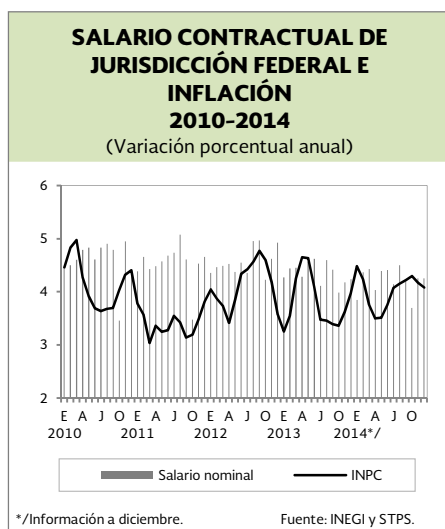
### INFLACIÓN INPC

	Inflación Anual Sep 14 / Sep 13	Inflación Anual Dic 14 / Dic 13
Inflación INPC	4.22	4.08
Subyacente	3.34	3.24
Mercancías	3.46	3.50
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.36	5.31
Mercancías no Alimenticias	1.94	2.04
Servicios	3.24	3.03
Vivienda	2.13	2.14
Educación (Colegiaturas)	4.30	4.30
Otros Servicios	4.12	3.60
No Subyacente	7.11	6.70
Agropecuarios	7.57	8.61
Frutas y Verduras	1.20	0.10
Pecuarios	11.22	14.03
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	6.82	5.55
Energéticos	7.56	6.43
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	5.55	3.88

Fuente: INEGI.

### I.3.2 Salarios

Durante el periodo octubre-diciembre de 2014 los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 3.8 por ciento en términos nominales.



En el bimestre octubre-noviembre de 2014 las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 0.4 por ciento. Los salarios, los sueldos y las prestaciones sociales se incrementaron 0.3, 1.2 y 0.1 por ciento, respectivamente. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en el comercio al por mayor disminuyeron a una tasa anual de 2.3 por ciento y en el comercio al por menor se redujeron a un ritmo anual de 3.2 por ciento.

Durante el bimestre octubre-noviembre de 2014 la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera creció a una tasa anual de 2.5 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria se redujeron a un ritmo anual de 1.7 por ciento.

---

## I.4 Entorno externo

### I.4.1 Actividad económica global

En el cuarto trimestre de 2014, la actividad económica global continuó mostrando un ritmo de crecimiento débil, aunque diferenciado entre regiones. En economías avanzadas, Estados Unidos continúa siendo el principal motor del crecimiento. Sin embargo, la actividad económica en la zona del euro continuó debilitándose y entró en deflación al cierre del año. En Japón, la economía entró en recesión técnica tras la continua debilidad de su demanda interna luego del incremento en el impuesto al consumo en abril de 2014.

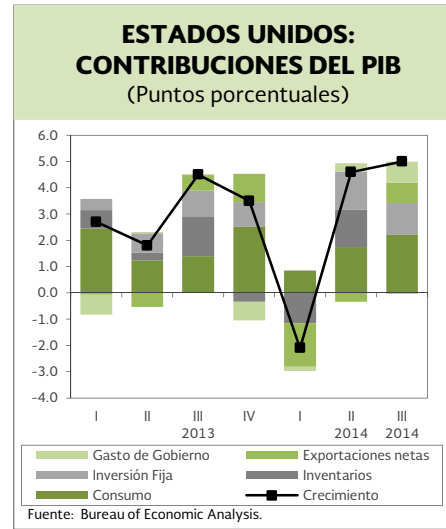
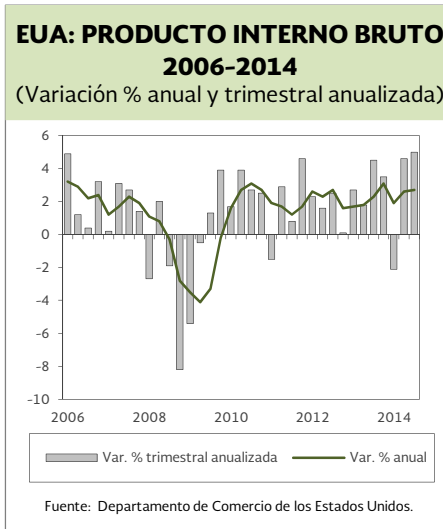
Asimismo, las economías emergentes continuaron registrando un comportamiento mixto. Las economías emergentes asiáticas, a excepción de China, continúan recuperándose impulsadas por una mayor demanda externa proveniente de Estados Unidos. En cambio, la economía china continuó desacelerándose, debido fundamentalmente a un menor dinamismo en su sector inmobiliario. Por su parte, la mayoría de las economías latinoamericanas registraron una desaceleración como resultado de un menor precio de las materias primas y un mercado interno débil.

#### Estados Unidos

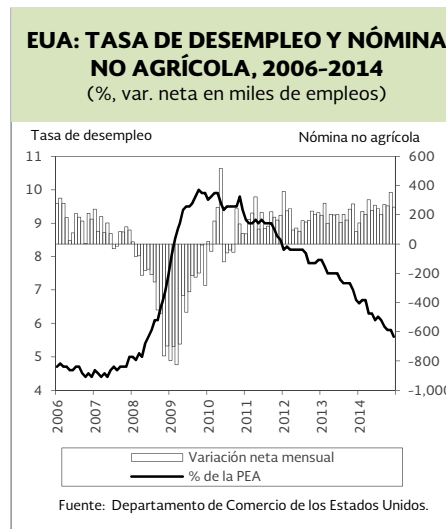
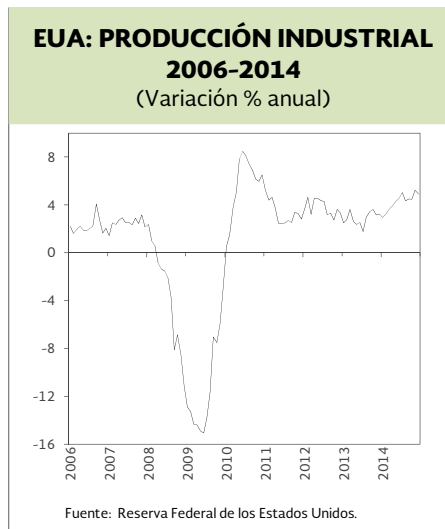
- La publicación más reciente del PIB de Estados Unidos registró un crecimiento de 5 por ciento a tasa trimestral anualizada durante el tercer trimestre de 2014, el crecimiento más alto desde el tercer trimestre de 2003. Esta alza se explica por un aumento en el consumo privado, el cual creció 3.2 por ciento a tasa anual. Adicionalmente, la acumulación de inventarios fue revisada al alza, por lo que el mercado espera que el crecimiento para el cuarto trimestre de 2014 disminuya a 2.8 por ciento<sup>1</sup> a tasa trimestral anualizada conforme dichos inventarios se desacumulen.

---

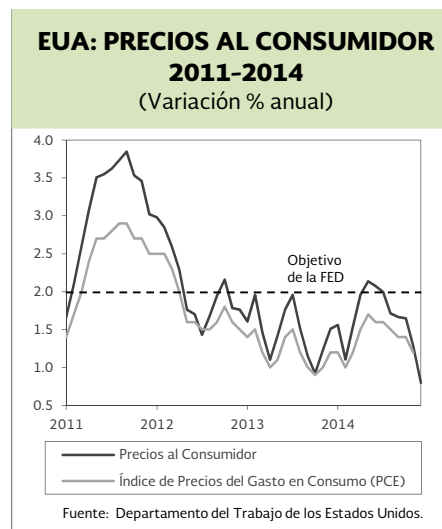
<sup>1</sup> Blue Chip enero de 2015.



- Los indicadores más recientes del cuarto trimestre muestran que la economía estadounidense continuó creciendo. Durante diciembre de 2014 la producción industrial creció a una tasa anual de 4.9 por ciento, frente al 4.3 por ciento observado al cierre de trimestre anterior. Dicho crecimiento fue impulsado por una mayor producción manufacturera. Asimismo, su mercado laboral continuó mejorando y durante el cuarto trimestre de 2014 se crearon 866 mil empleos. La creación de empleos, aunado a la caída en la participación laboral (62.7 por ciento en diciembre), disminuyeron la tasa de desempleo a 5.6 por ciento en diciembre de 2014.

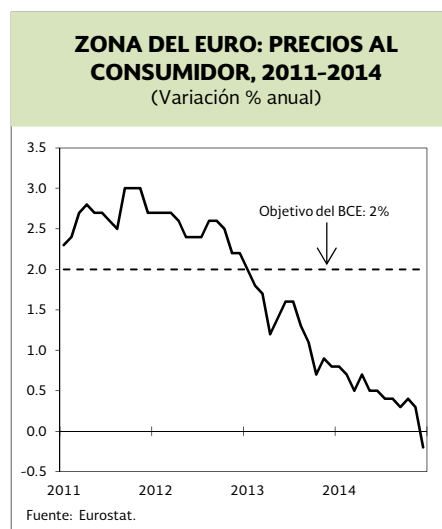
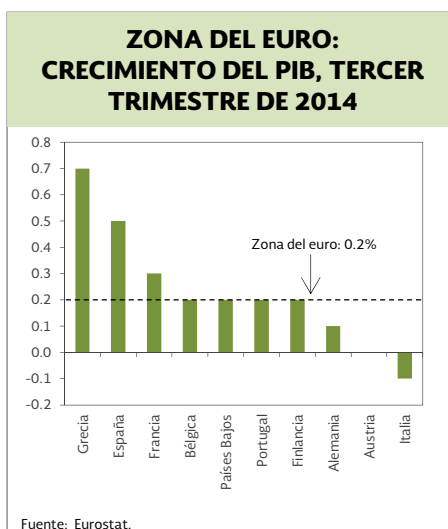


- A diciembre de 2014, la inflación en Estados Unidos se ubicó en 0.8 por ciento a tasa anual, permaneciendo por debajo del objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento. El cambio en los precios se explicó por una caída significativa en los precios del petróleo. De forma similar, el índice de precios del gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), medida que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró en noviembre de 2014 un crecimiento de 1.4 por ciento a tasa anual en su índice subyacente. Esto representa una caída marginal frente a la tasa de 1.5 por ciento que se observó en el mes de septiembre de 2014.



## Otras economías

- El crecimiento económico en la zona del euro continuó débil durante la segunda mitad de 2014. Durante el tercer trimestre de 2014, el PIB de la región tuvo un crecimiento de 0.2 por ciento con respecto al trimestre anterior. Esto fue resultado de una ligera recuperación en las economías más grandes de la zona del euro. En diciembre de 2014, la zona euro cayó en deflación al registrarse una tasa de -0.2 por ciento como consecuencia de la caída en los precios del petróleo y la débil actividad económica en la región. Asimismo, el desempleo continúa en niveles elevados, en noviembre de 2014 se observó una tasa de 11.5 por ciento.



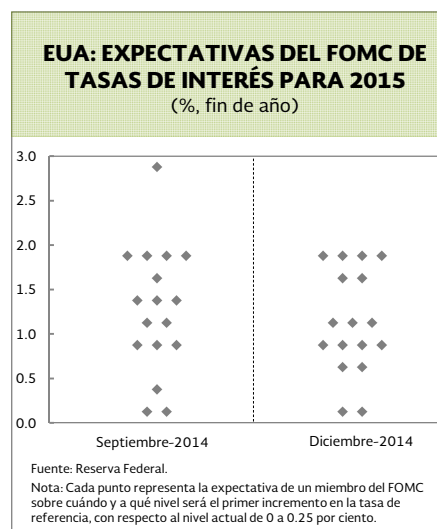
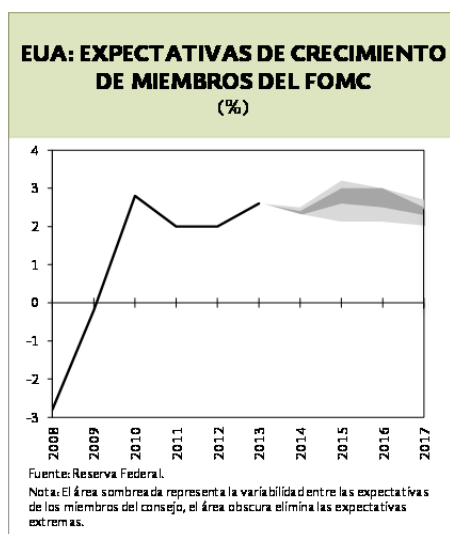
- Por su parte, la economía japonesa entró en recesión técnica tras una débil recuperación del consumo privado. Durante el tercer trimestre de 2014 el PIB japonés cayó a una tasa trimestral anualizada de -1.9 por ciento, luego de haber caído -7.3 por ciento en el segundo trimestre. Esto llevó al gobierno japonés a posponer la segunda alza al IVA programada para octubre de 2015 hasta abril de 2017.
- Durante el cuarto trimestre de 2014, las economías emergentes continuaron exhibiendo un comportamiento mixto entre regiones. Por un lado, las economías asiáticas emergentes, excepto China, mostraron un mayor dinamismo debido a la recuperación de la demanda externa proveniente de Estados Unidos y a la caída en los precios del petróleo, pues la región es el mayor importador de esta materia prima. Sin embargo, la economía china continuó en desaceleración. Esto se vio reflejado en su producción industrial, cuyo crecimiento pasó de crecer 8 por ciento anual en septiembre de 2014 a 7.2 por ciento anual durante el mes de noviembre. Por otro lado, la mayoría de las economías de América Latina experimentaron un menor crecimiento económico como resultado de menores precios de materias primas asociados a una menor demanda externa proveniente de China y una débil demanda interna.

#### 1.4.2 Decisiones de política monetaria

##### Estados Unidos

Durante el cuarto trimestre de 2014, la Reserva Federal (FED) terminó sus compras de activos financieros enmarcadas dentro del programa conocido como QE3, por sus siglas en inglés. En su reunión del 29 de octubre de 2014, la FED anunció la finalización de dicho programa y reiteró que mantendrá su tasa de referencia en su nivel actual por un tiempo considerable después de terminar sus compras de activos financieros, contingente a la evolución del mercado laboral y la inflación. Adicionalmente, reconoció que la holgura en el mercado laboral continúa disminuyendo.

Posteriormente, en su reunión del 17 de diciembre de 2014, la FED mantuvo sin cambios la tasa de Fondos Federales. En dicha reunión, la FED modificó el lenguaje de su comunicado respecto a la normalización de su política monetaria. La FED señaló que será “paciente” en incrementar sus tasas de interés en lugar de mantenerlas por un “*tiempo considerable*” como se menciona en comunicados anteriores. Por otro lado, los miembros del Comité de Mercado Abierto actualizaron sus proyecciones económicas respecto a las publicadas en septiembre. El Comité modificó al alza el rango de crecimiento del PIB de 2014 de (2.0-2.2) a (2.3-2.4) por ciento y redujo ligeramente las expectativas de nivel de las tasas de interés para 2015 de sus miembros.



## Zona del Euro

Como resultado de la tendencia decreciente de la inflación y la debilidad económica en la zona del euro, el Banco Central Europeo (BCE) inició durante el cuarto trimestre los programas de compra de activos financieros anunciados en su reunión de septiembre de 2014<sup>2</sup>. En su reunión del 2 de octubre de 2014, el BCE publicó los detalles de dichos programas, manteniendo sin cambios sus tasas de interés.

Posteriormente, en su reunión del 6 de noviembre de 2014, el BCE no modificó sus tasas de interés. Sin embargo, Mario Draghi, Presidente del BCE, señaló que aumentarían los estímulos monetarios en caso de que las medidas implementadas hasta entonces no funcionen o si las expectativas de inflación de mediano plazo se siguieran deteriorando. Finalmente, en su reunión del 4 de diciembre de 2014, el BCE mantuvo sin cambios sus tasas de interés. En dicha reunión,

<sup>2</sup> En su reunión del 4 de septiembre de 2014, el BCE anunció un programa de compra de valores respaldados por activos (*Asset Backed Securities*, por su nombre en inglés). Asimismo, anunció un programa de compra de bonos garantizados (*Covered Bonds*, por su nombre en inglés).



Mario Draghi destacó que se está considerando la posibilidad de mayores estímulos monetarios, dentro de los cuales se podría incluir la compra de bonos soberanos de países en la zona del euro.

### **Japón**

El Banco Central de Japón aumentó sus estímulos monetarios durante el cuarto trimestre de 2014 ante la debilidad en la actividad económica (-1.9 por ciento trimestral anualizado durante el tercer trimestre de 2014) y la tendencia decreciente de la inflación (2.4 por ciento anual en noviembre de 2014). En su reunión del 31 de octubre de 2014, el Banco de Japón aumentó el ritmo de expansión anual de su base monetaria de un rango de entre 60 y 70 billones de yenes a 80 billones de yenes.

### **Otras economías**

- Durante el cuarto trimestre de 2014, la siguientes economías emergentes elevaron su tasa de interés como respuesta a mayores presiones inflacionarias y para mitigar la depreciación de sus monedas:
  - En sus reuniones del 29 de octubre y 3 de diciembre de 2014, el Banco Central de Brasil aumentó su tasa de interés de referencia en 25 y 50 puntos base, respectivamente, pasando de 11.0 a 11.75 por ciento. Estas alzas en tasas se dieron en un contexto de tasas de inflación (6.4 por ciento en diciembre de 2014) cercanas al límite superior del objetivo del banco central de 6.5 por ciento anual.
  - Como resultado de una depreciación significativa del rublo, en sus reuniones del 31 de octubre y 11 de diciembre de 2014, el Banco Central de Rusia aumentó su tasa de interés en 150 y 100 puntos base, respectivamente, pasando de 8 a 10.5 por ciento. Adicionalmente, el Banco Central sorprendió a los mercados en una reunión de emergencia el 15 de diciembre de 2014 en la que aumentó su tasa de interés en 650 puntos base a 17 por ciento.
- En contraste, los siguientes bancos centrales relajaron su política monetaria debido a un menor dinamismo en la actividad económica o a la fortaleza de sus monedas:
  - El 8 de octubre de 2014, el Banco Central de Polonia recortó su tasa de interés de referencia en 50 puntos base, pasando de 2.5 a 2 por ciento. Este recorte se dio con el objetivo de impulsar la inflación, la cual ha sido negativa desde julio de 2014 (noviembre registró una caída de 0.6 por ciento anual).
  - El 16 de octubre de 2014, el Banco Central de Chile recortó su tasa de interés en 25 puntos base, pasando de 3.25 a 3 por ciento. La decisión se tomó con el objetivo de reactivar la actividad económica (0.8 por ciento anual en el tercer trimestre de 2014), a pesar de observar niveles de inflación elevados (5.5 por ciento en noviembre de 2014).
  - En su reunión del 21 de noviembre de 2014, por primera vez desde julio de 2012, el Banco Central de China recortó su tasa de préstamos en 40 puntos base a 5.6 por ciento. Dicha decisión se tomó en vías de frenar la desaceleración de su economía (7.3 por ciento anual en el tercer trimestre de 2014).

- En su reunión del 11 de diciembre de 2014, el Banco Central de Noruega recortó su tasa de referencia en 25 puntos base, de 1.5 a 1.25 por ciento. Este recorte se dio con el objetivo de estimular su economía (0.5 por ciento trimestral en el tercer trimestre de 2014), impactada por la caída en los precios del petróleo.
- En su reunión del 18 de diciembre de 2014, el Banco Central de Suiza recortó su tasa de depósitos a la vista en 25 puntos base, pasando de 0 a -0.25 por ciento. Esta decisión se tomó ante presiones inflacionarias a la baja (-0.3 por ciento anual en diciembre de 2014) relacionadas con la apreciación del franco suizo frente al euro.
- Por último, el Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios su tasa de interés, así como su ritmo de compras de activos financieros durante sus reuniones del cuarto trimestre de 2014. La autoridad monetaria resaltó que, a pesar de que la creación de empleos ha estado por arriba del promedio histórico, su ritmo de crecimiento se ha desacelerado recientemente.

#### CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES

	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (pb)
Suiza	-0.25	18-dic-14	-25
Rusia	17.00	15-dic-14	650
Noruega	1.25	11-dic-14	-25
Brasil	11.75	3-dic-14	50
China	5.60	21-nov-14	-40
Chile	3.00	16-oct-14	-25
Polonia	2.00	8-oct-14	-50
Zona del euro	0.05	4-sep-14	-10
México	3.00	6-jun-14	-50
Reino Unido	0.50	5-mar-09	-50
Estados Unidos	0 a 0.25	16-dic-08	-100

### **I.4.3 Cambios de política económica: India y Rusia**

- El 19 de octubre de 2014, el gobierno de India anunció una reforma en el sector energético con el objetivo de modernizar su economía, eliminar los subsidios a los combustibles e incentivar la inversión en exploración y producción de gas. La Reforma incluye:
  - La desregulación inmediata de los precios del diésel, que previamente eran controlados por el gobierno y eran incrementados de manera gradual.
  - El aumento en los precios para productores del gas natural de 4.2 a 5.6 dólares por millón de BTU.
- El 11 de noviembre de 2014, el Banco Central de Rusia decidió profundizar la liberalización de su mercado cambiario, eliminando el mecanismo de bandas cambiarias usado hasta entonces para determinar su tipo de cambio. Como resultado, el rublo se determinará de manera libre en los mercados financieros internacionales.

#### 1.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

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

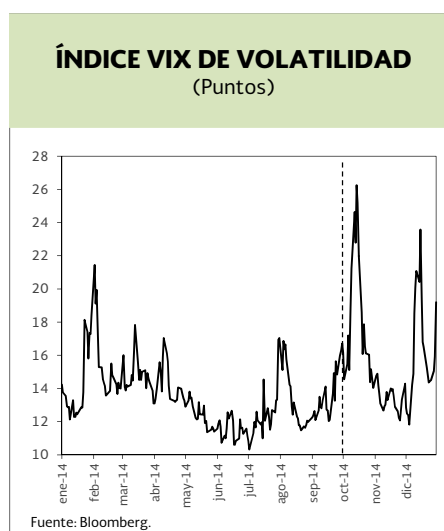
##### ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana <sup>3</sup>	Motivos
17-oct-14	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Rusia	Baa1 (negativa) a Baa2 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menores perspectivas de crecimiento de mediano plazo.</li> <li>Erosión de las reservas debido a salidas de capital y bajos precios del petróleo.</li> </ul>
6-nov-14	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Sudáfrica	Baa1 (negativa) a Baa2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Frágiles perspectivas de crecimiento debido a debilidades estructurales, como una fuerte dependencia en capital externo.</li> <li>Perspectivas crecientes de la deuda gubernamental en el corto plazo.</li> </ul>
14-nov-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Chipre	Caa3 (positiva) a B3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Consolidación de la posición fiscal del gobierno, dado el superávit primario en el presupuesto de 2014 y menor deuda como proporción del PIB esperada en 2015.</li> </ul>
14-nov-14	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Chipre	B (estable) a B+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El desempeño de la economía y las finanzas públicas ha sido mejor a lo esperado durante los últimos seis meses.</li> <li>Chipre ha cumplido con las condiciones de su programa de ajuste económico.</li> </ul>
1-dic-14	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Japón	Aa3 (estable) a A1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mayor incertidumbre con respecto al cumplimiento de los objetivos de reducción del déficit.</li> <li>Incertidumbre sobre la efectividad de políticas para impulsar el crecimiento,</li> </ul>
5-dic-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Italia	BBB (estable) a BBB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deterioro en el desempeño del PIB y en la competitividad, lo cual afecta la sostenibilidad de la deuda pública.</li> </ul>
11-dic-14	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Filipinas	Baa3 (estable) a Baa2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mejores perspectivas de crecimiento, administración fiscal y menor deuda.</li> <li>Limitada exposición a los riesgos actuales en países emergentes.</li> </ul>
12-dic-14	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Francia	AA+ (negativa) a AA (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las medidas anunciadas para el presupuesto de 2015 no son suficientes para cambiar el desempeño de la deuda gubernamental.</li> <li>Las débiles perspectivas de crecimiento reducen las posibilidades de cumplir con los objetivos de consolidación fiscal y deuda pública.</li> </ul>
18-dic-14	Fitch Ratings	Reducción de la calificación soberana	Venezuela	B (estable) a CCC (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Elevada dependencia de los precios del petróleo, pues los ingresos petroleros representan 50% de los ingresos del gobierno y son la principal fuente de divisas en la economía.</li> </ul>
19-dic-14	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Ucrania	CCC (estable) a CCC- (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El apoyo por parte del FMI se ha retrasado, lo que pone en riesgo que el gobierno cumpla sus obligaciones en moneda extranjera en 2015.</li> <li>Formación de un nuevo gobierno podría implicar que no se continúe con el programa de apoyo del FMI.</li> </ul>
22-dic-14	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Irlanda	A- (estable) a A (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sólidas perspectivas de crecimiento, que mejorarán la posición fiscal del gobierno.</li> <li>Reducción consistente de los niveles de deuda del gobierno.</li> </ul>
26-ene-15	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Rusia	BBB- (negativa) a BB+ (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Limitada flexibilidad monetaria y menores perspectivas de crecimiento debido a la depreciación del tipo de cambio y las sanciones de otras economías.</li> <li>Deterioro en cuentas externas y las finanzas públicas debido a presiones externas y a un mayor apoyo del gobierno a la economía.</li> </ul>

<sup>3</sup> Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

### I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

El cuarto trimestre del año se caracterizó por un aumento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales como resultado de preocupaciones sobre el crecimiento de la economía global, además de una caída pronunciada en los precios del petróleo. Por un lado, datos sobre actividad económica por debajo de lo esperado de la zona euro y China<sup>4</sup> incrementaron la volatilidad a principios del trimestre, acentuándose el 15 de octubre de 2014 cuando se publicó un dato negativo de las ventas al menudeo en Estados Unidos<sup>5</sup>. Por otro lado, se observó una mayor volatilidad en los mercados como consecuencia de la caída en los precios del petróleo luego de que la OPEP recortara su pronóstico de demanda de petróleo, el 10 de diciembre de 2014.

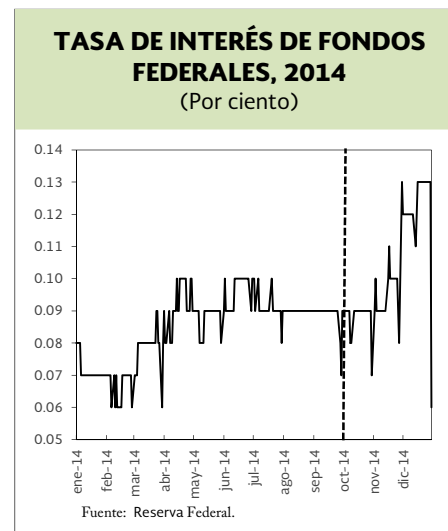
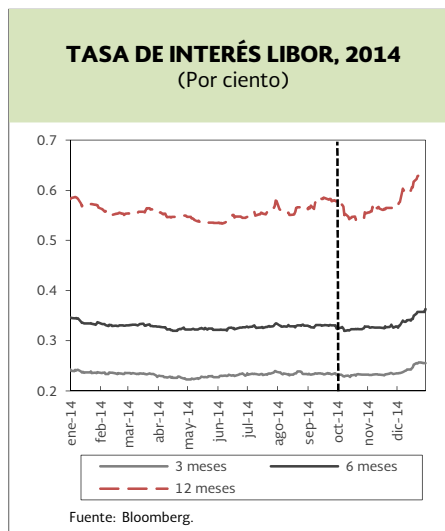


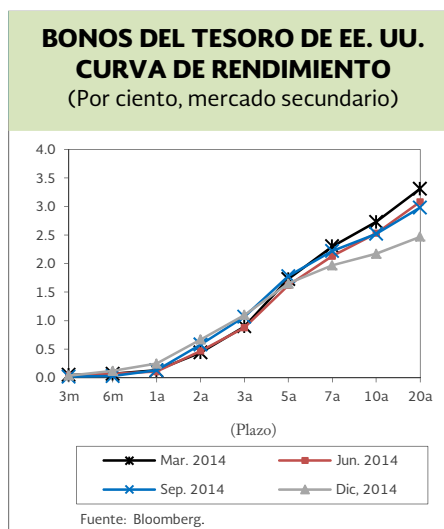
<sup>4</sup> El 14 de octubre de 2014 se publicó la producción industrial por debajo de lo esperado en Alemania (-4% m/m vs -1.5% m/m e) y la zona del euro (-1.9% m/m vs -0.9% m/m e), al mismo tiempo que se publicó inflación en China más débil a lo esperado (1.6% a/a vs 1.7% a/a e).

<sup>5</sup> El 15 de octubre de 2014 se publicó un dato de ventas al menudeo por debajo de lo esperado (-0.3% m/m vs -0.1% m/m e).

## Tasas de interés

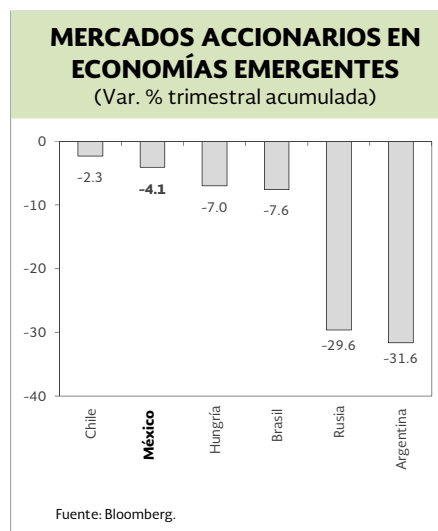
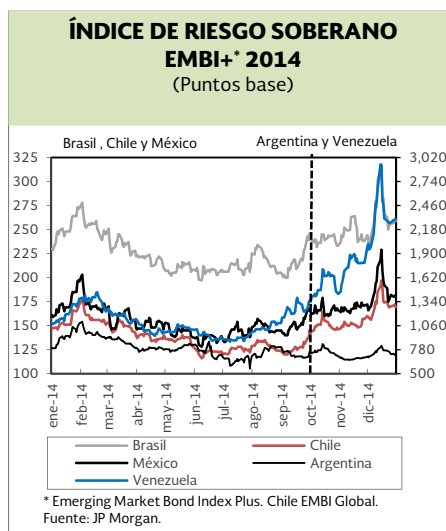
- Ante la volatilidad en los mercados financieros, las tasas de los bonos del Tesoro registraron ligeros movimientos a la baja, mientras que las tasas LIBOR ligeros movimientos al alza:
  - Al cierre del cuarto trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.16 por ciento, 10 puntos base (pb) por debajo del promedio observado al cierre del tercer trimestre (1.26 por ciento).
  - Las tasas LIBOR a 3 meses incrementaron 2 puntos base en el cuarto trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron un alza de 3 y 5 pb, respectivamente. Al cierre del 31 de diciembre de 2014, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.26, 0.36 y 0.63 por ciento, respectivamente.





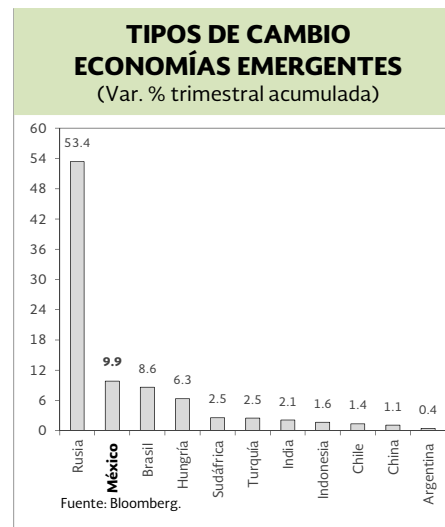
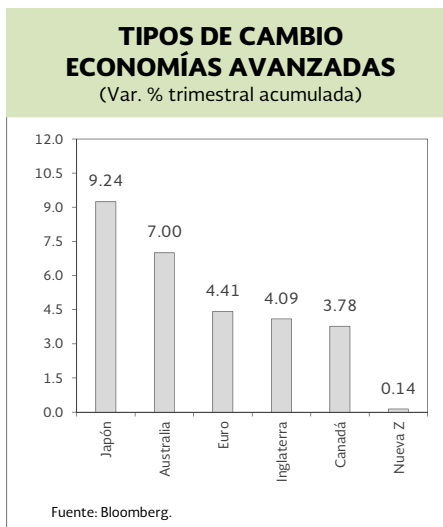
## Índices accionarios

- Durante el cuarto trimestre de 2014, los mercados accionarios en economías avanzadas registraron un comportamiento mixto. Los índices estadounidenses mostraron ganancias a diferencia de la mayoría de las economías de la zona del euro. Por su parte, los índices accionarios de países emergentes registraron pérdidas como consecuencia de menores perspectivas de crecimiento, en especial en aquellos países exportadores de petróleo ante la continua caída del precio de esta materia prima.

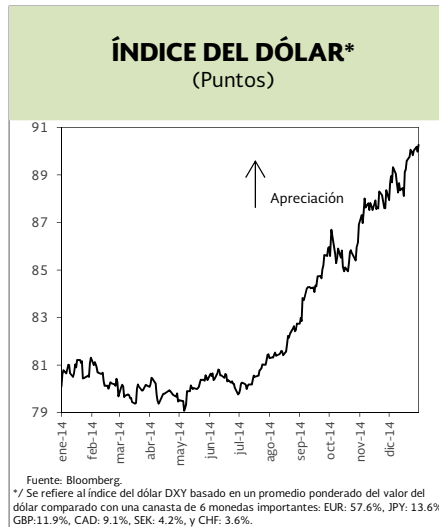


## Tipo de cambio

- En el cuarto trimestre del año, el dólar continuó apreciándose de manera generalizada ante las principales monedas emergentes y avanzadas como consecuencia de tres factores. Primero, las políticas monetarias divergentes en economías avanzadas resultado de distintas fases de ciclos económicos fortalecieron al dólar de manera generalizada. Segundo, un incremento en la aversión al riesgo en los mercados financieros. Por último, la continua caída en los precios de los energéticos depreció las divisas de aquellos países exportadores de petróleo.

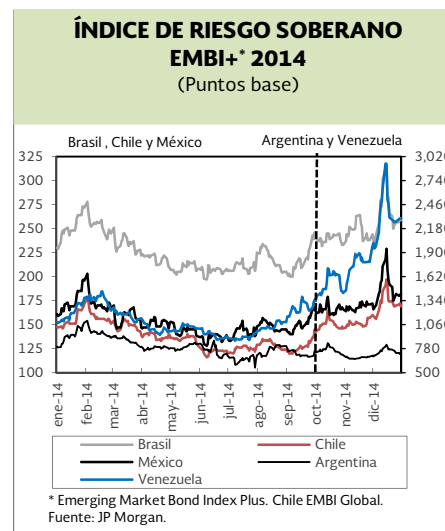
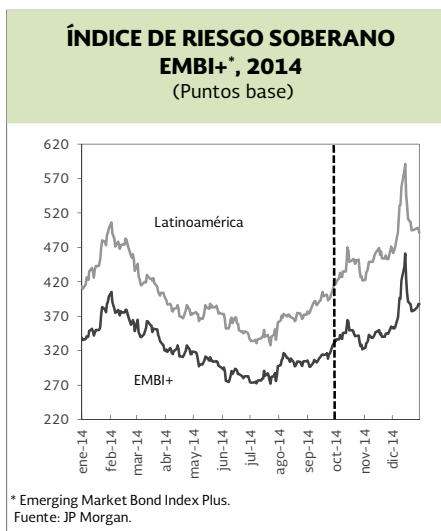






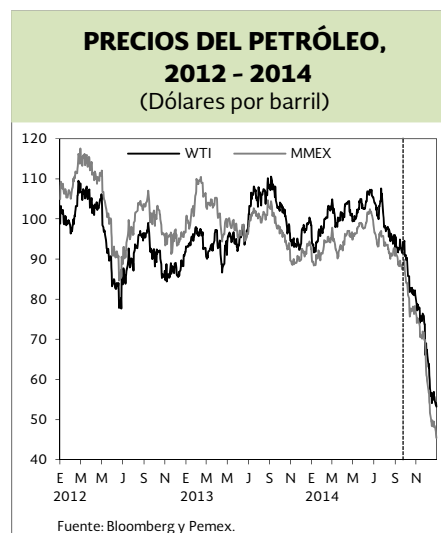
## Riesgo país

- Durante el cuarto trimestre de 2014, el riesgo país en economías emergentes incrementó como resultado del aumento en las preocupaciones por la recuperación de la economía global y la caída en los precios del petróleo. Al 31 de diciembre de 2014, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 387 puntos base, 57 puntos base por arriba del nivel observado el 30 de septiembre de 2014 (330 puntos base).



## Materias primas

- En el cuarto trimestre del año, continuó la disminución generalizada en los precios del petróleo observada desde finales de junio. Esta caída se atribuye a una sobre oferta global de crudo aunada a una débil demanda a nivel mundial. Por el lado de la oferta, continuó el crecimiento sostenido en la producción de petróleo de los Estados Unidos. Asimismo, destacaron los incrementos en la oferta de crudo por parte de Libia e Irak, países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), y de Rusia. Aunado a lo anterior, el 27 de noviembre, en su última reunión ministerial, la OPEP acordó mantener su cuota de producción conjunta de 30 millones de barriles diarios, dejando al mercado el equilibrio en los precios del petróleo.
- Por otro lado, el menor dinamismo en el crecimiento económico mundial continuó debilitando la demanda global de crudo, presionando también a la baja a los precios del petróleo. En particular, la desaceleración potencial de la economía de la zona del euro y China redujeron las proyecciones de demanda de petróleo para 2014 y 2015. En este contexto, el precio del WTI promedió 73.2 dólares por barril en el cuarto trimestre del año, disminuyendo 25.0 por ciento con respecto al precio promedio registrado en el trimestre anterior (97.6 dólares por barril). Al cierre del 31 de diciembre, el precio del WTI fue de 53.3 dólares por barril, ubicándose en su nivel más bajo desde el 1 de mayo de 2009 (53.2 dólares por barril).



- Asimismo, los principales precios de referencia del gas natural han mostrado una tendencia a la baja. En particular, el precio de referencia “Henry Hub” en el mercado estadounidense, ha caído 37 por ciento desde su nivel máximo alcanzado el 16 de junio de 2014 (4.7 dólares por millón de BTU) hasta la fecha. La caída se debe principalmente a un incremento en la oferta de gas natural asociada a una mayor producción de petróleo, así como a una menor demanda como consecuencia a un invierno menos frío a lo esperado en los Estados Unidos.

- De igual forma, durante el cuarto trimestre de 2014, se observó una disminución en los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas. El índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró una disminución de 5.1 por ciento con respecto al trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 7.3 por ciento.<sup>6</sup>
- Por su parte, los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron una tendencia a la baja, a excepción del trigo y de la carne de res, debido, principalmente, a una oferta más abundante. En particular:
  - El precio del azúcar disminuyó debido a la amplia oferta en los principales países productores y ante la expectativa de que la caída en los precios del petróleo restrinja la demanda de cultivos de azúcar para ser convertidos en etanol.
  - Las presiones sobre el precio del café comenzaron a ceder luego de que el clima húmedo en Brasil, mayor productor a nivel mundial, mejoró las perspectivas de producción para 2015.
  - Los precios de los cereales, en general, reportaron una trayectoria a la baja ante perspectivas de producción más favorables para las próximas cosechas. El trigo fue la excepción, ya que su precio se incrementó por las preocupaciones de que Rusia pudiera restringir las exportaciones.
  - El precio de la carne de cerdo revirtió su tendencia al alza después de que empezó a disiparse el problema fitosanitario que afectó al ganado porcino en las granjas estadounidenses. Por el contrario, el precio de la carne de res siguió en aumento como resultado del bajo nivel de los inventarios de ganado.
- Por otro lado, los precios de los metales continuaron decreciendo ante la latente preocupación en torno a la demanda mundial de estos insumos, principalmente por el debilitamiento económico de China y otras economías emergentes. En detalle:
  - Los precios de la mayoría de los metales industriales disminuyeron tras un aumento en la oferta de los países productores, en un entorno de menor demanda.
  - En específico, se observó una fuerte caída en los precios del hierro debido a incrementos en la producción de Australia y Brasil, a la par de una menor demanda por parte de China.
  - Las cotizaciones del oro y la plata, metales preciosos, se debilitaron como consecuencia de una menor demanda derivada del fortalecimiento generalizado del dólar.

## **I.5 Sector financiero mexicano**

Durante el cuarto trimestre de 2014, se observó un incremento en los episodios de volatilidad lo que generó condiciones financieras más adversas. Como resultado, el tipo de cambio se depreció al mismo tiempo que hubo una caída en el precio de los activos financieros. No obstante, estos movimientos se dieron de manera ordenada y con amplia liquidez.

---

<sup>6</sup> Este índice no incluye a los metales preciosos.

- En este entorno, las autoridades financieras de México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
  - En su décima octava sesión ordinaria, realizada el 16 de diciembre de 2014, el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)<sup>7</sup> comentó sobre la caída en los precios internacionales de los energéticos y consideraron que ante esta situación, las operaciones de cobertura implementadas durante este año permitirán mitigar los efectos de esta caída sobre la balanza de pagos y las finanzas públicas de México durante el próximo año.
  - Los miembros del Consejo resaltaron la importancia de mantener la disciplina fiscal y monetaria como sustento de la estabilidad macroeconómica en el mediano y largo plazo.
  - El Consejo también analizó la evolución reciente de la cotización de la moneda nacional frente al dólar y concluyó que las medidas prudenciales a las que está sujeta la banca en sus posiciones en moneda extranjera han permitido que la volatilidad de los mercados cambiarios no represente un riesgo directo para la solvencia o liquidez de las instituciones bancarias en México.
- Ante la volatilidad reciente en los mercados financieros, la Comisión de Cambios adoptó medidas para proveer de liquidez al mercado cambiario, en caso de ser necesario. De esta forma, a partir del 9 de diciembre de 2014, el Banco de México subasta diariamente 200 millones de dólares a un tipo de cambio que, como mínimo, sea 1.5 por ciento mayor al tipo de cambio FIX del día hábil inmediato anterior.
  - A la fecha, este mecanismo sólo se ha activado en una ocasión: el jueves 11 de diciembre de 2014 se subastaron 200 millones de dólares a un tipo de cambio ponderado de 14.75 pesos por dólar.

### 1.5.1 Tasas de interés

Durante el cuarto trimestre de 2014, el Banco de México se reunió en dos ocasiones, el 31 de octubre y el 5 de diciembre de 2014. En ambas reuniones mantuvo su política monetaria sin cambios. El Banco de México declaró que el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial se ha deteriorado. Asimismo, la autoridad monetaria resaltó que permanecen condiciones de holgura en la economía mexicana por los que no anticipan presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

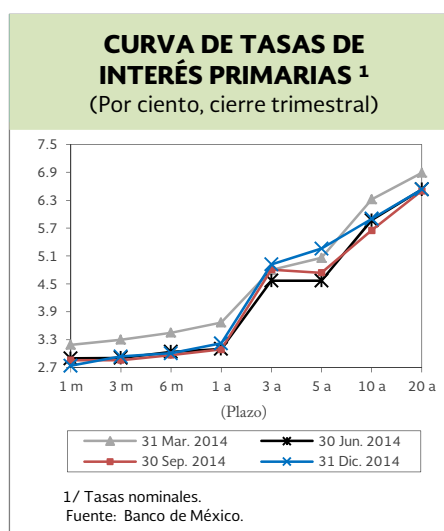
Las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos mixtos:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el cuarto trimestre de 2014 en 2.74 por ciento, lo que significó una reducción de 12 puntos base respecto al cierre del trimestre anterior. En contraste, la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 3.22 por ciento, 13 puntos base por

---

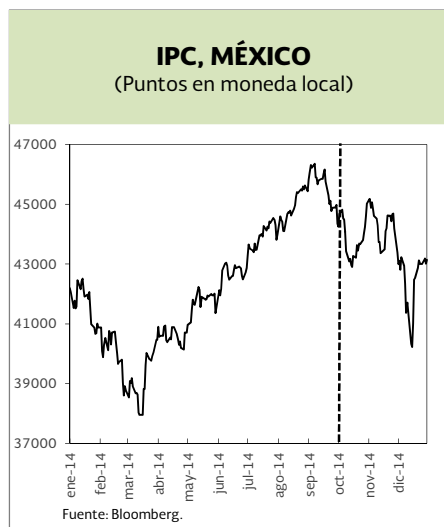
<sup>7</sup> El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) es una instancia de evaluación en materia financiera cuyo objetivo es propiciar la estabilidad financiera. El Consejo está integrado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria 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.

arriba del cierre del trimestre previo. Adicionalmente, las tasas primarias de los Bonos a 3 y 5 años aumentaron en 11 y 52 puntos base, respectivamente. Asimismo, las tasas de largo plazo de 10 y 20 años también aumentaron en 25 y 3 puntos base, respectivamente, con relación al nivel observado al final del tercer trimestre de 2014.



### I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el cuarto trimestre del año, la Bolsa Mexicana de Valores presentó una tendencia a la baja como consecuencia de una mayor aversión al riesgo asociada a una desaceleración de la economía global y a una caída en los precios internacionales del petróleo. Como resultado, el IPC cerró el trimestre en 43,145.66 unidades, lo cual representó una caída de 6.9 por ciento frente a su máximo histórico. Asimismo, su nivel mínimo se dio el 16 de diciembre de 2014, registrando un nivel de 40,225.08 puntos.



### 1.5.3 Mercado cambiario

Durante el cuarto trimestre de 2014, el tipo de cambio del peso continuó depreciándose frente al dólar, como consecuencia de la pronunciada caída en los precios del petróleo y del fortalecimiento generalizado del dólar por las razones previamente mencionadas. En este contexto, al cierre de diciembre de 2014, el tipo de cambio se ubicó en 14.75 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 9.9 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 30 de septiembre (13.42 pesos por dólar)<sup>8</sup>. La depreciación refleja un régimen de tipo de cambio flexible que permite absorber choques externos, evitando que éstos se trasladen de manera inmediata a la economía real mexicana.

Al término del cuarto 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 tercer trimestre del año. Al cierre del 31 de diciembre de 2014, los contratos para entrega en marzo, junio, septiembre y diciembre de 2015 se depreciaron en 9.2, 9.1, 9.0 y 9.0 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de septiembre, ubicándose en 14.81, 14.90, 14.99 y 15.08 pesos por dólar, en igual orden.

<sup>8</sup> Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

### I.5.4 Base monetaria

En diciembre de 2014, la base monetaria se ubicó en 1,063 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un incremento de 11.3 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,822 mmp, mayor en 21.6 por ciento en términos reales al saldo negativo de 1,440 mmp observado en diciembre de 2013. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 2,885 mmp en diciembre de 2014, aumentando 17.5 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 196 miles de millones, mientras que en diciembre de 2013 el saldo registrado fue de 180 miles de millones.

Durante el cuarto trimestre del año, se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 2,350 millones de dólares. Esto como resultado de la compra de divisas a Petróleos Mexicanos (Pemex) por 1,812 millones de dólares y de la compra neta de 1,242 millones de dólares al Gobierno Federal, las cuales fueron parcialmente contrarrestadas por la venta neta de 200 millones de dólares a través de operaciones de mercado, así como por otros flujos negativos por 503 millones de dólares.

### I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario (M1a), incluyendo al sector público, fue de 3,010 mmp en noviembre de 2014, lo que implicó un incremento anual de 11.2 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de cuentas de cheques en moneda nacional en poder de los bancos residentes y billetes y monedas en poder del público con un crecimiento anual de 12.1 y 11.9 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Sep-14	Nov-14	Sep-14	Nov-14
<b>M1a</b>	2,868	3,010	10.2	11.2
Billetes y monedas en poder del público	789	830	11.0	11.9
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,403	1,454	9.7	12.1
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	222	236	7.7	10.8
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	443	478	11.4	7.7
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	12	12	11.3	6.2

Fuente: Banco de México.

Al cierre de noviembre de 2014, el ahorro financiero interno se ubicó en 12,778 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)

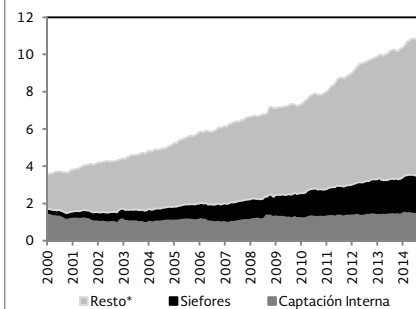
	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Sep-14	Nov-14	Sep-14	Nov-14
Billetes y monedas en circulación	789	830	11.0	11.9
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	10,863	11,163	5.8	6.0
Captación interna de los Bancos	1,638	1,649	0.3	-1.4
Valores Públicos en poder de residentes	4,660	4,810	7.0	7.9
Gobierno Federal	3,096	3,262	7.9	10.7
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	807	780	0.4	-3.4
Otros	757	768	11.3	8.8
Valores Privados	446	432	-3.5	-5.3
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,171	1,181	1.7	1.4
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	13,122	13,608	6.6	8.1
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,260	2,446	10.5	18.9
Captación de bancos residentes	118	126	33.2	57.5
Valores públicos en poder de no residentes	2,142	2,319	9.5	17.4
Emitidos por el Gobierno Federal	2,138	2,318	9.6	17.6
Emitidos por el IPAB	4	1	-29.8	-69.9
Ahorro Financiero Interno	12,332	12,778	6.3	7.9

Fuente: Banco de México.

## AHORRO FINANCIERO INTERNO

### 2000-2014

(Billones de pesos de dic-2010)



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

Fuente: Banco de México.



En noviembre de 2014, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 4.9 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 4.9 por ciento. Asimismo, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, a la vivienda y al consumo aumentaron en 5.8, 4.0 y 1.8 por ciento a tasa real anual, respectivamente.

<b>CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO*</b> (Var. % real anual)			
	Dic-12	Dic-13	Nov-14
Crédito Vigente Total	7.9	4.1	4.9
Crédito Vigente al Sector Privado	8.0	5.3	4.9
Consumo	14.7	6.3	1.8
Vivienda	5.8	3.1	4.0
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.1	7.3	5.8

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

En noviembre de 2014, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un crecimiento real anual de 4.5 por ciento. A su interior, el financiamiento directo de la banca comercial y de la banca de desarrollo al sector privado, creció a una tasa real anual de 4.5 por ciento.

<b>FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO</b> (Var. % real anual)			
	Dic-12	Dic-13	Nov-14
Financiamiento al Sector Privado <sup>*/</sup>	7.2	6.9	4.5
Financiamiento Directo	7.3	7.0	4.5
Valores	-12.8	-10.1	-7.9
Cartera Vigente	8.3	6.7	5.0
Cartera Vencida	9.0	41.1	3.3

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

Fuente: Banco de México.

---

## I.6 Sector externo

### I.6.1 Balanza comercial en el cuarto trimestre de 2014

Durante el cuarto trimestre de 2014, el crecimiento elevado de la producción industrial de los Estados Unidos se tradujo en un incremento importante de las exportaciones no petroleras de México. Por otro lado, las ventas al exterior de productos petroleros siguieron disminuyendo, debido a las reducciones observadas en el precio y volumen de la plataforma de exportación de petróleo crudo del país.

En el periodo octubre-diciembre de 2014, las importaciones de mercancías continuaron expandiéndose como resultado, en gran medida, del fortalecimiento de la demanda interna. En específico, las importaciones de consumo e intermedias no petroleras aumentaron a tasas anuales de 6.9 y 7.8 por ciento, respectivamente.

Durante el cuarto trimestre de 2014, México tuvo un déficit comercial de 679 millones de dólares, mientras que en el mismo periodo del año anterior se registró un superávit de 1 mil 806 millones de dólares. La balanza no petrolera registró un superávit de 712 millones de dólares, en tanto que en el mismo periodo del año anterior se presentó un déficit de 1 mil 300 millones de dólares.

En el periodo octubre-diciembre de 2014, las exportaciones de bienes se incrementaron a un ritmo anual de 4.8 por ciento, ascendiendo a 103 mil 530 millones de dólares. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 0.4 por ciento. Las exportaciones petroleras disminuyeron a un ritmo anual de 26.7 por ciento, como consecuencia de las reducciones de 28.4 y 2.7 por ciento en el precio del petróleo y en la plataforma de exportación. Las exportaciones agropecuarias y de manufacturas aumentaron a tasas anuales de 8.6 y 9.6 por ciento, respectivamente; mientras que las exportaciones extractivas se redujeron 13.8 por ciento. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron una expansión anual de 10.9 por ciento, mientras que las destinadas al resto del mundo aumentaron 2.2 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz avanzaron a una tasa anual de 15.6 por ciento y las del resto de las manufacturas crecieron 7.0 por ciento.

Las importaciones de mercancías tuvieron un crecimiento anual de 7.4 por ciento, ubicándose en 104 mil 209 millones de dólares. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que las importaciones crecieron 1.6 por ciento respecto al trimestre anterior. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital se incrementaron a tasas anuales de 6.9, 8.3 y 2.1 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo se expandieron a un ritmo anual de 5.7 por ciento.

### Cifras acumuladas en 2014

Durante 2014, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 2 mil 441 millones de dólares, déficit mayor en 1 mil 258 millones de dólares al observado en 2013. El déficit comercial de la balanza no petrolera disminuyó a un ritmo anual de 59.9 por ciento, situándose en 3 mil 931 millones de dólares.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 397 mil 536 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, 7.4 y 7.2 por ciento, respectivamente, en tanto que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 13.2 por ciento.

Por su parte, durante 2014, el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 399 mil 977 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 4.9 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital crecieron a tasas anuales de 1.7, 6.0 y 1.5 por ciento, respectivamente.

#### BALANZA COMERCIAL, 2013-2014

	Millones de dólares						Variación % Anual				
	Acumulado		2014 o/				2014 o/				Acumulado
	2013	2014	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
<b>Exportaciones totales</b>	<b>380,027</b>	<b>397,536</b>	<b>90,750</b>	<b>101,929</b>	<b>101,327</b>	<b>103,530</b>	<b>2.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.2</b>	<b>4.8</b>	<b>4.6</b>
Petroleras	49,493	42,979	11,492	11,493	10,934	9,060	-10.2	-3.0	-12.5	-26.7	-13.2
No Petroleras	330,534	354,556	79,258	90,435	90,393	94,470	5.1	6.6	7.8	9.3	7.3
Agropecuarias	11,246	12,204	3,378	3,435	2,182	3,208	5.7	7.2	15.3	8.6	8.5
Extractivas	4,714	5,064	1,265	1,445	1,263	1,092	20.0	18.7	7.2	-13.8	7.4
Manufactureras	314,573	337,289	74,615	85,555	86,949	90,170	4.8	6.4	7.7	9.6	7.2
<b>Importaciones totales</b>	<b>381,210</b>	<b>399,977</b>	<b>92,064</b>	<b>100,864</b>	<b>102,840</b>	<b>104,209</b>	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>5.7</b>	<b>7.4</b>	<b>4.9</b>
Consumo	57,329	58,299	13,265	14,270	14,899	15,866	-2.8	-0.5	2.7	6.9	1.7
Intermedias	284,823	302,031	69,590	77,018	77,879	77,544	4.5	4.9	6.4	8.3	6.0
Capital	39,057	39,647	9,209	9,576	10,062	10,799	1.4	-2.2	4.7	2.1	1.5
<b>Balanza comercial</b>	<b>-1,184</b>	<b>-2,441</b>	<b>-1,314</b>	<b>1,065</b>	<b>-1,513</b>	<b>-679</b>	<b>17.5</b>	<b>n.a.</b>	<b>55.5</b>	<b>n.a.</b>	<b>106.3</b>

o/: Cifras oportunas octubre-diciembre.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Banco de México.

## **I.6.2 Balanza de pagos en el tercer trimestre de 2014**

Durante el periodo julio-septiembre de 2014, el PIB de los Estados Unidos registró su mayor crecimiento desde el tercer trimestre de 2003, lo que se reflejó en una aceleración del comercio de bienes y servicios de México con el exterior.

En el mismo periodo, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 2 mil 702 millones de dólares, cifra inferior en 3 mil 72 millones de dólares a la observada en julio-septiembre de 2013. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 0.8 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 5 mil 373 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 370 millones de dólares en este saldo. Por un lado, la balanza de bienes tuvo un déficit de 1 mil 452 millones de dólares, cifra superior en 538 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2013. El déficit de la balanza de servicios fue de 3 mil 921 millones de dólares, lo que implica una reducción anual en este indicador por 168 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 1 mil 31 millones de dólares, lo que implica un crecimiento anual de 57.8 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 3 mil 349 millones de dólares, monto que representa una reducción anual de 3 mil 36 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con la disminución de 1 mil 704 millones de dólares en los egresos por utilidades remitidas. Por otro lado, el pago neto de intereses fue de 4 mil 476 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 20 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 406 millones de dólares (7.2 por ciento). Los ingresos por remesas familiares crecieron 390 millones de dólares (7.0 por ciento), colocándose en 5 mil 960 millones de dólares.

Durante el periodo julio-septiembre de 2014, la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales ocasionó que los flujos de capital destinados a las economías emergentes disminuyeran respecto a lo registrado en los meses previos. En particular, México registró una entrada neta de capitales más moderada que la observada en el primer semestre del año. Durante el tercer trimestre de 2014, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 2 mil 60 millones de dólares, nivel inferior en 14 mil 352 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2013. La inversión directa neta registró un salida de 67 millones de dólares, mientras que en el mismo trimestre de 2013 tuvo una entrada neta por 907 millones de dólares. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 3 mil 110 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 5 mil 802 millones de dólares, inferior en 11 mil 111 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2013. Por otro lado, se registró una salida neta de otras inversiones por 3 mil 675 millones de dólares.

Durante el tercer trimestre de 2014, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo positivo de errores y omisiones por 2 mil 678 millones de dólares, dieron como resultado un incremento de las reservas internacionales brutas por 793 millones de

dólares. Los últimos datos disponibles indican que al cierre de diciembre de 2014, las reservas internacionales brutas ascendieron a 195 mil 682 millones de dólares.

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

Durante el periodo enero-septiembre de 2014, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 19 mil 345 millones de dólares, saldo menor en 1 mil 38 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2013. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 2.0 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 11 mil 996 millones de dólares, mayor en 662 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 1 mil 520 millones de dólares, inferior al déficit de 2 mil 753 millones de dólares observado en igual periodo de 2013. La balanza de servicios tuvo un déficit de 10 mil 475 millones de dólares, lo que implica un incremento anual de 1 mil 895 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 5 mil 123 millones de dólares, monto superior en 34.1 por ciento al del periodo enero-septiembre de 2013.
- La balanza de renta registró un déficit de 25 mil 120 millones de dólares, saldo que implica una reducción anual de 488 millones de dólares en dicho déficit. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 15 mil 985 millones de dólares, equivalente a 1.7 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 17 mil 770 millones de dólares, registrando un expansión anual de 7.3 por ciento.

Durante enero-septiembre de 2014, la cuenta financiera acumuló un superávit de 39 mil 179 millones de dólares, menor en 1 mil 96 millones de dólares al superávit de 40 mil 275 millones de dólares que tuvo un año antes.

- La inversión directa registró una entrada neta de 10 mil 577 millones de dólares, flujo menor a la entrada neta de 26 mil 355 millones de dólares observado en enero-septiembre de 2013. Este flujo se integró por el ingreso de inversión extranjera en México por 15 mil 310 millones de dólares y la inversión directa en el exterior de parte de los residentes en México por 4 mil 733 millones de dólares. La inversión extranjera directa en México financió el 79 por ciento del déficit en cuenta corriente.
- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 38 mil 926 millones de dólares, nivel superior en 7 mil 127 millones de dólares con respecto al mismo periodo en 2013. El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta de 10 mil 325 millones de dólares, nivel inferior en 7 mil 555 millones de dólares al reportado en enero-septiembre del año previo.

Durante los primeros nueve meses de 2014, se registró un flujo negativo de 6 mil 344 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 13 mil 132 millones de dólares.

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

	Millones de dólares				Variación %	
	Nivel		Variación Absoluta		2014 Ene-sep	2014 III
	2014 Ene-sep	2014 III	2014 Ene-sep	2014 III		
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-19,345</b>	<b>-2,702</b>	<b>1,038</b>	<b>3,072</b>	<b>-5.1</b>	<b>-53.2</b>
Balanza de bienes <sup>1/</sup>	-1,520	-1,452	1,233	-538	-44.8	58.8
Exportaciones	294,603	101,513	12,859	5,038	4.6	5.2
Importaciones	296,124	102,966	11,626	5,576	4.1	5.7
Balanza de servicios	-10,475	-3,921	-1,895	168	22.1	-4.1
Ingresos	15,415	5,199	192	1,091	1.3	26.6
Egresos	25,890	9,120	2,087	923	8.8	11.3
Balanza de renta	-25,120	-3,349	488	3,036	-1.9	-47.5
Ingresos	6,595	2,715	-948	897	-12.6	49.3
Egresos	31,714	6,064	-1,436	-2,139	-4.3	-26.1
Transferencias netas	17,770	6,020	1,212	406	7.3	7.2
Ingresos	17,869	6,055	1,209	396	7.3	7.0
Egresos	98	35	-3	-10	-2.8	-21.9
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>39,179</b>	<b>2,060</b>	<b>-1,096</b>	<b>-14,352</b>	<b>-2.7</b>	<b>-87.4</b>
Inversión directa	10,577	-67	-15,779	-974	-59.9	n.a.
En México	15,310	3,110	-17,660	-130	-53.6	-4.0
De mexicanos en el exterior	-4,733	-3,177	1,882	-844	-28.4	36.2
Inversión de cartera	38,926	5,802	7,127	-11,111	22.4	-65.7
Pasivos	37,354	3,990	4,995	-14,463	15.4	-78.4
Sector público <sup>2/</sup>	24,214	2,892	3,017	-4,452	14.2	-60.6
Sector privado	13,140	1,099	1,978	-10,010	17.7	-90.1
Activos	1,572	1,812	2,132	3,352	n.a.	n.a.
Otra inversión	-10,325	-3,675	7,555	-2,267	-42.3	161.0
Pasivos	7,808	689	530	-65	7.3	-8.6
Sector público <sup>3/</sup>	3,216	314	6,440	902	n.a.	n.a.
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	4,592	375	-5,909	-967	-56.3	-72.1
Activos	-18,133	-4,364	7,025	-2,202	-27.9	101.8
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-6,344</b>	<b>2,678</b>	<b>1,720</b>	<b>8,248</b>	<b>-21.3</b>	<b>n.a.</b>
<b>Variación de la reserva internacional bruta</b>	<b>13,132</b>	<b>793</b>	<b>5,179</b>	<b>-5,309</b>	<b>65.1</b>	<b>-87.0</b>
<b>Ajustes por valoración</b>	358	1,243	-3,517	2,276	-90.8	n.a.

\*/ 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.

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

2/ Incluye proyectos Pidiregas.

3/ Incluye proyectos Pidiregas y excluye Banco de México.

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

Fuente: Banco de México.