
PRESENTACIÓN

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), 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 2016 y en línea con el firme compromiso de la Administración del Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto, de consolidar la estabilidad macroeconómica, contar con finanzas públicas sanas y hacer un uso responsable del endeudamiento público, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) da a conocer los Informes sobre la Situación Económica y las Finanzas Públicas, así como el Informe de la Deuda Pública correspondientes al segundo trimestre de 2016.

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

I. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

I.1 Introducción

La economía mexicana continuó registrando un desempeño positivo, con un crecimiento de 2.4 por ciento anual durante el segundo trimestre de 2016, a pesar de la persistencia de un entorno externo adverso caracterizado por el deterioro de las expectativas de crecimiento mundial, divergencia en la política monetaria entre economías avanzadas, tensiones geopolíticas y la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea.

Los resultados económicos observados a nivel internacional muestran tasas de crecimiento menores a las esperadas para las economías avanzadas, mientras que las de emergentes se mantienen en niveles relativamente bajos. El resultado del referendo del 23 de junio en el Reino Unido, que fue favorable a la salida de dicho país de la Unión Europea, generó un episodio de alta volatilidad e incrementó el nivel de incertidumbre. En el caso de Estados Unidos, la producción industrial continuó perdiendo dinamismo, por lo que el pronóstico de crecimiento de este indicador para 2016 se volvió a revisar significativamente a la baja. De acuerdo con la encuesta *Blue Chip Economic Indicators* de julio de 2016, la proyección de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos se ubica en 1.9 por ciento (2.0 por ciento en abril de 2016), mientras que se estima que la producción industrial disminuya 0.8 por ciento (se estimaba un crecimiento de 0.3 por ciento en abril de 2016).

Asimismo, las previsiones para las economías emergentes permanecen débiles, destacando las de Rusia y Brasil que se mantienen en recesión. Durante el segundo trimestre de 2016, la volatilidad en los mercados financieros internacionales se mantuvo en niveles elevados, particularmente en los días posteriores al referendo. Sin embargo, se observó cierta estabilización en las últimas semanas. La volatilidad también estuvo asociada a la divergencia en la política monetaria de las economías avanzadas y posibles consecuencias por el aumento de conflictos geopolíticos.

El 24 de junio, para fortalecer la posición macroeconómica del país en respuesta a las posibles consecuencias de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, la SHCP anunció un segundo ajuste

preventivo al gasto programable, exclusivamente en el Gobierno Federal, por 31 mil 715 millones de pesos. El 91.7 por ciento de este ajuste corresponde a gasto corriente y no afectó a los beneficiarios de programas sociales ni el presupuesto para seguridad nacional. El peso registró una tendencia de apreciación frente al dólar en las semanas posteriores al anuncio, en el contexto de una disminución en la volatilidad en los mercados financieros internacionales, aunque aún existe una enorme incertidumbre sobre el rumbo que seguirá este proceso y sus consecuencias.

La pérdida de dinamismo de la producción manufacturera en Estados Unidos se ha reflejado en la evolución de las exportaciones no petroleras de México. Durante el segundo trimestre de 2016, las exportaciones no petroleras en dólares nominales tuvieron una disminución anual de 2.7 por ciento; no obstante, al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 1.0 por ciento, la mayor desde el segundo trimestre de 2014. Por otro lado, la producción de petróleo en México registró una disminución de 2.2 por ciento con respecto al segundo trimestre de 2015.

No obstante, las variables internas siguen mostrando un comportamiento favorable. Los resultados disponibles indican que la demanda interna, especialmente el consumo privado, continuó con un sólido desempeño. Esto se debe a factores como el crecimiento de 3.7 por ciento anual del empleo formal en junio; la expansión de 12.7 por ciento real anual del crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado durante junio; la reducción a 3.9 por ciento de la tasa de desocupación en abril-junio, la menor desde el segundo trimestre de 2008; el aumento de 1.6 por ciento en los salarios reales durante el primer semestre; así como la baja inflación, que registró 2.5 por ciento anual en junio. Esta fortaleza del mercado interno se vio reflejada en el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), las cuales durante el segundo trimestre de 2016 crecieron a un ritmo anual de 6.4 por ciento.

Los resultados del segundo trimestre de 2016 indican que la economía mexicana continúa registrando un desempeño favorable, impulsada por el dinamismo de la demanda interna. Durante el bimestre abril-mayo de 2016, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un crecimiento anual de 2.6 por ciento.

I.2 Producción y empleo

I.2.1 Producción

Durante el primer trimestre de 2016, el PIB registró un crecimiento anual de 2.6 por ciento en términos reales. Al excluir el efecto estacional, el PIB creció a una tasa anual de 2.8 por ciento y trimestral de 0.8 por ciento. A su interior, se observaron los siguientes resultados:

- La producción agropecuaria se incrementó a una tasa anual de 3.1 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que este sector avanzó a un ritmo trimestral de 3.5 por ciento.
- La producción industrial aumentó a una tasa anual de 0.4 por ciento debido, principalmente, al dinamismo de los subsectores de edificación; bebidas y tabaco; equipo de computación y otros equipos electrónicos; maquinaria y equipo; alimentos; y productos metálicos. Al eliminar el efecto estacional, la producción industrial tuvo un incremento trimestral de 1.2 por ciento.

- El sector servicios registró un crecimiento anual de 3.7 por ciento como resultado, principalmente, del desempeño de las actividades de comercio; información en medios masivos; servicios financieros; inmobiliarias y de alquiler; y transporte, correos y almacenamiento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que los servicios aumentaron a una tasa trimestral de 0.8 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2013-2016 P./
(Variación % anual)

| | Anual | | | 2014 | | | | 2015 | | | | 2016 |
|------------------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I |
| Total | 1.4 | 2.2 | 2.5 | 2.3 | 1.8 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.3 | 2.7 | 2.4 | 2.6 |
| Agropecuario | 0.9 | 4.2 | 0.4 | 5.4 | 3.4 | 7.5 | 1.8 | 3.2 | 0.1 | -0.1 | -1.1 | 3.1 |
| Industrial | -0.5 | 2.7 | 0.9 | 2.8 | 1.9 | 3.0 | 2.9 | 1.7 | 0.6 | 1.3 | 0.2 | 0.4 |
| Minería | -0.1 | -1.5 | -5.8 | 0.7 | -0.1 | -1.3 | -5.3 | -5.6 | -7.6 | -5.6 | -4.5 | -3.3 |
| Electricidad | 0.5 | 8.2 | 4.1 | 7.3 | 8.5 | 8.9 | 7.9 | 6.6 | 2.2 | 3.7 | 3.7 | 1.7 |
| Construcción | -4.8 | 2.0 | 2.6 | -1.5 | -0.5 | 4.1 | 5.6 | 4.7 | 3.1 | 3.5 | -0.5 | 2.0 |
| Manufacturas | 1.2 | 4.1 | 2.8 | 5.0 | 3.1 | 3.7 | 4.8 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 1.0 |
| Servicios | 2.4 | 1.8 | 3.3 | 1.8 | 1.4 | 1.6 | 2.4 | 2.9 | 3.2 | 3.5 | 3.7 | 3.7 |
| Comercio | 2.2 | 3.1 | 4.5 | 1.9 | 1.6 | 3.7 | 5.2 | 4.9 | 4.4 | 4.7 | 4.0 | 3.6 |
| Transportes | 2.4 | 3.2 | 3.4 | 3.5 | 3.4 | 2.4 | 3.7 | 3.2 | 3.0 | 4.4 | 3.1 | 3.2 |
| Info. en medios masivos | 5.0 | 0.2 | 10.1 | 1.0 | 2.4 | -2.8 | 0.3 | 5.6 | 4.6 | 11.3 | 18.9 | 11.8 |
| Financieros y de seguros | 10.4 | -0.9 | 0.9 | 2.8 | -1.9 | -2.5 | -1.7 | -0.3 | -0.5 | 1.9 | 2.6 | 6.8 |
| Inmobiliarios y del alquiler | 1.0 | 2.0 | 2.3 | 1.9 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 3.3 | 2.2 | 2.1 | 2.3 |
| Resto | 1.3 | 1.1 | 2.3 | 1.0 | 0.8 | 1.3 | 1.3 | 2.3 | 2.6 | 2.0 | 2.4 | 2.5 |

P./ Cifras preliminares
Fuente: INEGI.

Oferta Agregada

- Durante el primer trimestre de 2016, las importaciones de bienes y servicios en pesos reales crecieron a una tasa anual de 2.1 por ciento. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios se redujeron 0.3 por ciento respecto al trimestre anterior. De esta forma, durante el periodo enero-marzo de 2016, los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 2.5 por ciento, y un incremento trimestral de 0.5 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Entre enero y marzo de 2016, el consumo total aumentó a un ritmo anual de 2.8 por ciento, como resultado del avance de 3.3 por ciento del componente privado, mientras que el consumo público se redujo 0.4 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el consumo total tuvo un crecimiento trimestral de 0.4 por ciento.
- En el mismo trimestre, la formación bruta de capital fijo se incrementó a una tasa anual de 0.6 por ciento. La inversión realizada en maquinaria y equipo registró un avance anual de 0.4 por ciento, en tanto que la construcción aumentó 0.8 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo se expandió 1.4 por ciento respecto al trimestre anterior.
- Asimismo, durante el periodo enero-marzo de 2016, el valor real de las exportaciones en pesos de bienes y servicios registró un incremento anual de 1.4 por ciento. A su interior, el valor real

de las exportaciones no petroleras creció a una tasa anual de 2.4 por ciento, mientras que las exportaciones petroleras disminuyeron 8.4 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios creció a un ritmo trimestral de 0.4 por ciento.

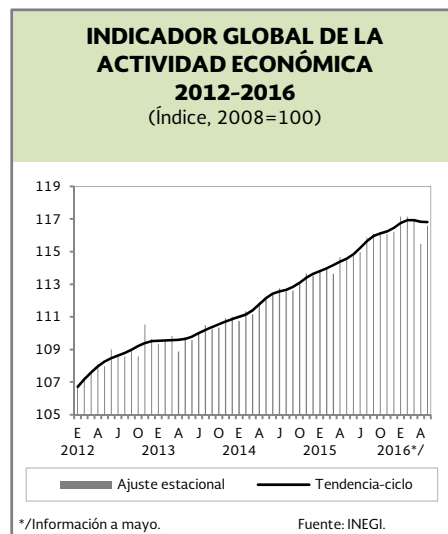
OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2013-2016 P₋/
(Variación % anual)

| | Anual | | | 2014 | | | | 2015 | | | | 2016 |
|----------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I |
| Oferta | 1.7 | 3.1 | 3.1 | 2.8 | 2.2 | 3.4 | 4.2 | 3.5 | 3.0 | 3.6 | 2.3 | 2.5 |
| PIB | 1.4 | 2.2 | 2.5 | 2.3 | 1.8 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.3 | 2.7 | 2.4 | 2.6 |
| Importaciones | 2.6 | 6.0 | 5.0 | 4.4 | 3.5 | 6.7 | 9.2 | 6.7 | 5.4 | 6.2 | 2.2 | 2.1 |
| Demanda | 1.7 | 3.1 | 3.1 | 2.8 | 2.2 | 3.4 | 4.2 | 3.5 | 3.0 | 3.6 | 2.3 | 2.5 |
| Consumo | 2.0 | 1.8 | 3.0 | 1.4 | 1.4 | 2.1 | 2.4 | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 3.3 | 2.8 |
| Privado | 2.1 | 1.8 | 3.1 | 1.2 | 1.3 | 2.0 | 2.5 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.5 | 3.3 |
| Público | 1.0 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 1.6 | 2.8 | 1.6 | 3.3 | 2.6 | 1.5 | 1.9 | -0.4 |
| Formación de capital | -1.6 | 2.9 | 3.8 | 0.2 | -0.1 | 5.1 | 6.2 | 5.5 | 5.5 | 4.1 | 0.6 | 0.6 |
| Privada | -1.6 | 4.9 | 6.3 | 0.7 | 1.6 | 7.4 | 9.8 | 7.4 | 7.0 | 7.6 | 3.4 | 3.6 |
| Pública | -1.3 | -4.9 | -6.8 | -2.1 | -7.0 | -3.5 | -6.6 | -2.9 | -1.2 | -10.5 | -11.4 | -13.7 |
| Exportaciones | 2.4 | 7.0 | 9.0 | 6.5 | 4.8 | 6.5 | 9.8 | 12.3 | 9.3 | 10.0 | 5.1 | 1.4 |

p₋/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

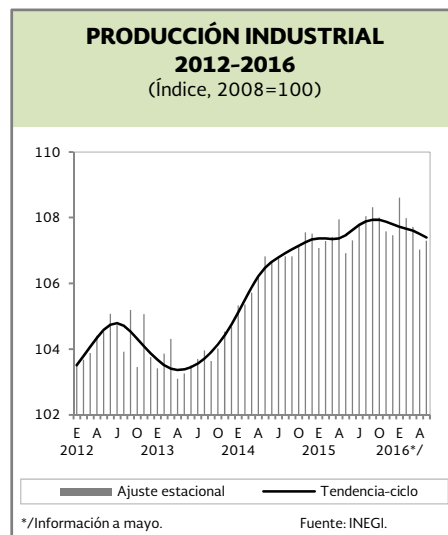
Evolución reciente

Durante el bimestre abril-mayo de 2016, el IGAE registró un crecimiento anual de 2.6 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE registró una disminución bimestral de 0.9 por ciento.



Por sectores, el IGAE registró la siguiente evolución:

- Las actividades primarias tuvieron una contracción anual de 0.8 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una reducción de 0.3 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial registró un crecimiento anual de 1.2 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican una contracción a un ritmo bimestral de 0.6 por ciento. A su interior, destaca que la producción manufacturera creció a una tasa anual de 1.8 por ciento, cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta actividad se contrajo 0.7 por ciento respecto al bimestre previo. Al interior de las manufacturas durante el segundo trimestre de 2016, la industria automotriz ensambló un total de 868 mil automóviles, la segunda mayor fabricación para un segundo trimestre en la historia de este indicador (que inicia en 1988). Por otro lado, durante el segundo trimestre de 2016, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.0 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad. Este nivel implica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo.
 - La construcción se incrementó a una tasa anual de 3.1 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector se expandió 0.2 por ciento en relación con el bimestre previo.
 - La minería disminuyó a una tasa anual de 4.0 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 2.2 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 10.7 por ciento. Al excluir la estacionalidad, la minería tuvo una disminución bimestral de 2.1 por ciento.
 - La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 5.5 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad avanzó en 1.0 por ciento respecto al bimestre previo.

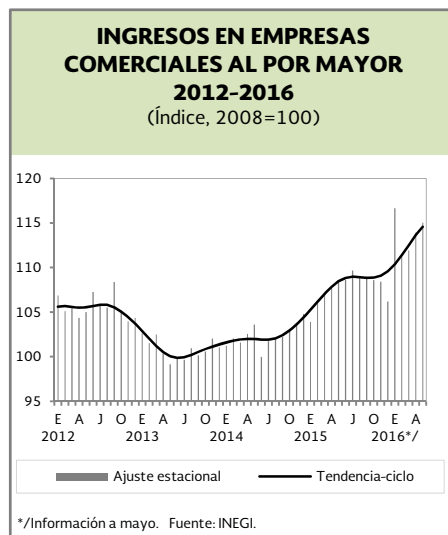
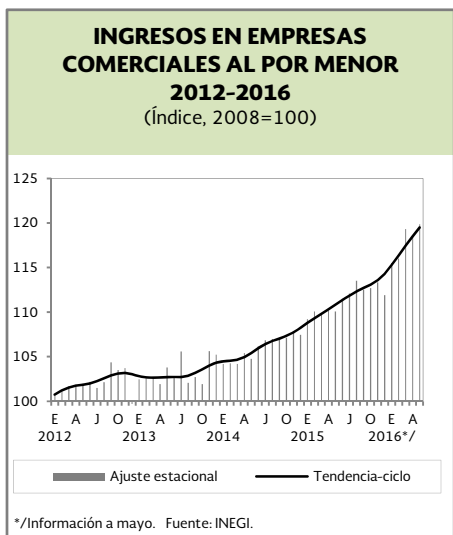


- La oferta de servicios tuvo una expansión anual de 3.6 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una caída bimestral de 0.7 por ciento.

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

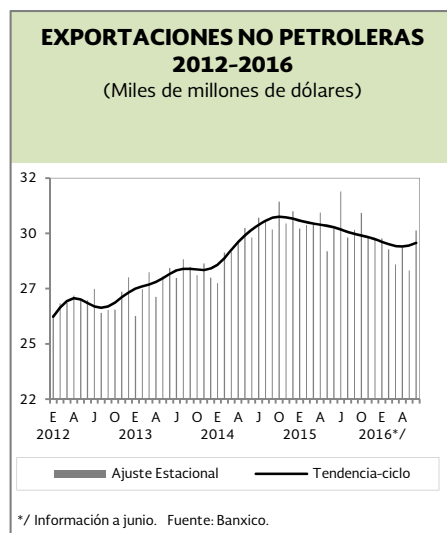
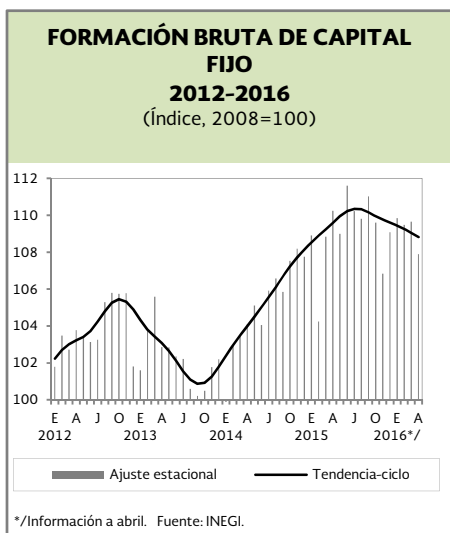
En el segundo trimestre de 2016, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD se expandió a un ritmo anual de 6.4 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento anual de 7.0 por ciento y trimestral de 2.3 por ciento, el mayor aumento en los últimos cinco trimestres. Asimismo, durante el bimestre abril-mayo de 2016, la actividad comercial al mayoreo tuvo un incremento anual de 8.3 por ciento y las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo anual de 9.6 por ciento (el segundo mayor incremento para un bimestre desde que se tiene registro, 2008). Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo aumentaron 2.6 por ciento respecto al bimestre anterior. En tanto que las ventas en empresas comerciales al menudeo se incrementaron a una tasa bimestral de 1.3 por ciento.

- En abril de 2016, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.1 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador tuvo una disminución mensual de 2.2 por ciento.
- Durante el periodo abril-junio de 2016, el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 1.7 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador tuvo una reducción trimestral de 0.7 por ciento. No obstante, en cifras desestacionalizadas, el indicador que mide las posibilidades de los hogares para adquirir bienes durables tuvo un crecimiento anual de 3.5 por ciento, ubicándose en su mayor nivel desde el segundo trimestre de 2008.



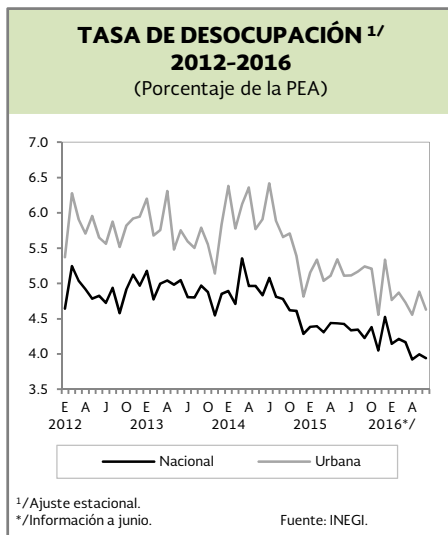
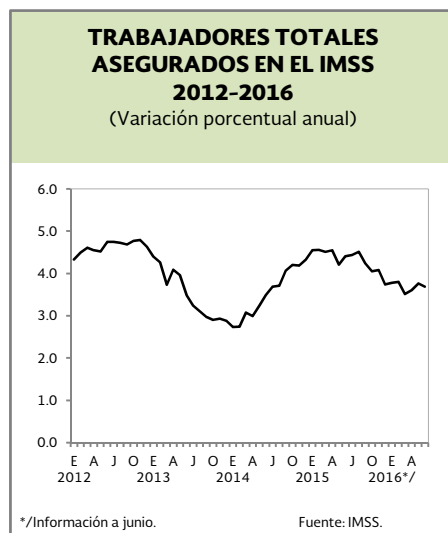
- En el segundo trimestre de 2016, el indicador de confianza del productor se ubicó en 48.8 puntos en cifras desestacionalizadas, nivel superior en 0.8 puntos porcentuales (pp) al observado en el trimestre previo.

- En abril de 2016, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento anual de 1.6 por ciento. A su interior, destaca que la inversión en maquinaria y equipo nacional creció a una tasa anual de 7.6 por ciento, en tanto que la inversión en construcción aumentó 1.3 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta se redujo a una tasa mensual de 1.6 por ciento.
- Durante el segundo trimestre de 2016, el valor nominal de las exportaciones en dólares de bienes tuvo una disminución anual de 4.4 por ciento. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 1.0 por ciento, la mayor desde el segundo trimestre de 2014. Las exportaciones petroleras, extractivas y de manufacturas disminuyeron a ritmos anuales de 28.6, 21.9 y 2.8 por ciento, respectivamente; mientras que las exportaciones agropecuarias crecieron 6.8 por ciento anual. Dentro de las exportaciones no petroleras se registró una disminución anual en las automotrices y no automotrices de 5.6 y 1.3 por ciento, respectivamente. A su vez, las importaciones tuvieron una reducción anual de 3.2 por ciento.



I.2.2 Empleo

Al 30 de junio de 2016, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 18.3 millones de personas, nivel que implicó un aumento anual de 652 mil plazas (3.7 por ciento). Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 614.5 mil trabajadores (94.3 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 37.3 mil personas (5.7 por ciento del total).



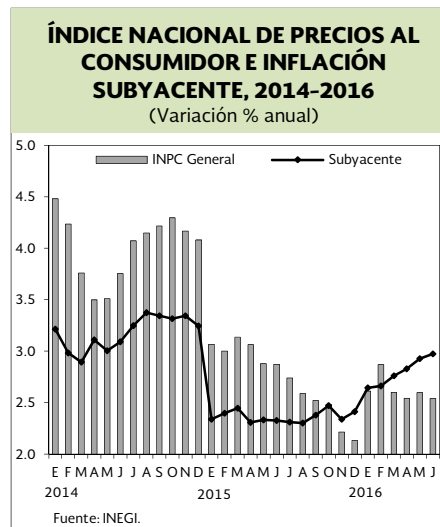
Durante el segundo trimestre de 2016, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.9 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), la menor desde el segundo trimestre de 2008; tasa que representa una disminución anual de 0.5 pp. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 4.0 por ciento, 0.2 pp menor a la del trimestre anterior.

Por su parte, durante el segundo trimestre de 2016, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 4.7 por ciento de la PEA, mientras que en el mismo periodo del año previo se ubicó en 5.2 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana fue de 4.7 por ciento, la menor desde el segundo trimestre de 2008, e inferior en 0.1 pp a la registrada en el trimestre previo.

I.3 Precios y salarios

I.3.1 Inflación

Durante el segundo trimestre de 2016, la inflación general anual continuó ubicándose dentro del rango objetivo actual de Banco de México de 3.0 por ciento +/- uno por ciento. La variación anual del índice subyacente ha mostrado una tendencia al alza, debido principalmente al ajuste en los precios relativos de las mercancías respecto a los servicios. Las expectativas inflacionarias para horizontes de mediano y largo plazos se mantienen ancladas a la meta establecida para esta variable por el banco central.¹



Durante junio de 2016, la inflación general anual se ubicó en 2.54 por ciento, lo que significó una disminución de 6 puntos base (pb) respecto a la cifra reportada en marzo de 2016 (2.60 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por la disminución en el ritmo de crecimiento registrado en el componente no subyacente, que contrarrestó el crecimiento registrado en el componente subyacente.

- Durante el segundo trimestre del año, la inflación subyacente anual creció 21 pb, al pasar de 2.76 por ciento en marzo de 2016 a 2.97 por ciento en junio de 2016. Lo anterior fue resultado de un incremento en sus dos subíndices; el de las mercancías y el de servicios. Al interior del componente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 3.61 por ciento en junio, lo que implicó un alza de 38 pb respecto a marzo (3.23 por ciento), esencialmente como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento observado tanto en los alimentos, bebidas y tabaco como en las mercancías no alimenticias que se ubicaron en 3.91 y 3.37 por ciento, respectivamente.

¹ La encuesta de junio sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, realizada por el Banco de México, mostró que los analistas esperan en el futuro una inflación anual promedio de 3.39 por ciento de uno a cuatro años, y de 3.33 por ciento de cinco a ocho años.

- La inflación anual de los servicios fue de 2.44 por ciento en junio, presentado un incremento, aunque menor al del trimestre pasado, de 7 pb con relación a marzo (2.37 por ciento). El aumento se debió al ritmo de crecimiento, marginalmente mayor, reportado en sus tres rubros, el de vivienda, el de educación y el de otros servicios.
- Por su parte, la inflación no subyacente registró una variación anual de 1.16 por ciento en junio de 2016, equivalente a una disminución de 96 pb con respecto a marzo de 2016 (2.12 por ciento). Ello se explica por el menor ritmo de crecimiento exhibido tanto en los productos agropecuarios como en las tarifas autorizadas por el Gobierno Federal. Al interior del componente no subyacente se observó la siguiente evolución:
 - La inflación anual de los productos agropecuarios disminuyó en 234 pb, al pasar de 6.21 a 3.87 por ciento de marzo a junio, debido al menor ritmo inflacionario registrado para las frutas y verduras, especialmente en el jitomate y la cebolla.
 - La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se redujo en 19 pb, al pasar de -0.37 por ciento en marzo a -0.56 por ciento en junio. Este comportamiento se atribuyó, fundamentalmente, al menor ritmo de crecimiento reportado en las tarifas autorizadas por el Gobierno Federal que compensó el incremento en los precios de los energéticos.

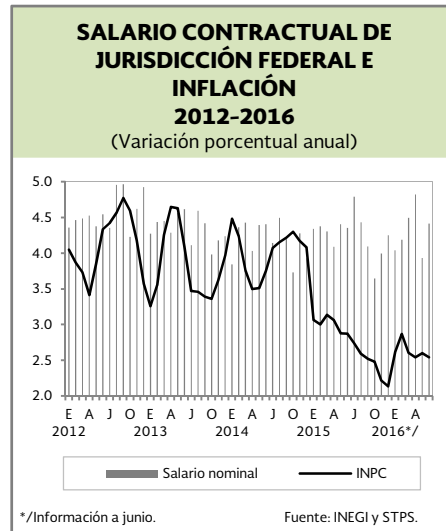
INFLACIÓN INPC
(Variación % anual)

| | Inflación Anual Mar 16 / Mar 15 | Inflación Anual Jun 16 / Jun 15 |
|---|------------------------------------|------------------------------------|
| Inflación INPC | 2.60 | 2.54 |
| Subyacente | 2.76 | 2.97 |
| Mercancías | 3.23 | 3.61 |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco | 3.20 | 3.91 |
| Mercancías no Alimenticias | 3.25 | 3.37 |
| Servicios | 2.37 | 2.44 |
| Vivienda | 2.16 | 2.25 |
| Educación (Colegiaturas) | 4.13 | 4.14 |
| Otros Servicios | 2.06 | 2.12 |
| No Subyacente | 2.12 | 1.16 |
| Agropecuarios | 6.21 | 3.87 |
| Frutas y Verduras | 20.87 | 10.88 |
| Pecuarios | -1.26 | 0.28 |
| Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno | -0.37 | -0.56 |
| Energéticos | -2.19 | -1.56 |
| Tarifas Autorizadas por el Gobierno | 3.13 | 1.20 |

Fuente: INEGI.

I.3.2 Salarios

Entre abril y junio de 2016, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 4.4 por ciento en términos nominales, mientras que en términos reales el aumento fue de 1.8 por ciento.



En el bimestre abril-mayo de 2016, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 1.5 por ciento. Los sueldos y los salarios se incrementaron 1.6 y 0.6 por ciento, respectivamente; en tanto que las prestaciones sociales aumentaron en 2.9 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al menudeo crecieron a una tasa anual de 3.3 por ciento, mientras que en los comercios al mayoreo avanzaron a un ritmo anual de 0.9 por ciento.

Asimismo, durante el bimestre abril-mayo de 2016, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una disminución anual de 1.5 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentaron a un ritmo anual de 2.5 por ciento.

I.4 Entorno externo

I.4.1 Actividad económica internacional

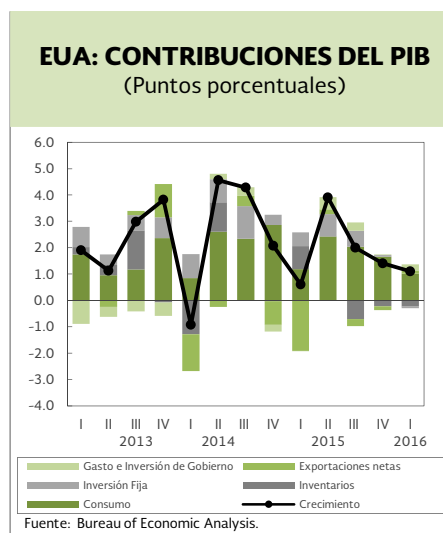
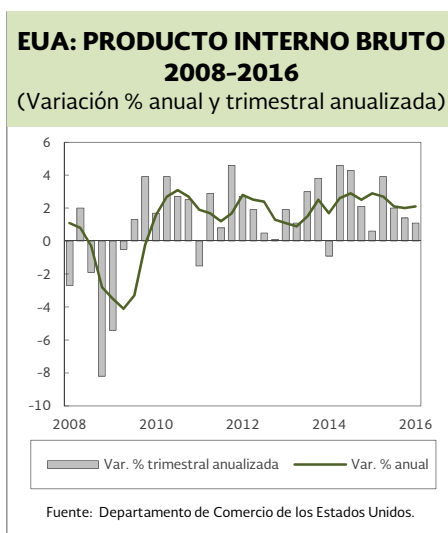
La economía mundial siguió registrando resultados mixtos y se revisaron a la baja las perspectivas de crecimiento global. Estados Unidos mostró un menor ritmo de crecimiento económico. A pesar de su menor dinamismo, el consumo sigue siendo la principal fuente de crecimiento. Por su parte, el mercado laboral se desaceleró. Las economías de la zona del euro continuaron mostrando signos de recuperación, impulsadas especialmente por la demanda interna. En Japón, la economía presentó signos de recuperación impulsada, principalmente, por una mejoría en el consumo privado.

Debido a la evolución del crecimiento y la inflación observada en estas regiones, continuó la divergencia en las políticas monetarias de los bancos centrales de las principales economías avanzadas.

Al analizar por regiones la actividad económica de países emergentes, se observó que la recuperación en las economías asiáticas (excepto China) continúa siendo débil, debido a una menor demanda externa por parte de China y una demanda agregada interna débil. Por su parte, China mostró señales de estabilización, principalmente como consecuencia de los efectos del estímulo fiscal. En tanto, la economía rusa y la brasileña se mantienen en recesión; sin embargo, se observó un ritmo de desaceleración más moderado.

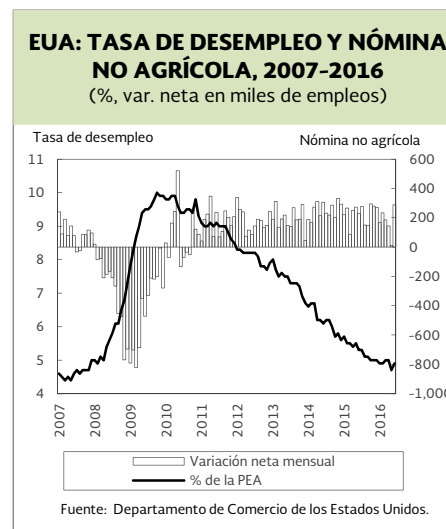
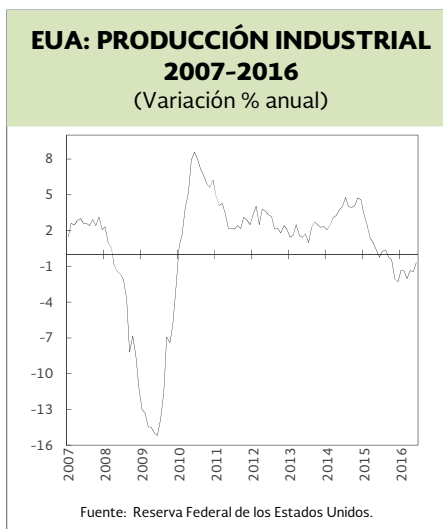
Estados Unidos

- Durante el primer trimestre de 2016, el PIB de Estados Unidos registró un crecimiento de 1.1 por ciento a tasa trimestral anualizada, disminuyendo su ritmo de crecimiento con respecto a lo observado durante 2015. Esta disminución se explica, principalmente, por un deterioro en el consumo privado, el cual disminuyó su contribución de 1.66 pp en el cuarto trimestre de 2015 a 1.02 pp, acumulando cuatro trimestres en desaceleración. Por su parte, la inversión fija se vio afectada por un menor gasto en capital no residencial y en actividades manufactureras y de extracción de energéticos, por lo que su contribución pasó de 0.06 a -0.06 pp durante el primer trimestre de 2016. Las exportaciones netas dejaron de afectar negativamente al crecimiento económico al contribuir 0.12 pp. Finalmente, la acumulación de inventarios mantuvo una contribución negativa de -0.23 pp, mientras que el gasto del gobierno aportó 0.23 pp.

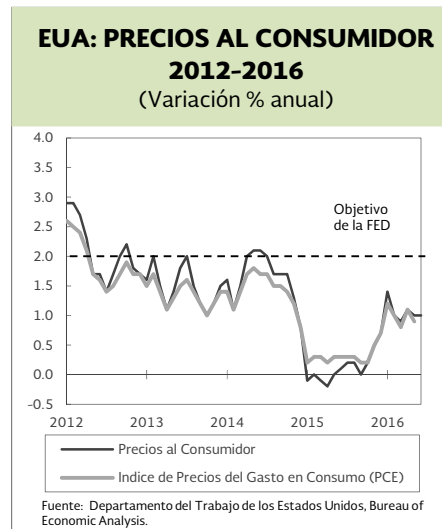


- La producción industrial mostró una ligera recuperación. Durante el segundo trimestre de 2016, la producción industrial disminuyó a una tasa trimestral anualizada de 1.0 por ciento, por arriba de la contracción de 1.8 por ciento que se registró en el primer trimestre del año. Esta mejora se debió, principalmente, a un mejor desempeño del sector manufacturero, en su mayoría como consecuencia de una mayor producción automotriz. Asimismo, el sector de servicios públicos mostró un desempeño favorable, ocasionado por un incremento en la demanda eléctrica. Por su parte, el sector minero comenzó a registrar lecturas positivas en las variaciones mensuales, acumulando dos meses al alza luego de 8 reportes en contracción.

- El mercado laboral se desaceleró durante el segundo trimestre de 2016. Entre abril y junio de 2016, se crearon 442 mil empleos nuevos, 145 mil por debajo del promedio alcanzado durante el primer trimestre del año. La debilidad del reporte de empleo de mayo (11 mil empleos creados), se vio compensada con el sólido crecimiento en junio (287 mil empleos), situación que brindó mayor certidumbre sobre la transitoriedad de este efecto. A pesar de ello, la tasa de desempleo disminuyó de 5.0 por ciento en marzo a 4.9 por ciento al cierre del trimestre, principalmente como reflejo de una caída en la tasa de participación, la cual se colocó en 62.7 por ciento en junio, 0.3 pp por debajo de la registrada al cierre del primer trimestre del 2016.

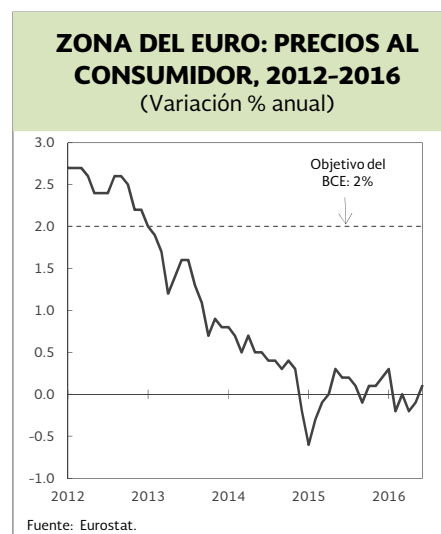
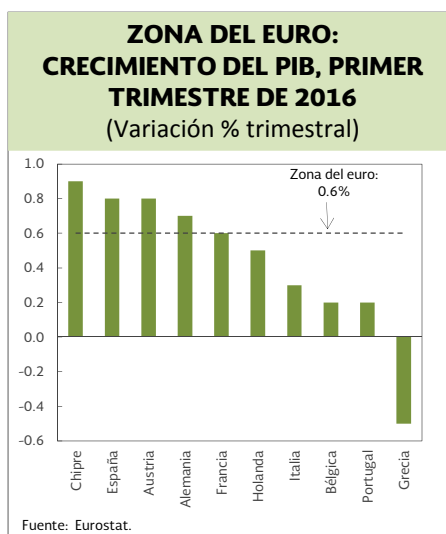


- Durante junio de 2016, la inflación en Estados Unidos registró un crecimiento de 1.0 por ciento a tasa anual, permaneciendo por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2.0 por ciento. En términos anuales, el incremento se debe a mayores precios observados para algunos servicios. Sin embargo, persiste el impacto negativo de la caída en el precio de los energéticos, a la par de un debilitamiento en el precio de los alimentos y bienes subyacentes.
- Por su parte, el índice de precios del gasto en consumo personal, medida que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró en mayo un aumento de 0.9 por ciento anual, 0.1 pp por arriba de lo registrado en marzo de 2016.



Zona del euro

- El crecimiento económico en la zona del euro continuó recuperándose moderadamente durante el primer trimestre de 2016. La demanda interna permanece como el principal factor de crecimiento, apoyada por un sólido crecimiento del consumo privado y una evolución favorable de la inversión. En tanto, el sector externo continuó frenando la recuperación económica, aunque en menor grado, como resultado de la débil demanda global y la apreciación del euro. Durante el primer trimestre de 2016, la región tuvo un crecimiento de 0.6 por ciento con respecto al trimestre anterior, por encima del 0.4 por ciento registrado en el primer trimestre del año, impulsado principalmente por España y Alemania.
- En junio de 2016, la inflación regresó a terreno positivo, con un crecimiento de 0.1 por ciento a tasa anual, 0.1 pp por arriba de la registrada a finales del primer trimestre de 2016. Lo anterior fue resultado, principalmente, de un incremento en el precio de la energía y los servicios. La tasa de desempleo continuó disminuyendo gradualmente, pasando de 10.2 por ciento en marzo de 2016 a 10.1 por ciento en mayo de 2016.



Otras economías

- La economía japonesa se recuperó durante el primer trimestre de 2016, impulsada principalmente por el consumo privado. Durante este periodo, el PIB de Japón registró un crecimiento de 1.9 por ciento a una tasa trimestral anualizada. El crecimiento se explica por una contribución positiva del consumo privado (1.5 pp), el consumo del gobierno (0.7 pp) y las exportaciones netas (0.7 pp). Esta última como consecuencia de una caída en las importaciones. Por su parte, la inversión fija (-0.6 pp) y los inventarios (-0.4 pp), registraron contribuciones negativas.
 - Datos económicos del segundo trimestre muestran que la actividad económica continúa débil. Las ventas al menudeo continúan con su tendencia a la baja. En mayo de 2016 registró una variación de -1.9 por ciento, comparada con la caída de 1.0 por ciento registrada en marzo.
 - Asimismo, los datos de producción industrial continuaron mostrando señales de deterioro. Durante mayo, la producción industrial tuvo una variación de -0.4 por ciento a tasa anual, principalmente como resultado de la debilidad en las exportaciones. Por su parte, la inflación continuó con una tendencia decreciente ante el impacto negativo de los precios de energéticos y el menor ritmo de crecimiento en el precio de los alimentos. En mayo de 2016, la inflación se ubicó en -0.4 por ciento a tasa anual, 0.3 pp por debajo de la registrada en marzo.
- Dentro de las economías emergentes destaca:
 - Durante el segundo trimestre de 2016, la economía china creció 6.7 por ciento anual, en línea con el nuevo rango establecido por el gobierno de entre 6.5 y 7.0 por ciento. Esta economía ha comenzado a mostrar signos de estabilización respaldada por la política de estímulos fiscales y monetarios implementada por su gobierno. Otras cifras de actividad económica dan señales de un mayor dinamismo hacia finales del trimestre. En junio de 2016, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por

sus siglas en inglés) se ubicó en 50.0, luego de 3 meses dentro del umbral de expansión económica. Por su parte, la producción industrial creció 6.2 por ciento a tasa anual en junio de 2016, por arriba del 6.0 por ciento registrado en abril y mayo, y las ventas al menudeo incrementaron 10.6 por ciento a tasa anual en junio, ambos indicadores se vieron beneficiados por incrementos en el sector automotriz. En contraste, la inversión fija aumentó 9.0 por ciento, 1.7 pp por debajo de marzo y acumulando tres meses en contracción. El desempeño de la inversión fija ha sido resultado de un incremento en la inversión pública, factor que ha contrarrestado parcialmente la caída en inversión privada.

- La economía brasileña moderó su ritmo de desaceleración económica frente a las caídas registradas en trimestres anteriores; sin embargo, aún persiste la debilidad en la demanda interna, que ha sido resultado de la caída en el consumo de los hogares y la inversión. Durante el primer trimestre de 2016, la economía registró una contracción de 5.4 por ciento en términos anuales, por arriba de las expectativas del mercado de una contracción de 6.0 por ciento, y acumulando 8 trimestres en recesión. La inflación continúa por arriba de la banda superior del objetivo de inflación para 2016 (6.5 por ciento), en junio registró un crecimiento de 8.84 por ciento a tasa anual. Por su parte, el mercado laboral no muestra señales de recuperación. En este sentido, la tasa de desempleo se ubicó en 11.2 por ciento en mayo de 2016, 0.3 pp por arriba de la observada en marzo.
- En este mismo sentido, la actividad económica en Rusia muestra señales de una recuperación impulsada por un mejor desempeño de los precios del petróleo, aunque aún se encuentra en recesión. Durante el primer trimestre de 2016, la economía se contrajo a una tasa anual de 1.2 por ciento, sumando 5 trimestres consecutivos en contracción. La producción industrial presenta señales de recuperación y durante junio de 2016 registró un crecimiento de 1.7 por ciento anual, luego de haber registrado una contracción de 0.5 por ciento en marzo; con esto acumuló tres meses con tasas de crecimiento positiva, algo que no se había presentado desde el segundo trimestre de 2014. Sin embargo, indicadores de consumo continúan mostrando debilidad. Las ventas al menudeo registraron una caída de 5.9 por ciento a tasa anual en junio de 2016, acumulando 18 meses en contracción.
- En contraste, la actividad económica en Sudáfrica continuó deteriorándose y durante el primer trimestre de 2016 se contrajo a una tasa anual de 0.2 por ciento. El deterioro en la economía se debe, principalmente, a la persistente debilidad en el sector agrícola, que continúa siendo afectado por la sequía, sumado a un deterioro del sector minero y a una caída en el consumo de los hogares y la inversión, esto último como resultado de bajos niveles de confianza del consumidor y de las empresas.

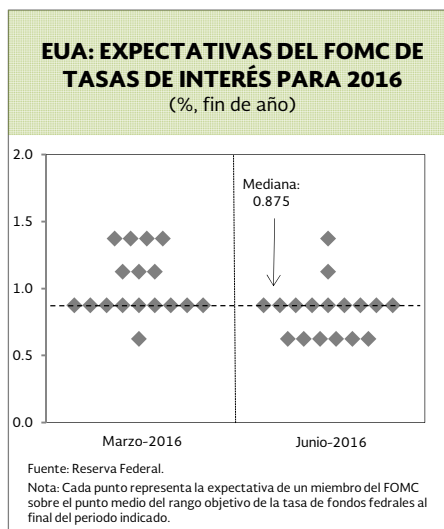
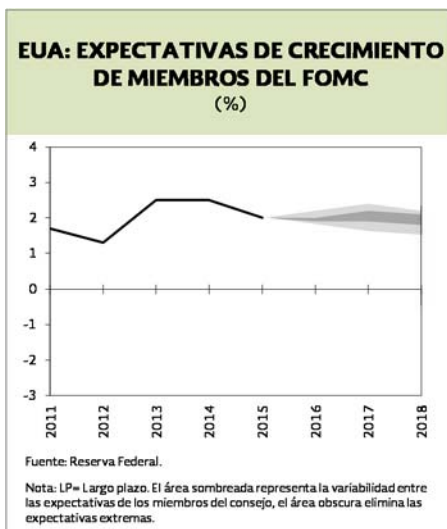
I.4.2 Decisiones de política monetaria

Estados Unidos

En el periodo posterior al primer trimestre de 2016, la FED mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria.

- En la reunión del 27 de abril, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) reconoció que las condiciones del mercado laboral continuaron mejorando, a pesar del deterioro en el crecimiento económico. A su vez, indicó que continúa dando seguimiento a los eventos económicos y financieros internacionales, así como a los niveles de inflación.
- Posteriormente, en su reunión del 15 de junio, los miembros del Comité señalaron que de continuar sin la presencia de choques económicos o financieros significativos, un alza en la tasa de referencia sería apropiada. Sin embargo, reconocieron que el débil reporte de empleo del mes de mayo incrementó la incertidumbre sobre la perspectiva del mercado laboral. Asimismo, comentaron que la expectativa sobre los resultados del referendo del Reino Unido para permanecer dentro de la Unión Europea, fue un factor adicional en la decisión de mantener su política monetaria sin cambios. Lo anterior debido a su potencial impacto en el crecimiento económico y en los mercados financieros. Adicionalmente, actualizaron sus proyecciones macroeconómicas.
 - Indicaron que esperan que factores como una recuperación en las hojas de balance de las empresas y los hogares, y una disminución del efecto negativo que la fortaleza del dólar ha tenido en las exportaciones netas, contribuyan a un crecimiento moderado de la economía. No obstante, reconocieron que el crecimiento económico durante el primer trimestre fue menor al esperado y datos económicos recientes continúan mostrando señales de debilidad, lo que los llevó a revisar a la baja la perspectiva de crecimiento para 2016, pasando de 2.2 por ciento en las proyecciones de marzo, a 2.0 por ciento en las proyecciones de junio.
 - En cuanto a las expectativas de inflación, señalaron que a principios del año, los niveles de inflación fueron mayores a lo esperado. Asimismo, los precios del petróleo se han estabilizado. Estos factores contribuyeron a que el Comité aumentara la expectativa de inflación para 2016 de 1.2 a 1.4 por ciento, mientras que las perspectivas para 2017, 2018 y de largo plazo, permanecieron sin cambios.
 - Por último, el Comité manifestó que espera una trayectoria más gradual para el incremento en las tasas con respecto a las proyecciones previas. La mediana de las proyecciones de los miembros del Comité para la tasa de fondos federales correspondiente al cierre de 2016 se mantuvo sin cambios en 0.875 por ciento. Sin embargo, el número de miembros que considera que la tasa de fondos federales cerrará el año en 0.625 por ciento aumentó, al pasar de un miembro en marzo a seis en su reporte de junio. Por su parte, las expectativas para 2017 y 2018 fueron revisadas a la baja en 25 y 63 pb, respectivamente.

- Finalmente, en su reunión del 27 de julio, el Comité mencionó que la creación de empleos se recuperó, luego de la débil cifra de mayo. Asimismo, comentó que los riesgos a las perspectivas económicas en el corto plazo han disminuido.



Zona del euro

Durante el segundo trimestre de 2016, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios las diferentes tasas de interés oficiales. Adicionalmente, el BCE comenzó a implementar algunas de las medidas adicionales acordadas el 10 de marzo de 2016, tales como el incremento de las compras mensuales en el marco del programa de compras de activos hasta 80 mil millones de euros, el inicio de las compras de bonos corporativos y la primera operación de financiamiento a plazo más largo (TLTRO II, por sus siglas en inglés).²

² En su reunión del 10 de marzo, el BCE realizó las siguientes modificaciones a su programa de estímulos monetarios: (1) disminuyó la tasa de interés para las principales operaciones de refinanciamiento en 5 pb a 0.0 por ciento; (2) disminuyó en 5 pb la tasa de interés

- En su reunión del 21 de abril, el BCE señaló que como resultado del conjunto de medidas adoptadas en marzo, las condiciones de financiamiento de la zona del euro han mejorado. No obstante, reconoció que persiste un alto grado de incertidumbre a nivel mundial. A su vez, reiteró que es esencial mantener un grado apropiado de laxitud monetaria durante el tiempo que sea necesario a fin de respaldar el dinamismo de la recuperación económica de la zona y acelerar el retorno de la inflación a niveles cercanos al objetivo.
- En su reunión del 2 de junio, el BCE indicó que se espera que los estímulos monetarios que faltan por implementar impriman un impulso adicional al reequilibrio de los riesgos para las perspectivas de crecimiento e inflación. Asimismo, agregó que es fundamental asegurar que el entorno de muy baja inflación no se traduzca en efectos de segundo orden sobre el proceso de fijación de precios y salarios.
- Por último, el Comité del BCE actualizó sus pronósticos macroeconómicos para 2016, revisando al alza su pronóstico de inflación (de 0.1 a 0.2 por ciento anual) y de crecimiento del PIB (de 1.4 a 1.6 por ciento anual).

Inglaterra

El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios su tasa de interés, así como su ritmo de compras de activos financieros durante sus reuniones del segundo trimestre de 2016.

- En sus reuniones de política monetaria, resaltó que la inflación continúa por debajo de su objetivo de 2.0 por ciento anual (0.5 por ciento anual en junio de 2016) como resultado, fundamentalmente, de los bajos precios de energéticos y alimentos. Asimismo, señaló que el resultado del referendo es el principal riesgo para las perspectivas de crecimiento e inflación.
- Mark Carney, gobernador del Banco de Inglaterra profundizó al respecto tras el resultado del referendo que favoreció la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea e indicó que el Banco tomará las acciones necesarias para impulsar el crecimiento económico, siempre y cuando los niveles de inflación regresen al nivel objetivo en un plazo apropiado y las expectativas de inflación se mantengan bien ancladas. Asimismo, sugirió que ante el deterioro en el panorama económico, un recorte de tasas podría ser necesario durante el verano.

Japón

Durante el segundo trimestre de 2016, el Banco Central de Japón mantuvo su política monetaria sin cambios. No obstante, introdujo un grupo de medidas de financiamiento.

- En su reunión del 28 de abril, el Banco Central de Japón aplicó nuevas medidas con la finalidad de satisfacer la demanda de fondos para restauración y reconstrucción de zonas afectadas por

de préstamos a 0.25 por ciento; (3) disminuyó la tasa de interés de depósito en 10 pb a -0.40 por ciento; (4) incrementó el ritmo de compras mensuales que forman parte del programa de compra de activos en 20 mil millones de euros (mme) para ubicarse en 80 mme; (5) incluyó en la lista de activos elegibles los bonos denominados en euros emitidos por sociedades no bancarias; y (6) introdujo una nueva serie de cuatro operaciones de refinanciamiento a largo plazo (TLTRO II), cada una de las cuales tendrá un vencimiento de cuatro años y será implementada a partir de junio de 2016.

el terremoto Kumamoto. El Banco decidió apoyar a las instituciones financieras mediante préstamos por un total de 300 mil millones de yenes y a una tasa de interés de cero por ciento.

- Por su parte, en su reunión del 16 de junio, el banco central mantuvo sin cambios su política de estímulos monetarios. No obstante, argumentó que continúan los riesgos sobre la economía japonesa, derivados de la desaceleración en las economías emergentes y economías exportadoras de materias primas, el impacto de las acciones de política monetaria de Estados Unidos, los conflictos geopolíticos y el desempeño económico de Estados Unidos y Europa.

Otras economías

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

- Bancos Centrales que elevaron su tasa de interés debido a la presencia de mayores presiones inflacionarias:
 - En sus reuniones del 29 de abril, 27 de mayo y 22 de junio de 2016, el Banco de la República de Colombia aumentó su tasa de referencia en 50, 25 y 25 pb, respectivamente. La tasa incrementó de 6.50 a 7.50 por ciento, debido al incremento en los precios de los alimentos y al traspaso de la depreciación cambiaria a los precios al consumidor, factores que continúan ejerciendo presiones alcistas sobre la inflación (la cual pasó, en su variación anual, de 7.98 en marzo a 8.6 por ciento en junio).
- En contraste, los siguientes Bancos Centrales relajaron su política monetaria debido a una menor inflación y a una pérdida de dinamismo en su economía:
 - El 5 de abril de 2016, el Banco Central de India disminuyó la tasa de referencia en 25 pb, pasando de 6.75 a 6.50 por ciento, a la vez que anunció un grupo de medidas con la finalidad de incrementar la liquidez del sistema bancario y, así, garantizar una mejor transmisión de las decisiones de política monetaria.
 - En sus reuniones del 26 de abril y 24 de mayo de 2016, el Banco Central de Hungría recortó su tasa de referencia en 15 pb en cada ocasión, pasando de 1.20 a 0.90 por ciento, como respuesta al grado de holgura que persiste en la economía y su impacto en la inflación (que continúa en niveles negativos, -0.2 por ciento en junio de 2016), y al históricamente bajo nivel de las expectativas de inflación (se espera que la inflación se acerque al objetivo del 3.0 por ciento hasta la primera mitad del 2018).
 - El 9 de junio de 2016, el Banco de Corea disminuyó la tasa de referencia en 25 pb, de 1.50 a 1.25 por ciento, como respuesta a la expectativa de que la inflación continúe en niveles bajos (pasó de 1.0 por ciento anual en marzo a 0.8 por ciento en junio de 2016) y ante el incremento de los riesgos a la baja sobre las expectativas de crecimiento económico.
 - En su reunión del 10 de junio de 2016, el Banco central de Rusia recortó su tasa de interés en 50 pb, pasando de 11.0 a 10.5 por ciento. Lo anterior es resultado de una disminución de las expectativas de inflación y de los riesgos inflacionarios en un contexto de recuperación económica (se espera que la inflación se encuentre por

debajo de 5.0 por ciento en mayo de 2017 y que alcance su objetivo de 4.0 por ciento a finales de 2017).

- En su reunión del 3 de mayo de 2016, el Banco de la Reserva de Australia decidió recortar su tasa de referencia en 25 pb pasando de 2.0 a 1.75 por ciento, como consecuencia de la debilidad en las presiones inflacionarias (disminuyó de 1.7 por ciento anual del cuarto trimestre de 2015 a 1.3 por ciento en el primer trimestre del 2016), y de una disminución en las expectativas de inflación (esperan que la inflación termine el año en un rango entre 1.0 y 2.0 por ciento, por debajo del rango de 2.0 a 3.0 por ciento establecido en febrero de 2016).

CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES

| | Nivel actual (Por ciento) | Últimos cambios | |
|----------------|------------------------------|-----------------|-----------------------------|
| | | Fecha | Movimiento (Puntos base) |
| Reino Unido | 0.50 | 5-mar-09 | -50 |
| Estados Unidos | 0.25 a 0.50 | 16-dic-15 | +25 |
| Zona del euro | 0.00 | 10-mar-16 | -5 |
| India | 6.50 | 5-abr-16 | -25 |
| Australia | 1.75 | 3-may-16 | -25 |
| Hungría | 0.90 | 24-may-16 | -15 |
| Corea | 1.25 | 9-jun-16 | -25 |
| Rusia | 10.50 | 10-jun-16 | -50 |
| Colombia | 7.50 | 21-jun-16 | +25 |
| México | 4.25 | 30-jun-16 | +50 |

1.4.3 Cambios de política económica

Decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea

- El 23 de junio de 2016, el referendo en el Reino Unido para definir su status como miembro de la Unión Europea dio como resultado una victoria a la salida, con el 51.9 por ciento de los votos frente al 48.1 por ciento que optó por la permanencia. Tras darse a conocer los resultados el primer ministro, David Cameron, presentó su renuncia después de 6 años en el cargo y fue sustituido el 13 de julio por Theresa Mary May. Hacia adelante, el proceso de salida no comenzará hasta que el primer ministro del Reino Unido invoque el artículo 50 del Tratado de Lisboa, el cual le permite a cualquier Estado miembro notificar al Consejo Europeo su deseo de abandonar la Unión Europea. Una vez que se haya hecho la notificación, el Reino Unido y la Unión Europea (que agrupa a los 27 países restantes) contarán con un periodo de dos años para negociar un “Acuerdo de Salida”, donde se establecerán los términos de su relación futura (económica, comercial y migratoria).
- En la actualización del World Economic Outlook de julio de 2016, el Fondo Monetario Internacional (FMI) señala que el resultado del referendo fue sorpresivo para los mercados financieros internacionales y se espera que tenga consecuencias negativas en el panorama económico internacional. Este deterioro refleja, desde una perspectiva macroeconómica, el impacto de un incremento en la incertidumbre económica, política e institucional. El reporte

incluye un escenario base, en el cual los efectos directos y secundarios de la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea al resto del mundo y, en específico, a economías emergentes serán moderados. Este escenario asume que la incertidumbre irá disminuyendo de forma gradual, en un entorno donde los acuerdos alcanzados entre el Reino Unido y la Unión Europea no incrementarán de forma considerable las barreras económicas, ni tendrán repercusiones políticas sustanciales

Proceso de destitución de Dilma Rousseff:

- Luego de la aprobación del Congreso para iniciar el proceso de destitución de la presidenta de Brasil, el 12 de mayo, el Senado aceptó (con 55 votos, cifra por encima de los 41 requeridos) continuar con el proceso en el que se acusa a Dilma Rousseff de haber realizado maniobras fiscales irregulares para encubrir el déficit público. Esta decisión provocó la inmediata suspensión de Rousseff de su cargo, ubicando al vicepresidente Michel Temer como presidente interino.
- El Senado tiene, como máximo, 180 días para llevar a cabo el juicio. En caso de que dos tercios de los 81 senadores (54) voten a favor de la destitución, Rousseff será despojada de sus derechos políticos y Michael Temer deberá ser confirmado como presidente para el mandato pendiente de Rousseff, que concluye el 31 de diciembre de 2018.

Plan de reformas de Arabia Saudita hacia el 2030

- El 25 de abril, el gobierno de Arabia Saudita anunció un plan de reformas económicas y sociales para contrarrestar el impacto que la caída en los precios de petróleo ha tenido en su economía e impulsar el sector privado. Se espera que la economía termine su dependencia en el petróleo durante los próximos cuatro años.
- Algunas de las medidas que el plan incluye son: (1) incrementar la participación del Sector Público en la economía de 40.0 a 65.0 por ciento del PIB, (2) disminuir la tasa de desempleo de 11.6 a 7.0 por ciento, (3) aumentar la proporción de ingresos no petroleros de 16.0 a 50.0 por ciento del PIB no petrolero, (4) una oferta pública inicial de menos del 5.0 por ciento de la petrolera del estado Aramco, lo cual incrementará el valor de la empresa, aumentará la transparencia de sus estados financieros y le otorgará mayor independencia de la política petrolera del gobierno, y (5) la creación de un fondo de inversión pública que se compondrá de activos del estado y será el mayor fondo soberano, excediendo los 2.0 billones de dólares.

I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

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

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL³

| Fecha | Calificadora | Acción | País | Calificación soberana ⁴ | Motivos |
|-----------|-------------------|---------------------------------------|----------------|------------------------------------|---|
| 12-abr-16 | Fitch | Reducción de la calificación soberana | Arabia Saudita | De AA (negativo) a AA- (negativo) | <ul style="list-style-type: none"> Las implicaciones negativas sobre el balance fiscal y externo de la revisión a la baja de la perspectiva de los precios del petróleo para 2016 y 2017 y la reducción de los pronósticos de crecimiento del PIB. La política monetaria limitada por dólar y la persistencia de los riesgos geopolíticos generados por las tensiones con Irán. |
| 29-abr-16 | Moody's | Reducción de la calificación soberana | Nigeria | De Ba3 (estable) a B1 (estable) | <ul style="list-style-type: none"> Incremento de la vulnerabilidad externa generada por los pronósticos de una disminución en los precios del petróleo. Los riesgos de ejecución provenientes de la transición a un presupuesto federal menos dependiente de los ingresos petroleros. |
| 05-may-16 | Fitch | Reducción de la calificación soberana | Brasil | De BB+ (negativo) a BB (negativo) | <ul style="list-style-type: none"> La profunda contracción económica y el fracaso del gobierno para estabilizar la perspectiva de las finanzas públicas, que han deteriorado, entre otras cosas, el mercado laboral. La elevada incertidumbre en el ámbito político ha disminuido los niveles de confianza interna, en la gobernabilidad del país, y en la efectividad de las políticas. |
| 14-may-16 | Moody's | Reducción de la calificación soberana | Arabia Saudita | De Aa3 (estable) a A1 (estable) | <ul style="list-style-type: none"> Los bajos precios del petróleo han deteriorado el perfil crediticio de Arabia Saudita. El bajo crecimiento, los altos niveles de deuda y los reducidos amortiguadores externos e internos han posicionado al país en un nivel más vulnerable a posibles shocks en el futuro. |
| 23-jun-16 | Fitch | Reducción de la calificación soberana | Nigeria | De BB- (estable) a B+(estable) | <ul style="list-style-type: none"> El deterioro de las vulnerabilidades externas y la insuficiencia de los ajustes monetarios y fiscales para mitigar el impacto de los bajos precios del petróleo, acentuados por los hechos recientes que disminuyeron la producción de crudo. |
| 24-jun-16 | Moody's | Reducción de la calificación soberana | Austria | De Aaa (negativo) a Aa1 (estable) | <ul style="list-style-type: none"> La debilidad de los pronósticos de crecimiento dado el prolongado y débil desempeño del PIB, pese a los esfuerzos del gobierno para enfrentar las limitaciones estructurales de la economía. |
| 27-jun-16 | Fitch | Reducción de la calificación soberana | Reino Unido | De AA+ (negativo) a AA (negativo) | <ul style="list-style-type: none"> La incertidumbre generada por el resultado del referendo del 23 de junio tendrá un impacto negativo en la economía, las finanzas públicas y la continuidad política. Además, inducirá a un deterioro abrupto en el crecimiento del PIB y afectará los términos para las exportaciones. La debilidad del crecimiento económico afectará los ingresos provenientes de impuestos y el déficit presupuestario, por lo que será necesaria la implementación de medidas de consolidación adicionales. La posibilidad de un nuevo referendo por parte de Escocia para buscar la independencia. |
| 27-jun-16 | Standard & Poor's | Reducción de la calificación soberana | Reino Unido | De AAA (negativo) a AA (negativo) | <ul style="list-style-type: none"> La incertidumbre luego del resultado del referendo, ya que debilitará la previsibilidad, la estabilidad y la eficacia de la formulación de políticas, la economía y el crecimiento del PIB, a la vez que se incrementará el riesgo de un deterioro en las condiciones financieras externas de Reino Unido. La preocupación por una posible crisis constitucional si llegara a darse un segundo referendo para que Escocia se independice de Reino Unido. |
| 30-jun-16 | Standard & Poor's | Reducción de la calificación soberana | Unión Europea | De AA+ (estable) a AA (estable) | <ul style="list-style-type: none"> La incertidumbre sobre la cohesión de la Unión Europea tras los resultados del referendo, que dificultará las negociaciones en el marco presupuestario de los próximos siete años y modificará los pronósticos del ingreso, la planeación de capital de largo plazo y los ajustes a las reservas financieras claves de la Unión Europea. |

³ No incluye a México. Los cambios en la calificación soberana de México se encuentra en el apartado I.5 Sector financiero mexicano.

⁴ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

Durante el segundo trimestre del año, el desempeño de los mercados financieros a nivel internacional estuvo influenciado en gran parte por la incertidumbre asociada a las expectativas sobre la trayectoria que seguiría la política monetaria de la FED, así como por el referendo en el Reino Unido sobre su salida de la Unión Europea. Al principio del trimestre, la volatilidad se mantuvo en niveles relativamente bajos respecto al trimestre anterior debido a la implementación de estímulos monetarios a nivel mundial, el repunte en los precios internacionales del petróleo, así como la estabilización en el crecimiento económico y de los mercados financieros en China. Posteriormente, el surgimiento de la volatilidad se dio en el contexto de una creciente preocupación por el desempeño económico en Estados Unidos, tras el dato de la nómina no agrícola del mes de mayo.⁵ La volatilidad continuó incrementando durante el trimestre debido a que los resultados de las encuestas⁶ favorecían la salida del Reino Unido de la Unión Europea, mismo que se materializó el 23 de junio. No obstante, la volatilidad disminuyó rápidamente ante la expectativa de que las autoridades de las principales economías del mundo implementarían las medidas necesarias para limitar el impacto de la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea, así como una revaloración por parte de los inversionistas sobre las consecuencias de este evento. Al considerar el efecto conjunto durante el periodo de referencia, el valor promedio del índice de volatilidad VIX durante el segundo trimestre fue 23.7 por ciento menor con respecto al primer trimestre de 2016, al pasar de 20.5 a 15.6 puntos.

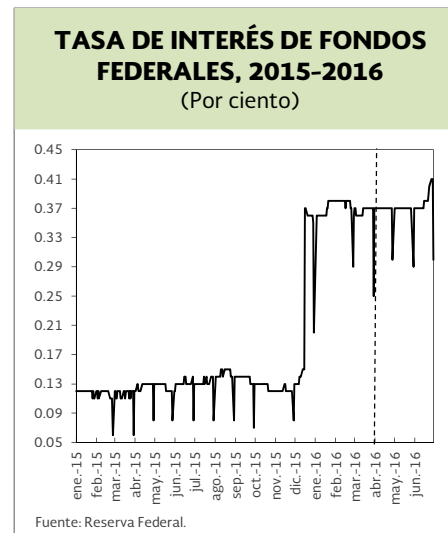
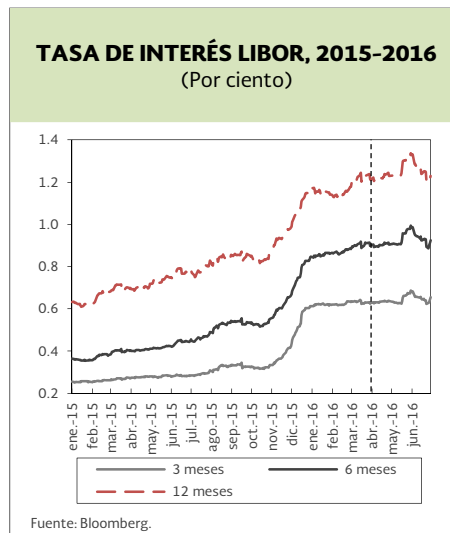


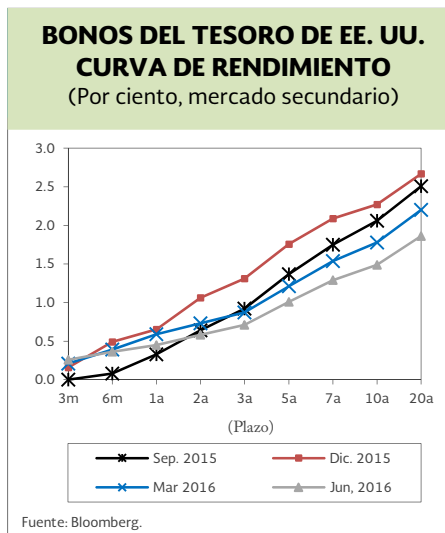
⁵ El *Bureau of Labor Statistics* de Estados Unidos reportó el 3 de junio que la nómina no agrícola del mes de mayo había incrementado en 38 mil puestos de trabajo, el menor ritmo de crecimiento desde septiembre de 2010.

⁶ Los resultados de una encuesta realizada por ORB, publicados el 10 de junio, indicaron que 55 por ciento de los 2 mil encuestados mostraba una preferencia porque el Reino Unido abandonara la Unión Europea, mientras que 45 por ciento restante prefería permanecer.

Tasas de interés

- Las tasas de interés a nivel internacional continuaron registrando bajas generalizadas, particularmente en los bonos de mediano y largo plazo, en sintonía con un aparente deterioro en el sentimiento hacia el riesgo global, y la posible implementación de mayores estímulos monetarios. En Estados Unidos, las tasas de los bonos estuvieron presionadas por una mayor demanda de inversionistas, los cuales enfrentaron rendimientos negativos en los bonos de otras economías avanzadas. Por su parte, los cambios en las expectativas sobre el proceso de alza de tasas de interés por parte de la FED mantuvo estables a las tasas de corto plazo.
 - Al cierre del segundo trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 0.89 por ciento, 17 pb por debajo del promedio observado al cierre del primer trimestre de 2016 (1.06 por ciento).
 - La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 3 pb en el segundo trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron un alza de 2 pb cada una. Al cierre del 30 de junio de 2016, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.65, 0.92 y 1.23 por ciento, respectivamente.





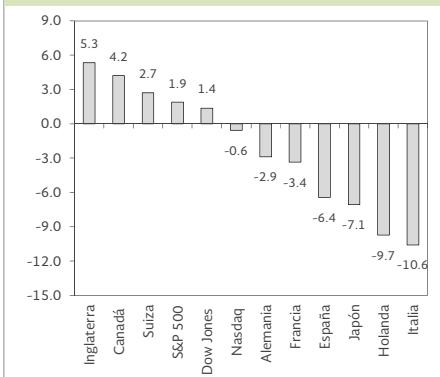
Índices accionarios

- Durante el segundo trimestre de 2016, los mercados accionarios internacionales mostraron movimientos mixtos. El desempeño en estos mercados fue afectado principalmente por la implementación de estímulos monetarios, el repunte en los precios internacionales del petróleo, las variaciones en las expectativas del mercado respecto al ritmo de incrementos en la tasa de referencia de la FED y la baja por los resultados del referendo en el Reino Unido respecto a su salida de la Unión Europea y su subsecuente recuperación.

En particular, los índices accionarios de países avanzados en Europa registraron pérdidas significativas tras la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea, no obstante, el principal índice de Inglaterra registró una ganancia de 5.3 por ciento debido a la expectativa de la implementación de estímulos monetarios por parte del Banco de Inglaterra y la baja valuación del índice ante la caída de la libra.

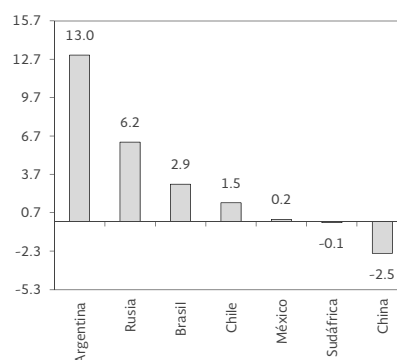
En economías emergentes, los índices en Brasil y Rusia registraron ganancias de 6.2 y 2.9 por ciento, respectivamente, en un contexto en el cual las economías de estos países se han estabilizado, a pesar de que continúan mostrando tasas de crecimiento negativas. Asimismo, destaca el caso del mercado accionario en Argentina después del levantamiento de las restricciones de capital y el regreso de este país al mercado de deuda internacional.

MERCADOS ACCIONARIOS ECONOMÍAS AVANZADAS (Var. % trimestral acumulada)



Fuente: Bloomberg.

MERCADOS ACCIONARIOS EN ECONOMÍAS EMERGENTES (Var. % trimestral acumulada)



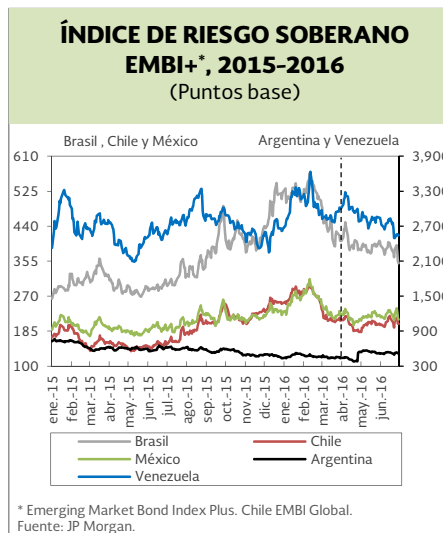
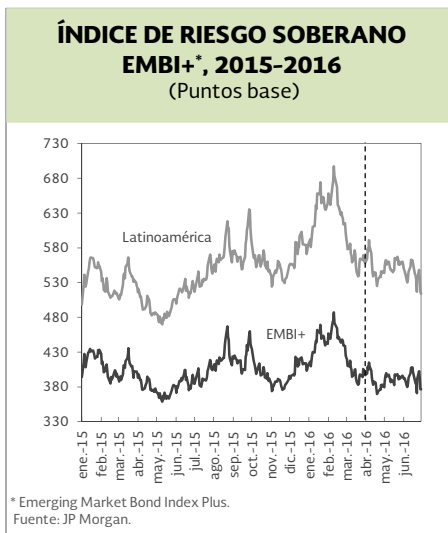
Fuente: Bloomberg.

Tipo de cambio

- Durante el segundo trimestre de 2016, el desempeño de las monedas a nivel mundial tuvo una tendencia de depreciación frente al dólar. En economías avanzadas destaca la depreciación de 7.9 por ciento de la libra respecto al primer trimestre de 2016. La apreciación del Yen fue resultado de una mayor demanda del mismo como activo libre de riesgo.
- En economías emergentes, las monedas continuaron con una tendencia de depreciación, aunque más moderada que en los trimestres previos. Sin embargo, Brasil y Rusia presentaron una apreciación acumulada durante este trimestre que se dio en un contexto en el que las economías se estabilizaron, tras experimentar grandes salidas de capital.

Riesgo país

- Durante el segundo trimestre de 2016, el riesgo país en economías emergentes registró una caída respecto al trimestre anterior ante una ligera mejora en las condiciones financieras a nivel internacional, y la estabilización de la economía china. Al 30 de junio de 2016, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+, por sus siglas en inglés) se ubicó en 377 pb, 23 pb por debajo del nivel observado el 31 de marzo de 2015 (400 pb). En América Latina y en México se registraron descensos de 48 y 14 pb, respectivamente, para ubicarse en 514 y 213 pb.

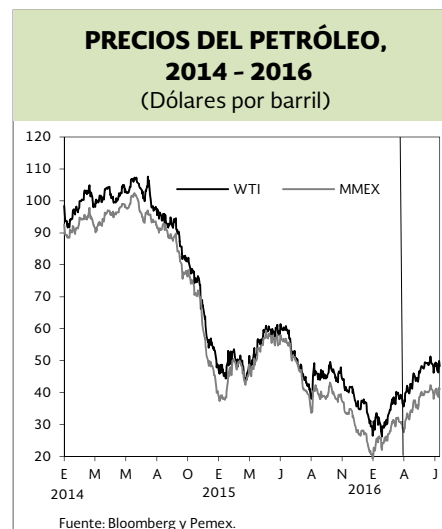


Materias primas

- Durante el segundo trimestre de 2016, los precios del petróleo presentaron una tendencia ascendente, alcanzando en promedio niveles superiores a los reportados en los dos trimestres anteriores. Lo anterior fue resultado, principalmente, de los recortes no planeados en la producción internacional, la recuperación en la demanda, la disminución constante de la producción de petróleo de Estados Unidos y la caída en la acumulación de inventarios de crudo. En este contexto, el precio del WTI promedió 45.5 dólares por barril (dpb) en el trimestre, presentando un incremento de 36.3 por ciento con relación al precio promedio registrado en el primer trimestre de 2016 (33.4 dpb). En particular, los precios se vieron afectados por los siguientes factores relacionados con la oferta:
 - La producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) disminuyó marginalmente en mayo, como resultado de los recortes no planeados en la producción que promediaron 2.6 millones de barriles diarios (Mbd) durante el mismo mes, 0.1 Mbd más que en abril. Los principales recortes fueron originados en Nigeria, Irak y Libia. En Nigeria la producción se redujo considerablemente, alcanzando en promedio para mayo un nivel de producción de 1.4 Mbd, 0.3 Mbd menos que el promedio del trimestre pasado, debido a los ataques sufridos en diversas instalaciones petroleras de la Región Níger Delta, perpetuados por el grupo rebelde Niger Delta Avengers.
 - El 2 de junio se reunieron los países miembros de la OPEP y aunque no se alcanzó ningún acuerdo sobre un nivel de producción máximo, debido a la resistencia de Irán, los mercados reaccionaron de forma favorable. En la reunión el nuevo ministro de Energía de Arabia Saudita, Khalid A. Al-Falih, comentó que el grupo debe fomentar el retorno del equilibrio de los mercados, sugiriendo una posición menos agresiva del país con respecto a la previa de defender su posición de mercado mediante el incremento de sus volúmenes de producción.
 - La producción de petróleo y otros líquidos de países fuera de la OPEP disminuyó en 0.4 Mbd durante el trimestre, después de reportar su mayor declinación en mayo, aunque

presentando un repunte en el último mes. Los cambios se derivaron principalmente de la continua declinación de la producción de Estados Unidos, que en abril disminuyó en 0.2 Mbd, la mayor disminución mensual observada desde septiembre de 2008, así como de los múltiples recortes no planeados en la producción que acumularon 2.2 Mbd durante el trimestre, en parte por los incendios en Alberta, Canadá que disminuyeron la producción del país en 0.5 Mbd en el periodo referido.

- Por el lado de la demanda de petróleo y otros líquidos, la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estimó en su reporte mensual publicado en julio que la demanda global crecerá en 1.4 Mbd en 2016. El crecimiento se encuentra impulsado principalmente por el incremento de la demanda en países como China e India. Se espera que la demanda de China por petróleo y otros líquidos crezca en 0.4 Mbd durante 2016, impulsada por el crecimiento de la demanda por gas líquido de hidrocarburo, derivado de nuevas plantas de deshidrogenación de propano; y por el creciente consumo de gasolinas y combustible para aviones. De igual forma, se espera que la demanda de la India crezca en 0.4 Mbd, como resultado del mayor uso de combustibles con fines de transportación y nafta para nuevos proyectos petroquímicos.



- Por su parte, durante el segundo trimestre de 2016, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas mostraron signos de recuperación respecto a los bajos niveles reportados en el trimestre previo, ante el debilitamiento de la oferta de la mayoría de los productos agropecuarios y el crecimiento en la demanda de materias primas industriales, especialmente de China. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró un incremento de 7.1 por ciento con respecto al trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un crecimiento de 5.1 por ciento.⁷
- En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron el siguiente comportamiento frente al cierre del trimestre previo:

⁷ Este índice no incluye a los metales preciosos.

-
- El precio del maíz registró una ligera ganancia con respecto al trimestre previo y mostró una tendencia positiva ante los efectos adversos generados por El Niño que causaron retrasos en las cosechas de Sudamérica. No obstante, el precio cayó hacia finales de junio ante la perspectiva de una mejora en las condiciones climáticas en el medio oeste de Estados Unidos, y tras la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea que generó una venta masiva de activos de riesgo.
 - El precio de la soya aumentó notablemente, siendo de los principales productos agropecuarios que lideraron las ganancias del trimestre, debido en gran parte al efecto negativo sobre las cosechas ocasionado por las lluvias torrenciales que se han presentado en Argentina, principal exportador de soya del mundo.
 - El precio del café mostró un comportamiento volátil, no obstante reportó en promedio un nivel superior al del trimestre anterior, en gran medida por las preocupaciones de los posibles efectos climáticos de El Niño en las cosechas de Brasil, principal productor de este grano.
 - El precio del arroz se recuperó, aunque marginalmente, a lo largo del trimestre en respuesta a la disminución de su oferta, generada a su vez por la presencia de persistentes sequías en las principales regiones productoras de arroz del mundo ubicadas en Asia, aunque hacia el final del trimestre se registró una mayor oferta por parte de India y Tailandia.
 - El precio de la carne de cerdo reportó un incremento considerable como resultado del aumento en la demanda de China, resultante de la escasez de la carne aludida, que ha elevado las importaciones del país asiático a niveles históricos.
 - El precio del azúcar, continuó presentando una tendencia creciente, como consecuencia de las perspectivas de condiciones débiles para la producción de la India y los retrasos de las cosechas de Brasil, principal productor de este insumo, ante las fuertes lluvias registradas recientemente.
 - El precio del trigo mostró un comportamiento volátil durante el trimestre, presionado por su abundante oferta y elevados niveles de inventarios, aunque apoyado en los retrasos en las cosechas en Sudamérica. Hacia finales de junio, el precio experimentó una caída que revirtió las ganancias del trimestre, debido a la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea y una mejora en las condiciones climáticas en Estados Unidos.
- Asimismo, las cotizaciones de los metales en general se recuperaron, como resultado de la incertidumbre en los mercados asociada a la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea y de la expectativa de una mayor demanda de China debida a sus proyectos de infraestructura.
 - Durante junio, los precios de los metales industriales se recuperaron, alcanzando durante el trimestre niveles promedio superiores a los reportados previamente. Los factores más importantes en la recuperación fueron la agresiva disminución en los inventarios de acero del año pasado y los gastos de infraestructura de China.

- El precio del oro, que ya venía presentando una recuperación desde principios del año, se elevó a su máximo nivel desde finales de 2014, impulsado por el incremento en la aversión al riesgo ante la incertidumbre en los mercados internacionales provocada por la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea. En este contexto, el precio de la plata continuó recuperándose durante del trimestre.

I.5 Sector financiero mexicano

El desempeño de los mercados financieros locales fue positivo durante la primera parte del segundo trimestre del año, no obstante, el deterioro en las condiciones externas tuvo un impacto negativo en algunas variables financieras, como en la mayoría de las economías a nivel mundial. El tipo de cambio se depreció frente al dólar tras la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea, debido en parte a que los inversionistas utilizan a la moneda para cubrir sus posiciones cambiarias. Asimismo, la incertidumbre respecto al proceso electoral en Estados Unidos afectó la cotización de la moneda nacional. En cuanto a las tasas de interés, se observó un aumento en los niveles debido a la incertidumbre y a las acciones del Banco de México de incrementar su tasa de referencia en 50 pb, tras la reunión de su Junta de Gobierno el 30 de junio.

- En este entorno, las autoridades financieras en México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
 - En su vigésima cuarta sesión ordinaria, realizada el 8 de junio de 2016, los miembros del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)⁸ señalaron que el entorno internacional que enfrenta México y su sistema financiero es complejo. También subrayaron que en los últimos meses se han observado varios episodios de alta volatilidad en los mercados financieros nacionales e internacionales, y que hacia adelante diversos factores pueden detonar episodios de aversión al riesgo entre los inversionistas internacionales.
 - Asimismo, los miembros del consejo destacaron los desafíos que los bajos precios del petróleo y la disminución de la plataforma petrolera han representado para las finanzas públicas y para las cuentas externas del país. Adicionalmente, apuntaron que ante el entorno complejo que enfrenta México es indispensable mantener políticas macroeconómicas prudentes que coadyuven a mantener finanzas públicas sanas y cuentas externas sostenibles, junto con un sistema financiero sólido.
- La agencia calificadora Dominion Bond Rating Service (DBRS) ratificó la calificación de la deuda mexicana en el segundo trimestre de 2016:
 - El 15 de junio, DBRS ratificó las calificaciones 'BBB (high)' y 'A (low)' de México para la deuda de largo plazo en moneda extranjera y local, respectivamente, reafirmando una perspectiva estable. DBRS menciona que la ratificación refleja el sólido marco macroeconómico de México y la expectativa de una mejora gradual en el desempeño económico. La agencia

⁸ El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) es una instancia de evaluación en materia financiera cuyo objetivo es propiciar la estabilidad financiera. El Consejo está integrado por la SHCP, 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 para la Protección al Ahorro Bancario.

también señala que las reformas estructurales podrían dar un impulso al crecimiento potencial del país.

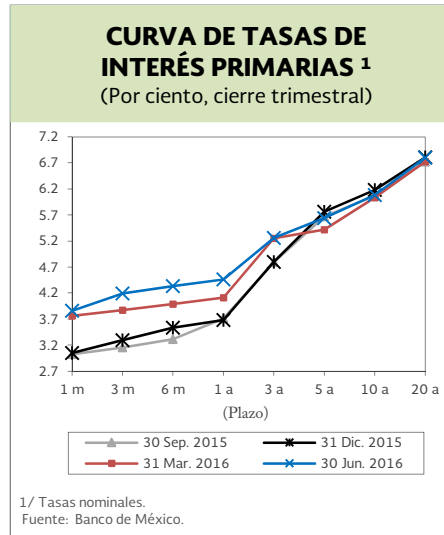
I.5.1 Tasas de interés

Durante el segundo trimestre de 2016, el Banco de México se reunió en dos ocasiones. En su reunión del 5 de mayo, la Junta de Gobierno mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia. En esa reunión, los miembros de la Junta señalaron que la política monetaria acomodaticia implementada por algunos bancos centrales de países avanzados parecería estar teniendo una efectividad cada vez menor para apoyar la recuperación económica, a la vez que pudiera estar provocando riesgos significativos para la estabilidad del sistema financiero internacional. Asimismo, destacaron que la economía mexicana creció a un ritmo mayor al del trimestre previo, sustentado en el dinamismo actual del consumo, toda vez que la demanda externa y la inversión fija bruta han registrado un débil desempeño.

Posteriormente, en su reunión del 30 de junio, la Junta de Gobierno decidió incrementar la tasa de referencia en 50 pb a 4.25 por ciento. Los miembros de la junta destacaron que desde la última reunión de política monetaria, la cotización de la moneda nacional había sufrido una depreciación significativa, al mismo tiempo que las tasas de interés internas a todos los plazos mostraron incrementos. Subrayaron que estos fenómenos respondieron de manera importante a factores externos, entre los que destaca la expectativa sobre la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y, más recientemente, a la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea. Finalmente, señalaron que con esta acción se busca evitar que la depreciación observada durante los últimos meses y los ajustes de algunos precios relativos, se traduzcan en un desanclaje de las expectativas de inflación.

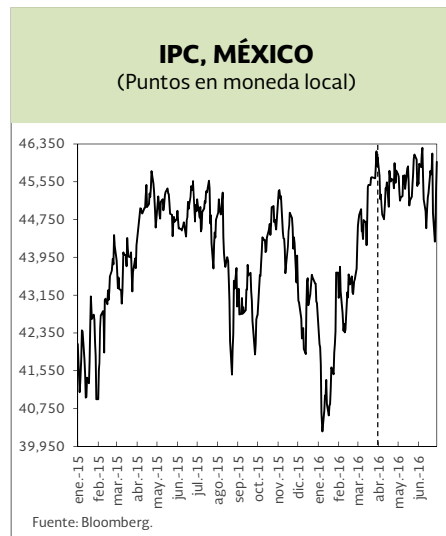
De esta forma, las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos al alza en todos sus plazos:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el segundo trimestre de 2016 en 3.86 por ciento, lo que significó un aumento de 10 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 4.46 por ciento, 35 pb por arriba del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa primaria de 3 años incrementó en 1 pb y se ubicó en 5.26 por ciento, a su vez la tasa de 5 años se situó en 5.64 por ciento, 22 pb por arriba del cierre de marzo. Asimismo, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 6.08 por ciento, 5 pb por arriba del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 6.80 por ciento, 7 pb por arriba del nivel observado al cierre de marzo.



I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) tuvo un comportamiento estable durante la primera parte del segundo trimestre del año, no obstante, registró episodios de volatilidad en junio ante la incertidumbre generada por la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea, aunado al proceso electoral en Estados Unidos. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 45,966.5 unidades, lo cual representó un incremento de 0.2 por ciento frente al cierre del trimestre anterior, y se ubicó 0.6 por ciento por debajo del máximo alcanzado este año. Adicionalmente, su nivel mínimo en el trimestre se dio el 27 de junio de 2016, registrando un nivel de 44,282.0 puntos.



I.5.3 Mercado cambiario

Durante el segundo trimestre de 2016, el tipo de cambio del peso frente al dólar se depreció debido, principalmente, a la debilidad de la actividad económica mundial, la incertidumbre respecto al rumbo de las decisiones de política monetaria en economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos, y más recientemente, a la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea. Como reflejo de lo anterior, al cierre del 30 junio de 2016, el tipo de cambio se ubicó en 18.26 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 5.6 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 31 de marzo de 2016 (17.29 pesos por dólar).⁹ En este contexto, el régimen de tipo de cambio flexible ha sido fundamental para preservar la estabilidad macroeconómica, ya que ha permitido atenuar el efecto de los choques externos sobre la economía interna.

El 27 de mayo, la Comisión de Cambios dio a conocer la aprobación, por parte del Directorio Ejecutivo del FMI, de la solicitud de renovación anticipada de la Línea de Crédito Flexible (LCF) por dos años; y del aumento del monto de acceso a 88 mil millones de dólares (mmd), comparado con los 66 mmd previos.¹⁰ Al cierre del trimestre, el incremento en el monto eleva el total de recursos disponibles, considerando las reservas internacionales, a aproximadamente 265 mmd.¹¹ La solicitud fue realizada con el objetivo de enfrentar los riesgos externos a los que el país se encuentra expuesto, que aumentan la probabilidad y magnitud de episodios de menor liquidez y alta volatilidad.

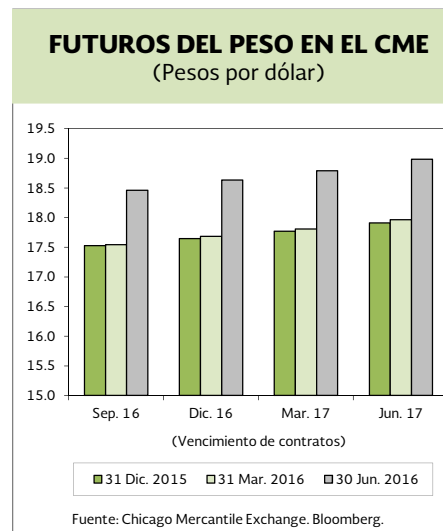
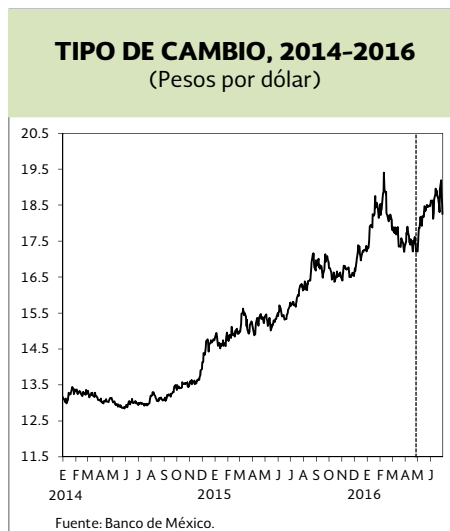
En este sentido, el mayor acceso a la LCF servirá para incrementar la solidez y confianza en la economía mexicana, al ser un instrumento otorgado únicamente a países con fundamentos macroeconómicos sólidos e implementación eficaz de políticas. Así, la renovación de la LCF muestra la confianza del FMI en la situación macroeconómica de México y es parte integral, junto con las políticas económicas dirigidas a preservar la estabilidad implementadas por el Gobierno Federal, de la estrategia del manejo responsable de la política económica del país.

Al cierre del segundo trimestre de 2016, en línea con el tipo de cambio observado, las cotizaciones de los contratos de los futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un tipo de cambio superior al observado al finalizar el primer trimestre. El 30 de junio, los contratos para entrega en septiembre y diciembre de 2016 y marzo y junio de 2017 se depreciaron en 5.2, 5.4, 5.5 y 5.7 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de marzo, ubicándose en 18.46, 18.63, 18.79 y 18.98 pesos por dólar, respectivamente.

⁹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

¹⁰ De acuerdo con el tipo de cambio del día 27 de mayo de 2016, el cual se encontraba en 1.41 dólares por cada Derecho Especial de Giro.

¹¹ Las reservas internacionales totalizaron 177.4 mmd al cierre de junio, mientras que la LCF ascendió a 87.3 mmd.



I.5.4 Base monetaria

En junio de 2016, la base monetaria se ubicó en 1,237 miles de millones de pesos, lo que implicó un incremento de 14.4 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 2,065 miles de millones de pesos, mayor en 6.1 por ciento en términos reales al saldo negativo del mismo, observado en junio de 2015. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,303 miles de millones de pesos presentando una variación de 5.7 por ciento en términos reales anuales. En dólares, el saldo de los activos internacionales netos fue de 179 miles de millones, mientras que en junio de 2015 el saldo fue de 194 miles de millones, lo cual implica una variación negativa de 8.0 por ciento.

Durante el segundo trimestre de 2016, se observó una desacumulación de los activos internacionales netos por 877 millones de dólares. Esto como resultado de la venta de divisas a Petróleos Mexicanos (Pemex) por 305 millones de dólares, y la venta neta de 978 millones de dólares al Gobierno Federal, aunque parcialmente contrarrestado por flujos positivos netos adicionales del orden de 406 millones de dólares.

I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 3,781 miles de millones de pesos en junio de 2016, lo que implicó un incremento anual de 13.9 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 de depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo con un crecimiento anual de 35.2 y 14.9 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO

| | Saldos nominales (mmp) | | Var. % real anual | |
|---|------------------------|--------|-------------------|--------|
| | Mar-16 | Jun-16 | Mar-16 | Jun-16 |
| M1a | 3,674 | 3,781 | 10.9 | 13.9 |
| Billetes y monedas en poder del público | 1,066 | 1,106 | 11.4 | 13.9 |
| Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes | 1,594 | 1,610 | 6.8 | 10.2 |
| Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes | 387 | 412 | 34.6 | 35.2 |
| Depósitos en cuenta corriente en M.N. | 611 | 637 | 9.1 | 11.8 |
| Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo | 15 | 15 | 14.4 | 14.9 |

Fuente: Banco de México.

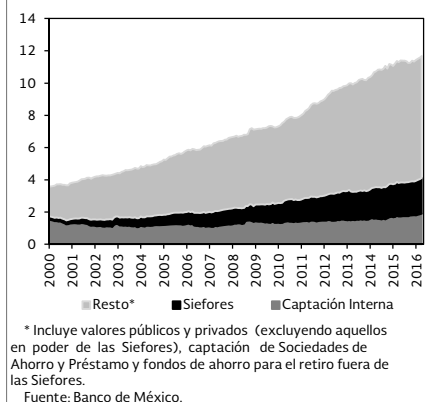
Al cierre de junio de 2016, el ahorro financiero interno se ubicó en 13,881 miles de millones de pesos, cifra que representó un crecimiento anual de 3.3 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO
 (Miles de millones de pesos y variaciones reales)

| | Saldos nominales | | Var. % real anual | |
|--|------------------|--------|-------------------|--------|
| | Mar-16 | Jun-16 | Mar-16 | Jun-16 |
| Billetes y monedas en circulación | 1,066 | 1,106 | 11.4 | 13.9 |
| M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público | 12,338 | 12,727 | 5.4 | 6.6 |
| Captación interna de los Bancos | 1,976 | 2,087 | 5.8 | 9.1 |
| Valores Públicos en poder de residentes | 4,799 | 4,931 | 1.0 | 1.0 |
| Gobierno Federal | 3,303 | 3,352 | 3.9 | 2.7 |
| Banco de México | 0 | 0 | 0.0 | 0.0 |
| IPAB | 672 | 772 | -13.8 | -3.4 |
| Otros | 824 | 806 | 3.8 | -1.5 |
| Valores Privados | 517 | 531 | 11.6 | 10.0 |
| Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores | 1,284 | 1,307 | 4.6 | 4.1 |
| M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes | 14,746 | 14,987 | 3.9 | 4.0 |
| Activos financieros internos en poder de no residentes | 2,407 | 2,261 | -3.5 | -8.6 |
| Captación de bancos residentes | 165 | 170 | 19.6 | 28.8 |
| Valores públicos en poder de no residentes | 2,243 | 2,091 | -4.9 | -10.7 |
| Emitidos por el Gobierno Federal | 2,242 | 2,090 | -4.9 | -10.7 |
| Emitidos por el IPAB | 1 | 1 | -1.1 | -1.9 |
| Ahorro Financiero Interno | 13,680 | 13,881 | 3.3 | 3.3 |

Fuente: Banco de México.

AHORRO FINANCIERO INTERNO
2000-2016
(Billones de pesos de dic-2010)



En junio de 2016, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 13.2 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 13.1 por ciento. Dentro de ésta, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, a la vivienda y al consumo aumentaron en 15.3, 9.8 y 11.5 por ciento, respectivamente, a tasa real anual.

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

| | Dic-14 | Dic-15 | Jun-16 |
|--|--------|--------|--------|
| Crédito Vigente Total | 7.7 | 12.1 | 13.2 |
| Crédito Vigente al Sector Privado | 5.4 | 12.3 | 13.1 |
| Consumo | 2.1 | 9.3 | 11.5 |
| Vivienda | 4.3 | 10.4 | 9.8 |
| Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial | 6.2 | 15.8 | 15.3 |

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

En junio de 2016, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 12.2 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 12.4 por ciento.

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

(Var. % real anual)

| | Dic-14 | Dic-15 | Jun-16 |
|--|--------|--------|--------|
| Financiamiento al Sector Privado ^{*/} | 4.3 | 11.0 | 12.2 |
| Financiamiento Directo | 4.4 | 11.1 | 12.4 |
| Valores | -15.2 | -9.4 | 3.9 |
| Cartera Vigente | 5.1 | 12.3 | 13.3 |
| Cartera Vencida | 0.3 | -6.7 | -7.9 |

^{*/} 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 segundo trimestre de 2016

Durante el segundo trimestre de 2016, el dinamismo de la producción industrial de Estados Unidos se reflejó en un desempeño moderado de las exportaciones no petroleras de México. A su vez, las ventas al exterior de productos petroleros continuaron disminuyendo, como resultado de la caída en el precio del petróleo y la plataforma de exportación. En el periodo abril-junio de 2016, las importaciones de mercancías no petroleras disminuyeron debido, principalmente, a la reducción en las compras de bienes intermedios.

Durante el segundo trimestre de 2016, México tuvo un déficit comercial de 3 mil 131 millones de dólares, superior al déficit de 2 mil 9 millones de dólares que se observó en igual lapso de 2015. La balanza no petrolera registró un déficit de 281 millones de dólares, menor que el déficit de 500 millones de dólares del mismo periodo del año anterior.

En el periodo abril-junio de 2016, las exportaciones de bienes se redujeron a un ritmo anual de 4.4 por ciento, ubicándose en 93 mil 683 millones de dólares. Las exportaciones petroleras disminuyeron a una tasa anual de 28.6 por ciento, como consecuencia de la reducción de 30.7 por ciento en el precio del petróleo. Las exportaciones extractivas y manufactureras tuvieron disminuciones anuales de 21.9 y 2.8 por ciento, respectivamente; mientras que las exportaciones agropecuarias se incrementaron 6.8 por ciento. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron una disminución anual de 2.0 por ciento, al tiempo que las destinadas al resto del mundo retrocedieron en 5.7 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz se contrajeron a una tasa anual de 5.6 por ciento y las del resto de las manufacturas disminuyeron en 1.3 por ciento anual. En cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones totales tuvieron un crecimiento trimestral de 1.0 por ciento, el mayor desde el segundo trimestre de 2014.

Las importaciones de mercancías tuvieron una reducción anual de 3.2 por ciento, situándose en 96 mil 814 millones de dólares. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital disminuyeron a una tasa anual de 7.0, 2.3 y 4.4 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo descendieron a

una tasa anual de 5.3 por ciento; a la vez que las de bienes intermedios se contrajeron 2.3 por ciento.

Cifras acumuladas en el periodo enero-junio de 2016

Durante el primer semestre de 2016, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 7 mil 116 millones de dólares, déficit superior en 2 mil 963 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2015. El déficit comercial de la balanza no petrolera se incrementó a un ritmo anual de 100.2 por ciento, situándose en 1 mil 741 millones de dólares.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 178 mil 831 millones de dólares, lo que implica una caída anual de 5.1 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias crecieron a una tasa anual de 9.7 por ciento, en tanto que las extractivas y las manufacturas se contrajeron 22.7 y 3.0 por ciento, respectivamente. Las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 36.7 por ciento.

Por su parte, en el periodo enero-junio de 2016, el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 185 mil 947 millones de dólares, monto que representa una disminución anual de 3.4 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo, intermedias y las de capital cayeron a tasas anuales de 7.3, 2.4 y 6.0 por ciento, respectivamente.

BALANZA COMERCIAL, 2015-2016

| | Millones de dólares | | | | | | Variación % Anual | | | | | |
|------------------------------|---------------------|---------------|----------------|----------------|--------------------|---------------|-------------------|-------------|--------------|--------------|-------------------|-------------|
| | 2015 | | | | 2016 ^{o/} | | 2015 | | | | 2016 ^o | |
| | I | II | III | IV | I | II | I | II | III | IV | I | II |
| Exportaciones totales | 90,461 | 97,976 | 95,891 | 96,295 | 85,148 | 93,683 | -0.3 | -3.8 | -5.2 | -6.7 | -5.9 | -4.4 |
| Petroleras | 6,333 | 6,478 | 5,759 | 4,603 | 3,479 | 4,624 | -44.9 | -43.6 | -46.3 | -46.9 | -45.1 | -28.6 |
| No Petroleras | 84,128 | 91,498 | 90,132 | 91,692 | 81,669 | 89,059 | 6.1 | 1.2 | -0.3 | -3.0 | -2.9 | -2.7 |
| Agropecuarias | 3,724 | 3,482 | 2,410 | 3,355 | 4,187 | 3,719 | 10.2 | 2.6 | 10.0 | 4.2 | 12.4 | 6.8 |
| Extractivas | 1,205 | 1,245 | 1,028 | 1,027 | 921 | 972 | -4.7 | -13.8 | -18.6 | -5.9 | -23.5 | -21.9 |
| Manufactureras | 79,199 | 86,772 | 86,694 | 87,310 | 76,562 | 84,368 | 6.1 | 1.4 | -0.3 | -3.2 | -3.3 | -2.8 |
| Importaciones totales | 92,605 | 99,985 | 102,562 | 100,080 | 89,133 | 96,814 | 0.6 | -0.9 | -0.3 | -4.0 | -3.7 | -3.2 |
| Consumo | 12,674 | 13,454 | 15,163 | 14,989 | 11,722 | 12,506 | -4.5 | -5.7 | 1.8 | -5.5 | -7.5 | -7.0 |
| Intermedias | 70,137 | 76,139 | 76,706 | 74,273 | 68,377 | 74,373 | 0.8 | -1.1 | -1.5 | -4.2 | -2.5 | -2.3 |
| Capital | 9,794 | 10,393 | 10,694 | 10,818 | 9,035 | 9,935 | 6.4 | 8.5 | 6.3 | 0.2 | -7.8 | -4.4 |
| Balanza comercial | -2,144 | -2,009 | -6,671 | -3,785 | -3,985 | -3,131 | 64.3 | n.a. | 288.0 | 261.4 | 85.9 | 55.8 |

o/: Cifras oportunas abril-junio.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Banco de México.

1.6.2 Balanza de pagos en el primer trimestre de 2016

Durante el primer trimestre de 2016, la producción industrial de Estados Unidos siguió debilitándose. Esto se tradujo en un menor dinamismo del comercio de bienes no petroleros de México con el exterior. Asimismo, la reducción en los precios del petróleo continuó afectando el valor de las exportaciones petroleras.

En el periodo enero-marzo de 2016, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 6 mil 991 millones de dólares, cifra superior en 1 mil 349 millones de dólares al déficit de igual periodo de 2015. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 2.7 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un saldo deficitario de 5 mil 102 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 1 mil 16 millones de dólares. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 3 mil 972 millones de dólares, cifra superior en 1 mil 858 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2015. El déficit de la balanza de servicios fue de 1 mil 130 millones de dólares, lo que implicó una reducción anual en este déficit por 843 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 2 mil 890 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 12.7 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 8 mil 16 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 1 mil 874 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con la disminución de 2 mil 510 millones de dólares de las utilidades remitidas y reinvertidas.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 126 millones de dólares. Es decir, tuvieron un aumento anual de 491 millones de dólares (8.7 por ciento). Los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 492 millones de dólares (8.6 por ciento), ascendiendo a 6 mil 216 millones de dólares.

Los mercados financieros internacionales continuaron presentando una volatilidad elevada, lo que se reflejó en menores flujos de capital a las economías emergentes. En este contexto, México siguió registrando ingresos de capitales para financiar su déficit en cuenta corriente; en este sentido, la inversión extranjera directa financió 112.9 por ciento del déficit de la cuenta corriente.

Durante el primer trimestre de 2016, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 8 mil 594 millones de dólares, nivel superior en 3 mil 322 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2015. La inversión directa neta registró una entrada de 4 mil 131 millones de dólares, cifra mayor en 55 millones de dólares a la observada en el mismo trimestre de 2015. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 7 mil 896 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo un ingreso neto de 12 mil 184 millones de dólares, superior en 3 mil 771 millones de dólares al ingreso neto del mismo periodo de 2015. Este flujo se explica, principalmente, por el endeudamiento del Sector Público por 8 mil 126 millones de dólares y del Sector Privado por 3 mil 880 millones de dólares. Por otra parte, se registró una salida neta de otras inversiones por 7 mil 721 millones de dólares, debido al incremento neto de los activos en el exterior por parte de residentes en México por 10 mil 924 millones de dólares.

Durante el primer trimestre de 2016, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, menos el flujo de errores y omisiones por 1 mil 215 millones de dólares, dieron como resultado un incremento de las reservas internacionales brutas de 2 mil 111 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que, al 30 de junio de 2016, las reservas internacionales brutas ascendieron a 178 mil 830 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2015-2016^{1/}

| | Millones de dólares | | | | Variación % Anual | |
|--|---------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------------|
| | Nivel | | Variación Absoluta Anual | | Ene-Dic 2015 | Primer Trimestre 2016 |
| | Ene-Dic 2015 | Primer Trimestre 2016 | Ene-dic 2015 | Primer Trimestre 2016 | | |
| Cuenta Corriente | -31,874 | -6,991 | -6,992 | 1,349 | 28.1 | -16.2 |
| Balanza de bienes ^{2/} | -14,524 | -3,972 | -11,734 | -1,858 | - | 88.0 |
| Exportaciones | 381,049 | 85,226 | -16,600 | -5,351 | -4.2 | -5.9 |
| Importaciones | 395,573 | 89,198 | -4,866 | -3,492 | -1.2 | -3.8 |
| Balanza de servicios | -9,448 | -1,130 | 3,003 | 843 | -24.1 | -42.7 |
| Ingresos | 22,609 | 6,238 | 1,523 | 284 | 7.2 | 4.8 |
| Egresos | 32,057 | 7,368 | -1,480 | -559 | -4.4 | -7.1 |
| Balanza de renta | -32,209 | -8,016 | 347 | 1,874 | -1.1 | -18.9 |
| Ingresos | 8,168 | 2,434 | -3,151 | -290 | -27.8 | -10.6 |
| Egresos | 40,377 | 10,450 | -3,498 | -2,164 | -8.0 | -17.2 |
| Transferencias netas | 24,307 | 6,126 | 1,392 | 491 | 6.1 | 8.7 |
| Ingresos | 25,213 | 6,316 | 1,187 | 477 | 4.9 | 8.2 |
| Egresos | 905 | 190 | -205 | -14 | -18.5 | -7.0 |
| Cuenta Financiera | 31,521 | 8,594 | -27,314 | 3,322 | -46.4 | 63.0 |
| Inversión directa | 18,158 | 4,131 | -54 | 55 | -0.3 | 1.3 |
| En México | 30,285 | 7,896 | 4,609 | -1,419 | 18.0 | -15.2 |
| De mexicanos en el exterior | -12,126 | -3,766 | -4,663 | 1,474 | 62.5 | -28.1 |
| Inversión de cartera | 27,972 | 12,184 | -18,372 | 3,771 | -39.6 | 44.8 |
| Pasivos | 20,377 | 12,006 | -26,702 | 3,711 | -56.7 | 44.7 |
| Sector público ^{3/} | 16,923 | 8,126 | -19,096 | -949 | -53.0 | -10.5 |
| Sector privado | 3,454 | 3,880 | -7,606 | 4,660 | -68.8 | n.a. |
| Activos | 7,596 | 178 | 8,330 | 60 | n.a. | 50.3 |
| Otra inversión | -14,610 | -7,721 | -8,887 | -503 | 155.3 | 7.0 |
| Pasivos | -1,758 | 3,203 | -16,945 | 5,697 | n.a. | n.a. |
| Sector público ^{4/} | 320 | -96 | -2,813 | -3,073 | -89.8 | n.a. |
| Banco de México | 0 | 0 | 0 | 0 | n.s. | n.s. |
| Sector privado | -2,078 | 3,300 | -14,133 | 8,770 | n.a. | n.a. |
| Activos | -12,853 | -10,924 | 8,058 | -6,201 | -38.5 | 131.3 |
| Errores y omisiones | -15,313 | -1,215 | 2,310 | -7,339 | -13.1 | n.a. |
| Variación de la reserva internacional bruta | -18,085 | 2,111 | -33,567 | 28 | n.a. | 1.3 |
| Ajustes por valoración | 2,418 | -1,724 | 1,571 | -2,695 | 185.5 | n.a. |

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

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

3/ Incluye proyectos Pidiregas.

4/ Incluye proyectos Pidiregas y excluye Banco de México.

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

Fuente: Banco de México.