



DOCUMENTO RELATIVO AL CUMPLIMIENTO
DE LAS DISPOSICIONES CONTENIDAS
EN EL ARTÍCULO 42, FRACCIÓN I,
DE LA LEY FEDERAL DE PRESUPUESTO
Y RESPONSABILIDAD HACENDARIA

2016



ÍNDICE

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Introducción..... | 5 |
| I. La economía mexicana al cierre de 2015..... | 11 |
| I.1. Entorno internacional al cierre de 2015 | 11 |
| I.2. La economía mexicana | 15 |
| I.2.1. La oferta y la demanda agregadas durante 2015..... | 16 |
| I.2.2. Comportamiento sectorial de la producción | 19 |
| I.2.3. Situación del mercado laboral en 2015 | 21 |
| I.3. Finanzas públicas | 22 |
| II. Evolución reciente y proyecciones de la economía mexicana para 2016..... | 25 |
| II.1. Entorno internacional en 2016 | 25 |
| II.1.1. Panorama económico..... | 25 |
| II.1.2. Precio del petróleo y otras materias primas en 2016..... | 28 |
| II.1.3. Evolución de los mercados financieros internacionales | 28 |
| II.2. La economía mexicana | 37 |
| II.2.1. Evolución reciente..... | 38 |
| II.2.2. Los mercados financieros en México en 2016..... | 41 |
| II.2.3. Proyecciones para el cierre de 2016..... | 46 |
| II.3. Finanzas públicas | 47 |
| II.3.1. Planeación multianual de las finanzas públicas..... | 51 |
| II.3.2. Precio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo en 2016..... | 52 |
| II.3.3. Balance, ingresos y egresos presupuestarios | 52 |
| III. Perspectivas económicas para 2017 | 57 |
| III.1. Entorno externo y fuentes de crecimiento para 2017 | 57 |
| III.1.1. Entorno internacional en 2017 | 57 |
| III.1.2. Fuentes del crecimiento..... | 58 |
| III.2. Finanzas públicas | 60 |

| | | |
|------------------|----------------------------------------------------------------------|-----------|
| III.2.1. | Balance presupuestario para 2017..... | 61 |
| III.2.2. | Precio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo en 2017 | 62 |
| III.2.3. | Ingresos y gastos presupuestarios..... | 62 |
| III.2.4. | Requerimientos Financieros del Sector Público..... | 65 |
| Anexo I | | 67 |
| Anexo II | | 68 |
| Anexo III | | 69 |

INTRODUCCIÓN

En cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (“Pre-Criterios”) y en línea con el compromiso del Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto, de consolidar la estabilidad macroeconómica, contar con finanzas públicas sanas y hacer uso responsable del endeudamiento público, el Ejecutivo Federal presenta, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), este documento que tiene el objetivo de iniciar el diálogo con el H. Congreso de la Unión sobre las perspectivas económicas y de finanzas públicas para el ejercicio fiscal 2017.

Los Pre-Criterios, al igual que en 2015, se presentan bajo un entorno externo adverso. Adicionalmente, algunos riesgos se han materializado o intensificado en los últimos meses. Así, el inicio de 2016 ha estado caracterizado por episodios de alta volatilidad en los mercados financieros, caídas pronunciadas en los precios de las materias primas, principalmente del petróleo, divergencia en las políticas monetarias de las economías avanzadas con las consecuentes fluctuaciones en las paridades cambiarias, incertidumbre sobre el ritmo de crecimiento de economías emergentes y posibles consecuencias económicas ante el aumento de conflictos geopolíticos.

El crecimiento en economías avanzadas en 2015 continuó registrando una recuperación moderada. Estados Unidos mostró una expansión económica y con ella, el fortalecimiento de su mercado laboral y de la posición financiera de los hogares, mientras que la zona del euro continuó recuperándose de forma más modesta, presentando una leve aceleración del crecimiento impulsada por los bajos precios de las materias primas y su política monetaria. En tanto, Japón perdió dinamismo debido a una demanda interna débil. En contraste, la actividad económica en países emergentes mostró un desempeño débil. Esta pérdida de dinamismo está asociada, principalmente, a la desaceleración de la economía china y a la caída en los precios de las materias primas. Esto último ha afectado en particular a varias economías de América Latina, que experimentaron una desaceleración de su crecimiento. Llama la atención la economía brasileña, la cual ha presentado un deterioro significativo, afectada además por un contexto político conflictivo.

A finales de 2015 e inicios de 2016, la volatilidad en los mercados financieros globales se incrementó de manera significativa. El inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, la caída en los precios del petróleo e incertidumbre en torno a la economía de China se han traducido en un incremento generalizado en la volatilidad de los mercados financieros. En cuanto al mercado petrolero, se continúa observando un desequilibrio entre la oferta y la demanda mundial de crudo, lo que ha presionado aún más los precios internacionales del petróleo. Si bien existe un incipiente acuerdo entre algunos de los principales productores de crudo para congelar los niveles de producción en 2016, el mercado no anticipa cambios estructurales que puedan revertir el escenario de precios bajos en el corto plazo.

A pesar de este entorno adverso, la economía mexicana crece de manera sostenida a un ritmo superior al de otras economías de América Latina y al de economías emergentes comparables en otras regiones. Durante 2015, la economía creció a un ritmo mayor que en 2013 y 2014. En este periodo, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó a una tasa anual de 2.5 por ciento y, sin considerar el sector petrolero, el crecimiento fue de 3.3 por ciento. El motor del crecimiento ha sido el mercado interno, impulsado, principalmente, por una reactivación del consumo privado y del sector servicios. En 2015, los servicios tuvieron una expansión anual de 3.3 por ciento, por lo que contribuyeron con 2.1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. La creación de empleos formales, el mayor poder adquisitivo de los salarios y el aumento del crédito favorecieron la aceleración del consumo. Destaca que durante 2015, los salarios reales crecieron 1.3 por ciento, el mayor aumento anual desde 2001, las ventas totales reportadas por la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) crecieron 7.4 por ciento real, el mayor aumento desde 2011 y las ventas de automóviles crecieron a una tasa anual de 19 por ciento, el mayor crecimiento desde el año 2000. Por su parte, el crédito al consumo para el sector privado, no financiero, se incrementó durante 2015 (siguiendo el comportamiento del crédito empresarial e hipotecario) para alcanzar el 5 por ciento del PIB en 2015. Se observa también que el crecimiento del crédito al consumo de la banca comercial se ha dado de manera sana, estando acompañado de una reducción de la cartera vencida. Esto último, es consistente con el incremento en el ingreso real de las familias.

Gracias a políticas públicas responsables, México cuenta con fortalezas que le permitirán diferenciarse y continuar creciendo en los próximos años. Entre los principales factores de diferenciación destacan el fortalecimiento de los ingresos tributarios con una reforma que mejoró el monto y solidez de la recaudación, una trayectoria clara para disminuir el déficit y la razón de deuda a PIB, la gestión eficiente y responsable de la deuda pública, una política monetaria creíble con expectativas de inflación bien ancladas, un tipo de cambio flexible, un nivel de reservas internacionales adecuado (176.7 mil millones de dólares (mmd)), así como el acceso a la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional renovada en noviembre de 2015 (por un monto de 66 mmd) y una estrategia de cobertura de los ingresos petroleros que generó ingresos superiores a los 6.3 mmd en 2015 y ha permitido suavizar el impacto de la caída en los precios del petróleo. Estas políticas demuestran el compromiso de México para implementar las medidas prudenciales necesarias para preservar la estabilidad en un entorno externo adverso.

Este conjunto de políticas, además de la implementación oportuna y acelerada de una amplia y profunda agenda de Reformas Estructurales, generan una perspectiva favorable de crecimiento hacia adelante. En 2015, se observaron ya importantes beneficios tangibles por la implementación de dicha agenda. La materialización de la Reforma Hacendaria fortaleció de manera permanente los ingresos tributarios, y con ello, se logró reducir la dependencia del Gobierno Federal de fuentes de ingresos no renovables. Asimismo, la Reforma Laboral y los programas de formalización incentivaron la creación de empleos formales y bien remunerados, lo que generó que en 2015 se crearan 644 mil nuevas plazas de trabajo afiliadas al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). En materia de precios, la Reforma Energética y de

Telecomunicaciones propiciaron que la inflación se ubicara en 2.13 por ciento, la menor para la que se tiene registro. Gracias a la Reforma Energética, se lograron adjudicar 30 campos petroleros, con lo que se espera una inversión de alrededor de 7,000 millones de dólares. Los procesos de licitación se realizaron con los más altos estándares de transparencia y bajo las mejores prácticas internacionales. Así, el conjunto de Reformas han hecho a México un destino más atractivo para la inversión extranjera directa, que en los primeros tres años de la Administración se ubicó en 99.7 mmd, cifra 25.9 por ciento mayor al monto registrado en el mismo periodo del sexenio anterior.

Otra de las fortalezas de nuestra economía es su ubicación dentro de Norteamérica, una de las regiones más integradas y dinámicas del mundo. A raíz del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, la región se ha convertido en una de las más integradas y se espera que la dinámica de crecimiento económico sea favorable respecto al de otras regiones en el futuro. Asimismo, las economías de Norteamérica tienen un alto grado de complementariedad, favoreciendo la creación de cadenas de valor e impulsando el desarrollo de industrias y diversos sectores económicos.

El Gobierno de la República ha actuado de manera responsable y preventiva para hacer frente a las dificultades del entorno global y preservar la estabilidad económica en beneficio de las familias mexicanas. Por esta razón, ante la expectativa de menores ingresos, principalmente por la caída del precio del petróleo, y manteniendo el compromiso de no incrementar la deuda pública ni elevar los impuestos, se realizó un ajuste preventivo del gasto en 2015. Como se detalla en la primera sección del documento, los esfuerzos realizados durante 2015 permitieron cumplir con todas las metas de balance público en 2015, en particular, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), la medida más amplia de déficit público, alcanzó un nivel de 4.1 por ciento del PIB, una disminución de 0.5 por ciento respecto al observado en 2014.¹ Destaca el desempeño de los ingresos presupuestarios, por encima de los programados, y en particular de los ingresos tributarios que se vieron favorecidos por el buen desempeño del mercado interno y la implementación de la Reforma Hacendaria.

Con relación al gasto público, se observa que el gasto programable durante 2015 estuvo en línea con el ajuste preventivo anunciado en enero de 2015. Entre los ramos y entidades que muestran un menor gasto respecto a lo programado se encuentran: Secretaría de Comunicaciones y Transportes (-16.3 mil millones de pesos (mmp)), Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (-12.9 mmp), la Comisión Federal de Electricidad (CFE, -12.7 mmp) y el Poder Judicial (-2.7 mmp). Sin embargo, el ajuste compensó un mayor gasto no programable y un aumento en el pago de pensiones, las cuales crecieron 9.1 por ciento en términos reales. El incremento del gasto no programable se debió, principalmente, a mayores participaciones a entidades federativas y municipios por 21.9 mmp, consecuencia del buen desempeño de la

¹ Cifras preliminares. Las cifras definitivas se presentan en la Cuenta de la Hacienda Pública Federal que se enviará a la Cámara de Diputados a más tardar el 30 de abril de 2016.

economía y de la recaudación tributaria, y a un mayor costo financiero respecto a lo previsto en 6.4 mmp.

También, durante 2015, se observaron ingresos excedentes, que por Ley, tenían un destino específico. Estas operaciones implican un aumento en el gasto en los rubros correspondientes, pero no representan una presión sobre las finanzas públicas, ni una presión inercial sobre el gasto.

En 2015 también existieron operaciones que se registraron como gasto y representaron la adquisición de activos financieros (e.g. aportaciones a empresas y fideicomisos). Dentro de éstas, destacan tres operaciones que contaron con una contrapartida de ingresos, por lo que no afectaron el balance público ni los RFSP, estas operaciones ascendieron a 97.8 mmp (pagaré provisional a Petróleos Mexicanos (Pemex), remanente de operación del Banco de México y recursos para la construcción del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México).

Asimismo, las medidas propuestas como parte del Paquete Económico 2016 incluyeron un ajuste al gasto programable del Presupuesto de Egresos de la Federación 2016 (PEF2016); una reforma a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) que establece un mecanismo para fortalecer la posición financiera del Gobierno Federal y reducir la deuda pública cuando se reciban ingresos extraordinarios por concepto del Remanente de Operación del Banco de México; adelantar la liberalización de los precios de los combustibles planteada en la Reforma Energética para 2018, y la creación de nuevos vehículos financieros para impulsar una mayor inversión privada de largo plazo en sectores estratégicos (Certificados de Proyectos de Inversión, Fibra E y Certificados de Infraestructura Educativa Nacional).

Para preservar y complementar las fortalezas de la economía mexicana, ante el deterioro del entorno externo y con el fin de preservar la estabilidad económica, el 17 de febrero de 2016 la SHCP y el Banco de México anunciaron medidas preventivas, integrales y coordinadas de política fiscal, monetaria y cambiaria. Estas medidas son necesarias para atender de manera integral los choques externos, mitigando su efecto sobre el tipo de cambio. Asimismo, los ajustes responden a que las coberturas petroleras contratadas se extienden únicamente hasta 2016 y a que Pemex necesita redefinir su estrategia de negocios ante un nuevo entorno y perspectiva de precios. Dentro de las medidas, la SHCP anunció un ajuste preventivo de gasto en la Administración Pública Federal para 2016, por un monto de 132.3 mmp, equivalente al 0.7 por ciento del PIB, de los cuales 32.3 mmp corresponden al Gobierno Federal y CFE. Por su parte, el Consejo de Administración de Pemex aprobó un ajuste a su presupuesto por 100 mmp. Adicionalmente, ante la depreciación de la moneda nacional y “aumentando con ello la probabilidad de que surjan expectativas de inflación que no estén en línea con la consolidación del objetivo permanente de 3 por ciento”,² el Banco de México aumentó 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, a 3.75 por ciento. Por su parte, la Comisión de Cambios suspendió las subastas

² Comunicado de prensa: Anuncio de Política Monetaria del Banco de México, 17 de febrero de 2016.

de dólares, cuya efectividad se había visto reducida, e introdujo la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario ante condiciones excepcionales.

Para 2016, se presenta un marco macroeconómico actualizado en línea con el nuevo entorno económico global, principalmente con ajustes en los escenarios de precios y producción de petróleo. A pesar de la reducción que ha registrado el precio internacional del petróleo y la caída de la plataforma de producción de crudo, las finanzas públicas en 2016 se han visto robustecidas gracias a un manejo adecuado de riesgos, al fortalecimiento de los ingresos tributarios y a la implementación de medidas integrales para mantener la estabilidad. Con ello, se mantiene el compromiso con la estrategia de consolidación fiscal y con el cumplimiento de las metas de balance aprobadas por el H. Congreso de la Unión, es decir, un déficit presupuestario equivalente a 0.5 por ciento del PIB y a 3.0 por ciento del PIB, considerando la inversión en proyectos de alto impacto económico y social.

Los primeros datos disponibles en 2016 muestran que la dinámica del mercado interno continúa su buen desempeño, tal como se detalla en la segunda sección del documento. A febrero de 2016, el empleo formal creció a una tasa anual de 3.8 por ciento y las ventas totales de la ANTAD aumentaron 9.0 por ciento real, el mayor incremento para un primer bimestre desde 2008. Asimismo, destaca el comportamiento del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) que en enero tuvo un crecimiento anual de 2.9 por ciento, con cifras desestacionalizadas.

Sin embargo, tomando en consideración el deterioro del entorno externo, el comportamiento del precio del petróleo y el ajuste en la plataforma de producción de crudo, se propone utilizar para efectos de las estimaciones de finanzas públicas la parte inferior del rango estimado de crecimiento planteado en los Criterios Generales de Política Económica 2016 (CGPE2016), 2.6 por ciento, en línea con las expectativas de los analistas de mercado.

Para 2017, como se describe en la tercera sección del documento, se anticipa que el PIB de México podría registrar un crecimiento económico entre 2.6 y 3.6 por ciento; para efectos de las estimaciones de finanzas públicas se utilizará un crecimiento puntual de 3.0 por ciento. Este crecimiento se sustenta en la recuperación de las exportaciones no petroleras, debido a un mayor dinamismo de la producción industrial de Estados Unidos. También se espera que el buen dinamismo del mercado interno continúe y que se mantenga el impulso a la productividad asociado a la implementación profunda y en tiempo de las Reformas Estructurales.

Con respecto a las estimaciones de finanzas públicas, se proyectan los ingresos para 2017 utilizando supuestos realistas y responsables. En particular, se utiliza un precio del petróleo de 35 dólares por barril (dpb) y una plataforma de producción de petróleo de 2,028 miles de barriles diarios (mbd), lo que implica disminuciones de 19 dólares y 222 mbd con respecto a lo proyectado en los CGPE2016 y es consistente con las estimaciones de Pemex y el ajuste de gasto permanente de 100 mmp por parte de la empresa. La estimación de menores ingresos y el compromiso con la trayectoria de déficit decreciente presentada en 2013, implican que se requerirá realizar un ajuste

total al gasto programable, sin inversión de alto impacto económico y social, por 311.8 mmp con respecto al PEF2016. Así, considerando el ajuste preventivo de gasto anunciado en febrero por 132.3 mmp (136.7 mmp a pesos de 2017), se requerirá un ajuste adicional de 175.1 mmp contra el estimado de cierre para 2016.

De esta forma, se estima que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se estabilizará e iniciará una trayectoria decreciente a partir de 2017, de manera consistente con el esfuerzo de consolidación fiscal que se lleva a cabo. Lo anterior contrasta con las estimaciones presentadas en los CGPE2016, las cuales mostraban que el saldo de la deuda como proporción del PIB comenzaba a disminuir hasta el 2018. La trayectoria presentada en Pre-Criterios no contempla el uso de recursos excedentes, tales como el remanente de operación del Banco de México.

La integración del Paquete Económico 2016 permitió identificar áreas de oportunidad en el presupuesto; y al contarse con nuevos vehículos de inversión en infraestructura e instrumentos asociados a la Reforma Energética, será posible realizar el ajuste necesario y mantener un flujo importante de inversión en sectores estratégicos. En consecuencia, México cuenta con el espacio y las herramientas necesarias para realizar los ajustes sin comprometer la inversión de largo plazo ni deteriorar el crecimiento económico.

Gracias a las medidas implementadas durante 2016, este ajuste al gasto público será más gradual. Con ellas, se reafirma el compromiso del Gobierno Federal de preservar la estabilidad macroeconómica y garantizar la solidez de las finanzas públicas en un entorno adverso, manteniendo también el compromiso del Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto, de no incrementar la deuda pública ni elevar los impuestos. Así, se toman las medidas necesarias para que los efectos del deterioro del entorno económico internacional no se trasladen a la economía familiar.

I. LA ECONOMÍA MEXICANA AL CIERRE DE 2015

I.1. Entorno internacional al cierre de 2015

Al cierre de 2015 se observó un entorno externo adverso con divergencias entre regiones. Dentro de las economías avanzadas, Estados Unidos continuó su expansión económica y con ella la recuperación de su mercado laboral y de la posición financiera de los hogares. En contraste, la actividad económica de la zona del euro continuó recuperándose de forma más modesta, principalmente por los bajos precios del petróleo y una política monetaria expansiva. Por otro lado, el crecimiento de la economía japonesa se mantuvo débil ya que la demanda interna continúa sin recuperarse.

Debido a la evolución del crecimiento y la inflación en las regiones, se observaron también divergencias en las políticas monetarias de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, acorde con sus objetivos de inflación y las dinámicas de crecimiento. Por un lado, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) en diciembre de 2015 inició su ciclo de alza de tasas, la cual se ubicó en mínimos históricos desde diciembre de 2008. Por otro lado, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Central de Japón anunciaron modificaciones a sus estímulos monetarios durante la segunda mitad del año para intensificar el impulso a la actividad económica.

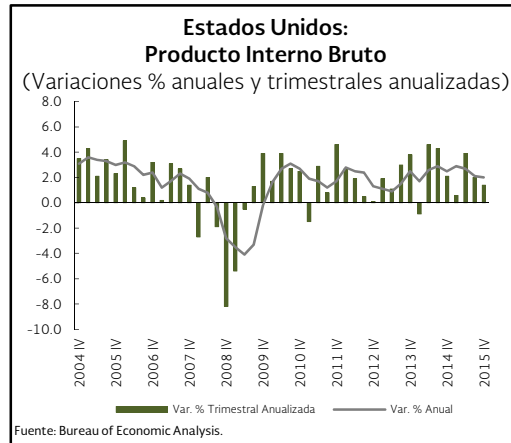
En contraste, la actividad económica en países emergentes mostró un desempeño débil. En general, la pérdida de dinamismo fue resultado de la desaceleración de la economía china y la caída en los precios de las materias primas, particularmente del petróleo. Por regiones, las economías asiáticas emergentes (excepto China) mostraron un crecimiento moderado debido al impacto de la caída en los precios de las materias primas y una menor demanda externa, las cuales fueron resultado de la desaceleración en la economía china.

La caída en los precios de las materias primas ha afectado a varias economías de América Latina, que experimentaron una desaceleración de su crecimiento. Llama la atención la economía brasileña, la cual ha presentado un deterioro significativo, afectada además por un contexto político conflictivo.

Estados Unidos

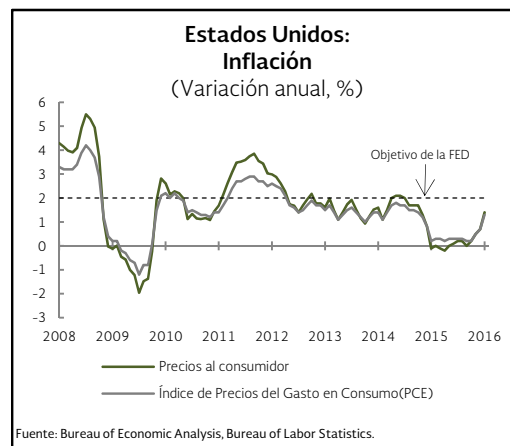
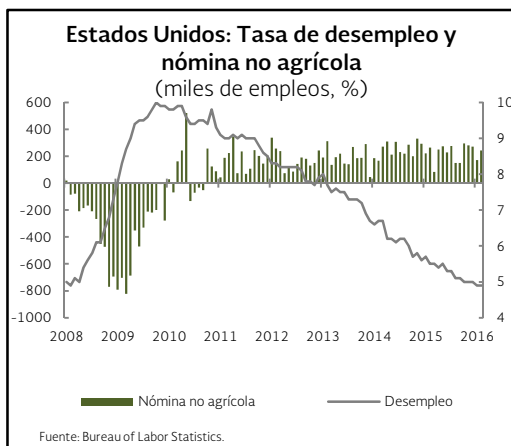
La economía estadounidense registró un crecimiento de 1.4 por ciento a tasa trimestral anualizada en el último trimestre de 2015, para cerrar el año con un crecimiento de 2.4 por ciento en 2015, cifra igual a la registrada durante 2014 y máxima desde 2010. El crecimiento económico fue resultado, principalmente, de un crecimiento en la demanda interna. Luego de un invierno adverso y huelgas laborales en la costa oeste, que llevaron a una moderación de su actividad económica durante el primer trimestre de 2015, la economía de Estados Unidos recuperó su dinamismo gracias al crecimiento sostenido del consumo privado. Aunque en el último trimestre del 2015 el consumo privado disminuyó su ritmo de crecimiento a una tasa trimestral anualizada de 2.4 por ciento, durante todo el año continuó siendo el principal motor del crecimiento al contribuir al

crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) con 2.1 puntos porcentuales (pp). Por su parte, la inversión fija, la acumulación de inventarios, el gasto del gobierno y las exportaciones netas, contribuyeron con 0.6, 0.2, 0.1 y -0.6 pp, respectivamente.



Durante 2015, el mercado laboral estadounidense continuó fortaleciéndose. A lo largo del año se crearon 2 millones 744 mil empleos, manteniéndose en niveles que no se habían observado desde 1999. En este sentido, la tasa de desempleo registró los niveles más bajos desde la crisis financiera global de 2008. Durante diciembre de 2015, la tasa de desempleo se ubicó en 5.0 por ciento, comparado con una tasa de 5.6 por ciento registrada en diciembre de 2014. Asimismo, la tasa de participación laboral disminuyó, situándose en 62.6 puntos en diciembre de 2015, 0.1 puntos por debajo de la observada en diciembre de 2014.

Por otro lado, la inflación mostró una tendencia decreciente en los primeros meses de 2015, registrando una recuperación a partir de la segunda mitad del año impulsada principalmente por el efecto base de la caída en el precio de energéticos a finales del 2014. Sin embargo, persiste el impacto negativo propiciado por la caída en el precio de los energéticos y por el fortalecimiento generalizado del dólar. Al respecto, el índice de precios del gasto de consumo personal, indicador preferido por la FED para conducir su política monetaria, registró una tasa de crecimiento de 0.7 por ciento anual en diciembre de 2015, 0.1 puntos por debajo del observado al cierre de 2014.



Ante la mejora en la actividad económica, en particular del mercado laboral, así como la expectativa de la FED de que la inflación alcance su nivel objetivo en el mediano plazo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) decidió iniciar el ciclo de alza en las tasas el 16 de diciembre de 2015. En dicha reunión, los miembros del Comité señalaron que la volatilidad del entorno global había disminuido, por lo que decidieron incrementar el objetivo de la tasa de fondos federales en 25 puntos base, por primera vez desde el 2006, a un rango de 0.25 a 0.50 por ciento, por encima del intervalo de 0 a 0.25 por ciento establecido previamente.

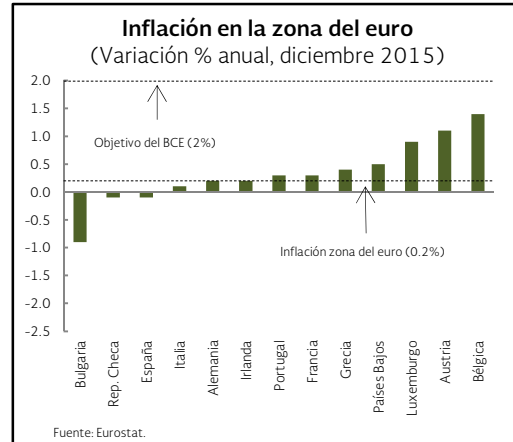
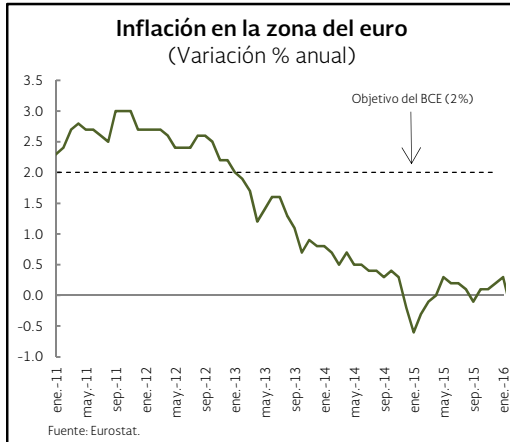
Como parte del proceso de implementación de la normalización de la política monetaria, la FED utiliza tres instrumentos: (1) la tasa que paga a los bancos sobre el exceso de reservas en este instituto (*Interest rate on excess reserves* o IOER), la cual aumentó de 0.25 a 0.50 por ciento; (2) la tasa de los reportos *overnight* (*Reverse-repurchase agreements* u ON RRP) se incrementó a 0.25 desde 0.05 por ciento, la cual es utilizada por la FED para “prestar” los bonos que tiene en su balance a las instituciones financieras a cambio de cierto rendimiento (tasa de reporto); y (3) la tasa de descuento, tasa a la que las Reservas Federales regionales prestan a bancos comerciales, la cual aumentó a 1.0 desde 0.75 por ciento.

Zona del euro

Durante 2015, la actividad económica de la zona del euro continuó recuperándose de manera moderada. El PIB de la zona creció 1.6 por ciento durante el último trimestre de 2015, alcanzando un crecimiento de 1.6 por ciento para todo el año. Por su parte, luego de caer en deflación durante septiembre de 2015, la inflación en la zona del euro volvió a ser positiva. Lo anterior debido, principalmente, al efecto base asociado a la caída de los precios del petróleo a finales de 2014. Sin embargo, la inflación se mantuvo en niveles cercanos a cero al cierre del año (0.2 por ciento a tasa anual en diciembre). Por otra parte, la tasa de desempleo continuó disminuyendo gradualmente, pasando de 10.8 por ciento en septiembre de 2015 a 10.4 por ciento en diciembre de 2015.

En este contexto, en su reunión del 22 de octubre, el BCE reconoció que los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento e inflación continúan, por lo que reiteró su disposición a utilizar todos los instrumentos dentro de su mandato a fin de mantener un grado adecuado de acomodación monetaria.

Posteriormente, en su reunión del 3 de diciembre de 2015, el BCE anunció medidas adicionales de política monetaria: (1) reducir la tasa de interés de depósito en 10 puntos base de -0.2 a -0.3 por ciento; (2) ampliar el programa de compras de activos de septiembre de 2016 a marzo de 2017, manteniendo el ritmo de compra mensual de activos en 60 mil millones de euros (mme); (3) reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco de este programa a medida que se vayan amortizando; y (4) incluir instrumentos de renta fija denominados en euros emitidos por administraciones regionales y locales de la zona euro.



Japón

Luego de la recuperación observada durante el primer trimestre de 2015 (4.6 por ciento a tasa trimestral anualizada), impulsada, principalmente, por una mayor acumulación de inventarios, la economía japonesa perdió dinamismo en los siguientes trimestres. Durante los tres últimos trimestres del año, la economía japonesa se contrajo en promedio 0.4 por ciento, afectada por una demanda interna débil y una desaceleración en la demanda externa. Como resultado, la economía creció 0.5 por ciento en 2015. Asimismo, la inflación continuó con una tendencia decreciente ante la caída en los precios del petróleo. La inflación cerró el año en 0.2 por ciento a tasa anual, comparada con una inflación de 2.4 por ciento en 2014.³ Por su parte, la tasa de desempleo registró una caída marginal durante 2015, terminando el año en 3.3 por ciento, 0.1 pp por debajo del valor observado en 2014.

El entorno de bajo crecimiento económico llevó al Banco Central de Japón a anunciar modificaciones a su programa de estímulos monetarios. En su reunión del 18 de diciembre de 2015, el banco central realizó las siguientes modificaciones: (1) aumentó el plazo promedio de vencimiento remanente de los bonos adquiridos del gobierno japonés de 7-10 años a 7-12 años; (2) incrementó el ritmo de compra anual de los fondos cotizados en bolsa (ETFs, por sus siglas en inglés) en 300 mil millones de yenes a partir de abril de 2016, en adición a los 3 billones de yenes actuales, los cuales serán destinados a “empresas que proactivamente realicen inversiones en capital físico y humano”; y (3) aumentó el monto máximo de compra de fondos de inversión inmobiliaria (J-REIT, por sus siglas en inglés) de 5 a 10 por ciento del total de cada emisión.

Economías emergentes

En 2015, la economía china continuó registrando una desaceleración económica iniciada desde 2010 debido, en gran parte, a la transición de un modelo de crecimiento basado principalmente en el crédito y la inversión hacia un modelo basado en el

³ A partir de abril de 2014, y durante los siguientes 12 meses, la inflación se vio afectada por el incremento en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) de 5 a 8 por ciento.

consumo y los servicios. En este sentido, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) sufrió un fuerte deterioro. En diciembre de 2015 se ubicó en 49.7 puntos, acumulando 5 meses consecutivos debajo del umbral de expansión económica. Por su parte el índice PMI del sector no manufacturero mostró señales de fortaleza al terminar el año en 54.4 puntos, 0.3 puntos por arriba del registrado en diciembre de 2014. Asimismo, el crecimiento de la producción industrial también cayó, pasando de una tasa anual de 7.9 por ciento en diciembre de 2014 a una tasa de 5.9 por ciento en diciembre de 2015. De esta forma, la economía china creció a 6.9 por ciento anual durante 2015, ligeramente por debajo del objetivo del Gobierno de 7 por ciento, la menor tasa de crecimiento anual registrada desde 1990.

La actividad económica en países emergentes continuó desacelerándose. En general, esta pérdida de dinamismo fue reflejo de la caída en los precios de las materias primas, la desaceleración en la economía china y de condiciones financieras externas más adversas. A nivel regional, las economías asiáticas emergentes (excepto China) mostraron una moderación en su crecimiento debido al impacto de una menor demanda proveniente de China y la caída en los precios de las materias primas. En tanto, la mayoría de las economías de América Latina experimentaron un menor dinamismo como resultado de una débil demanda interna, menores precios de materias primas y la desaceleración en la actividad económica de China. Destaca la economía brasileña, la cual se ha deteriorado significativamente. Durante el cuarto trimestre de 2015 registró un crecimiento negativo de 5.9 por ciento a tasa anual, acumulando siete trimestres en contracción económica.

I.2. La economía mexicana

A pesar del deterioro del entorno económico externo y los episodios de alta volatilidad financiera observados durante 2015, la economía mexicana crece de manera sostenida a un ritmo superior al de otras economías de América Latina y al de economías emergentes comparables en otras regiones. Durante 2015, la economía creció a un ritmo mayor que en 2013 y 2014. El motor del crecimiento ha sido el mercado interno, impulsado, principalmente, por una reactivación del consumo privado y del sector servicios. Lo anterior fue resultado de una aceleración en la generación de empleos formales, una recuperación de los salarios reales, la reducción de la inflación a mínimos históricos y un crecimiento vigoroso del crédito. No obstante, el dinamismo de las exportaciones mexicanas no petroleras se vio afectado por la desaceleración de la producción industrial de Estados Unidos.

Durante 2015, se observó un crecimiento balanceado entre sectores, afectado negativamente por una menor actividad petrolera y un menor aumento de la demanda externa.⁴ En este sentido, la producción industrial tuvo un incremento modesto, mientras que los servicios elevaron su ritmo de expansión de manera significativa. La

⁴ Se estima que las actividades relacionadas con la producción de petróleo tuvieron un impacto negativo de 0.5 pp en el crecimiento del PIB de 2015.

economía en su conjunto registró una aceleración respecto a 2014, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.5 por ciento en términos reales, mayor que el incremento de 2.3 por ciento registrado en 2014. Excluyendo el sector petrolero, la economía mexicana observó un crecimiento de 3.3 por ciento en términos reales.

El motor del crecimiento ha sido el mercado interno, impulsado, principalmente, por una reactivación del consumo privado y del sector servicios. En 2015, los servicios tuvieron una expansión anual de 3.3 por ciento, por lo que contribuyeron con 2.1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. El mayor dinamismo de la actividad productiva respecto a lo observado en 2014, se reflejó en una generación de 644 mil 446 plazas de trabajo formales afiliadas al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), equivalente a un crecimiento anual de 3.7 por ciento.

El desempeño económico durante 2015, estuvo favorecido por la materialización de los primeros beneficios de las reformas que impulsó el Presidente, Lic. Enrique Peña Nieto, y que fueron aprobadas por el H. Congreso de la Unión. En particular, las reformas han apuntalado la recuperación del mercado interno, mediante (1) un impulso al consumo; (2) una mayor inversión, y (3) el fortalecimiento de la política fiscal. En términos del consumo, destacan los beneficios asociados a las Reformas Energética y de Telecomunicaciones, que se han traducido en menores costos en la telefonía, en el acceso a las telecomunicaciones y en la electricidad, además de precios de la gasolina, del diésel y del gas LP que se han mantenido estables.

Los menores costos de insumos estratégicos están elevando también la competitividad del país y se están traduciendo en una inflación históricamente baja. Por tanto, contribuyen a mantener el poder adquisitivo del salario y liberan recursos para el consumo de las familias. Así, entre enero y diciembre de 2015, los salarios reales crecieron 1.3 por ciento y las ventas totales reportadas por la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) crecieron 7.4 por ciento real, el mayor aumento desde 2011. Asimismo, las perspectivas sobre la reactivación de la economía tienen un soporte en una mejoría de la confianza del consumidor, donde sobresale el repunte de la confianza para adquirir bienes de consumo duradero que registró un incremento anual promedio de 12.2 por ciento en 2015.

Por su parte, el crédito al consumo para el sector privado, no financiero, se incrementó durante 2015 (siguiendo el comportamiento del crédito empresarial e hipotecario) para alcanzar el 5 por ciento del PIB en 2015. Se observa también que el crecimiento del crédito al consumo de la banca comercial se ha dado de manera sana, estando acompañado de una reducción de la cartera vencida (de 5.3 a 4.3 por ciento de la cartera total en 2015). Esto último, es consistente con el incremento en el ingreso real de las familias.

En términos de inversión, destaca el impulso al crédito y una mayor inversión extranjera directa. Por un lado, la Reforma Financiera ha fomentado el crédito y reducido sus costos para todos los mexicanos, incrementando el acceso a financiamiento para el desarrollo de micro, pequeñas y medianas empresas, así como para la compra de viviendas. Las tasas del crédito hipotecario se encuentran en niveles históricamente bajos. Asimismo, por primera vez en 20 años el financiamiento interno al sector privado

rebase el 30 por ciento del PIB, bajo un contexto de fortaleza de las instituciones financieras.

En términos de inversión extranjera directa, desde el inicio de la Administración hasta diciembre de 2015, se recibieron 99.7 mmd, cifra 25.9 por ciento mayor al monto registrado en el mismo periodo del sexenio anterior. Durante 2015, México registró 28.4 mmd de inversión extranjera directa, cifra 10.7 por ciento superior a la observada en el mismo periodo de 2014.

1.2.1. La oferta y la demanda agregadas durante 2015

En 2015 el valor real de la oferta agregada tuvo un incremento anual de 3.2 por ciento. A su interior, el PIB y las importaciones de bienes y servicios aumentaron a tasas anuales de 2.5 y 5.0 por ciento, respectivamente. El valor nominal en dólares de las importaciones de mercancías registró una disminución anual de 1.2 por ciento. Desglosando las importaciones, las compras al exterior de bienes de capital crecieron 5.2 por ciento, en tanto que las de consumo y las de intermedios no petroleros aumentaron en 1.6 y 0.3 por ciento, respectivamente. Las importaciones de bienes petroleros se redujeron en 19.8 por ciento.

| Oferta y Demanda Agregadas, 2014-2015 ¹ (Variación real) | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------|------|-------|-------|------|------|-------------|------|------|------|
| | Anual | | | | | | Trimestral* | | | |
| | 2015 | | | | 2014 | 2015 | 2015 | | | |
| | I | II | III | IV | | | I | II | III | IV |
| Oferta | 3.5 | 3.1 | 3.6 | 2.4 | 3.2 | 3.2 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 0.1 |
| PIB | 2.5 | 2.3 | 2.8 | 2.5 | 2.3 | 2.5 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.5 |
| Importaciones | 6.7 | 5.4 | 6.2 | 2.2 | 6.0 | 5.0 | 0.6 | 0.5 | 2.0 | -0.8 |
| Demanda | 3.5 | 3.1 | 3.6 | 2.4 | 3.2 | 3.2 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 0.1 |
| Consumo | 3.0 | 3.0 | 2.8 | 3.3 | 1.9 | 3.0 | 1.0 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |
| Privado | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.5 | 1.8 | 3.2 | 1.1 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| Público | 3.4 | 2.6 | 1.5 | 1.8 | 2.4 | 2.3 | 1.1 | 0.0 | 0.7 | 0.3 |
| Inversión ² | 5.5 | 5.5 | 4.1 | 0.6 | 2.9 | 3.8 | 0.7 | 0.7 | 0.4 | -1.1 |
| Privada | 7.4 | 7.0 | 7.6 | 3.5 | 4.9 | 6.3 | 0.7 | 1.2 | 1.7 | 0.0 |
| Pública | -2.8 | -1.1 | -10.5 | -11.4 | -4.7 | -6.8 | -1.4 | -2.4 | -4.9 | -3.0 |
| Exportaciones | 12.3 | 9.3 | 10.0 | 5.1 | 7.0 | 9.0 | 2.2 | 0.8 | 2.5 | -0.5 |

1/ Cifras preliminares.

2/Se refiere a la formación bruta de capital fijo.

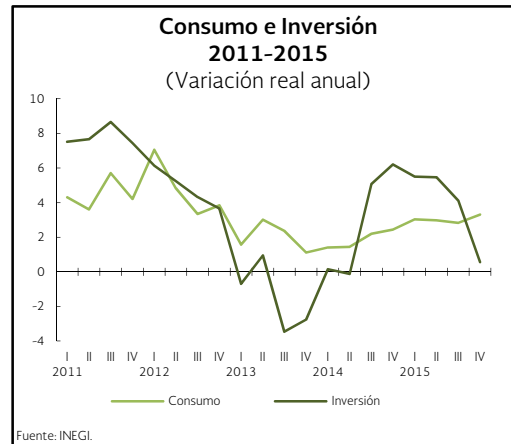
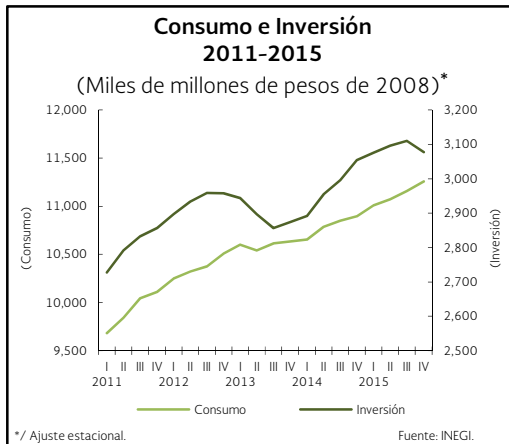
* Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: INEGI.

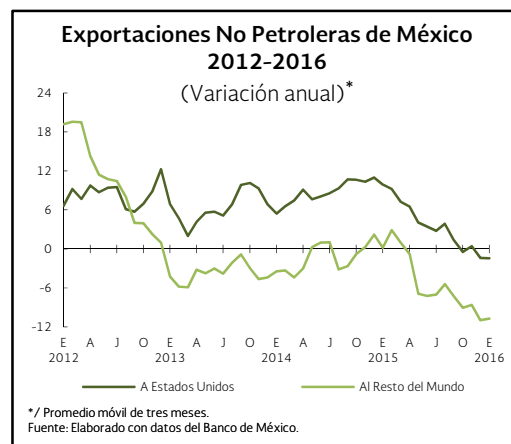
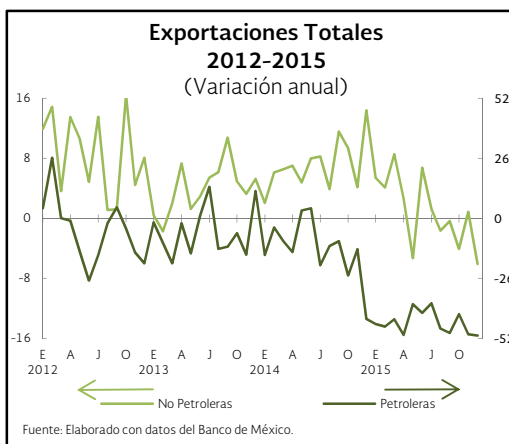
Por su parte, la demanda agregada registró la siguiente evolución en términos anuales:

- El consumo total se incrementó 3.0 por ciento. Por sector, el consumo privado aumentó 3.2 por ciento y el consumo público avanzó 2.3 por ciento. Al interior del consumo privado:
 - La compra de bienes duraderos registró una expansión de 10.2 por ciento.
 - La adquisición de bienes semiduraderos y no duraderos aumentó 5.5 y 1.6 por ciento, respectivamente.
 - El gasto en servicios creció 3.4 por ciento.

- La formación bruta de capital fijo incrementó 3.8 por ciento. Por tipo de inversión, la compra de maquinaria y equipo aumentó 8.6 por ciento, mientras que la construcción avanzó en 0.9 por ciento.



- El valor real de las exportaciones de bienes y servicios registró un crecimiento anual de 9.0 por ciento. Las exportaciones no petroleras incrementaron 9.5 por ciento, mientras que las petroleras aumentaron 3.0 por ciento. En términos nominales, durante 2015 el valor en dólares de las exportaciones de mercancías tuvo una disminución anual de 4.1 por ciento. Por tipo de producto destaca:
 - Las exportaciones petroleras se redujeron a un ritmo anual de 45.0 por ciento, debido a una caída anual de 49.4 por ciento en el precio de la mezcla mexicana de petróleo crudo.
 - Las ventas al exterior de bienes no petroleros crecieron a una tasa anual de 0.8 por ciento. Las exportaciones automotrices tuvieron una expansión anual de 4.7 por ciento, en tanto que las del resto de productos no petroleros disminuyeron en 1.1 por ciento anual. Por destino, las exportaciones no petroleras a Estados Unidos se incrementaron en 2.4 por ciento, mientras que las dirigidas al resto del mundo se redujeron en 6.3 por ciento.

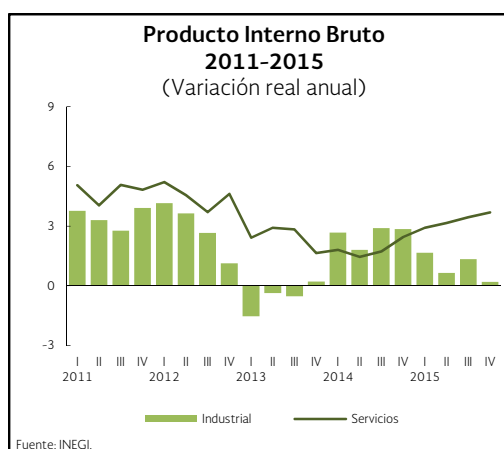
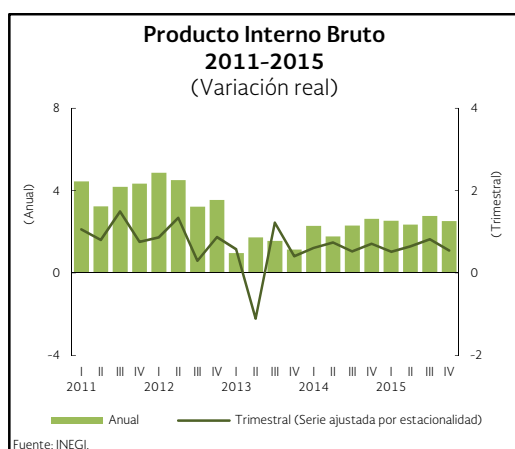


I.2.2. Comportamiento sectorial de la producción

Durante 2015 la actividad económica se fortaleció sustentada en la recuperación de la demanda interna que a su vez impulsó al sector servicios. Así, la economía presentó un crecimiento balanceado en sus fuentes y entre las actividades productivas.

Por sectores, se observó la siguiente evolución en términos anuales:

- La producción agropecuaria incrementó 3.1 por ciento, como consecuencia de la mayor producción de cultivos como caña de azúcar, maíz, café, chile verde, jitomate, limón y trigo, entre otros.
- La actividad industrial aumentó 1.0 por ciento debido, principalmente, al desempeño de las manufacturas y la construcción.
 - Las manufacturas se expandieron 2.9 por ciento, impulsadas por la mayor producción de equipo de transporte; alimentos; fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos electrónicos; industria de las bebidas y del tabaco; y fabricación de productos a base de minerales no metálicos. Destaca que la producción de automóviles tuvo una expansión anual de 5.6 por ciento por lo que alcanzó un máximo histórico de 3.4 millones de unidades.
 - La construcción creció 2.5 por ciento, debido a las mayores obras de edificación y trabajos especializados.
 - La generación de electricidad, agua y suministro de gas por ductos al consumidor final registró un aumento de 3.8 por ciento.
 - La minería se redujo 5.8 por ciento: la minería petrolera disminuyó 5.8 por ciento, mientras que la no petrolera se contrajo 6.1 por ciento.



- La oferta de servicios se incrementó 3.3 por ciento real. A su interior destaca:
 - El comercio se expandió 4.5 por ciento.
 - Los servicios de transporte, correos y almacenamiento se incrementaron 3.4 por ciento como resultado, principalmente, de la evolución favorable del autotransporte de carga y el transporte aéreo.
 - Las actividades de información en medios masivos tuvieron una expansión de 10.1 por ciento, impulsadas por el crecimiento de las telecomunicaciones.
 - Los servicios financieros y de seguros se incrementaron 0.9 por ciento debido al crecimiento de los servicios de compañías de fianzas, seguros y pensiones.
 - Los servicios inmobiliarios y de alquiler crecieron 2.3 por ciento, debido al mayor arrendamiento de inmuebles.
 - El resto de los servicios aumentaron en 2.3 por ciento como resultado, en gran medida, del desempeño de las actividades de alojamiento temporal y preparación de alimentos y bebidas; legislativas, gubernamentales, de impartición de justicia y de organismos internacionales y extraterritoriales; y profesionales, científicas y técnicas.

| Producto Interno Bruto, 2014-2015 ¹ | | | | | | | | | | |
|------------------------------------------------|-------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|
| (Variación real) | | | | | | | | | | |
| | Anual | | | | | | Trimestral * | | | |
| | 2015 | | | | 2014 | 2015 | 2015 | | | |
| | I | II | III | IV | | | I | II | III | IV |
| Total | 2.5 | 2.3 | 2.8 | 2.5 | 2.3 | 2.5 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.5 |
| Agropecuario | 2.9 | 2.6 | 4.4 | 2.7 | 4.3 | 3.1 | 1.7 | 0.6 | 2.5 | -1.9 |
| Industrial | 1.7 | 0.6 | 1.3 | 0.2 | 2.6 | 1.0 | -0.2 | 0.1 | 0.7 | -0.4 |
| Minería | -5.6 | -7.6 | -5.6 | -4.5 | -1.5 | -5.8 | -0.4 | -3.4 | 0.5 | -0.8 |
| Electricidad | 5.8 | 2.1 | 3.7 | 3.7 | 8.2 | 3.8 | 0.6 | -0.9 | 2.9 | 0.9 |
| Construcción | 4.4 | 2.9 | 3.5 | -0.5 | 2.0 | 2.5 | -0.2 | 0.4 | 1.2 | -1.9 |
| Manufacturas | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 2.0 | 3.9 | 2.9 | 0.2 | 0.6 | 0.8 | -0.2 |
| Servicios | 2.9 | 3.1 | 3.4 | 3.7 | 1.9 | 3.3 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| Comercio | 4.9 | 4.4 | 4.7 | 4.0 | 3.1 | 4.5 | 0.4 | 0.6 | 2.0 | 0.8 |
| Transportes | 3.1 | 3.0 | 4.4 | 3.0 | 3.4 | 3.4 | 0.9 | 0.6 | 1.2 | 0.8 |
| Info. en medios masivos | 5.6 | 4.6 | 11.3 | 18.9 | 0.2 | 10.1 | 5.3 | 0.6 | 4.6 | 7.2 |
| Financieros y seguros | -0.3 | -0.4 | 1.9 | 2.6 | -0.9 | 0.9 | 0.6 | -0.1 | 1.2 | 0.7 |
| Inmobiliaria y de alquiler | 1.7 | 3.3 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 2.3 | 0.8 | 1.4 | -0.5 | 0.4 |
| Resto | 2.3 | 2.7 | 2.0 | 2.3 | 1.3 | 2.3 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.7 |

1/ Cifras preliminares.

* Cifras ajustadas por estacionalidad.

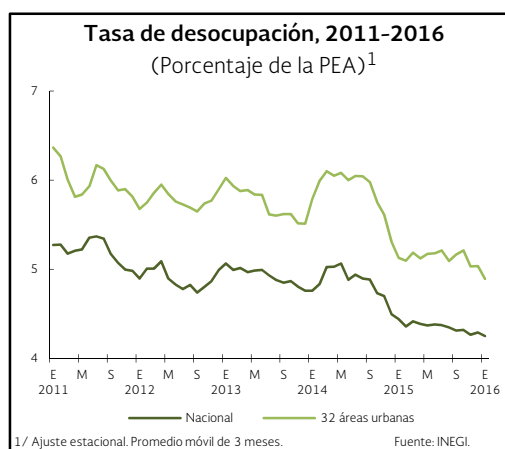
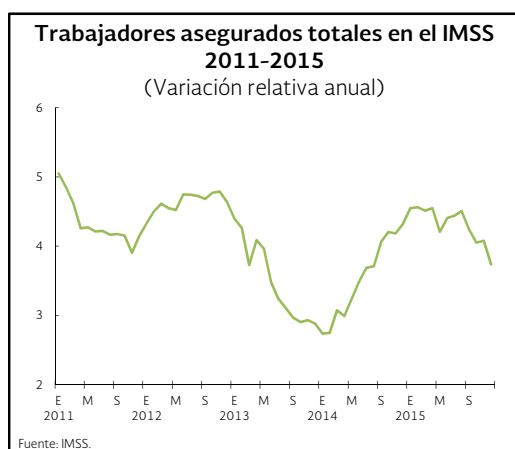
Fuente: INEGI.

I.2.3. Situación del mercado laboral en 2015

Al cierre de 2015, el número de trabajadores afiliados al IMSS tuvo un crecimiento anual de 644 mil 446 plazas (3.7 por ciento), al ubicarse en 17 millones 884 mil 33 personas.

Por tipo de afiliación, el 92.9 por ciento de los nuevos empleos fue de carácter permanente (598 mil 537) y el 7.1 por ciento restante de tipo eventual (45 mil 909). Por sector, la industria tuvo un incremento anual de 262 mil 654 trabajadores (4.2 por ciento), impulsado principalmente por el aumento de 5.0 por ciento en las manufacturas (227 mil 247 nuevos empleos); los servicios (incluyendo el comercio) registraron una generación de 345 mil 182 plazas (3.3 por ciento); y las actividades agropecuarias tuvieron un crecimiento de 36 mil 610 personas (6.3 por ciento).

La generación de empleos formales se reflejó en una disminución de la desocupación. Durante 2015, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.4 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), la más baja desde 2008. En particular, la tasa de desocupación urbana se ubicó en 5.1 por ciento de la PEA, también la menor desde 2008. La reducción de la tasa de desocupación ocurrió en un contexto de una elevada participación en el mercado laboral. En 2015, la tasa neta de participación económica se ubicó en 59.8 por ciento, mismo nivel que en 2014.



Durante 2015, se registró un crecimiento significativo de los salarios reales. El salario asociado a los trabajadores asegurados en el IMSS se incrementó a una tasa real anual de 1.4 por ciento. Asimismo, los salarios contractuales de jurisdicción federal tuvieron un aumento real de 1.3 por ciento, el más elevado desde 2001. Por su parte, las remuneraciones reales por trabajador en las empresas comerciales al por menor crecieron 1.8 por ciento; en tanto que en los comercios al por mayor se expandieron en 2.8 por ciento, el mayor crecimiento desde que se tiene registro (2008). A su vez, los pagos reales en las manufacturas y en la construcción aumentaron a una tasa anual de 0.7 por ciento, en ambos casos.

I.3. Finanzas públicas

El Gobierno de la República ha actuado de manera responsable y preventiva para hacer frente las dificultades del entorno económico global y preservar la estabilidad económica en beneficio de las familias mexicanas. Por esta razón, ante la expectativa de menores ingresos, principalmente por la caída del precio del petróleo, y manteniendo la decisión de no incrementar la deuda pública ni elevar los impuestos, se realizó un ajuste preventivo del gasto en 2015.

Los resultados preliminares de finanzas públicas muestran el compromiso de la presente Administración de mantener finanzas públicas sanas. Gracias a los esfuerzos realizados durante el año, se cumplieron todas las metas de balance público, en particular, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), la medida más amplia de déficit público, alcanzó un nivel de 4.1 por ciento del PIB. El déficit total del Sector Público se ubicó en 3.5 por ciento del PIB y sin considerar la inversión en proyectos de alto impacto económico y social fue de 1.0 por ciento.⁵ Así, el déficit público estuvo en línea con la meta anual aprobada por el H. Congreso de la Unión, en ambos casos.

Con relación al gasto público se observa que el gasto programable durante 2015 estuvo en línea con el ajuste preventivo anunciado en enero de 2015. Entre los ramos y entidades que muestran un menor gasto respecto a lo programado se encuentran: Secretaría de Comunicaciones y Transportes (-16.3 mil millones de pesos (mmp)), Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (-12.9 mmp), la Comisión Federal de Electricidad (CFE, -12.7 mmp) y el Poder Judicial (-2.7 mmp). Sin embargo, el ajuste compensó un mayor gasto no programable y un aumento en el pago de pensiones, las cuales crecieron 9.1 por ciento en términos reales. El incremento del gasto no programable se debió, principalmente, a mayores participaciones a entidades federativas y municipios por 21.9 mmp, consecuencia del buen desempeño de la economía y de la recaudación tributaria, y a un mayor costo financiero respecto a lo previsto en 6.4 mmp.

También, durante 2015, se observaron ingresos excedentes, que por Ley, tenían un destino específico. Estas operaciones implican un aumento en el gasto en los rubros correspondientes, pero no representan una presión sobre las finanzas públicas, ni una presión inercial sobre el gasto.

En 2015 también existieron operaciones que se registraron como gasto y representaron la adquisición de activos financieros (e.g. aportaciones a empresas y fideicomisos). Dentro de éstas, destacan tres operaciones que contaron con una contrapartida de ingresos, por lo que no afectaron el balance público ni los RFSP, estas operaciones ascendieron a 97.8 mmp.

Dichas operaciones fueron: i) Pagaré provisional a Pemex por asumir una porción de los pasivos pensionarios de la empresa, de conformidad con el acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción de obligaciones de pago de

⁵ Las cifras definitivas se presentan en la Cuenta de la Hacienda Pública Federal que se enviará a la Cámara de Diputados a más tardar el 30 de abril de 2016.

pensiones y jubilaciones a cargo de Pemex y sus empresas productivas subsidiarias (50.0 mmp); ii) Creación del Fondo de Inversión para Programas y Proyectos de Infraestructura con los recursos recibidos por el remanente de operación de Banco de México (31.4 mmp), y iii) Ingreso por aprovechamientos para la construcción del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (16.4 mmp).

En 2015, los ingresos presupuestarios del sector público representaron 23.5 por ciento del PIB y fueron mayores en 4.2 por ciento anual en términos reales respecto al ejercicio fiscal de 2014. La evolución de los principales rubros de ingreso fue la siguiente:

- Los ingresos tributarios registraron un crecimiento real anual de 27.2 por ciento: la recaudación del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) se incrementó en 208.9 por ciento real, la del impuesto a las importaciones en 26.5 por ciento, la del sistema renta (ISR-IETU-IDE) en 23.5 por ciento, y la del IVA en 3.2 por ciento. Estos resultados se explican por el efecto de las modificaciones al marco tributario y las medidas de administración tributaria adoptadas como resultado de la Reforma Hacendaria. De acuerdo con la información disponible, el dinamismo de los ingresos tributarios responde, en parte, a medidas con efectos de una sola vez, como la eliminación del régimen de consolidación y las mejoras administrativas en el proceso de retención del ISR a los empleados públicos.
- Por su parte, los ingresos petroleros fueron inferiores en 32.9 por ciento anual en términos reales a los de 2014. Este resultado obedece, principalmente, a un menor precio de exportación de la mezcla mexicana de petróleo (49.3 por ciento), la menor plataforma de producción de petróleo (6.9 por ciento), y un menor precio del gas natural (34.7 por ciento en dólares), todo respecto a 2014, lo que se compensa parcialmente con un mayor tipo de cambio (15.5 por ciento).
- Los ingresos no tributarios no petroleros del Gobierno Federal mostraron un incremento real de 31.3 por ciento debido a mayores ingresos de naturaleza no recurrente. Destaca el entero del beneficio de la cobertura petrolera por 107 mil 512 millones de pesos y el aprovechamiento derivado del remanente de operación del Banco de México por 31 mil 449 millones de pesos.
- Los ingresos propios del IMSS y del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) crecieron 2.4 por ciento real, debido a mayores aportaciones. En tanto, los ingresos de CFE disminuyeron 6.0 por ciento real, lo que se explica principalmente por menores ingresos por ventas de energía eléctrica derivado de la reducción de las tarifas eléctricas.

En cuanto al ejercicio del gasto público, el gasto neto presupuestario del sector público ascendió a 27.0 por ciento del PIB, monto superior en 5.2 por ciento en términos reales a lo ejercido el año anterior.

- El gasto programable creció 1.8, excluyendo la adquisición de activos financieros como las aportaciones patrimoniales a empresas y entidades paraestatales y a fideicomisos, entre las que destacan un anticipo del apoyo a Pemex por parte del Gobierno Federal para cubrir, de acuerdo con lo señalado en la Ley Federal de

Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), parte de sus pasivos laborales y la constitución del Fondo de Inversión para Programas y Proyectos de Infraestructura con el remanente de operación del Banco de México. De considerarse dichas erogaciones, el crecimiento fue 4.1 por ciento real.

- Los recursos destinados al pago de subsidios, transferencias y aportaciones corrientes, y de pensiones registraron incrementos reales de 5.5 y 9.1 por ciento, respectivamente. Los subsidios incluyen los programas sociales para la población más vulnerable. Asimismo, las erogaciones destinadas a actividades de desarrollo social aumentaron 5.2 por ciento en términos reales.
- Finalmente, el costo financiero del sector público aumentó 14.8 por ciento en términos reales respecto a 2014, lo que obedece principalmente a la depreciación del tipo de cambio.

| Requerimientos financieros del sector público, 2015¹ | | | |
|------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|------------|
| (Por ciento del PIB) | | | |
| | 2015 | | Diferencia |
| | Aprobado | Observado | |
| I. Déficit público tradicional | 3.5 | 3.5 | 0.0 |
| A. Ingresos presupuestarios | 22.2 | 23.5 | 1.2 |
| Petroleros | 6.6 | 4.6 | -2.0 |
| No petroleros | 15.6 | 18.9 | 3.3 |
| Tributarios | 10.9 | 13.0 | 2.1 |
| No tributarios | 1.0 | 2.2 | 1.2 |
| Organismos y empresas | 3.7 | 3.6 | -0.2 |
| B. Gasto neto presupuestario | 25.7 | 27.0 | 1.2 |
| Programable pagado | 20.1 | 21.1 | 1.0 |
| No programable | 5.7 | 5.9 | -0.2 |
| Costo financiero | 2.2 | 2.2 | 0.0 |
| Participaciones | 3.3 | 3.5 | 0.1 |
| ADEFAS y otros | 0.1 | 0.2 | 0.1 |
| C. Déficit no presupuestario | 0.0 | -0.1 | -0.1 |
| II. Ajustes | 0.5 | 0.6 | 0.1 |
| PIDIREGAS | 0.1 | 0.0 | -0.1 |
| IPAB | 0.1 | 0.0 | -0.1 |
| Programa de deudores | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Banca de desarrollo y fondos de fomento ^{2/} | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| Adecuaciones a registros presupuestarios | 0.3 | 0.5 | 0.2 |
| III. RFSP | 4.0 | 4.1 | 0.1 |

1/Conforme a las Adecuaciones a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, publicadas el 24 de enero de 2014, en específico el artículo 2, fracción XLVII.

2/Incluye Fondo Nacional de Infraestructura.

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

En 2015, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), como proporción del PIB anual registrado en 2015, alcanzó 47.6 por ciento al cierre del año.

II. EVOLUCIÓN RECIENTE Y PROYECCIONES DE LA ECONOMÍA MEXICANA PARA 2016

II.1. Entorno internacional en 2016

Durante 2016, se espera que la economía global continúe recuperándose. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) la economía global crecerá 3.4 por ciento anual durante 2016, por arriba del 3.1 por ciento estimado para 2015⁶ pero por debajo del pronóstico previo de 3.6 por ciento para 2016. Se prevé que la economía estadounidense continúe con un ritmo de crecimiento moderado. Por su parte, se espera que en la zona del euro la demanda interna impulse la recuperación económica. Por último, en el resto de las economías avanzadas, en particular Japón, se mantienen las perspectivas de crecimiento económico. En cuanto a las economías emergentes exportadoras de materias primas, se han registrado revisiones a la baja debido, principalmente, a la caída en los precios del petróleo y otras materias primas.

Durante los primeros meses de 2016 se registró un incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Lo anterior como resultado de una mayor preocupación por la desaceleración de la economía china, la incertidumbre respecto a la política cambiaria de este país, así como por la constante caída en los precios de los energéticos y las posibles consecuencias económicas ante el aumento de conflictos geopolíticos.

Por otro lado, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas se han mantenido en niveles bajos, debido a un exceso de oferta y a una débil demanda. En particular, durante los primeros meses del año, los precios del petróleo disminuyeron debido a la persistente sobreoferta de crudo en el mercado petrolero que dominó el efecto asociado a la recuperación moderada de la demanda global de energéticos. No obstante, en días recientes la tendencia se ha revertido, impulsada por la expectativa sobre el acuerdo para congelar la producción entre algunos de los principales países exportadores de petróleo, así como la correspondiente a la recuperación de los mercados financieros internacionales. A pesar del acuerdo, el mercado no anticipa cambios estructurales que puedan revertir el escenario de precios bajos en el corto plazo.

II.1.1. Panorama económico

Estados Unidos

La información disponible para 2016 muestra que la actividad económica en Estados Unidos moderó su ritmo de crecimiento, exceptuando el mercado laboral, el cual se ha desempeñado favorablemente. En contraste, la producción industrial ha mantenido un

⁶ FMI, *World Economic Outlook*, enero 2016.

débil desempeño, principalmente afectado por el fortalecimiento del dólar, los bajos precios de las materias primas y una débil demanda global.

En febrero de 2016, el mercado laboral siguió recuperándose, la creación de empleos registró un aumento mensual de 242 mil puestos de trabajo. Por su parte, el salario promedio por hora de los trabajadores durante febrero aumentó a una tasa anual de 2.2 por ciento y la tasa de desempleo se mantuvo en 4.9 por ciento. La sólida creación de empleos y la consistente disminución en la tasa de desempleo mantienen las expectativas de que la FED continúe con su ciclo de alzas en tasas de interés durante el 2016.

Por otra parte, la producción industrial mostró algunas señales de debilidad. En febrero de 2016, la producción industrial registró una contracción de 1.0 por ciento anual, mostrando una ligera mejora gracias a un incremento en la producción manufacturera. Ésta última se incrementó 0.2 por ciento a tasa mensual, registrando un crecimiento positivo por segundo mes consecutivo y mostrando señales de recuperación luego del deterioro observado durante el cuarto trimestre de 2015. Sin embargo, la desaceleración en el sector minero y en el sector servicios persiste. Hacia adelante, se prevé que la caída en los precios de las materias primas continúe limitando el desempeño de dicho indicador.

Por otro lado, la inflación continuó por debajo de la tasa objetivo de la FED de 2 por ciento y, a febrero de 2016, tuvo un crecimiento de 1.0 por ciento anual, impulsado principalmente por presiones internas sobre los precios. A su vez, el índice de precios del gasto de consumo personal registró una tasa de crecimiento de 1.3 por ciento anual en enero, incrementándose 0.6 puntos porcentuales respecto al cierre de 2015.

El 27 de enero de 2016 la FED reconoció que el crecimiento económico se desaceleró hacia finales del 2015. Asimismo, indicó que continúa dando seguimiento a los eventos económicos y financieros globales y a sus implicaciones para el mercado laboral y la inflación. Sin embargo, espera que las condiciones económicas evolucionen de tal manera que se garantice un incremento gradual en la tasa de fondos federales.

Janet Yellen, presidenta de la FED, reforzó el mensaje del FOMC en su comparecencia ante el Congreso del 10 y 11 de febrero. Advirtió que la situación financiera en Estados Unidos se ha deteriorado recientemente y en caso de que esto continúe podría afectar al entorno económico y al mercado laboral.

En su reunión del 16 de marzo, los miembros del FOMC actualizaron sus proyecciones macroeconómicas indicando un incremento más gradual en las tasas respecto a las proyecciones previas. La mediana de las proyecciones de los miembros del Comité para la tasa de fondos federales para el cierre de 2016 se revisó a la baja a 0.875 por ciento, 50 puntos base (pb) por debajo de la mediana estimada en diciembre de 2015. Esto se dio luego de señalar que los acontecimientos económicos y financieros globales continúan presentando un riesgo para la economía estadounidense.

Hacia adelante, se espera que la economía estadounidense continúe expandiéndose, impulsada por la persistente caída en los precios de petróleo y mayores estímulos a la demanda agregada como consecuencia de los ajustes de política fiscal. Estos factores ayudarán a contrarrestar la fortaleza del dólar. No obstante, persisten los riesgos a la

baja sobre la actividad económica debido a la incertidumbre del crecimiento global y a la volatilidad en los mercados financieros globales.

Zona del euro y Japón

A inicios de 2016, la zona del euro mostró una recuperación moderada en la actividad económica y una tasa de desempleo que descendió marginalmente. A principios de año, la inflación regresó a territorio negativo, al registrar una caída en los precios de -0.2 por ciento anual durante febrero, debido principalmente a la caída en los precios de los energéticos y alimentos.

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 puntos base a 0.0 por ciento; (2) disminuyó en 5 puntos base la tasa de interés de préstamos a 0.25 por ciento; (3) disminuyó la tasa de interés de depósito en 10 puntos base a -0.40 por ciento; (4) incrementó el ritmo de compras mensuales que forman parte del programa de compra de activos en 20 mme a 80 mme; (5) incluyó en la lista de activos elegibles los bonos denominados en euros emitidos por sociedades no bancarias; y (6) introdujo una nueva serie de cuatro operaciones de refinanciamiento a largo plazo (TLTRO II), cada una de las cuales tendrá un vencimiento de cuatro años y será implementada a partir de junio de 2016. Durante la conferencia de prensa, Mario Draghi, presidente del BCE, indicó que no anticipan que será necesario recortar las tasas de interés nuevamente. Asimismo, planteó que los estímulos monetarios futuros se realizarán mediante instrumentos no convencionales y no a través de movimientos en las tasas de interés.

Por último, el Comité del BCE actualizó sus pronósticos macroeconómicos para 2016, revisando a la baja su pronóstico de inflación (de 1.0 a 0.1 por ciento anual) y de crecimiento (de 1.7 a 1.4 por ciento anual).

Para 2016, se espera una recuperación moderada en la región impulsada por menores precios del petróleo, mayores estímulos monetarios implementados por el BCE y una recuperación de las condiciones financieras. Lo anterior, contrarrestará el debilitamiento en las exportaciones derivado de la débil demanda global. Como resultado de lo anterior, el FMI revisó al alza el pronóstico de crecimiento para la zona del euro de 1.6 a 1.7 por ciento anual en 2016.

Por su parte, la economía japonesa se desaceleró a finales de 2015, a la vez que las presiones inflacionarias continúan a la baja (inflación de 0.0 por ciento a tasa mensual en enero 2016). Es por esto que, en su reunión del 29 de enero, el Banco Central de Japón decidió de forma sorpresiva disminuir la tasa de interés sobre el exceso de reservas a terreno negativo, de 0.1 a -0.1 por ciento. Esta decisión se dio ante un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros y persistente debilidad en los precios de energéticos y de materias primas, factores que podrían incrementar los riesgos sobre la tendencia a la baja de la inflación. Por su parte, en su reunión del 15 de marzo, el banco central mantuvo su política monetaria sin cambios. No obstante, argumentó que continúan los riesgos sobre la economía japonesa, derivados de la

desaceleración en las economías emergentes, la caída en los precios de los energéticos, el impacto de las acciones de política monetaria de Estados Unidos y los conflictos geopolíticos.

Para 2016 se espera que la economía se recupere, impulsada por estímulos fiscales, condiciones financieras acomodaticias y un fortalecimiento en el ingreso de los hogares. En consecuencia, el FMI mantuvo las expectativas de crecimiento para la economía japonesa en 1.0 por ciento a tasa anual para 2016.

Economías emergentes

Como se mencionó anteriormente, China está transitando de un modelo de crecimiento basado en manufactura e inversión hacia un modelo sustentado en el consumo y servicios. A inicios de 2016, indicadores económicos continúan mostrando esta tendencia. En febrero, el índice PMI del sector manufacturero cayó a 49.0 puntos desde un valor de 49.4 puntos registrados para el mes anterior, acumulando así siete meses en territorio de contracción, mientras que el índice del sector no manufacturero se mantuvo por encima de los 50 puntos en 52.7 puntos. Ante el continuo deterioro en indicadores económicos y la persistente incertidumbre sobre el desempeño futuro de la economía, el FMI mantuvo su pronóstico de crecimiento para la economía china para 2016 en 6.3 por ciento anual. Asimismo, el 4 de marzo, durante la Asamblea Popular Nacional de China, el gobierno revisó a la baja su objetivo de crecimiento para 2016, de “alrededor de 7.0 por ciento anual” a un rango de entre 6.5 y 7.0 por ciento.

A inicios de 2016, la actividad económica de las economías emergentes continuó con un bajo dinamismo y sus perspectivas de crecimiento para el año fueron revisadas a la baja de manera generalizada por el FMI, de 4.5 a 4.3 por ciento anual. Esta revisión no sólo es reflejo de las menores expectativas de crecimiento en China, sino de la débil demanda mundial. Adicionalmente, la confluencia de factores geopolíticos, la falta de Reformas Estructurales y el persistente deterioro en el crecimiento de países exportadores de materias primas, ocasionado por la caída generalizada en sus precios, ha afectado las perspectivas de crecimiento de estas economías.

II.1.2. Precio del petróleo y otras materias primas en 2016

Evolución y perspectivas de los precios del petróleo

Los precios internacionales del petróleo disminuyeron al iniciar el año, aunque se han registrado fluctuaciones en el periodo, y aún se observan niveles menores a los registrados previamente a la caída iniciada en junio de 2014. Lo anterior, debido a la persistente sobreoferta de crudo en el mercado petrolero que dominó el efecto asociado a la recuperación moderada de la demanda global de energéticos. Por el lado de la oferta, la producción de petróleo de esquisto (*shale oil*) en Estados Unidos se mantiene en niveles elevados, continúa la tendencia creciente en la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP),⁷ la cual puede agravarse

⁷ Los países miembros de la OPEP son Angola, Arabia Saudita, Argelia, Emiratos Árabes Unidos, Ecuador, Irak, Irán, Kuwait, Libia, Nigeria, Catar y Venezuela. En diciembre de 2015, Indonesia fue readmitido oficialmente como país miembro tras siete años de ausencia.

considerando el regreso de Irán al mercado mundial, y los inventarios de crudo y productos se ubican en niveles históricamente altos. Por el lado de la demanda, el débil consumo global de energéticos es resultado, primordialmente, de la desaceleración en las economías emergentes, principalmente China; por lo cual se anticipa que, a pesar de su moderada recuperación, se observe un debilitamiento de la demanda de petróleo en 2016 con respecto al año anterior.

De septiembre de 2015 a mediados de febrero de 2016, sobresalieron factores relacionados con la oferta que han presionado a la baja los precios del crudo en el transcurso del año. En su reunión del 4 de diciembre, la OPEP no alcanzó un acuerdo sobre su límite de producción, el cual era de 30 millones de barriles diarios (Mbd), debido a la diversidad de intereses entre sus miembros y a la incertidumbre sobre el nivel de producción de Irán una vez que le fueran levantadas las restricciones a sus exportaciones de crudo. Esta situación generó incertidumbre en el mercado petrolero sobre una mayor oferta a futuro. En ese contexto, el 28 de diciembre, Arabia Saudita anunció un ajuste fiscal ante la caída en los precios del petróleo, con el objetivo de mantener sus niveles de producción y poder defender su participación de mercado. Posteriormente, el 16 de enero, le fueron levantadas a Irán prácticamente todas las sanciones económicas internacionales, luego de verificarse que había cumplido con el acuerdo para restringir su programa nuclear. Como resultado, Irán planea aumentar sus exportaciones de crudo en 0.5 Mbd casi de forma inmediata y en 1 Mbd en un periodo subsecuente de seis meses.

No obstante, el 16 de febrero, Rusia, Arabia Saudita, Catar y Venezuela acordaron congelar la producción de crudo a niveles de enero (cerca de niveles récord), condicionando esta medida a la cooperación de otros países productores. Inicialmente, Irán expresó su apoyo a esta iniciativa, si bien luego declaró que no participaría en la misma, considerando su reciente reincorporación al mercado mundial. Esta medida ha impulsado los precios del petróleo desde mediados de febrero y durante marzo, al aumentar la expectativa sobre un posible acuerdo entre la OPEP y otros productores para mitigar el exceso de oferta en el mercado petrolero; aunque persisten las dudas de si llegará a concretarse dicho acuerdo.⁸

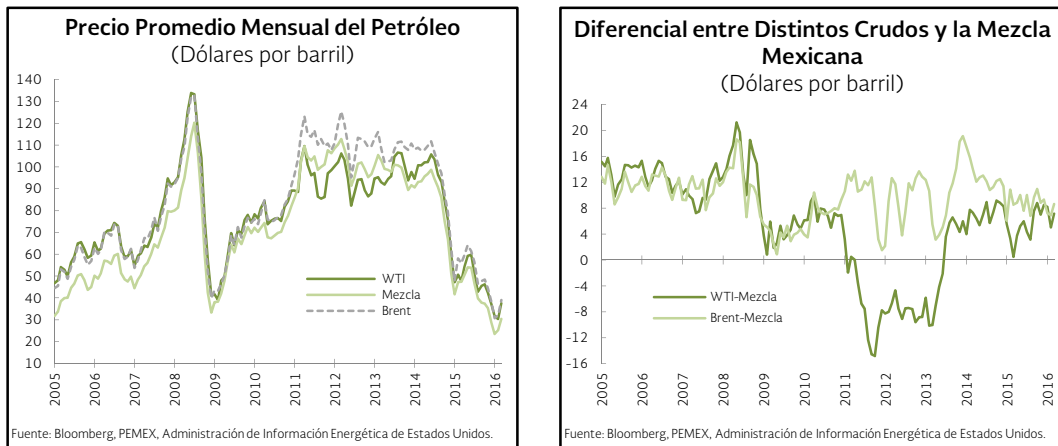
Por el lado de la demanda, se espera que ésta se recupere moderadamente debido a la desaceleración en las economías emergentes, principalmente China. Asimismo, diversos organismos han estimado una desaceleración del consumo de petróleo en 2016 con relación a 2015.

En este contexto, los precios de la mezcla mexicana de exportación, del *West Texas Intermediate* (WTI) y del Brent han caído cerca de 70 por ciento desde finales de junio de 2014 hasta la fecha, alcanzando niveles no observados desde 2002-2003. En los primeros meses de 2016⁹ el precio promedio de la mezcla mexicana fue de 25.9

⁸ Cabe señalar que los riesgos geopolíticos, particularmente en el Medio Oriente, no han generado presiones significativas al alza en los precios del crudo, ya que éstos se han situado lejos de las regiones productoras de petróleo y los altos niveles de inventarios han fungido como un amortiguador.

⁹ Precios promedio del 1 de enero al 22 de marzo de 2016.

dólares por barril (dpb), inferior en 40.1 por ciento al precio promedio de 2015 (43.3 dpb). En este mismo periodo, el WTI registró un precio promedio de 32.9 dpb, menor en 32.5 por ciento al precio promedio de 2015 (48.7 dpb). Por su parte, el Brent registró un precio promedio de 33.9 dpb en el mismo periodo, situándose 35.1 por ciento por debajo del precio promedio de 2015 (52.3 dpb). Así, el diferencial promedio entre el WTI y la mezcla mexicana fue de 6.9 dpb en el periodo referido; en tanto, el diferencial promedio entre el Brent y la mezcla mexicana fue de 8.0 dpb en el mismo lapso.

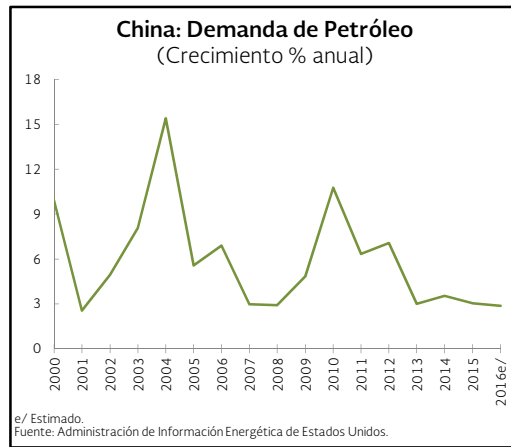
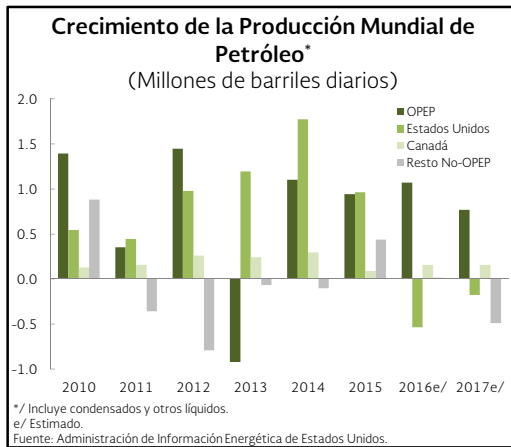


Las perspectivas de oferta y demanda para el mercado petrolero en 2016, de acuerdo con la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés),¹⁰ son las siguientes:

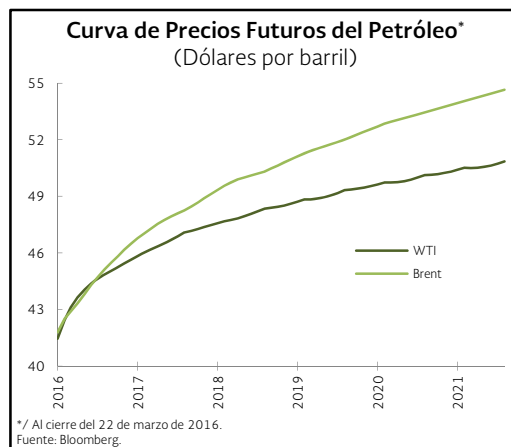
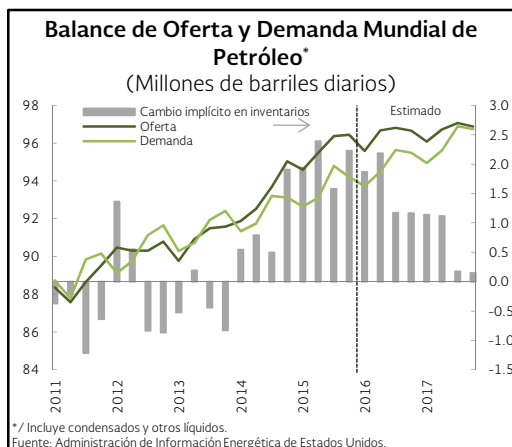
- Se estima que la producción de petróleo por parte de los países miembros de la OPEP sea de 39.3 Mbd en 2016,¹¹ aumentando en 1.1 Mbd a la producción registrada en 2015 (38.2 Mbd), siendo Irán el país que más contribuiría a este incremento. Esta estimación considera que los países de la OPEP mantendrán su estrategia de producción para conservar su participación de mercado.
- Por su parte, se anticipa que la producción de petróleo de los países no miembros de la OPEP se ubique en 57.2 Mbd durante 2016, inferior en 0.4 Mbd a la producción registrada en 2015 (57.6 Mbd); éste sería su primer descenso desde 2008. La mayor parte de esta disminución provendría de la caída en la producción de Estados Unidos. De esta forma, la oferta mundial de hidrocarburos ascendería a 96.4 Mbd, mayor en alrededor de 0.7 Mbd a la observada el año anterior (95.7 Mbd).
- Se espera que el consumo global de petróleo sea de 94.8 Mbd en 2016, superior en aproximadamente 1.1 Mbd al observado en 2015 (93.7 Mbd). La recuperación de la demanda resultaría moderada, en parte por la desaceleración en las economías emergentes, principalmente en China.

¹⁰ *Short-Term Energy Outlook*, marzo 2016.

¹¹ Incluye petróleo crudo, condensados y líquidos de planta.



En balance, se espera que la oferta de petróleo continúe creciendo durante 2016, aunque a una menor tasa que en años anteriores, ubicándose por arriba de la demanda estimada, de acuerdo con previsiones de diversos organismos internacionales. Esto conduciría a que persista la acumulación de inventarios de crudo, lo que a su vez limitaría la recuperación de los precios del petróleo. Adicionalmente, existe el riesgo de que el exceso de oferta aumente ante una mayor producción por parte de Irán y la falta de acuerdo entre los miembros de la OPEP y otros productores de petróleo, como es el caso de Rusia, para controlar sus niveles de producción. Por consiguiente, durante 2016 el consenso de mercado anticipa una recuperación limitada en los precios del petróleo ante la persistencia del desbalance estructural entre la oferta y la demanda.



Evolución de los precios internacionales de otras materias primas

En los primeros meses de 2016, los precios de la mayoría de las materias primas no energéticas se mantuvieron en niveles bajos, ante la expectativa de condiciones favorables de oferta y un debilitamiento de la demanda de las economías emergentes. En este contexto, en febrero de 2016, se reportó una disminución anual en el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI de 13.6 por ciento.¹²

En particular, los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron una tendencia a la baja debido a los siguientes factores:

- Los precios del maíz y del trigo siguieron una trayectoria decreciente ante una amplia oferta y elevados niveles de inventarios, disminuyendo al 22 de marzo de 2016 en 4.0 y 11.2 por ciento, respectivamente, en términos anuales.
- El precio del café siguió cayendo debido a una oferta mayor a la anticipada en Vietnam y a expectativas de una producción récord en Brasil para su siguiente cosecha. Al 22 de marzo, el precio del café decreció en 6.1 por ciento con relación a la misma fecha del año anterior.
- El precio del arroz se mantuvo en niveles bajos debido a abundantes remanentes y a un débil interés de compra en algunas de sus variedades. Al 22 de marzo, decreció 4.7 por ciento con respecto a la misma fecha del año previo.
- En contraste, el precio de la carne de cerdo repuntó en 2016 debido, principalmente, al inicio de las ayudas de la Unión Europea al almacenamiento privado de este insumo.¹³ Al 22 de marzo, aumentó en 4.1 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior.
- El precio del azúcar, de igual forma, revirtió desde finales de febrero la trayectoria a la baja observada al inicio del año, ante la percepción de que el déficit mundial de oferta para la cosecha 2015/2016 sería mayor al que se había previsto. Al 22 de marzo, se observó un alza de 13.0 por ciento con relación al año previo.

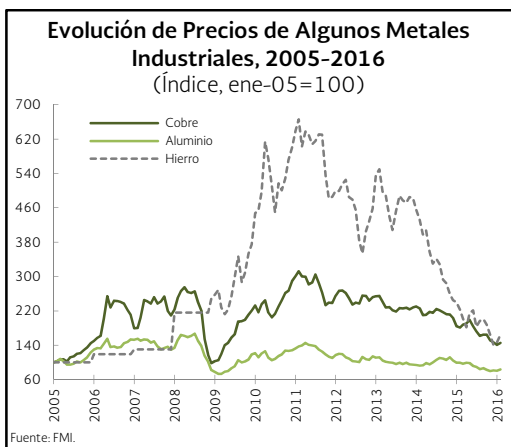
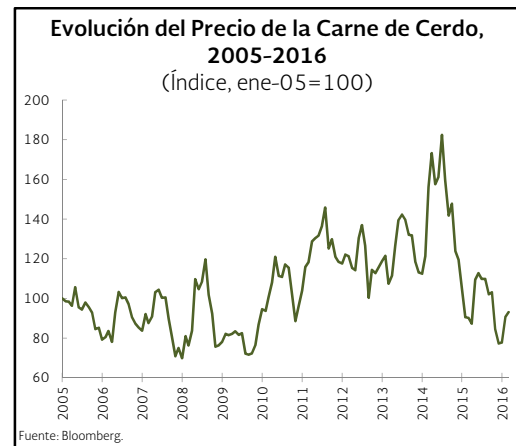
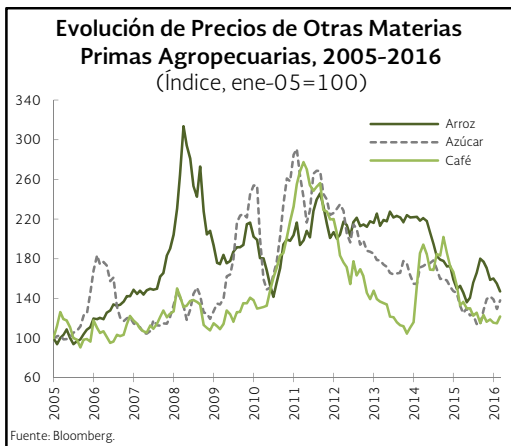
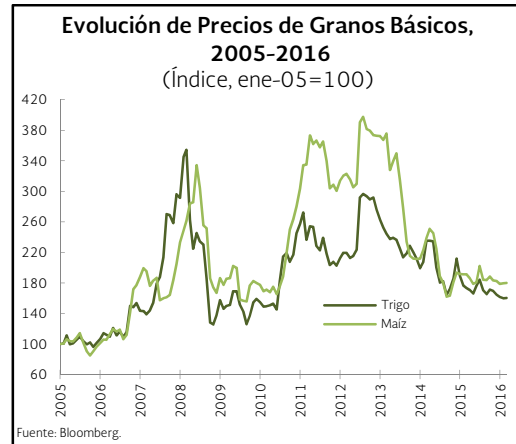
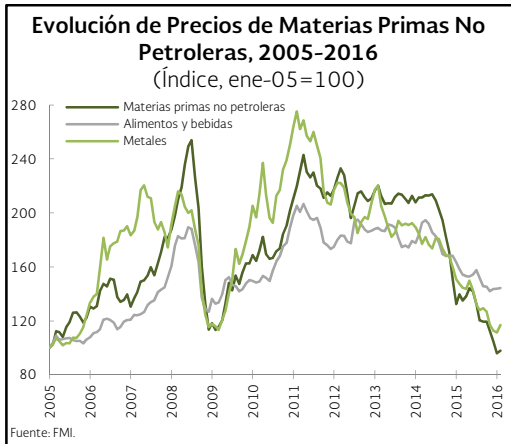
En tanto, las cotizaciones de los metales continuaron débiles como resultado del desequilibrio de oferta y demanda:

- Los precios de los metales industriales, como el cobre y el hierro, decrecieron ante una amplia oferta por parte de los países productores y una menor demanda proveniente, principalmente, de China. Al 22 de marzo, destaca una disminución en el precio del cobre de 17.0 por ciento en términos anuales.
- El precio del oro repuntó tras el incremento de su demanda al retomarse como un activo seguro, junto con el dólar, frente a la aversión al riesgo; por su parte, el precio de la plata permaneció débil. Al 22 de marzo, el precio del oro aumentó 5.6 por

¹² Este índice no incluye a los metales preciosos.

¹³ La Unión Europea ha apoyado la concesión de ayudas al almacenamiento privado de carne de cerdo en cámaras de congelación, con el fin de retirar producto del mercado e impulsar los precios ante las dificultades que enfrenta el sector por el veto ruso y el aumento en la producción. Esta medida estuvo vigente durante enero de 2016.

ciento en términos anuales, mientras que el precio de la plata decreció 5.2 por ciento.



II.1.3. Evolución de los mercados financieros internacionales

Durante 2016, la volatilidad en los mercados financieros internacionales se incrementó de manera significativa, y permaneció en niveles elevados durante las primeras semanas del año, moderándose al cierre del trimestre. Esto fue consecuencia de la incertidumbre respecto a la política cambiaria del Banco Central de China, así como de una desaceleración en el crecimiento de esta economía. Asimismo, una nueva caída en los precios del petróleo contribuyó a aumentar la volatilidad, presionando a la baja a los mercados accionarios y depreciando a las monedas de países productores.

Durante el primer día de operación del año de los mercados financieros, los mercados accionarios chinos propiciaron un incremento en la volatilidad global debido a una caída de 7.0 por ciento, esto resultado de las preocupaciones por la actividad económica china. La caída fue exacerbada debido a una regla implementada por las autoridades de ese país conocida como “corto circuito”, la cual suspende las operaciones de la bolsa cuando ésta cae 7.0 por ciento.¹⁴ La volatilidad continuó incrementándose tras una serie de devaluaciones del nivel de referencia del renminbi,¹⁵ lo que generó mayores preocupaciones por el ritmo de crecimiento de la actividad económica china.

Posteriormente, se observó una reducción de la volatilidad ante las acciones de política económica del gobierno chino. El 7 de enero, las autoridades suspendieron el mecanismo de “corto circuito”, y en los días siguientes intervinieron en el mercado accionario a través de fondos respaldados por el gobierno. A su vez, a partir del 8 de enero, el Banco Central de China estabilizó el nivel de referencia del renminbi. Asimismo, la volatilidad disminuyó luego de que el Banco Central de Japón anunciara nuevas medidas para estimular su economía, lo cual incluyó el recorte de su tasa de referencia a -0.1 por ciento. Adicionalmente, los mercados financieros observaron una recuperación a partir de febrero ante las acciones de los bancos centrales de la zona euro y de China, mientras que los datos económicos en Estados Unidos mostraron un desempeño mejor al esperado.

No obstante, la volatilidad se ha mantenido en niveles elevados ante la caída en los precios del petróleo debido al persistente aumento en la acumulación de inventarios y al retiro de las sanciones económicas internacionales a Irán. Recientemente, el mercado se encuentra a la expectativa de algún acuerdo entre países productores de petróleo para congelar la producción mundial a niveles de enero de 2016. Sin embargo, es posible que este acuerdo no se concrete, y aunque así sea, los analistas prevén que tendrá un impacto limitado debido a que la producción continuaría en niveles elevados.

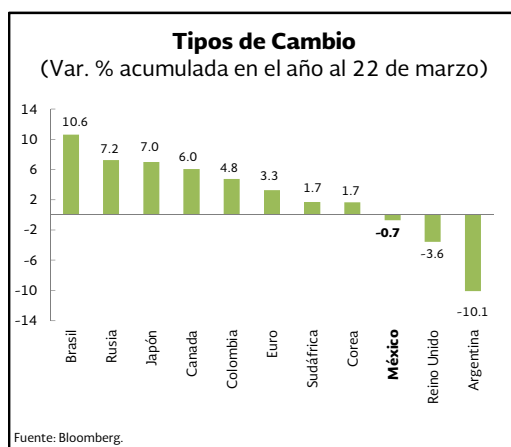
¹⁴Las autoridades adoptaron esta medida a partir del 4 enero de 2016. Las operaciones en las bolsas de China se suspendían por 15 minutos cuando el índice CSI 300 operaba con un cambio porcentual equivalente a +/- 5.0 por ciento del día anterior, mientras que las operaciones se suspendían por el resto del día si el cambio era de 7.0 por ciento.

¹⁵ El Banco Central de China devaluó el nivel de referencia del renminbi frente al dólar el 4, 5 y 6 de enero en 0.14, 0.21 y 0.22 por ciento, respectivamente. El jueves 7 de enero la devaluación fue de 0.51 por ciento, el mayor movimiento diario desde agosto de 2015.



Tipos de cambio

Durante 2016, las monedas de países emergentes han mostrado un comportamiento volátil, en línea con los mercados financieros internacionales, como consecuencia de una mayor aversión al riesgo, atribuida principalmente a la preocupación por la desaceleración de la economía China y a la devaluación del renminbi. Asimismo, la caída en los precios de los energéticos ha presionado a las divisas de los países exportadores de petróleo. No obstante, las acciones de los bancos centrales en las principales economías del mundo han propiciado condiciones financieras más favorables, lo cual ha generado una recuperación en activos de mayor riesgo.

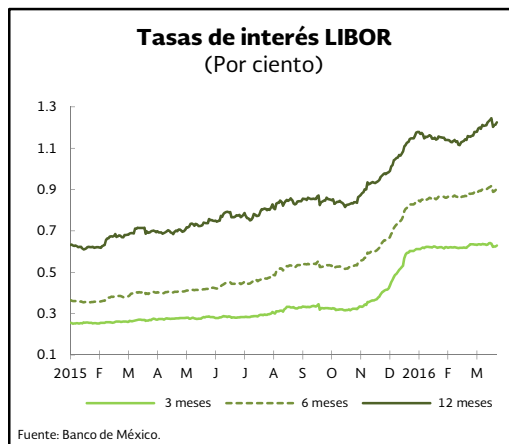
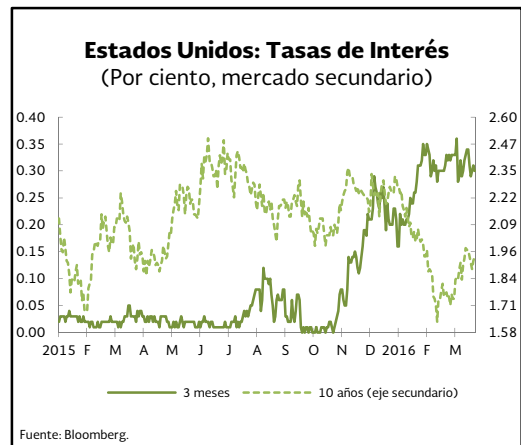
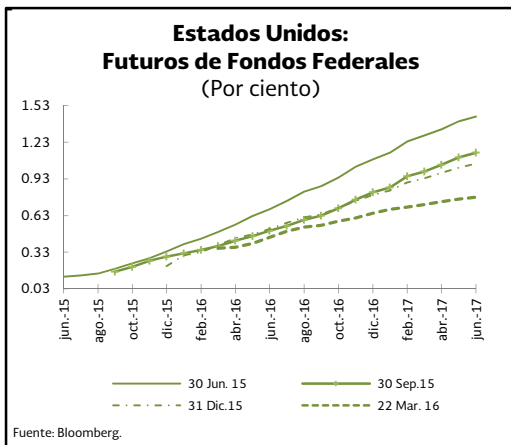


Tasas de interés

Las tasas de interés en Estados Unidos a corto plazo se han incrementado como resultado del alza en la tasa de referencia por parte de la FED en diciembre de 2015, mientras que las tasas de largo plazo han disminuido ante una mayor aversión al riesgo en los mercados a inicios del año. Al 22 de marzo de 2016, la tasa a 3 meses se ubicó en 0.30 por ciento, comparado con el 0.16 por ciento registrado al cierre de 2015. En

contraste, la tasa de 10 años se ubicó en 1.94 por ciento, 33 puntos base por debajo de la tasa registrada al cierre de 2015.

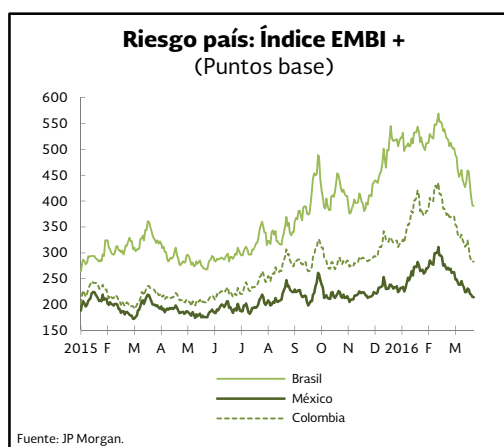
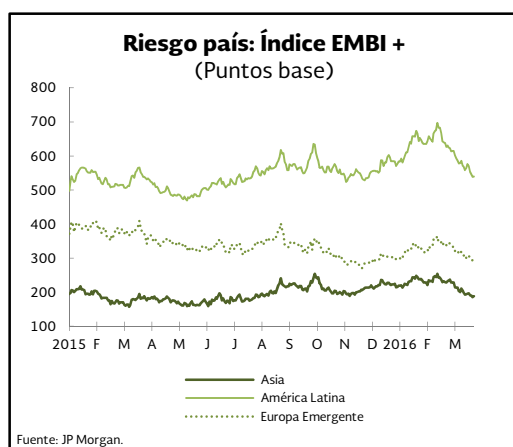
Por su parte, las tasas LIBOR en los mercados internacionales han mostrado movimientos marginales. La tasa a 3 meses se situó en 0.63 por ciento al 22 de marzo, 2 puntos base por arriba de lo observado al cierre de 2015. A su vez, la tasa de un año alcanzó un nivel de 1.22 por ciento, 5 puntos base por arriba del nivel de cierre de 2015. En general, se espera que las tasas de interés aumenten debido al proceso de normalización de política monetaria de la FED, aunque no se esperan incrementos abruptos debido a la expectativa de una normalización gradual de la tasa de fondos federales.



Riesgo país

A principios de 2016, se observó un mayor riesgo país en economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, debido al deterioro en las condiciones económicas globales y a la persistente caída en los precios del petróleo. Sin embargo, este riesgo ha disminuido ante las acciones de los bancos centrales en las principales economías del mundo, lo cual genera expectativas sobre una mejora en la actividad económica

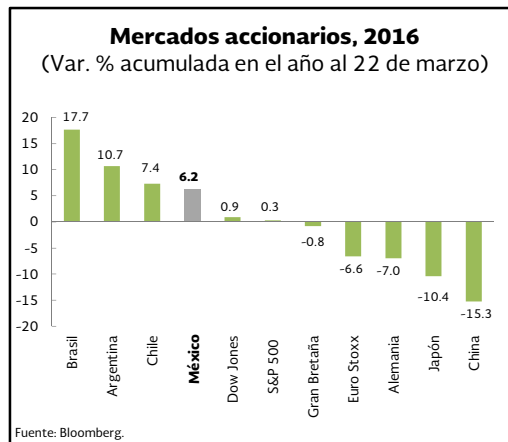
mundial. Al 22 de marzo, el riesgo país de Europa Emergente y América Latina disminuyó en 5 y 44 puntos base desde el cierre de 2015, para situarse en 293 y 540 puntos base, respectivamente. Por su parte, el riesgo país en Asia se ubicó en 188 puntos base, 31 puntos base por debajo de su nivel de cierre en 2015. En este contexto, el índice EMBI+ de México registró un nivel de 214 puntos base, 18 puntos base por debajo de la cifra registrada al cierre de 2015.



Índices accionarios

Al cierre del 22 de marzo de 2016, los principales índices accionarios internacionales registraron un desempeño mixto. Los índices accionarios en China reportaron mayores caídas a nivel global como resultado de la incertidumbre en la política cambiaria y la preocupación por la desaceleración de la economía de ese país. De esta forma, el índice de Shanghái acumuló una pérdida en 2016 de 15.3 por ciento. Por su parte, las bolsas en Europa y Estados Unidos registraron un desempeño volátil, también afectadas por la caída en los precios del petróleo. El índice Euro Stoxx presentó una caída acumulada durante 2016 de 6.6 por ciento, mientras que los índices Dow Jones y S&P presentaron ganancias marginales de 0.9 y 0.3 por ciento, respectivamente. Sin embargo, las acciones de política monetaria de los principales bancos centrales a nivel mundial, así como un mejor desempeño observado en los datos económicos de Estados Unidos han propiciado una recuperación de los índices, particularmente en economías emergentes.

En México, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores se ubicó en 45,632.28 puntos al cierre del 22 de marzo de 2016; 2,655 puntos por arriba del cierre observado en 2015, lo que representa una ganancia en pesos de 6.2 por ciento.



II.2. La economía mexicana

II.2.1. Evolución reciente

El Paquete Económico para el ejercicio fiscal 2016 incluyó estimaciones de crecimiento del PIB de México con base en los indicadores económicos observados y proyectados al momento de su publicación (septiembre de 2015). En este sentido, se preveía que durante 2016 el PIB y la producción industrial de los Estados Unidos registrarían una aceleración respecto a 2015. Además, se anticipaba un mayor crecimiento de la economía mundial. Por otro lado, se consideraba que en 2016 se mantendría la estabilización que registraba la plataforma de producción de petróleo, por lo que el impacto negativo del sector petrolero sobre el crecimiento del PIB sería más moderado que lo observado en 2014 y 2015.

Asimismo, las estimaciones de crecimiento para 2016 se apoyaron en la proyección de un fortalecimiento de la demanda interna, ya que se anticipaba que el consumo y la inversión se verían impulsados por una mayor generación de empleos formales, la expansión del crédito, un incremento del salario real y una mejoría paulatina de la confianza de los consumidores y las empresas; así como por los beneficios asociados a las Reformas Estructurales.

Si bien, las perspectivas para el entorno externo de 2016 indicaban que éste podría ser menos complejo que en 2015, también se reconocía que el balance de riesgos se había deteriorado en los meses anteriores, tanto para el crecimiento económico de algunas regiones como para las condiciones de los mercados financieros internacionales.

En los meses recientes se han materializado algunos de los principales riesgos a la baja previstos en los Criterios Generales de Política Económica para 2016 (CGPE2016). Los resultados económicos de Estados Unidos registrados después de la entrega de los CGPE2016 indican que su producción industrial registrará una menor actividad que la proyectada. En consecuencia, las expectativas para Estados Unidos han tenido modificaciones a la baja significativas, así la previsión de crecimiento del PIB pasó de 2.7 por ciento en agosto de 2015 a 2.1 por ciento en marzo de 2016. Durante el mismo

periodo, el pronóstico de crecimiento para su sector industrial disminuyó de 2.7 por ciento a 0.9 por ciento. De manera más general, la evolución de la economía mundial ha sido menos favorable que lo previsto, por lo que las estimaciones para este año se han revisado a la baja. El FMI estima un crecimiento del PIB mundial para 2016 de 3.4 por ciento, menor que el de 3.8 por ciento pronosticado en julio de 2015. En consecuencia, se anticipa que las exportaciones no petroleras de México registrarán un menor dinamismo en 2016 que lo anticipado en los CGPE2016.

| Proyecciones para Estados Unidos, 2016 (Variación trimestral anualizada) | | | | | | | | | | |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----|-----|-----|-----|------------|-----------------------|-----|-----|-----|------------|
| | PIB | | | | | Producción Industrial | | | | |
| | I | II | III | IV | Anual | I | II | III | IV | Anual |
| Marzo de 2016 | 2.0 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.1 | 1.4 | 2.0 | 2.2 | 2.3 | 0.9 |
| Agosto de 2015 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 3.0 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 2.7 |

Fuente: *Blue Chip Economic Indicators*, 10 de agosto de 2015 y 10 de marzo de 2016.

Por otro lado, en los mercados financieros internacionales ha persistido una elevada volatilidad, la cual está relacionada a factores como la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, menor crecimiento de algunas economías emergentes como China, Rusia y Brasil, las preocupaciones por el proceso de transición del crecimiento económico de China, una disminución en los precios de las materias primas y posibles consecuencias económicas ante el aumento de conflictos geopolíticos. En los mercados cambiarios, continuó el fortalecimiento del dólar estadounidense frente a la mayoría de las monedas. A pesar de ello, México siguió registrando un ajuste ordenado de sus indicadores financieros.

En este contexto, el precio del petróleo siguió cayendo –en enero de 2016 el precio de la mezcla mexicana fue menor en 56 por ciento al de junio de 2015 y en 76 por ciento al de junio de 2014– y se prevé que continuará en niveles bajos en el mediano plazo. Esto generó que el Gobierno Federal decidiera realizar un ajuste preventivo del gasto público federal y, en consecuencia, provocó una revisión a la baja de la plataforma de producción de petróleo estimada para este año (de 2,247 miles de barriles diarios (mbd) en CGPE2016 a 2,123 mbd).

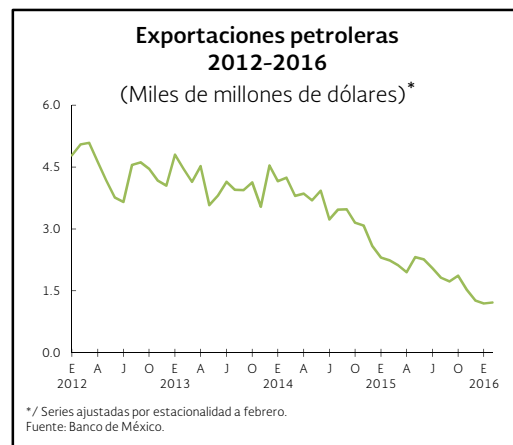
En síntesis, el entorno externo se ha vuelto más adverso que lo que se anticipaba en los CGPE2016.

En el caso de México, los datos de actividad económica al cierre de 2015 y principios de 2016 muestran que la dinámica del mercado interno continúa su buen desempeño. Esto se explica, principalmente, por la evolución favorable del sector servicios. En tanto, la producción industrial se vio afectada por la desaceleración de la demanda externa y la reducción de la producción de petróleo.

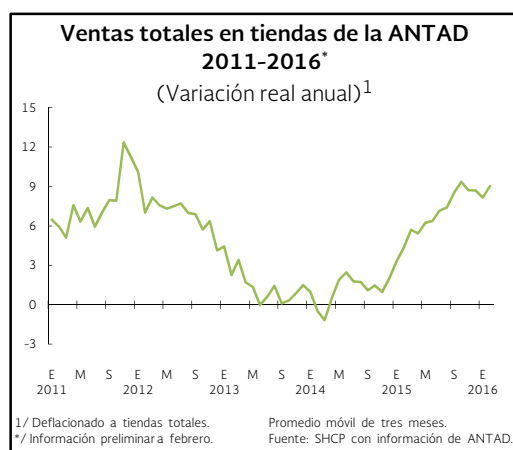
Principales variables económicas disponibles a marzo de 2016.

La información macroeconómica disponible para 2016 es la siguiente:

- Durante enero de 2016 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un crecimiento anual de 2.3 por ciento, lo que en cifras desestacionalizadas implicó un aumento anual de 2.9 por ciento y mensual de 0.6 por ciento. Por sector productivo, se observaron las siguientes variaciones anuales:
 - Las actividades primarias registraron una expansión de 5.4 por ciento.
 - La producción industrial se incrementó 1.1 por ciento, debido a los crecimientos de 4.6 y 1.0 por ciento en la construcción y las manufacturas, respectivamente. En contraste, la minería petrolera disminuyó en 1.0 por ciento. Durante el primer bimestre de 2016 la producción de automóviles se contrajo 1.9 por ciento, sin embargo, se ubicó en el segundo nivel más alto en la historia del indicador (538 mil 776 unidades). Esta disminución se explica, en gran medida, por el cierre temporal de algunas plantas de ensamble por su adecuación a nuevas líneas de producción.
 - Los servicios aumentaron 2.9 por ciento, debido al desempeño positivo de las actividades como: transportes, correos y almacenamiento, servicios financieros y de seguros, comercio, y servicios profesionales, científicos y técnicos, principalmente.
- Durante el primer bimestre de 2016, el valor nominal en dólares de las exportaciones no petroleras tuvo una reducción anual de 1.4 por ciento. Las exportaciones de manufacturas registraron una disminución anual de 1.4 por ciento. A su interior, las del sector automotriz aumentaron a una tasa anual de 5.0 por ciento, en tanto que las del resto de las manufacturas se redujeron 4.5 por ciento. Por otro lado, las exportaciones petroleras disminuyeron a una tasa anual de 47.4 por ciento, debido a la reducción de 46.0 por ciento en el precio de la mezcla mexicana de petróleo.



- Durante el primer bimestre de 2016, el valor nominal en dólares de las importaciones se redujo a una tasa anual de 2.1 por ciento. Por tipo de mercancía, las importaciones de consumo, de bienes intermedios y de capital disminuyeron a tasas anuales de 7.6, 0.8 y 3.7 por ciento, respectivamente. Al interior de las importaciones de consumo, las de productos petroleros se redujeron 29.4 por ciento, en tanto que las del resto de bienes disminuyeron 0.2 por ciento.
- Durante el primer bimestre de 2016, las ventas totales en las tiendas afiliadas a la ANTAD se incrementaron a una tasa anual de 9.0 por ciento en términos reales, la mayor para un periodo similar desde 2008.



- Durante febrero de 2016, el número de trabajadores afiliados al IMSS registró un crecimiento anual de 662 mil 432 plazas (3.8 por ciento) y un aumento de 211 mil 461 personas (1.2 por ciento) con respecto a diciembre de 2015.
- Durante el primer bimestre de 2016, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.2 por ciento de la PEA, la menor para un periodo similar desde 2008.

II.2.2. Los mercados financieros en México en 2016

En los primeros meses de 2016, el sector financiero mexicano experimentó episodios de alta volatilidad en línea con los mercados financieros internacionales. La persistente caída en los precios del petróleo continuó presionando al tipo de cambio, así como una serie de devaluaciones del nivel de referencia del renminbi y una mayor aversión al riesgo derivado de las preocupaciones por la desaceleración de la economía china. La Bolsa Mexicana de Valores también registró un desempeño negativo a principios del año, afectada por el entorno de alta volatilidad global. Sin embargo, se ha recuperado moderadamente ante un alza generalizada en activos de riesgo ante las acciones de los bancos centrales a nivel mundial y un mejor desempeño de la economía estadounidense. A pesar de la elevada volatilidad, la operación en los mercados nacionales se dio con liquidez y de manera ordenada.

En este contexto, a inicios de 2016, la Comisión de Cambios extendió las subastas de dólares con el esquema prevaleciente del año previo y, posteriormente, las suspendieron. En su comunicado del 17 de febrero, la Comisión de Cambios no descartó la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario en caso de que se presenten condiciones excepcionales en el mismo. Asimismo, el Banco de México elevó su tasa de referencia con el objetivo de limitar la probabilidad de un cambio en las expectativas de inflación debido al impacto que el tipo de cambio pueda tener sobre éstas. Como consecuencia de dichas acciones, la depreciación observada a principios de año se ha revertido parcialmente. Sin embargo, no se ha reflejado en un cambio en las expectativas de tipo de cambio al cierre de 2016.¹⁶

Política monetaria

En su reunión del 4 de febrero de 2016, el Comité de Política Monetaria del Banco de México decidió mantener sin cambio la tasa de interés objetivo, permaneciendo en 3.25 por ciento. La Junta de Gobierno destacó que el balance de riesgos para la economía mundial se ha deteriorado durante los últimos meses debido al débil crecimiento en las economías emergentes. Asimismo, señaló que la volatilidad en los mercados financieros internacionales ha aumentado de manera importante ante una creciente divergencia en las políticas monetarias de las economías avanzadas, la vulnerabilidad en el crecimiento de las economías emergentes y mayores caídas en los precios de las materias primas. En este contexto, señaló que la economía mexicana ha continuado mostrando un crecimiento sustentado en el consumo privado, a la vez que las exportaciones manufactureras han sido afectadas por la debilidad en la actividad industrial estadounidense. Adicionalmente, destacó que el ajuste en los precios de las mercancías, derivado de la depreciación del tipo de cambio, ha sido gradual y no se han observado efectos de segundo orden.

Posteriormente, el 17 de febrero de 2016, en una reunión extraordinaria, la Junta de Gobierno anunció un incremento de 50 puntos base en la tasa de referencia a 3.75 por ciento, como parte de las acciones coordinadas para preservar la estabilidad. Destacó que la decisión consideró el impacto negativo sobre el tipo de cambio que han tenido la creciente volatilidad en los mercados financieros internacionales, el continuo deterioro del entorno externo que enfrenta la economía mexicana y la constante caída en el precio del petróleo. Asimismo, se analizó que la persistencia de estos efectos incrementaba la probabilidad de un cambio en las expectativas de inflación que no son congruentes con su objetivo permanente de 3.0 por ciento. Sin embargo, señalaron que esta acción no iniciaría con un ciclo de contracción monetaria.

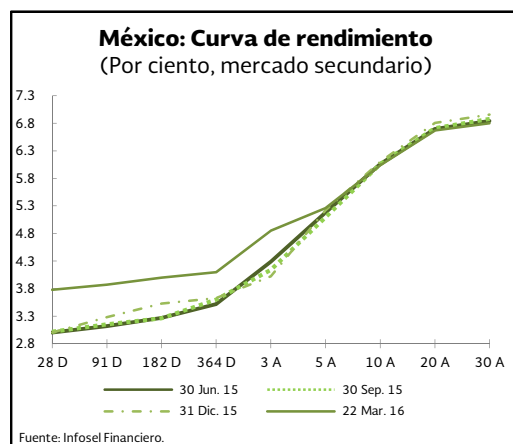
Finalmente, en su reunión del 18 de marzo de 2016, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambios la tasa de referencia en 3.75 por ciento. Destacó que la volatilidad en los mercados financieros se ha reducido, lo cual se ha reflejado en una recuperación en los índices accionarios y en los precios de materias primas, así como en una apreciación de monedas de países emergentes. Adicionalmente, señaló que las

¹⁶ En la encuesta de febrero de analistas del sector privado realizada por el Banco de México, se revisó al alza la expectativa de tipo de cambio al cierre de 2016 a 17.89 pesos por dólar, frente a la expectativa de 17.60 pesos por dólar en la encuesta de enero.

acciones de las autoridades mexicanas del 17 de febrero de 2016 rompieron con la tendencia negativa de la cotización de la moneda nacional observada a principio de año.

Tasas de interés

En los primeros meses de 2016, los rendimientos de los valores gubernamentales en México registraron movimientos al alza en casi todos sus plazos. Este comportamiento se debió, principalmente, al incremento en la tasa de referencia del Banco de México, lo cual ha afectado a las tasas de corto y mediano plazos. Por su parte, las tasas de largo plazo mantuvieron un comportamiento estable. Al 22 de marzo de 2016, el rendimiento observado en los Cetes a 28 días y a 91 días fue 78 y 59 puntos base mayor al observado al cierre de 2015, situándose en 3.78 y 3.87 por ciento, respectivamente. Asimismo, las tasas de mediano plazo de 3 y 5 años se ubicaron 83 y 4 puntos base por arriba del nivel observado al cierre de 2015, situándose en 4.85 y 5.26 por ciento, respectivamente. Por su parte, la tasa del bono a 10 años registró un descenso de 6 puntos base para ubicarse en 6.04 por ciento, mientras que la tasa del bono a 20 años registró un descenso de 14 puntos base para alcanzar un nivel de 6.67 por ciento.



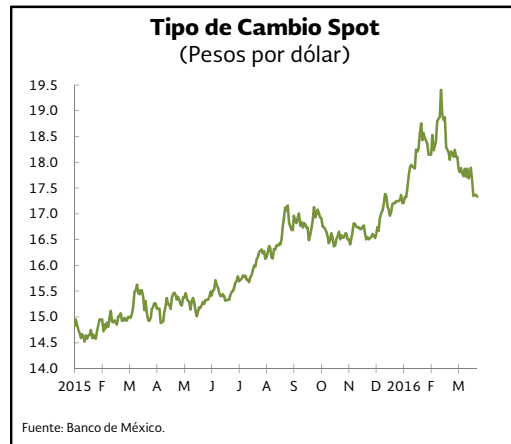
Tipo de cambio

A principios de 2016, el peso se depreció frente al dólar, en línea con las monedas de países emergentes. Esto se debió, principalmente, a la continua caída de los precios del petróleo, a una mayor aversión al riesgo generada por la desaceleración de la economía china y a la devaluación del nivel de referencia del renminbi. No obstante, esta tendencia se ha revertido, en parte, ante un mejor desempeño de los mercados financieros internacionales a partir de los mayores estímulos de los bancos centrales de las principales economías del mundo y datos mejores a los esperados de la economía estadounidense. Al 22 de marzo, el peso mexicano observó una depreciación acumulada de 0.7 por ciento.

Ante la volatilidad en los mercados financieros y con el objetivo de procurar el funcionamiento ordenado del mercado cambiario nacional, la Comisión de Cambios

anunció el 28 de enero que extendería las subastas de dólares ordinarias y suplementarias diarias por un monto de 200 millones de dólares cada una.

Posteriormente, de forma extraordinaria, la Comisión de Cambios anunció el 17 de febrero la suspensión inmediata de las subastas ordinarias y suplementarias de dólares. Adicionalmente, no se descartó la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario cuando las condiciones en el mismo así lo ameriten. A partir de este anuncio, el peso mexicano se ha apreciado 8.1 por ciento frente al dólar. Sin embargo, las expectativas del tipo de cambio al cierre 2016 no se han modificado.



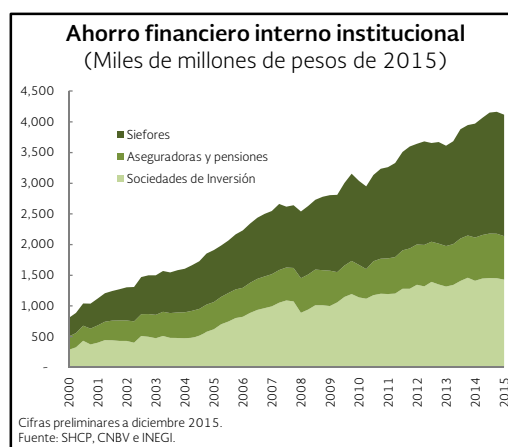
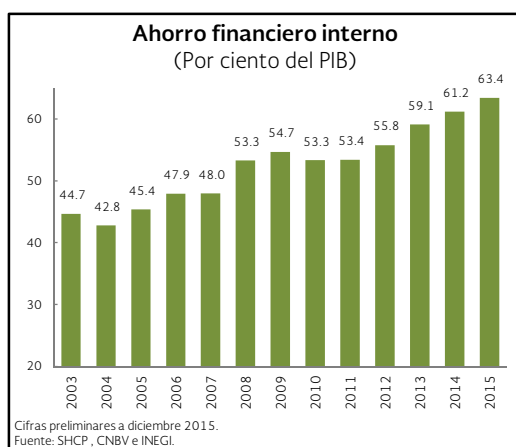
Inflación

El 22 de marzo de 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informó que el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró un incremento de 0.10 por ciento en la primera quincena de marzo. En términos anuales, la inflación general fue de 2.71 por ciento, resultando en su menor nivel para esta misma quincena de marzo desde que se tiene registro.

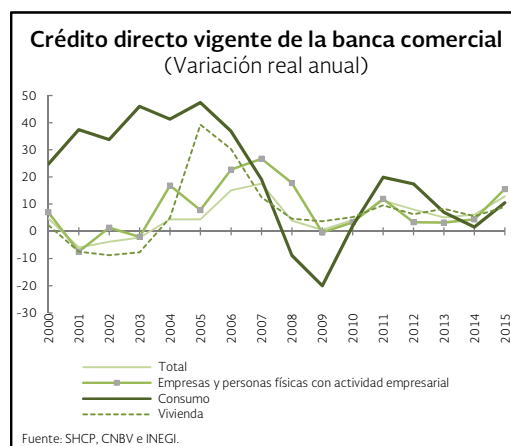
Sin embargo, la inflación general anual resultó superior a la observada en diciembre de 2015 (2.13 por ciento), que ha sido la más baja en la historia de este indicador. Esto debido al efecto aritmético esperado por las reducciones en las tarifas de las telecomunicaciones que tuvieron lugar a inicios de 2015 y a incrementos en los precios de algunas frutas y verduras. Para 2016, se espera una ligera tendencia al alza en la inflación, situándose en niveles cercanos a 3 por ciento, derivada del impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de algunas mercancías y del desvanecimiento del efecto de algunos choques de oferta positivos que ocurrieron el año anterior. En tanto, las expectativas inflacionarias de mediano plazo se mantienen firmemente ancladas dentro del objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- 1 punto porcentual).

Ahorro financiero y crédito

El ahorro financiero interno¹⁷ a diciembre de 2015 ascendió a 12.0 billones de pesos y presentó un crecimiento anual real de 6.4 por ciento. De esta forma, el ahorro financiero interno se ubicó en 63.4 por ciento del PIB, y aumentó 2.2 puntos porcentuales en el último año. Por su parte, el ahorro financiero interno institucional¹⁸ registró un crecimiento anual real de 4.0 por ciento. A su interior, los recursos de las Siefores aumentaron 6.9 por ciento, los administrados por las Sociedades de Inversión se incrementaron 1.4 por ciento, y los de aseguradoras y fondos de pensiones privados crecieron 1.8 por ciento.



A diciembre de 2015, el saldo del financiamiento total de la banca comercial al sector privado ascendió a 3.1 billones de pesos, lo que representó un incremento anual real de 12.2 por ciento. La cartera empresarial aumentó 15.0 por ciento, el portafolio de consumo creció 9.4 por ciento y el de vivienda se incrementó 8.5 por ciento en términos reales.



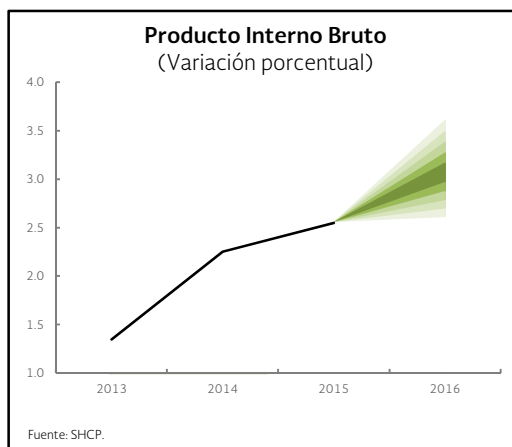
¹⁷ Definido como el saldo de los activos financieros en manos de personas físicas y morales (tanto residentes como extranjeros) que son intermediados a través de entidades financieras reguladas en México, y que sirve para otorgar financiamiento al sector privado, al sector público o al sector externo.

¹⁸ El ahorro financiero interno institucional comprende activos de Sociedades de Inversión, Instituciones de Seguros, Fondos de Pensiones y SAR.

II.2.3. Proyecciones para el cierre de 2016

En los meses recientes se han materializado algunos de los principales riesgos previstos en los CGPE2016. Por un lado, se ha registrado un menor dinamismo de la economía mundial, y en particular de la producción industrial estadounidense, que se ha reflejado en las expectativas de crecimiento. Por otro lado, en los mercados financieros internacionales ha persistido una elevada volatilidad. Asimismo, el precio del petróleo continuó disminuyendo y se prevé que continuará en niveles bajos en el corto plazo, lo que representa uno de los factores que condujeron a un ajuste preventivo del gasto público federal y a una revisión a la baja de la plataforma de producción de petróleo estimada para este año. En los mercados cambiarios, continuó el fortalecimiento del dólar estadounidense frente al resto de las monedas, en un contexto de volatilidad. No obstante, México continuó registrando un ajuste ordenado de sus indicadores financieros.

Los primeros datos disponibles en 2016 muestran que la dinámica del mercado interno continúa su buen desempeño. Sin embargo, tomando en consideración el deterioro del entorno externo, el comportamiento del precio del petróleo y el ajuste en la plataforma de producción de petróleo, se propone utilizar para efectos de las estimaciones de finanzas públicas la parte inferior del rango estimado de crecimiento planteado en los CGPE2016 (2.6 por ciento), en línea con las expectativas de los analistas de mercado.



Se prevé que durante 2016 las exportaciones de México tendrán un menor dinamismo que el registrado en el año anterior, de manera consistente con la desaceleración esperada para la producción industrial de Estados Unidos y la reducción proyectada para la plataforma de exportación de petróleo. Por otro lado, se calcula que la demanda interna registrará un mayor crecimiento que el observado en 2015, impulsada por el continuo fortalecimiento de sus principales determinantes.

En un escenario de crecimiento del PIB de 2.6 por ciento, se estima una expansión anual de 4.4 por ciento en el valor real en pesos de las exportaciones de bienes y servicios.¹⁹

¹⁹ Esta estimación, así como la de los demás indicadores presentados en esta sección son consistentes con la tasa de crecimiento puntual planteada para las estimaciones de finanzas públicas.

El crecimiento del consumo (3.1 por ciento) y la inversión (3.9 por ciento) estarían sustentados en una mayor generación de empleos formales, la aceleración del otorgamiento de crédito, los bajos niveles de inflación, la mejoría en la confianza de los consumidores y las empresas, así como los efectos de las Reformas Estructurales aprobadas.

| Oferta y Demanda Agregadas, 2015-2016 | | |
|----------------------------------------------|------------|-------------|
| (Variación real anual) | | |
| | 2015 | 2016 |
| Oferta | 3.2 | 3.6 |
| PIB | 2.5 | 2.6* |
| Importaciones | 5.0 | 6.5 |
| Demanda | 3.2 | 3.6 |
| Consumo | 3.0 | 3.1 |
| Formación de capital ¹ | 3.8 | 3.9 |
| Exportaciones | 9.0 | 4.4 |

1/ No incluye variación de existencias.

*/ Corresponde a la estimación puntual utilizada para las estimaciones de finanzas públicas.

Fuente: INEGI, SHCP.

Se espera que a finales del año la inflación anual se ubique alrededor de 3.0 por ciento, es decir, en línea con el objetivo establecido por el Banco de México. Asimismo, este panorama es congruente con un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 33 mil 68 millones de dólares, equivalente a 3.1 por ciento del PIB. Se prevé que el flujo de inversión extranjera directa financie el déficit en cuenta corriente.

El rango de variación del crecimiento del PIB previsto puede mostrar modificaciones de acuerdo con:

- Una disminución adicional de la plataforma de producción o del precio del petróleo.
- Un dinamismo menor que el anticipado de la economía mundial o de la economía de Estados Unidos –en particular de su producción industrial y de la actividad manufacturera–.
- La persistencia del entorno de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales y una reducción de los flujos de capitales a los países emergentes.

II.3. Finanzas públicas

El Paquete Económico 2016 reflejó el compromiso del Ejecutivo Federal de mantener el manejo responsable de las finanzas públicas y preservar la estabilidad económica. En ese sentido, el H. Congreso de la Unión aprobó un presupuesto responsable, cuya prioridad es mantener la trayectoria de un déficit decreciente. Asimismo, el Gobierno Federal atiende el compromiso de no incrementar ni proponer nuevos impuestos y no recurrir a un mayor nivel de endeudamiento. Se estima que al cierre de 2016 el

resultado presupuestario del sector público esté en línea con la metas de consolidación fiscal. La meta de los RFSP es de 3.5 por ciento, misma que se reducirá 0.5 por ciento del PIB por año hasta estabilizarse en 2.5 por ciento en 2018.

En un escenario en el que se presentan importantes retos a la estabilidad de las finanzas públicas, en particular, la caída en los precios del petróleo y una menor producción petrolera, la expectativa de subsecuentes alzas en la tasa de Interés en Estados Unidos y el deterioro del crecimiento en las principales economías emergentes ponen de manifiesto la importancia de establecer herramientas que garanticen el cumplimiento de las metas fiscales.

Para ello, en el Paquete Económico 2016, el Ejecutivo Federal contempló un conjunto de medidas de responsabilidad hacendaria encaminadas a fortalecer la posición de las finanzas públicas. De esta forma, se reformó la LFPRH para hacer transparente el uso de los ingresos provenientes del remanente de operación del Banco de México. De igual forma, se desarrollaron nuevos vehículos financieros que permitirán complementar la inversión pública para el desarrollo de infraestructura. Asimismo, se propuso un nuevo esquema de IEPS de gasolinas y diésel fijo, en donde los precios máximos mensuales de los combustibles podrán fluctuar dentro de una banda de +/- 3 por ciento, lo anterior como parte de la transición a un mercado liberalizado.

Para promover la inversión en infraestructura en México, se introdujeron nuevos vehículos financieros que servirán para atraer capital privado en gran escala, lo cual impulsará al mercado bursátil y áreas clave en la economía. Dentro de estos productos, se propuso la creación de Certificados de Proyectos de Inversión (CerPI) para proveer a los inversionistas de una amplia gama de sectores en donde invertir con diferentes exposiciones de riesgo; la creación de la Fibra E para invertir en proyectos maduros de energía e infraestructura y así liberar recursos para nuevos proyectos, y los Certificados de Infraestructura Educativa Nacional (CIEN) que permitirán a los estados potenciar los recursos destinados para la educación, y con ello, maximizar los beneficios de la Reforma Educativa.

Para los ejercicios fiscales de 2016 y 2017, el Gobierno Federal propuso una banda de precios para las gasolinas y el diésel. Durante 2016, el precio máximo se fijará de acuerdo con una fórmula que establece un IEPS fijo y fluctuará en un rango de +/- 3 por ciento. Esta medida consolida las finanzas públicas y representa un paso importante en el proceso de liberalización del mercado de los energéticos para 2018.

La integración del Paquete Económico 2016 permitió identificar áreas de oportunidad en el presupuesto; y al contarse con nuevos vehículos de inversión en infraestructura e instrumentos asociados a la Reforma Energética, será posible realizar el ajuste necesario y mantener un flujo importante de inversión en sectores estratégicos. En consecuencia, México cuenta con el espacio y las herramientas necesarias para realizar los ajustes sin comprometer la inversión de largo plazo ni deteriorar el crecimiento económico.

Medidas integrales y coordinadas para preservar la estabilidad - Ajuste preventivo del gasto público 2016

Con la finalidad de preservar la trayectoria de las finanzas públicas que permita alcanzar las metas de consolidación fiscal, se anunció un ajuste preventivo al gasto el 17 de febrero de 2016. El ajuste asciende a un monto de 132.3 mmp, equivalente a 0.7 por ciento del PIB. Del total, Pemex realizará un ajuste por 100 mmp, mientras que el Gobierno Federal y la CFE implementarán un ajuste por 32.3 mmp. Adicionalmente, ante la depreciación de la moneda nacional y “aumentando con ello la probabilidad de que surjan expectativas de inflación que no estén en línea con la consolidación del objetivo permanente de 3 por ciento”, el Banco de México aumentó 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, a 3.75 por ciento. Por su parte, la Comisión de Cambios suspendió las subastas de dólares cuya efectividad se había visto reducida e introdujo la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario ante condiciones excepcionales.

Estas medidas son necesarias para atender de manera integral los choques externos, mitigando su efecto sobre el tipo de cambio. Asimismo, los ajustes responden a que las coberturas petroleras contratadas se extienden únicamente hasta 2016 y a que Pemex necesita redefinir su estrategia de negocios ante un nuevo entorno y perspectiva de precios del petróleo. El esfuerzo se debe de focalizar en Pemex, ya que no sólo enfrenta una caída en sus ingresos, sino que también debe redefinir su estrategia de negocios en el nuevo contexto de precios y bajo un nuevo marco institucional.

La contribución más importante al crecimiento económico que tiene el ajuste al gasto es preservar la estabilidad macroeconómica, como condición para que exista inversión, crédito, y por lo tanto que la economía continúe creciendo.

El 60 por ciento del ajuste al gasto de las dependencias del Gobierno Federal se concentra en gasto corriente. Este ajuste no contempla modificaciones a los programas de la Secretaría de Desarrollo Social ni los de seguridad pública. Adicionalmente, se limitará y racionalizará el gasto en viáticos nacionales, gastos de alimentación del personal de mando, la disminución de los gastos de telefonía, entre otros, particularmente los asignados a los mandos superiores de la Administración Pública Federal.

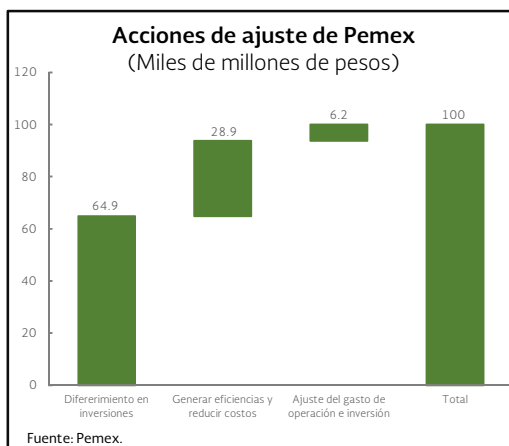
La reducción del gasto en inversión por poco más de 13 mmp (40 por ciento del total del ajuste), no afectará las inversiones prioritarias, como las relacionadas con el desarrollo del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México, el Tren Ligero en Guadalajara y el Tren México-Toluca. El ajuste en inversión se realizará en proyectos que no tienen viabilidad técnica o jurídica inmediata, proyectos que no están inscritos en la cartera de la SHCP, en la Unidad de Inversiones, o que no cuentan con los requisitos técnicos para iniciar.

Ajuste en Dependencias y Entidades de la Administración Pública Federal, 2016
(Millones de pesos)

| | |
|---------------------------------------------------------------|-----------------|
| Total | 32,301.6 |
| Comunicaciones y Transportes | 12,254.1 |
| Medio Ambiente | 4,113.1 |
| Educación Pública | 3,660.2 |
| SAGARPA | 3,000.0 |
| CFE | 2,500.0 |
| Salud | 2,062.6 |
| SEDATU | 1,500.0 |
| Comisión Nacional para el Desarrollo de los Pueblos Indígenas | 1,000.0 |
| CONACyT | 900.0 |
| ISSSTE | 500.0 |
| Economía | 360.0 |
| Energía | 201.6 |
| Hacienda | 150.0 |
| Trabajo | 100.0 |

Fuente: SHCP.

Por su parte, Pemex informó el 26 de febrero que su Consejo de Administración aprobó el plan de ajuste por 100 mmp. Por lo anterior, se establecieron 3 principales líneas de acción: 1) generar eficiencias, reducir costos y promover un uso racional de los recursos por un monto de 29 mmp; 2) diferir y replantear inversiones comprometiendo lo menos posible la producción futura por aproximadamente 65 mmp; y 3) ajustar el gasto de operación e inversión de un precio de 50 dpb a un precio promedio de 25 dpb que representa 6.2 mmp. El ajuste privilegia acciones que fortalezcan a la empresa: se garantiza la seguridad de sus trabajadores, la reducción en gastos administrativos, la prioridad de inversión en los proyectos más rentables, la transparencia y competencia en sus adquirentes y la mejora en la productividad y eficiencia de costos. Asimismo, se implementarán mecanismos para reducir el pasivo circulante y propiciar el pago oportuno a proveedores.



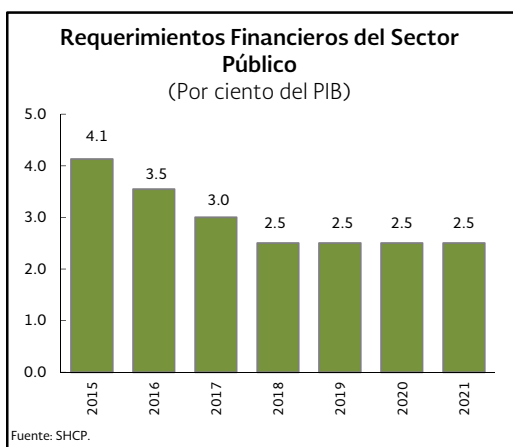
II.3.1. Planeación multianual de las finanzas públicas

Debido al entorno económico internacional adverso y el compromiso con la consolidación fiscal establecido en 2013, las finanzas públicas para 2016 enfrentan un reto importante. En este sentido, el Gobierno Federal ha tomado las decisiones necesarias para que el ajuste sea gradual y ordenado, evitando cualquier implicación en la economía nacional.

Las medidas de responsabilidad hacendaria que entraron en vigor en 2015 plantean un fortalecimiento de las metas de balance fiscal, así como una planeación multianual de su trayectoria. En consecuencia, el Gobierno Federal refrenda el compromiso de cumplir con las metas anuales para los RFSP de 3.5 por ciento del PIB para 2016 y su reducción gradual de 0.5 por ciento del PIB cada año hasta alcanzar en 2018 unos RFSP de 2.5 por ciento del PIB. Ello permitirá consolidar una trayectoria descendente de la deuda del sector público en el mediano plazo, sin incurrir en modificaciones del marco tributario, así como manteniendo el saldo de la deuda pública como proporción del PIB por debajo de los niveles observados en economías comparables con la nuestra en términos de su calificación crediticia.

Congruente con lo anterior en el ejercicio fiscal 2016 se prevé una meta para el déficit público sin considerar la inversión en proyectos de alto impacto social y económico equivalente a 0.5 por ciento del PIB. Considerando dicha inversión, que es equivalente a 2.5 por ciento del PIB, el balance presupuestario asciende a 3.0 por ciento del PIB.

De esta forma, se estima que el SHRFSP iniciará una trayectoria decreciente a partir de 2017. Lo anterior contrasta con las estimaciones presentadas en los CGPE2016, las cuales mostraban que el saldo de la deuda como proporción del PIB comenzaba a disminuir hasta el 2018. La trayectoria presentada en Pre-Criterios no contempla el uso de recursos excedentes, tales como el remanente de operación del Banco de México.



II.3.2. Precio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo en 2016

De manera consistente con la estimación de Pemex, se espera un precio promedio de la mezcla mexicana de exportación para 2016 de 25 dpb, menor que el precio de 50 dpb aprobado por el H. Congreso de la Unión en el Paquete Económico para este año. Asimismo, este precio está en línea con las condiciones económicas prevalecientes a nivel internacional y con la evolución reciente del mercado petrolero.

Cabe resaltar que el Gobierno Federal protegió sus ingresos petroleros para 2016 contra reducciones en el precio del crudo al 100 por ciento con una estrategia de cobertura que contempla, al igual que en 2015, dos herramientas: (1) una cobertura financiera en la forma de opciones de venta tipo *put* a un precio de ejercicio promedio de la mezcla mexicana de exportación de 49 dpb; y (2) una subcuenta en el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios, denominada “Complemento de Cobertura 2016” por 3.5 mmp, para cubrir la diferencia de un dólar que quedaría descubierto entre 49 dpb y los 50 dpb establecidos en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF2016).

II.3.3. Balance, ingresos y egresos presupuestarios

De conformidad con lo establecido en la LFPRH, las medidas preventivas de política fiscal que se están aplicando para hacer frente a un panorama económico adverso, tienen como propósito alcanzar las metas de balance aprobadas por el H. Congreso de la Unión en el Paquete Económico para el ejercicio fiscal 2016. Es decir, un déficit público sin inversión en proyectos de alto impacto económico y social equivalente a 0.5 por ciento del PIB, en los términos establecidos en la LFPRH, la LIF2016 y el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2016 (PEF2016), y a 3.0 por ciento del PIB, considerando dicha inversión.

La proyección de las finanzas públicas para 2016 que se presenta en esta sección considera la actualización de ciertos parámetros con el fin de construir un escenario de finanzas públicas prudente que permita al Gobierno de la República fortalecer su posición fiscal y actuar de manera preventiva ante los retos que presenta la coyuntura económica actual. En particular, como se menciona en la sección anterior, se estima un precio promedio anual de la mezcla mexicana de exportación de petróleo de 25 dpb; una plataforma de producción de petróleo de 2,123 mbd; un crecimiento de la actividad económica de 2.6 por ciento, y tipo de cambio promedio de 18.0 pesos por dólar durante el año.

Asimismo, se sustituyó el monto estimado de los adeudos fiscales de ejercicios anteriores (Adefas) por el dato de los diferimientos de pagos efectivamente registrados al cierre de 2015. La estimación de las participaciones a las entidades federativas se actualizó en función de la nueva estimación de la recaudación federal participable.

Así, las estimaciones para 2016 derivan en que los ingresos del Gobierno Federal no tendrán una variación significativa con respecto a lo originalmente estimado para 2016

debido a las coberturas del precio del petróleo contratadas para este ejercicio fiscal, así como un mejor comportamiento de los ingresos tributarios.

Aunque la exposición neta del Gobierno Federal se encuentra cubierta al cien por ciento ante caídas en el precio del petróleo, los ingresos propios de Pemex no están cubiertos. En consecuencia, los ingresos petroleros del sector público se mantienen con una exposición que se cubrirá con el ajuste de gasto planteado por parte de Pemex por 100 mmp.

Utilizando el marco macroeconómico actualizado para 2016 (ver Anexo I), así como las sensibilidades de las finanzas públicas, se estima que el ingreso y el gasto evolucionen con un orden tal que permitan cumplir con la meta de balance presupuestario aprobada por el H. Congreso de la Unión.

Por el lado de los ingresos presupuestarios, se estima que éstos sean inferiores en 113.2 mmp a los previstos en la LIF2016, lo que se explica, fundamentalmente, por los menores ingresos petroleros asociados a la disminución de la plataforma de producción de crudo y por los menores precios del petróleo y del gas natural.

Por el contrario, se prevé que los ingresos no petroleros tributarios y no tributarios, sean mayores al programa; éstos últimos debido a los ingresos provenientes de las coberturas petroleras.

Aplicando en la estimación el ajuste preventivo de gasto, el techo del gasto programable se reduce en 132.3 mmp, de los cuales 103 mmp corresponden a las Empresas Productivas del Estado y 29 mmp al Gobierno Federal. Por lo que respecta al gasto no programable, se prevé un monto mayor en 19.1 mmp al aprobado para 2016, el cual resulta, por un lado, del mayor costo financiero y pago de Adefas (26.8 y 14.0 mmp, respectivamente) y, por otro, de menores participaciones a las entidades federativas por 21.7 mmp.²⁰

En conjunto, se estima que los RFSP en 2016 serán equivalentes a 3.5 por ciento del PIB, con lo que permanecen en el nivel previsto en el Paquete Económico aprobado para este año. En línea con lo anterior, el SHRFSP se ubicaría en un nivel de 48.6 por ciento del PIB al cierre de 2016.

²⁰ Esta reducción no representa un riesgo para las Entidades Federativas o los municipios, ya que dichos órdenes de gobierno cuentan con recursos suficientes para enfrentarla a través del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas, cuyo saldo a diciembre de 2015 era de 36.2 mmp.

| Requerimientos financieros del sector público, 2016¹ (Por ciento del PIB) | | | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | Aprobado * | Estimado | Diferencia |
| I. Déficit presupuestario | 3.0 | 3.0 | 0.0 |
| Déficit sin inversión de alto impacto | 0.5 | 0.5 | 0.0 |
| A. Ingresos presupuestarios | 21.6 | 21.0 | -0.6 |
| Petroleros | 4.6 | 3.0 | -1.6 |
| No petroleros | 17.0 | 18.0 | 1.0 |
| Tributarios | 12.5 | 13.1 | 0.5 |
| No tributarios | 1.1 | 1.6 | 0.5 |
| Organismos y empresas | 3.4 | 3.4 | 0.0 |
| B. Gasto neto presupuestario | 24.6 | 24.1 | -0.6 |
| Programable pagado | 18.6 | 17.9 | -0.7 |
| No programable | 6.0 | 6.1 | 0.1 |
| Costo financiero | 2.4 | 2.5 | 0.1 |
| Participaciones | 3.5 | 3.4 | -0.1 |
| Adefas y otros | 0.1 | 0.2 | 0.1 |
| C. Déficit no presupuestario | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| II. Ajustes | 0.5 | 0.5 | 0.0 |
| PIDIREGAS | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| IPAB | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| Programa de deudores | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Banca de desarrollo y fondos de fomento ^{2/} | -0.1 | -0.1 | 0.0 |
| Adecuaciones a registros presupuestarios | 0.3 | 0.3 | 0.0 |
| III. RFSP (I+II) | 3.5 | 3.5 | 0.0 |

*/ Las diferencias respecto a las cifras presentados en los CGPE2016 se generan al emplear la estimación actualizada del PIB nominal para 2016.

Nota: Las sumas parciales y diferencias pueden no coincidir debido al redondeo

1/Conforme a las Adecuaciones a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, publicadas el 24 de enero de 2014, en específico el artículo 2, fracción XLVII.

2/Incluye Fondo Nacional de Infraestructura.

Reforma a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria y apoyo del Gobierno Federal a Pemex

Remanente de operación del Banco de México

En las últimas dos décadas, México se ha caracterizado por implementar políticas macroeconómicas responsables y prudentes, con el fin de mantener la estabilidad económica y promover el desarrollo. También se ha logrado mantener las finanzas públicas sanas, protegiéndolas de choques externos. Como parte de estas políticas, el H. Congreso de la Unión aprobó en noviembre de 2015 una reforma a la LFPRH para adicionar el artículo 19 Bis, el cual establece un destino específico a los recursos provenientes del remanente de operación del Banco de México, de tal forma que su uso contribuya al fortalecimiento del marco macroeconómico.

El remanente de operación del Banco de México es un ingreso de carácter no recurrente y suele generarse por depreciaciones en el tipo de cambio las cuales, en ocasiones, están asociadas a épocas de alta volatilidad financiera. El remanente surge de la revaluación de las posiciones en divisas que mantiene el Banco de México, así como de sus ingresos y egresos financieros, y de la constitución de reservas de capital que realice.

De conformidad con el artículo 19 Bis de la LFPRH, el destino del remanente de operación del Banco de México, en caso de que exista, será el siguiente:

- I. Cuando menos el 70 por ciento a la amortización de la deuda pública del Gobierno Federal contratada en ejercicios fiscales anteriores o a la reducción del monto de financiamiento necesario para cubrir el déficit presupuestario que, en su caso, haya sido aprobado para el ejercicio fiscal en que se entere el remanente, o bien, una combinación de ambos conceptos, y
- II. El resto, a fortalecer el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios o a incrementar activos que fortalezcan la posición financiera del Gobierno Federal.

Así, se garantiza que estos recursos se destinen a disminuir el endeudamiento y mejorar la posición financiera del Gobierno Federal, fortaleciendo los fundamentos macroeconómicos.

Dada la evolución de los mercados financieros en 2015, en particular del mercado cambiario, es previsible que exista un remanente de operación del Banco de México y, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 55 de la Ley del Banco de México, deberá enterarse al Gobierno Federal a más tardar en abril de 2016. De ser éste el caso, el remanente de operación del Banco de México se deberá registrar como un ingreso del Gobierno Federal, con lo que se disminuirán los RFSP por un monto equivalente.

Reforma Energética y pasivos pensionarios de Pemex

Como parte de la Reforma Energética, el artículo tercero transitorio de la reforma de 2014 a la LFPRH indica que el Gobierno Federal podrá asumir una proporción de la obligación de pago de las pensiones y jubilaciones en curso de pago, así como las que correspondan a los trabajadores en activo de Pemex y sus organismos subsidiarios, siempre y cuando dicha empresa alcance un acuerdo para modificar el contrato colectivo de trabajo que conlleve en el mediano plazo a una reducción de las obligaciones de pago de las pensiones y jubilaciones de la empresa. Las modificaciones deberán contemplar, al menos, que las pensiones o jubilaciones de los trabajadores de nuevo ingreso sean financiadas bajo esquemas de cuentas individuales que permitan la portabilidad de derechos con el Sistema de Ahorro para el Retiro y que se contemple un ajuste gradual a los parámetros para determinar las pensiones de los trabajadores activos, incluyendo la edad de retiro para reflejar el cambio en la esperanza de vida, con el objeto de ajustarla a los parámetros actualmente establecidos en los demás sistemas de pensiones y jubilaciones de las instituciones del Gobierno Federal.

La proporción de la obligación de pago que asuma el Gobierno Federal será por un monto equivalente a la reducción del pasivo laboral que resulte del acuerdo para modificar el contrato colectivo de trabajo y el Reglamento de Trabajo.

De acuerdo con el cálculo realizado por Pemex, el monto de la reducción de la obligación de pago de las pensiones y jubilaciones que, en términos del citado transitorio, resultó de las modificaciones realizadas al contrato colectivo de trabajo asciende a 186.5 mmp. Este cálculo será revisado de conformidad con los lineamientos establecidos por la SHCP a través de un experto independiente.

En 2015, con base en la comprobación efectuada por Pemex sobre el cumplimiento de los requisitos previstos en el transitorio antes citado, el Gobierno Federal entregó un título provisional a Pemex por 50 mmp como parte de su obligación. Por tanto, de conformidad con el acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la

asunción de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Petróleos Mexicanos y sus empresas productivas subsidiarias, durante 2016 el Gobierno Federal asumirá el monto restante de las obligaciones que determine el experto independiente y entregará a Pemex títulos por alrededor de 136 mmp.

La reforma al sistema pensionario mejora la posición financiera de la empresa y, por lo tanto, del Sector Público consolidado en el mismo monto del ahorro inter-temporal alcanzado. El apoyo del Gobierno Federal es una operación compensada que no aumenta los RFSP, pero se refleja en un incremento del nivel de deuda al sustituir un pasivo que ya existía, pero no estaba documentado como deuda, por un pasivo que ahora se documenta como deuda en cumplimiento al transitorio citado y a las leyes de Ingresos de la Federación para los ejercicios fiscales 2015 y 2016. El activo de Pemex se irá utilizando conforme se presupueste el gasto de pensiones cada año.

Apoyo del Gobierno Federal a Pemex

Pemex, como la gran mayoría de las empresas petroleras, enfrenta un reto importante ante la pronunciada caída de los precios del petróleo. En consecuencia, el Consejo de Administración de la empresa ha aprobado un importante plan de ajuste, por 100 mmp, que permitirá recuperar la sustentabilidad de sus finanzas en este contexto de precios bajos.

El Gobierno Federal, como accionista al 100 por ciento de la empresa, cuenta con diversos instrumentos para apoyarla en caso de que las circunstancias lo requieran. El apoyo que se brinde deberá ser suficiente para superar la problemática que enfrenta la empresa, después de los ajustes que ella misma realice, y también para alinear los incentivos a que las mejoras en la gestión continúen siendo el eje de su fortalecimiento en beneficio tanto de Pemex como del erario público.

La empresa ha señalado que en 2015 transitó a un esquema más flexible de pago a proveedores, buscando alejarse de las prácticas propias de una dependencia gubernamental y acercándose más a las prácticas propias de las empresas petroleras. Sin embargo, el proceso resultó complejo y el nivel de pasivo circulante se incrementó a niveles no óptimos. La empresa ha señalado que busca reducir el nivel de pasivo circulante, al tiempo que concluya la transición al nuevo esquema con mejores mecanismos de gestión y control. En la medida que la empresa reduzca su pasivo circulante, ya sea sustituyéndolo por otro tipo de pasivo o con un apoyo directo del Gobierno Federal, y debido a que el presupuesto se autoriza y ejerce en flujo de efectivo, la cancelación del pasivo circulante se reflejará en un mayor gasto y un deterioro de los RFSP.

III. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2017

III.1. Entorno externo y fuentes de crecimiento para 2017

III.1.1. Entorno internacional en 2017

Las perspectivas económicas para 2017 sugieren una aceleración moderada en el ritmo de crecimiento de la economía mundial respecto a 2016. En enero del 2016, el FMI estimó que la economía mundial crecerá a una tasa de 3.6 por ciento anual en 2017, en contraste con el 3.4 por ciento proyectado para 2016.²¹ Sin embargo, este organismo revisó a la baja la estimación de crecimiento mundial para 2017 respecto a la que tenía proyectada en octubre de 2015 (3.8 por ciento anual). En consecuencia, se espera que la actividad económica global estará limitada por un menor crecimiento económico al esperado por parte de las economías emergentes, en especial China, así como por una lenta recuperación en Japón durante 2016 y un menor dinamismo que el esperado por parte de la economía estadounidense.

Estados Unidos

Hacia 2017, los pronósticos de crecimiento de Estados Unidos se han deteriorado. El FMI revisó a la baja la perspectiva de crecimiento para 2017 de 2.8 a 2.6 por ciento anual, misma tasa de crecimiento que la prevista para 2016. Se prevé que la economía estadounidense continúe con su dinamismo impulsado por condiciones financieras aún favorables y el fortalecimiento del mercado inmobiliario y laboral. Sin embargo, el continuo fortalecimiento del dólar y su impacto en el sector manufacturero, así como el impacto de los bajos precios del petróleo en la inversión minera, continúan representando un riesgo a la baja para las perspectivas económicas en 2017.

| Proyecciones para Estados Unidos, 2017 | | | | | |
|----------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-------|
| (Variación trimestral anualizada) | | | | | |
| | I | II | III | IV | Anual |
| PIB | 2.3 | 2.4 | 2.2 | 2.2 | 2.4 |
| Producción Industrial | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.4 |

Fuente: *Blue Chip Economic Indicators*, 10 de marzo de 2016.

Europa y Japón

Las perspectivas de crecimiento real en la zona del euro para 2017 se mantuvieron en 1.7 por ciento, sin variación con respecto a 2016. No obstante, se espera que el consumo privado mantenga su solidez como principal motor del crecimiento económico, impulsado por los bajos niveles de inflación, los bajos precios del petróleo y una mejora en el mercado laboral. Por su parte, el FMI revisó a la baja el crecimiento de Japón para 2017 a una tasa de 0.3 por ciento anual, por debajo del 0.4 por ciento estimado previamente y del 1.0 por ciento proyectado para 2016.

²¹ FMI, *World Economic Outlook*, enero de 2016.

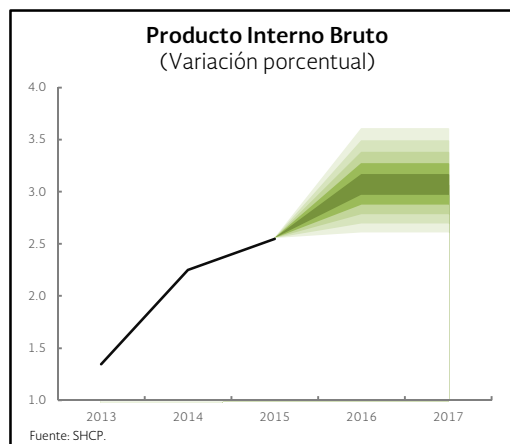
Economías emergentes

Se espera que las economías emergentes continúen con un dinamismo débil. El FMI revisó a la baja el crecimiento de dichas economías a una tasa de 4.7 por ciento anual en 2017, 0.2 pp por debajo de la estimación previa, publicada en octubre de 2015. No obstante, dicha proyección es mayor a la tasa de 4.3 por ciento estimada para 2016. Lo anterior se dio como resultado de un incremento en las debilidades estructurales a nivel local, una menor demanda externa proveniente de China, tensiones geopolíticas, así como de menores precios de las materias primas, afectando principalmente a las economías exportadoras de éstas. Para China, se prevé que la economía baje su ritmo de crecimiento anual a 6.0 por ciento, es decir, el FMI mantuvo su proyección del PIB estipulada en octubre de 2015. Lo anterior como resultado de una evolución menos favorable de la inversión.

III.1.2. Fuentes del crecimiento

Se estima que durante 2017 las exportaciones no petroleras de México registrarán una aceleración, impulsadas por el mayor crecimiento proyectado para la producción industrial de Estados Unidos y la economía mundial, así como por una mayor competitividad del país derivada de la implementación de las reformas. Asimismo, se prevé que la demanda interna se expandirá a un mayor ritmo que el esperado para 2016, sustentada por una generación de empleos sólida, un repunte en la confianza de los consumidores y de las empresas, un crecimiento elevado del crédito y una mejoría de los salarios reales. Además, el consumo y la inversión seguirán fortaleciéndose por los efectos de las Reformas Estructurales aprobadas en 2013 y 2014.

En consecuencia, se anticipa que en 2017 el PIB de México registrará un crecimiento anual de entre 2.6 y 3.6 por ciento. Para efectos de las estimaciones de finanzas públicas, se plantea utilizar un crecimiento de 3.0 por ciento.



En un escenario de crecimiento del PIB de 3.0 por ciento, se proyecta que durante 2017 el valor real de las exportaciones de bienes y servicios registre un incremento anual de 5.5 por ciento. Por otro lado, se prevé que la inversión y el consumo se incrementen a tasas anuales de 4.3 y 3.3 por ciento, respectivamente.

| Oferta y Demanda Agregadas, 2017 (Variación real anual) | | | | | | |
|-------------------------------------------------------------------|----------------------|------------|------------|-----------------------------|------------|------------|
| | Variación real anual | | | Contribución al crecimiento | | |
| | Bajo | Medio | Alto | Bajo | Medio | Alto |
| Oferta | 3.8 | 4.1 | 4.7 | 5.1 | 5.5 | 6.3 |
| PIB | 2.6 | 3.0 | 3.6 | 2.6 | 3.0 | 3.6 |
| Importaciones | 7.0 | 7.2 | 7.8 | 2.5 | 2.5 | 2.7 |
| Demanda | 3.8 | 4.1 | 4.7 | 5.1 | 5.5 | 6.3 |
| Consumo | 3.1 | 3.3 | 3.7 | 2.5 | 2.6 | 2.9 |
| Formación de capital ¹ | 3.6 | 4.3 | 5.1 | 0.8 | 0.9 | 1.1 |
| Exportaciones | 5.0 | 5.5 | 6.4 | 1.8 | 2.0 | 2.3 |

1/ No incluye variación de existencias.

Fuente: Estimaciones de la SHCP.

Se anticipa que al cierre de 2017 la inflación se ubicará en un nivel consistente con el objetivo establecido por el Banco de México de 3.0 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Asimismo, se calcula que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos será de alrededor de 2.9 por ciento del PIB, y que éste será financiado, en gran medida, a través de los flujos de inversión extranjera directa.

El escenario económico para 2017 se encuentra sujeto a los factores de riesgo a la baja que se señalaron en la sección anterior. Por otro lado, el rango de crecimiento del PIB para 2017 también está expuesto a posibles choques positivos o “riesgos al alza”, dentro de los cuales destacan los siguientes:

- Un dinamismo de la producción industrial de Estados Unidos por encima de lo previsto.
- Una recuperación del precio del petróleo más acelerada que lo anticipado que permita una estabilización de la producción de petróleo en un menor tiempo, a través de un mayor uso de las herramientas que le otorga la Reforma Energética a Pemex para aprovechar proyectos que con los precios actuales no son rentables.
- Un repunte de la inversión y el consumo privado más vigoroso que lo proyectado, como resultado de un mayor financiamiento al sector privado impulsado por la Reforma Financiera o de una mejoría más significativa de la confianza de los consumidores y las empresas ante un entorno externo más favorable.
- Un mayor impulso a la productividad asociado a una implementación profunda y en tiempo de las Reformas Estructurales.

III.2. Finanzas públicas

Las finanzas públicas en el ejercicio fiscal 2017 estarán enmarcadas en un contexto internacional complicado. Como se detalló en la sección III.1.1, se espera una aceleración moderada en el ritmo de crecimiento de la economía mundial respecto a 2016. En tanto, no se prevé una mejora sustancial de los fundamentales del mercado petrolero que puedan impulsar al alza los precios del petróleo. En cuanto a los mercados financieros, se siguen esperando episodios de alta volatilidad debido a la divergencia de políticas monetarias en las economías avanzadas. Además, el ejercicio 2017 continuará enfrentando el reto de disminuir el balance presupuestario y los RFSP en 0.5 por ciento del PIB, de acuerdo con la trayectoria de déficit decreciente establecida por la presente Administración.

Como se detalla más adelante, el precio de referencia para la mezcla mexicana de crudo de exportación se estima en 35 dpb para 2017, lo que representa una disminución de 19 dpb con respecto a lo proyectado en los CGPE2016. Dicha reducción tiene un impacto importante en las finanzas públicas. En su caso, el programa de coberturas servirá para dar mayor certidumbre sobre los ingresos petroleros pero no se anticipa que se puedan alcanzar niveles de cobertura similares a los de 2015 y 2016.

Por su parte, se estima un crecimiento inercial de los ingresos tributarios, en línea con la actividad económica del país. Si bien éstos alcanzarán niveles históricos, no servirán como un contrapeso suficiente para hacer frente a las presiones asociadas a la disminución del déficit y a los menores ingresos petroleros esperados. Para 2017, no se esperan incrementos significativos en los ingresos tributarios adicionales asociados a la Reforma Hacendaria.

Por tanto, se requerirán hacer reducciones adicionales al gasto programable. La estimación de menores ingresos y el compromiso con la trayectoria de déficit decreciente presentada en 2013, implican que se requerirá realizar un ajuste total al gasto programable, sin inversión de alto impacto económico y social, por 311.8 mmp con respecto al PEF2016. Es decir, considerando el ajuste preventivo de gasto anunciado en febrero por 132.3 mmp (136.7 mmp a pesos de 2017), se requerirá un ajuste adicional de 175.1 mmp contra el estimado de cierre para 2016.

En el margen, el monto del ajuste en el gasto programable se explica principalmente por un menor déficit en 99.9 mmp, menores ingresos presupuestarios por 118.2 mmp y un mayor gasto no programable por 93.7 mmp.

Este ajuste de gasto representa un reto para las finanzas públicas del país. Sin embargo, su magnitud es manejable respecto a la de otros ajustes que se han llevado a cabo anteriormente, y con respecto a ajustes que otros países han realizado en años recientes. El ajuste preventivo anunciado en febrero de 2016 permitirá suavizar el impacto de este ajuste en dos ejercicios.

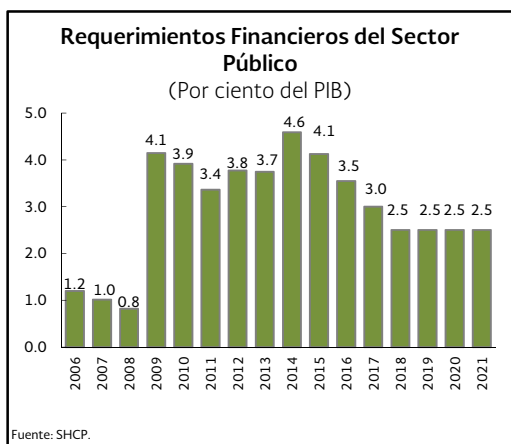
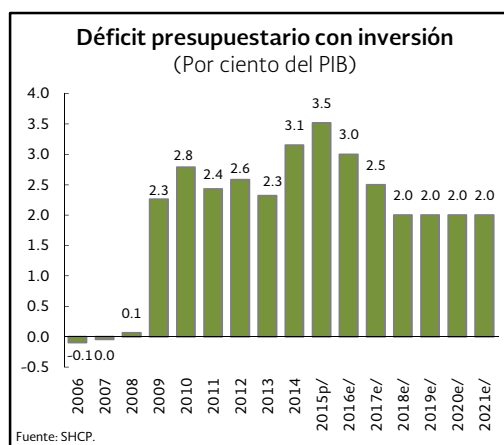
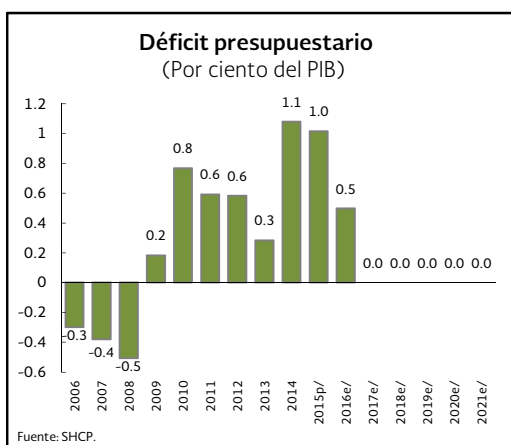
III.2.1. Balance presupuestario para 2017

El Ejecutivo Federal propuso en los CGPE2016 una meta anual de los RFSP –la medida más amplia del balance fiscal– de 3.0 por ciento del PIB para 2017. Asimismo, se propuso regresar al equilibrio presupuestario en la meta del déficit presupuestario sin inversión de alto impacto económico y social, es decir un nivel de 0.0 por ciento del PIB en la medida más estrecha de balance. También, en los CGPE2016 se estipuló un balance tradicional, con inversión en proyectos de alto impacto económico y social, de 2.5 por ciento del PIB.

Asimismo, en dicho documento se presentaron proyecciones para los siguientes años de los RFSP y del déficit presupuestario consistentes con la trayectoria de déficit decrecientes propuesta en los CGPE2014. Dicha trayectoria garantiza la sostenibilidad de las finanzas públicas y permite contener el crecimiento del SHRFSP.

Para 2017 se mantienen las metas establecidas en CGPE2016 de 0.0 por ciento del PIB para el déficit presupuestario sin inversión de alto impacto y de 3.0 por ciento del PIB para los RFSP. El balance presupuestario con inversión de alto impacto se prevé que se ubique en 2.5 por ciento del PIB.

En síntesis, la propuesta para 2017 contempla regresar al equilibrio presupuestario en la medida de balance más estrecha.



III.2.2. Precio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo en 2017

El precio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo de exportación para 2017 se actualizó de acuerdo con la metodología especificada en el artículo 31 de la LFPRH. El precio se calculó como el promedio de los siguientes dos componentes:

- El Componente I es el promedio aritmético de: (a) el precio mensual promedio de la mezcla mexicana observado en los 10 años anteriores al momento de la estimación del precio de referencia; y (b) el precio futuro promedio del crudo tipo WTI a cuando menos tres años, ajustado por su diferencial esperado con la mezcla mexicana.
- Por su lado, el Componente II es el producto de: (a) el precio futuro promedio del WTI para el ejercicio fiscal que se está presupuestando, ajustado por el diferencial esperado promedio con la mezcla mexicana; y (b) un factor de 84 por ciento.

A partir de la fórmula anterior, el precio de referencia de la mezcla mexicana de exportación puede interpretarse de manera más sencilla como el promedio ponderado de: (i) el elemento (a) del Componente I con una participación del 25 por ciento; (ii) el elemento (b) del Componente I con una participación del 25 por ciento; y (iii) el Componente II con una participación de 50 por ciento.

Con base en lo establecido en el artículo 15 del Reglamento de la LFPRH, para realizar el cálculo del precio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo de exportación se empleó información de precios y futuros comprendida en el periodo del 23 de diciembre de 2015 al 22 de marzo de 2016. Con ello, se obtuvo lo siguiente:

- El Componente I resultó de 56.9 dpb:
 - La media de los últimos 10 años del precio mensual de la mezcla mexicana de exportación fue de 75.4 dpb.
 - La cotización promedio de los contratos de los futuros del WTI con vencimiento de cuando al menos tres años en el periodo mencionado es de 49.1 dpb. Al ajustar este precio futuro por el diferencial promedio del periodo entre el WTI y la mezcla mexicana, el precio de la mezcla mexicana esperado resultó de 38.3 dpb.
- El Componente II resultó de 27.8 dpb:
 - La cotización promedio de los contratos de los futuros del WTI con fecha de entrega entre diciembre de 2016 y noviembre de 2017 en el periodo mencionado fue de 42.4 dpb. Este valor se ajusta con el diferencial esperado y se aplica el factor de 84 por ciento.

De esta forma, el precio de referencia para la mezcla mexicana de petróleo de exportación resultante de promediar los componentes I y II es 42.3 dpb para 2017. De acuerdo con la LFPRH, el valor del precio que se utiliza como parámetro en la formulación de la Ley de Ingresos, no deberá superar el precio de referencia estimado. En consecuencia, con un criterio de prudencia, considerando la evolución reciente del mercado petrolero y las cotizaciones en los mercados de futuros que muestran un precio promedio para la mezcla mexicana de exportación de aproximadamente 37 dpb,

con base en las referencias del WTI y Brent, se utiliza un precio de 35.0 dpb, menor al máximo establecido de conformidad con la LFPRH.

III.2.3. Ingresos y gastos presupuestarios

El escenario de 2017 para la estimación de los ingresos presupuestarios considera una reducción de la plataforma de producción de petróleo, bajos precios del petróleo y un crecimiento inercial de los ingresos tributarios que refleja el compromiso de no modificar la legislación tributaria, establecido en el Acuerdo de Certidumbre Tributaria.

La estimación del gasto no programable incorpora el efecto de la evolución esperada de la recaudación federal participable, determinada a su vez por los ingresos, así como de los compromisos de pagos inerciales implícitos en el nivel de diferimiento de pagos y la deuda pública, las tasas de interés y el tipo de cambio. De esta forma, el gasto programable se convierte en la variable de ajuste para alcanzar el cumplimiento de las métricas de balance.

Ingresos presupuestarios

Se estima que en 2017 los ingresos presupuestarios serán menores en 118.2 mmp respecto al monto previsto en la LIF2016, lo que es resultado de las siguientes variaciones en sus componentes:

- Menores ingresos petroleros en 227.2 mmp debido, fundamentalmente, a la disminución de la producción de petróleo, así como a un menor precio del crudo y del gas natural.
- Menores ingresos no tributarios en 42.4 mmp como reflejo del efecto de ingresos que por única ocasión se espera recibir en 2016.
- Menores ingresos propios de las entidades de control directo y la CFE en 13.8 mmp, como consecuencia de la reducción en las tarifas eléctricas asociadas a un menor costo en la generación de electricidad.
- Mayores ingresos tributarios en 165.1 mmp debido al efecto de la mayor actividad económica.

Gasto neto presupuestario pagado

La meta del déficit presupuestario y los ingresos estimados implican que el gasto neto total pagado para 2017, sin considerar la inversión de alto impacto económico y social, sea 218.1 mmp menor respecto al monto aprobado en el PEF2016, es decir, una disminución de 5.0 por ciento en términos reales. Al considerar la inversión en proyectos de alto impacto, el techo del gasto neto presupuestario pagado disminuye 203.6 mmp en relación con lo aprobado en 2016 (4.2 por ciento). En sus componentes, se proyecta que:

- El gasto no programable aumente 93.7 mmp debido al mayor costo financiero que resulta del aumento en las tasas de interés internas y externas así como del tipo de

cambio, al mayor pago de participaciones a entidades federativas, derivado de la mayor recaudación federal participable, y al mayor pago de Adefas.

El gasto programable pagado, sin considerar la inversión de alto impacto económico y social, tendrá que reducirse 311.8 mmp con respecto al monto aprobado en 2016 (9.8 por ciento real). Al incluir dicha inversión, la disminución requerida del gasto programable alcanza un monto de 297.3 mmp (8.1 por ciento real). Al comparar el gasto programable estimado para 2017 con el presupuesto del año anterior, incluyendo el ajuste de gasto de 2016, se obtiene que la disminución requerida es de 175.1 mmp, equivalente a una reducción anual de 5.7 por ciento.

| Disminución del déficit presupuestario en 2017 | | |
|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| sin considerar la inversión de alto impacto | | |
| <i>(Millones de pesos de 2017)</i> | | |
| | <i>Respecto a LIF y PEF 2016</i> | <i>Respecto a 2016 Estimado</i> |
| I. Variación de los ingresos presupuestarios | -118,167.6 | -1,199.4 |
| Ingresos petroleros | -227,174.9 | 92,286.2 |
| Ingresos tributarios no petroleros | 165,146.4 | 58,619.0 |
| Ingresos de organismos y empresas distintas de Pemex | -13,771.9 | -11,189.4 |
| Ingresos no tributarios | -42,367.1 | -140,915.3 |
| II. Variación del gasto neto total pagado | -218,062.0 | -101,093.9 |
| Gasto programable pagado | -311,800.7 | -175,133.1 |
| Gasto no programable | 93,738.7 | 74,039.3 |
| III. Reducción del déficit presupuestario para 2017 (I-II) | 99,894.4 | 99,894.4 |

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

Sensibilidad de las finanzas públicas

A continuación se presentan los impactos sobre las finanzas públicas estimados para 2017 respecto a cambios en las principales variables macroeconómicas: crecimiento económico, inflación, tasa de interés y precio del petróleo. Dichos impactos son indicativos debido a que se refieren a los efectos aislados de cada uno de los factores y no consideran la interacción que existe entre los mismos y otros que inciden sobre los ingresos presupuestarios y la deuda.

- El impacto de una disminución en la plataforma de producción de crudo de 50 mbd sobre los ingresos petroleros es de 10.1 mmp, equivalente a 0.05 puntos del PIB.
- El efecto neto de la variación de un dólar en el promedio anual del precio del petróleo sobre los ingresos petroleros del sector público es de 2.1 mmp, equivalente a 0.01 puntos del PIB estimado para 2017.
- Una tasa de crecimiento real de la economía mayor en medio punto porcentual implica una variación en los ingresos tributarios no petroleros de 11.8 mmp, equivalente a 0.06 puntos del PIB.

- El impacto de una variación de 100 puntos base de la tasa de interés nominal sobre el costo financiero del sector público (deuda tradicional y componente real de la deuda del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, IPAB) es de 15.9 mmp, equivalente a 0.08 por ciento del PIB.
- El efecto neto sobre el balance público derivado de una apreciación en el tipo de cambio de 20 centavos sobre los ingresos petroleros y el costo financiero del sector público es de 0.2 mmp.
- El impacto de una variación de 100 puntos base de inflación sobre el costo financiero del sector público —costo de los Udibonos— es de 0.4 mmp.

| Impacto en los ingresos y gastos públicos para 2017 (Por ciento del PIB) | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 1. Variación en los ingresos por cambio en la plataforma de producción de crudo de 50 mbd | 0.05 |
| 2. Variación en los ingresos por cambio de un dólar adicional en el precio del petróleo | 0.01 |
| 3. Variación en ingresos tributarios por cambio de medio punto real de crecimiento económico | 0.06 |
| 4. Variación en el costo financiero por cambio de 100 puntos base en la tasa de interés | 0.08 |
| 5. Variación por apreciación en el tipo de cambio de 20 centavos | 0.00 |
| Ingresos petroleros | 0.01 |
| Costo financiero | 0.00 |
| 6. Variación en el costo financiero por cambio de 100 puntos base en la inflación | 0.00 |

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

III.2.4. Requerimientos Financieros del Sector Público

Se prevé que para 2017 los RFSP se ubicarán en 3.0 por ciento del PIB, nivel inferior en 0.5 puntos del PIB al previsto para 2016. Con ello, la estimación del SHRFSP se ubicará en 48.3 por ciento del PIB, monto inferior en 0.3 puntos del PIB al cierre estimado de 2016.

De esta forma, se estima que el SHRFSP iniciará una trayectoria decreciente en 2017, de manera consistente con el esfuerzo de consolidación fiscal que se lleva a cabo, un año antes que lo previsto en los CGPE2016.

| Requerimientos Financieros del Sector Público, 2016-2017¹ (Por ciento del PIB) | | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|-------------|
| | 2016 | 2017 | Diferencia |
| I. Déficit público tradicional | 3.0 | 2.5 | -0.5 |
| II. Ajustes | 0.5 | 0.5 | 0.0 |
| PIDIREGAS | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| IPAB | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| Programa de deudores | 0.0 | -0.1 | 0.0 |
| Banca de desarrollo y fondos de fomento ^{2/} | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| Adecuaciones a registros presupuestarios | 0.3 | 0.3 | 0.0 |
| III. RFSP (I+II) | 3.5 | 3.0 | -0.5 |

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

1/Conforme a las Adecuaciones a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, publicadas el 24 de enero de 2014, en específico el artículo 2, fracción XLVII.

2/Incluye Fondo Nacional de Infraestructura.

ANEXO I

| MARCO MACROECONÓMICO, 2016-2017 ^e | | |
|-----------------------------------------------------|-------------|-------------|
| | 2016 | 2017 |
| Producto Interno Bruto | | |
| Crecimiento % real (Rango) | 2.6 - 3.6 | 2.6 - 3.6 |
| Nominal (miles de millones de pesos)* | 19,203.9 | 20,432.4 |
| Deflactor del PIB | 3.2 | 3.3 |
| Inflación | | |
| Dic. / dic. | 3.0 | 3.0 |
| Tipo de cambio nominal | | |
| Fin de periodo | 17.5 | 17.0 |
| Promedio | 18.0 | 17.2 |
| Tasa de interés (CETES 28 días) | | |
| Nominal fin de periodo, % | 4.3 | 5.3 |
| Nominal promedio, % | 3.7 | 4.8 |
| Real acumulada, % | 0.8 | 1.8 |
| Cuenta Corriente | | |
| Millones de dólares | -33,067.8 | -34,429.8 |
| % del PIB | -3.1 | -2.9 |
| Variables de apoyo: | | |
| Balance fiscal, % del PIB | | |
| Con inversión de alto impacto | -3.0 | -2.5 |
| Sin inversión de alto impacto | -0.5 | 0.0 |
| PIB de Estados Unidos | | |
| Crecimiento % real | 2.1 | 2.4 |
| Producción Industrial de Estados Unidos | | |
| Crecimiento % real | 0.9 | 2.4 |
| Inflación en Estados Unidos | | |
| Promedio | 1.3 | 2.3 |
| Tasa de interés internacional | | |
| Libor a 3 meses (promedio) | 0.7 | 1.1 |
| FED Funds Rate (promedio) | 0.5 | 0.7 |
| Petróleo (canasta mexicana) | | |
| Precio promedio (dólares / barril) | 25 | 35 |
| Plataforma de producción promedio (mbd) | 2,123 | 2,028 |
| Plataforma de exportación promedio (mbd) | 968 | 873 |
| Gas | | |
| Precio promedio (dólares/MMBtu) | 2.0 | 2.6 |

* Corresponde al escenario de crecimiento planteado para las estimaciones de finanzas públicas.

e/ Estimado.

ANEXO II

| Estimación de las finanzas públicas para 2016-2017 | | | | | |
|----------------------------------------------------|------------------------------|-------------------|--------------------|----------------|--------------------|
| | Millones de pesos corrientes | | Por ciento del PIB | | Crec. real % |
| | 2016 Aprobado | 2017 Estimado | 2016 Aprob. | 2017 Estim. | |
| Balance económico | -577,192.0 | -510,810.0 | -3.0 | -2.5 | -14.3 |
| Sin inversión en proyectos de alto impacto | -96,703.2 | 0.0 | -0.5 | 0.0 | -100.0 |
| Balance no presupuestario | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | n. s. |
| Balance presupuestario | -577,192.0 | -510,810.0 | -3.0 | -2.5 | -14.3 |
| Ingreso presupuestarios | 4,154,633.4 | 4,173,568.7 | 21.6 | 20.4 | -2.8 |
| Petroleros | 884,439.6 | 686,451.1 | 4.6 | 3.4 | -24.9 |
| No petroleros | 3,270,193.8 | 3,487,117.5 | 17.0 | 17.1 | 3.2 |
| Gobierno Federal | 2,616,393.5 | 2,825,513.8 | 13.6 | 13.8 | 4.5 |
| Tributarios | 2,407,205.9 | 2,651,790.1 | 12.5 | 13.0 | 6.6 |
| No tributarios | 209,187.6 | 173,723.7 | 1.1 | 0.9 | -19.6 |
| Organismos y empresas | 653,800.3 | 661,603.8 | 3.4 | 3.2 | -2.0 |
| Gasto neto pagado | 4,731,825.4 | 4,684,378.7 | 24.6 | 22.9 | -4.2 |
| Programable pagado | 3,574,657.0 | 3,395,285.1 | 18.6 | 16.6 | -8.1 |
| Diferimiento de pagos | -31,085.0 | -32,110.8 | -0.2 | -0.2 | 0.0 |
| Programable devengado | 3,605,742.0 | 3,427,395.9 | 18.8 | 16.8 | -8.0 |
| No programable | 1,157,168.4 | 1,289,093.6 | 6.0 | 6.3 | 7.8 |
| Costo financiero | 462,372.5 | 551,124.7 | 2.4 | 2.7 | 15.4 |
| Participaciones | 678,747.3 | 706,978.9 | 3.5 | 3.5 | 0.8 |
| Adefas | 16,048.6 | 30,990.0 | 0.1 | 0.2 | 86.9 |
| Superávit económico primario | -114,319.6 | 40,814.7 | -0.6 | 0.2 | n.a. |

ANEXO III

| Programas prioritarios, 2017 (Millones de pesos corrientes) | | | |
|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Ramo | Programa presupuestario | Ajustado 2016 | Deseable 2017 |
| 04 Gobernación | | | |
| | Servicios de inteligencia para la Seguridad Nacional | 3,273.2 | 3,273.2 |
| | Política y servicios migratorios | 1,925.5 | 1,925.5 |
| | Operativos para la prevención y disuasión del delito | 25,065.9 | 25,065.9 |
| | Administración del Sistema Federal Penitenciario | 17,972.7 | 17,972.7 |
| | Programa Nacional de Prevención del Delito | 2,015.3 | 2,015.3 |
| | Subsidios en materia de seguridad pública | 5,952.7 | 5,952.7 |
| 06 Hacienda y Crédito Público | | | |
| | Programa de aseguramiento agropecuario | 1,668.9 | 1,443.9 |
| | Recaudación de las contribuciones federales | 9,223.9 | 9,223.9 |
| 07 Defensa Nacional | | | |
| | Defensa de la Integridad, la Independencia, la Soberanía del Territorio Nacional | 35,738.1 | 35,738.1 |
| | Operación y desarrollo de la Fuerza Aérea Mexicana | 12,093.5 | 12,093.5 |
| | Programa de sanidad militar | 6,080.7 | 6,080.7 |
| 08 Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación | | | |
| | Programa de Apoyos a Pequeños Productores | 6,160.8 | 3,279.8 |
| | Programa de Concurrencia con las Entidades Federativas | 3,271.8 | 3,271.8 |
| | Programa de Productividad y Competitividad Agroalimentaria | 4,658.5 | 4,658.5 |
| | Programa de Productividad Rural | 10,403.3 | 9,403.3 |
| | Programa de Fomento a la Agricultura | 21,609.6 | 21,509.6 |
| | Programa de Fomento Ganadero | 5,156.2 | 5,156.2 |
| | Programa de Fomento a la Productividad Pesquera y Acuícola | 2,335.5 | 1,885.5 |
| | Programa de Comercialización y Desarrollo de Mercados | 10,571.8 | 10,271.8 |
| | Programa de Sanidad e Inocuidad Agroalimentaria | 2,678.6 | 2,128.6 |
| 09 Comunicaciones y Transportes | | | |
| | Proyectos de construcción de carreteras | 19,842.7 | 19,842.7 |
| | Reconstrucción y Conservación de Carreteras | 14,508.5 | 14,508.5 |
| | Proyectos de Infraestructura Ferroviaria | 13,247.4 | 13,191.4 |
| | Proyectos de construcción de puertos | 2,118.9 | 2,118.9 |
| | Programa de Empleo Temporal (PET) | 1,918.4 | 1,918.4 |
| | Proyectos de construcción de aeropuertos | 5,689.3 | 5,689.3 |
| | Conservación de infraestructura de caminos rurales y carreteras alimentadoras | 6,058.8 | 6,058.8 |

| Programas prioritarios, 2017 (Millones de pesos corrientes) | | | |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Ramo | Programa presupuestario | Ajustado 2016 | Deseable 2017 |
| 10 | Economía | | |
| | Promoción del comercio exterior y atracción de inversión extranjera directa | 791.1 | 791.1 |
| | Programa para el desarrollo de la industria de software (PROSOFT) y la innovación | 865.4 | 865.4 |
| | Fondo Nacional Emprendedor | 7,261.1 | 7,261.1 |
| 11 | Educación Pública | | |
| | Servicios de Educación Media Superior | 35,394.5 | 35,394.5 |
| | Servicios de Educación Superior y Posgrado | 45,798.7 | 45,798.7 |
| | Investigación Científica y Desarrollo Tecnológico | 14,558.4 | 14,308.4 |
| | Educación Inicial y Básica Comunitaria | 4,636.4 | 4,636.4 |
| | PROSPERA Programa de Inclusión Social | 29,152.4 | 29,152.4 |
| | Escuelas de Tiempo Completo | 11,061.4 | 10,561.4 |
| | Programa Nacional de Becas | 11,651.8 | 11,651.8 |
| | Programa para la Inclusión y la Equidad Educativa | 615.0 | 443.0 |
| | Fortalecimiento de la Calidad Educativa | 4,726.9 | 4,476.9 |
| | Programa de Cultura Física y Deporte | 2,067.8 | 2,067.8 |
| | Programa Nacional de Convivencia Escolar | 350.0 | 350.0 |
| | Subsidios para Organismos Descentralizados Estatales | 77,597.3 | 77,097.3 |
| | Programa Nacional de Inglés | 789.0 | 789.0 |
| | Expansión de la Educación Media Superior y Superior | 5,373.4 | 5,373.4 |
| | Programa de la Reforma Educativa | 7,107.8 | 7,107.8 |
| 12 | Salud | | |
| | Atención a la Salud | 19,446.6 | 18,918.5 |
| | Prevención y atención contra las adicciones | 1,299.0 | 1,299.0 |
| | Programa de vacunación | 1,919.9 | 1,880.1 |
| | Prevención y atención de VIH/SIDA y otras ITS | 430.0 | 372.7 |
| | Prevención y control de enfermedades | 809.6 | 646.5 |
| | Salud materna, sexual y reproductiva | 2,345.1 | 2,108.9 |
| | PROSPERA Programa de Inclusión Social | 6,209.9 | 6,209.9 |
| | Programa de estancias infantiles para apoyar a madres trabajadoras | 164.2 | 164.2 |
| | Fortalecimiento a la atención médica | 807.8 | 807.8 |
| | Seguro Médico Siglo XXI | 1,797.8 | 1,797.8 |
| | Seguro Popular | 75,437.2 | 75,437.2 |
| | Prevención y Control de Sobrepeso, Obesidad y Diabetes | 589.1 | 464.1 |
| | Vigilancia epidemiológica | 735.2 | 642.2 |
| 13 | Marina | | |
| | Emplear el Poder Naval de la Federación para salvaguardar la soberanía y seguridad nacionales | 17,784.4 | 17,784.4 |

| Programas prioritarios, 2017 (Millones de pesos corrientes) | | | |
|-----------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Ramo | Programa presupuestario | Ajustado 2016 | Deseable 2017 |
| | Adquisición, construcción, reparación y mantenimiento de unidades navales | 3,655.5 | 3,655.5 |
| 14 | Trabajo y Previsión Social | | |
| | Impartición de justicia laboral | 907.1 | 907.1 |
| | Procuración de justicia laboral | 190.2 | 190.2 |
| | Programa de Apoyo al Empleo (PAE) | 1,626.6 | 1,626.6 |
| 15 | Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano | | |
| | Programa de Infraestructura | 8,162.6 | 8,162.6 |
| | Programa de Apoyo a la Vivienda | 2,562.4 | 2,562.4 |
| | Programa de acceso al financiamiento para soluciones habitacionales | 9,324.5 | 9,324.5 |
| 16 | Medio Ambiente y Recursos Naturales | | |
| | Operación y mantenimiento de infraestructura hídrica | 2,568.1 | 2,568.1 |
| | Apoyos para el Desarrollo Forestal Sustentable | 4,678.0 | 4,678.0 |
| | Programa de Agua potable, Alcantarillado y Saneamiento | 8,990.9 | 8,990.9 |
| | Programa de Empleo Temporal (PET) | 647.2 | 647.2 |
| | Infraestructura para la modernización y rehabilitación de riego y temporal tecnificado | 3,330.9 | 3,330.9 |
| | Infraestructura para la Protección de Centros de Población y Áreas Productivas | 3,811.8 | 3,811.8 |
| | Proyectos de Infraestructura Económica de Agua Potable, Alcantarillado y Saneamiento | 5,597.4 | 5,597.4 |
| 17 | Procuraduría General de la República | | |
| | Investigar y perseguir los delitos del orden federal | 9,787.5 | 9,787.5 |
| | Investigar y perseguir los delitos relativos a la Delincuencia Organizada | 1,980.5 | 1,980.5 |
| 18 | Energía | | |
| | Conducción de la política energética | 480.2 | 480.2 |
| 20 | Desarrollo Social | | |
| | Adquisición de leche nacional | 1,641.7 | 1,641.7 |
| | Servicios a grupos con necesidades especiales | 321.7 | 321.7 |
| | Programa de Abasto Social de Leche a cargo de Liconsa, S.A. de C.V. | 1,202.5 | 1,202.5 |
| | Programa de Abasto Rural a cargo de Diconsa, S.A. de C.V. (DICONSA) | 2,056.9 | 2,056.9 |
| | Programa 3 x 1 para Migrantes | 685.8 | 685.8 |

| Programas prioritarios, 2017 (Millones de pesos corrientes) | | | |
|-----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|
| Ramo | Programa presupuestario | Ajustado 2016 | Deseable 2017 |
| | Programa de Atención a Jornaleros Agrícolas | 332.9 | 332.9 |
| | Programa de Coinversión Social | 252.0 | 252.0 |
| | Programa de Empleo Temporal (PET) | 1,429.5 | 1,429.5 |
| | PROSPERA Programa de Inclusión Social | 46,327.6 | 45,347.1 |
| | Programa de Apoyo a las Instancias de Mujeres en las Entidades Federativas (PAIMEF) | 315.0 | 215.0 |
| | Programa de estancias infantiles para apoyar a madres trabajadoras | 3,925.6 | 3,925.6 |
| | Pensión para Adultos Mayores | 39,486.5 | 39,486.5 |
| | Seguro de vida para jefas de familia | 1,082.2 | 1,082.2 |
| | Comedores Comunitarios | 3,150.2 | 3,150.2 |
| | Programa de Fomento a la Economía Social | 2,966.6 | 2,966.6 |
| 21 | Turismo | | |
| | Programa de Desarrollo Regional Turístico Sustentable y Pueblos Mágicos | 1,571.7 | 1,571.7 |
| | Promoción de México como Destino Turístico | 867.3 | 867.3 |
| | Proyectos de infraestructura de turismo | 1,000.7 | 1,000.7 |
| | Mantenimiento de Infraestructura | 5.8 | 385.8 |
| 38 | Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología | | |
| | Investigación científica, desarrollo e innovación | 5,702.4 | 5,702.4 |
| | Becas de posgrado y apoyos a la calidad | 9,014.9 | 9,014.9 |
| | Sistema Nacional de Investigadores | 4,084.6 | 4,084.6 |
| | Fortalecimiento de la Infraestructura Científica y Tecnológica | 911.3 | 911.3 |
| | Innovación tecnológica para incrementar la productividad de las empresas | 4,802.4 | 4,802.4 |
| | Apoyos para actividades científicas, tecnológicas y de innovación | 3,761.0 | 3,761.0 |
| 45 | Comisión Reguladora de Energía | | |
| | Regulación y permisos de electricidad | 152.4 | 140.0 |
| | Regulación y permisos de Hidrocarburos | 187.1 | 172.0 |
| 46 | Comisión Nacional de Hidrocarburos | | |
| | Promoción y regulación de Hidrocarburos | 172.5 | 156.3 |
| 47 | Entidades no Sectorizadas | | |
| | Programas de la Comisión Nacional para el Desarrollo de los Pueblos Indígenas | 9,395.6 | 9,395.6 |
| 48 | Cultura | | |
| | Protección y conservación del Patrimonio Cultural | 1,661.8 | 1,661.8 |
| | Programa de Apoyos a la Cultura | 1,978.2 | 1,978.2 |

DOCUMENTO RELATIVO AL CUMPLIMIENTO DE LAS DISPOSICIONES
CONTENIDAS EN EL ARTÍCULO 42, FRACCIÓN I, DE LA LEY FEDERAL
DE PRESUPUESTO Y RESPONSABILIDAD HACENDARIA

| Programas prioritarios, 2017 (Millones de pesos corrientes) | | | |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Ramo | Programa presupuestario | Ajustado 2016 | Deseable 2017 |
| | Desarrollo Cultural | 5,345.9 | 5,345.9 |