
RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO

A NOVIEMBRE DE 2015

Economía Mundial

La economía mundial ha continuado debilitándose. La modesta recuperación de las economías avanzadas y la persistente desaceleración en las emergentes se han retroalimentado a través del menor dinamismo del comercio internacional y de los mercados financieros.

Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Producto Interno Bruto (PIB) mundial en el tercer trimestre de 2015 habría crecido a un ritmo menor al previsto y similar al observado a principios de año (0.6% trimestral, 2.4% anual), encadenando cuatro trimestres consecutivos de crecimiento inferior al registrado en promedio entre 2010 y 2014. Los registros de actividad económica a escala global han vuelto a comportarse peor de lo esperado en los últimos meses debido, fundamentalmente, a la progresiva desaceleración de los principales países emergentes, en un contexto en el que las dudas sobre la fortaleza del ciclo económico y la estabilidad financiera de China provocaron un repunte significativo de las tensiones financieras y nuevas correcciones en los precios de las materias primas.

El balance del primer semestre y el sesgo negativo que arrojan los indicadores de actividad disponibles para el tercer trimestre en geografías como Estados Unidos de Norteamérica, Latinoamérica o México han traído aparejada una revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento de las principales áreas emergentes para el conjunto del año. Como resultado, el PIB mundial podría cerrar 2015 con un

avance anual del 3.1% (dos décimas menos de lo pronosticado hace tres meses), el más reducido desde 2009. La recuperación gradual del bloque desarrollado no lograría compensar la moderación del emergente que, de confirmarse las previsiones, avanzaría apenas un 4% anual tras un crecimiento medio en los cinco años precedentes superior al 5.5 por ciento.

La intensidad de la desaceleración del bloque emergente es, a diferencia de otros episodios recientes, el factor determinante de la pérdida de dinamismo del crecimiento mundial. Los índices de sorpresas económicas para China, que crece por debajo del 7% anual, y Latinoamérica, en contracción, llevan prácticamente desde principios del segundo trimestre de 2015 en terreno negativo. Por el momento, la recuperación de la demanda doméstica y el mantenimiento de condiciones monetarias laxas están limitando el impacto del ajuste del bloque emergente sobre las principales economías desarrolladas, en particular, sobre la eurozona. Sin embargo, la moderación de los indicadores de sentimiento empresarial en los últimos meses, así como la estabilización del crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica en niveles algo más bajos de lo esperado, pone de manifiesto que la diferenciación entre bloques económicos empieza a estrecharse y que el riesgo de contagio puede incrementarse si los países emergentes mantienen la dinámica de deterioro reciente.

El contexto de menor crecimiento mundial y moderación del precio de las materias primas ha vuelto a presionar a la baja los registros de precios y las expectativas de inflación a mediano plazo del bloque desarrollado. Ello, unido a los potenciales riesgos que traería aparejado un ajuste más pronunciado de la actividad en China, ha modulado la estrategia de política monetaria esperada para los principales bancos centrales desarrollados. En concreto, la Reserva Federal no subió los tipos de interés de referencia como se preveía en septiembre debido a la inestabilidad financiera observada el pasado verano y las dudas sobre la fortaleza cíclica de las

economías emergentes y su potencial impacto sobre la recuperación de Estados Unidos de Norteamérica. Dada la estrategia “*data dependent*” de la Reserva Federal, la probabilidad de un incremento de tipos antes de que finalice el año oscila con la nueva información y el análisis que de la misma hace el banco central. La reunión del pasado 27 de octubre ha vuelto a reforzar las perspectivas de un alza en diciembre, que se mantiene como el evento más probable aunque altamente incierto. El retraso del inicio de la normalización monetaria en Estados Unidos de Norteamérica ha impactado en las condiciones monetarias de la eurozona a través del tipo de cambio, lo que unido a la preocupación por la convergencia lenta de la inflación hacia el 2%, ha provocado el anuncio del Banco Central Europeo (BCE) de un posible refuerzo de las medidas de estímulo. Y es que tanto la caída de la inflación como la apreciación reciente del euro están limitando la mejora de las condiciones financieras ocasionada por el programa de *quantitative easing*.

Los bancos centrales del bloque emergente se enfrentan al dilema de contrarrestar la debilidad del ciclo económico manteniendo, al mismo tiempo, el anclaje de las expectativas de inflación (las depreciaciones cambiarias están empezando a traducirse en aumentos de precios en algunos países) y la estabilidad de su balanza de capital. Por ello, y en función del margen de maniobra que les otorgan los niveles de tipos de interés reales, hay bancos centrales que han decidido bajar los tipos de interés de referencia (es el caso de China, pero también de India o Corea) mientras que otros, principalmente de Latinoamérica (Chile, Colombia y Perú) han optado por endurecer sus condiciones monetarias ante el riesgo de que la inflación se estabilice por encima de sus rangos “objetivo”. En adelante y con independencia de elementos idiosincráticos, la actuación de los bancos centrales emergentes continuará condicionada en gran medida por la respuesta de la Reserva Federal, decidiendo retrasar todavía más la primera alza de tipos o adoptándola en

diciembre, y las nuevas decisiones de estímulo monetario que puedan implementar el BCE y/o el Banco de Japón.

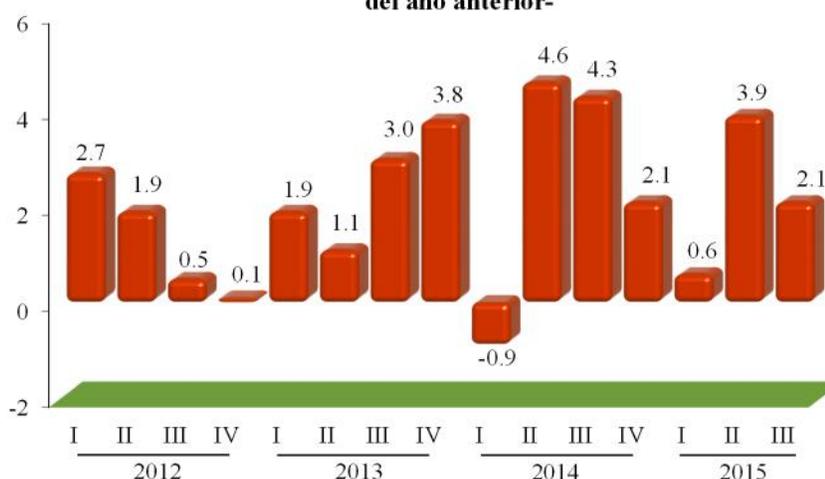
Aun cuando la política monetaria pueda mitigar el impacto de un escenario de menor crecimiento sobre las condiciones financieras globales, el espacio del que dispone para reactivar el ciclo económico es reducido, teniendo en cuenta los bajos niveles de tipos de interés y el elevado volumen de liquidez ya existente. La combinación de un *shock* financiero en China, que sitúe el crecimiento anual de la economía bien por debajo del 6%, con una recuperación del bloque desarrollado todavía más lenta de lo observado hasta el momento es, sin duda, un escenario de riesgo relevante, tanto por su grado de plausibilidad (limitado, pero no extremo) como de severidad por su impacto potencial sobre la economía mundial.

Evolución reciente de algunas economías

Estados Unidos de Norteamérica

El crecimiento de la actividad en Estados Unidos de Norteamérica disminuyó en el tercer trimestre de 2015 (2.1%), tras el sólido repunte observado en el segundo trimestre (3.9%). Sin embargo, parecería que la producción industrial y la construcción comienzan a repuntar de forma más robusta.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO DE
ESTADOS UNIDOS DE NORTEÁMERICA**
-Variación porcentual real respecto al mismo período
del año anterior-

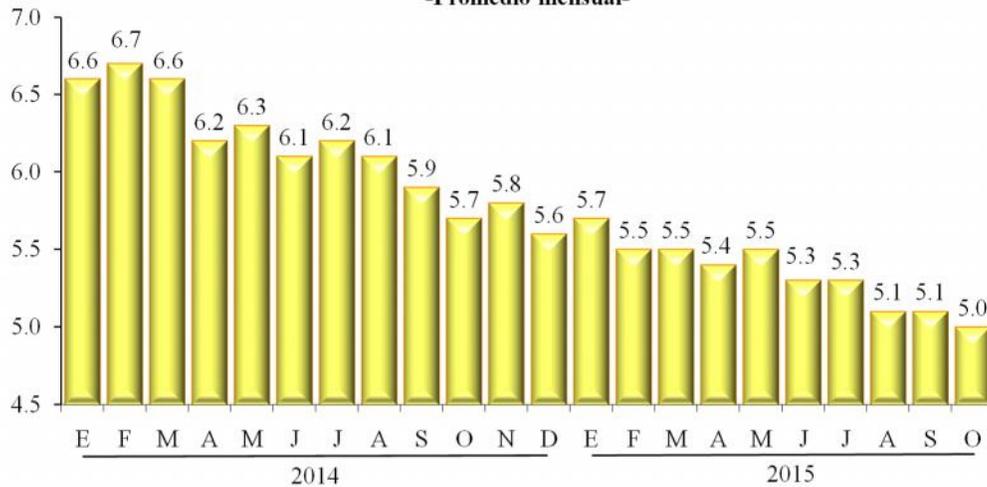


FUENTE: *Bureau of Economic Analysis.*

El gasto en consumo siguió siendo el principal motor del crecimiento y se espera que continúe siendo vigoroso, favorecido por el aumento de las rentas reales, la menor carga financiera, las bajas tasas de interés y el descenso de los precios de la gasolina. Al mismo tiempo, la debilidad del sector manufacturero parece haberse intensificado recientemente, como indica la caída del índice de manufacturas del *Institute of Supply Management* en los tres últimos meses. Además, los datos recientes sobre el comercio sugieren que la demanda exterior neta podría ser una barrera para la actividad en el tercer trimestre en un contexto de fortaleza del dólar estadounidense y de relativa debilidad de la demanda externa.

El mercado de trabajo ha seguido mejorando, aunque a un ritmo más lento que en anteriores meses del año. En agosto y septiembre registró una tasa de desempleo de 5.1% y para octubre disminuyó a 5.0%. Además, la variación anual de las remuneraciones por hora ha permanecido estable en alrededor de 2%, de modo que aún no hay evidencia de presiones al alza sobre la inflación salarial.

**TASA DE DESEMPLEO DE ESTADOS
UNIDOS DE NORTEAMÉRICA**
-Promedio mensual-



FUENTE: *Bureau of Labor Statistics.*

La inflación se ha mantenido en niveles mínimos, con un crecimiento nulo de la inflación anual medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en septiembre; excluidos la energía y los alimentos, la inflación experimentó un ligero aumento, hasta el 1.9%, como resultado de un incremento de la tasa de crecimiento de los precios de los servicios.

Los riesgos que se derivan para Estados Unidos de Norteamérica de un entorno global más desfavorable condicionaron la función de reacción de la Reserva Federal al decidir mantener los tipos de interés inalterados en septiembre. Unos riesgos que afectan al crecimiento económico, pero también a las expectativas de inflación. El impacto de la apreciación del dólar sobre las exportaciones es otro factor a tener en cuenta, así como la incertidumbre sobre el efecto de tipos mayores en Estados Unidos de Norteamérica en las condiciones financieras globales.

Aunque la estrategia de comunicación de la Reserva Federal sigue enfatizando en la necesidad de adaptar el escenario de endurecimiento monetario al flujo de

información económica, el disenso entre sus miembros respecto a la conveniencia de subir tipos antes de que termine el año o esperar a 2016 se ha incrementado. En cualquier caso, la senda de incremento de tipos de interés se antoja muy gradual, con niveles de llegada a finales de 2016 probablemente inferiores a lo esperado hace un trimestre y no superiores al 1%. El ajuste a la baja de las previsiones de crecimiento económico más allá de 2016 hacia tasas ligeramente por debajo del 2.5% y tasas de inflación convergiendo gradualmente hacia el 2% también justifica un escenario de tipos de interés anclados en niveles históricamente reducidos. Pese a todo, el dólar se mantendría relativamente apreciado frente a sus principales cruces debido a las divergencias en la estrategia de política monetaria del resto de bancos centrales desarrollados (posible ampliación de los estímulos monetarios por parte del BCE y el Banco de Japón) y las vulnerabilidades que presentan las economías emergentes de referencia.

Eurozona

La economía de la eurozona ha resistido bien en los últimos meses de incertidumbres de la economía global y crece de manera estable alrededor del 1.5% anualizado. La lentificación del comercio mundial de la primera mitad del año, las dudas sobre economía china de este verano, y su efecto en otros países emergentes, que también se han visto afectados por factores idiosincráticos, no han afectado de manera significativa al crecimiento europeo, gracias al mantenimiento de la demanda interna. Aun así, las dudas sobre el asentamiento de la recuperación no están despejadas, ya que los riesgos son mayoritariamente a la baja.

Por el lado externo, la depreciación del tipo de cambio del euro frente al dólar —y frente a otras monedas— desde el verano de 2014 ha permitido una cierta resistencia a la lentificación de los flujos comerciales en la primera mitad del año. Las exportaciones se están viendo afectadas en la segunda mitad del año por la

desaceleración y el cambio de patrón en China hacia el sector servicios, lo que parece afectar sobre todo a Alemania, pero los subcomponentes de los indicadores adelantados de confianza del sector externo no son muy negativos y el comercio internacional parece dar señales de recuperación.

Por la parte doméstica, la demanda interna se ha vuelto a ver favorecida por la nueva caída de los precios del petróleo en los meses centrales del año, sobre todo el consumo privado, pero mucho menos la inversión, que aún no da señales de recuperación decisiva necesarias para hacer sostenible el crecimiento. Los indicadores de crédito responden también a este patrón, con una recuperación del crédito a los hogares y cierta debilidad reciente del crédito a empresas.

El tono de la política fiscal, neutro para el conjunto de la eurozona, pero moderadamente expansivo en algunos países también ha podido apoyar el mantenimiento de la demanda interna. Para los próximos trimestres los factores de apoyo a la recuperación van a mantenerse por el lado doméstico, ya que los menores precios de las materias primas continuarán apoyando la demanda de consumo y el tono de la política fiscal continuará siendo neutral o moderadamente expansivo. Sin embargo, los fundamentales externos serán algo más débiles de lo previsto, con una revisión a la baja del crecimiento mundial en dos décimas hasta el 3.6% en 2016 que reducirá la previsión de demanda neta externa europea, y que no se compensará totalmente por una depreciación adicional del tipo de cambio del euro dado que el tono de las políticas monetarias relativas entre Estados Unidos de Norteamérica y Europa comenzará pronto a divergir.

Mientras se sigue previendo una primera alza de tipos de la Reserva Federal en diciembre, el Banco Central Europeo (BCE) ha sorprendido con el pre-anuncio en octubre de medidas adicionales para la próxima reunión en diciembre. No está claro aún cuáles serán dichas medidas (probablemente incluirán una extensión de

las compras de bonos más allá de septiembre de 2016 y una disminución adicional del tipo de depósito), ni si van a tener un impacto adicional significativo en las expectativas de inflación o en el crecimiento en Europa, pero está claro que el sesgo de la política monetaria en cualquier caso será algo más laxo de lo previsto en los próximos dos años. Con todos estos factores, se mantiene su previsión de crecimiento en la eurozona en el 1.5% este año, y para 2016 hasta el 1.6 por ciento.

Más allá del proceso de salida de la Reserva Federal o la debilidad de la demanda de los países emergentes, que siguen poniendo un sesgo a la baja en las previsiones globales, los riesgos negativos siguen estando centrados en algunos factores internos. Grecia se encuentra en un proceso de aprobación de reformas del que depende el desembolso paulatino de los fondos del tercer programa de ayudas. Aunque ha superado los *stress tests* del sistema bancario con menores necesidades de capital de las previstas, la falta de apropiación del programa de reformas por parte del gobierno griego sigue siendo un problema. En Portugal existe también un nuevo riesgo de paralización del proceso de reformas tras las elecciones que puede afectar a su crecimiento futuro. Y un elemento nuevo de incertidumbre está ligado a la crisis de refugiados en el centro y el este de Europa. Aunque indudablemente el flujo de inmigrantes puede ser positivo en Europa, dadas las carencias demográficas en la mayoría de los países, la magnitud incierta del flujo de llegada y una gestión inadecuada pueden dar lugar a tensiones políticas en los países más afectados y entre gobiernos europeos, lo que podría afectar tanto a la confianza de los agentes económicos como a la continuación de proceso integración en la eurozona, tan necesario para apuntalar el crecimiento.

Japón

En Japón, el pulso de la economía ha seguido siendo relativamente débil, tras un descenso de la actividad económica en el segundo trimestre de este año. El PIB

real disminuyó en el segundo trimestre (0.3% en tasa trimestral), debido, en parte, a factores transitorios, como las adversas condiciones meteorológicas, pero también como resultado de la notable debilidad del consumo privado y la demanda externa. Los indicadores mensuales disponibles para el tercer trimestre dibujan un panorama dispar. Aunque el aumento del índice de consumo sintético en agosto sugiere un repunte del gasto en consumo, la confianza de los consumidores sigue siendo frágil. Al mismo tiempo, los pedidos básicos de maquinaria del sector privado —un indicador adelantado del gasto en inversión empresarial— descendieron considerablemente en julio y agosto. La inflación general anual, medida por el IPC, siguió siendo baja en agosto, pero si se excluyen la energía y los alimentos, la tasa mantuvo su gradual tendencia alcista.

Reino Unido

La economía del Reino Unido se encamina hacia una desaceleración moderada en el segundo semestre del año. En el segundo trimestre de 2015, el crecimiento del PIB real repuntó hasta una tasa trimestral del 0.7%. La demanda interna siguió respaldando el crecimiento, ya que los bajos precios de la energía proporcionaron un alivio temporal para la renta real disponible y el consumo, mientras que la demanda exterior neta contribuyó de forma positiva y notable al crecimiento en el segundo trimestre de 2015. Los indicadores de corto plazo, en particular los datos de la encuesta *Purchasing Managers Index* (PMI) del sector servicios, muestran una tendencia a la baja, lo que sugiere una desaceleración del crecimiento económico.

La tasa de desempleo disminuyó hasta el 5.4% en los tres meses transcurridos hasta agosto de 2015, mientras que el crecimiento de los ingresos se estabilizó en torno al 3%. La inflación anual medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) sigue manteniéndose cercana a cero, debido a los bajos precios de la energía

y los alimentos, mientras que si se excluyen estos dos componentes, la inflación se situó en promedio en aproximadamente 1% en el tercer trimestre de 2015.

China

La posición cíclica de China constituye, sin duda, una de las principales variables a vigilar a escala global. La fuerte corrección de su mercado bursátil el pasado mes de agosto alertó de los riesgos derivados de un *shock* financiero en el país con capacidad para comprometer el crecimiento de su gasto doméstico. La magnitud de las salidas de capitales y del repunte de la volatilidad financiera derivó en una amplia batería de medidas de política monetaria encaminadas a suavizar el deterioro de las condiciones de liquidez y su potencial impacto sobre el esquema de financiamiento del sector empresarial, altamente endeudado. El inesperado cambio anunciado por las autoridades en el proceso de fijación del tipo de cambio de apertura diaria del yuan y los recortes progresivos de los tipos de interés de referencia se enmarcan en este contexto, caracterizado, además, por una desaceleración progresiva de la actividad que ha situado el crecimiento del PIB por debajo del 7% interanual en el tercer trimestre.

Con independencia del cuestionamiento que se haga a las estadísticas de Contabilidad Nacional, lo cierto es que los indicadores adelantados de actividad y confianza empresarial revelan que China ha entrado en una nueva fase de menor crecimiento liderada por el ajuste del sector manufacturero y en la que los servicios están adquiriendo un peso relativo creciente (en 2015, representan el 48% del PIB, siete puntos más que en 2006) que, sin embargo, no logra compensar el freno de la actividad industrial. La transición hacia tasas de crecimiento estructuralmente más bajas tiene consecuencias relevantes para el ciclo económico mundial, tal y como refleja ya el comportamiento de las materias primas y el comercio de bienes. A nivel doméstico, la caída persistente de los precios de

producción desde principios de 2012, junto con la moderación de la inflación hacia cotas del 2% (tanto la tasa general como la subyacente), es representativa del proceso de ajuste en el que se halla inmerso la economía.

La corrección de las expectativas de beneficios empresariales de las empresas chinas cotizadas, así como el aumento de sus niveles de apalancamiento y la moderación del crédito bancario, elevan los riesgos de asistir a un deterioro del gasto doméstico más intenso del observado hasta el momento. Además, cabe señalar que la elevada concentración del endeudamiento corporativo en aquellas empresas más apalancadas (entre ellas, empresas de participación pública) y con mayor exposición al ciclo interno (construcción y mercado inmobiliario) incrementa la vulnerabilidad del sector privado, incluido el bancario, a un *shock* de financiamiento y menores ingresos.

Todo apunta a que las autoridades continuarán recurriendo a medidas de estímulo monetario (no se descartan más reducciones de tipos de interés pese a que son ya cinco las realizadas en lo que va de año) y al margen de política fiscal del que dispone el Gobierno central para garantizar que el crecimiento económico no cae por debajo del 6% anual. Los pronósticos de BBVA cifran el crecimiento para 2015 en el 6.9% y para 2016 en el 6.2%, con la inflación en el 1.6 y el 2% respectivamente.

En China existe el riesgo de que se profundice la desaceleración del crecimiento si la gestión macroeconómica de la culminación del auge de inversión y crédito de 2009–2012 resulta más difícil de lo previsto. Los riesgos abarcan un amplio espectro, con efectos de contagio reales y financieros canalizados entre otras vías mediante los mercados de materias primas:

- Una falta moderada de crecimiento: En vista de los riesgos de que el crecimiento se enfríe más en el futuro y las expectativas en torno a reformas

de política que podrían encarecer los insumos y el capital, las empresas podrían recortar la inversión más de lo previsto. Pero a diferencia de 2013–2014, las autoridades chinas podrían hacer más énfasis en reducir las vulnerabilidades causadas por la reciente expansión rápida del crédito y la inversión que en respaldar el crecimiento.

- Aterrizaje duro en China: En este caso, las autoridades aprovecharían el margen de maniobra que les ofrecen las políticas para impedir que el crecimiento se enfríe, apuntalando la inversión a través del crédito y los recursos públicos. La vulnerabilidad derivada del auge del crédito y la inversión continuaría acentuándose en ese caso, y el margen de maniobra de las políticas se reduciría. Esto podría conducir a una desaceleración del crecimiento más marcada a mediano plazo, y entonces las vulnerabilidades serían más difíciles de manejar.

América Latina y el Caribe

La actividad económica de América Latina y el Caribe continúa enfriándose drásticamente, con una pequeña contracción de la actividad en 2015. Para 2016 se proyecta una ligera recuperación, pero con un crecimiento de 0.8%, aún muy por debajo de la tendencia. Las proyecciones de crecimiento han sufrido una revisión a la baja de más de un punto porcentual tanto en 2015 como en 2016 en comparación con la edición de abril de 2015 del informe de “Perspectivas de la Economía Mundial”. El deterioro de las perspectivas de los precios de las materias primas interactúa en algunos países con condiciones iniciales difíciles. En Brasil, la confianza de las empresas y de los consumidores continúa disminuyendo —en gran medida debido al empeoramiento de las condiciones políticas—, la inversión está disminuyendo con rapidez y el endurecimiento necesario de la orientación de la política macroeconómica está ejerciendo presión a la baja sobre la demanda

interna. En este momento, se proyecta que el producto se contraerá 3% en 2015 y 1% en 2016 (en ambos años, dos puntos porcentuales menos que en abril), con sustanciales efectos de contagio negativos en el crecimiento de grandes partes de la región dados el tamaño y el grado de interconexión de la economía brasileña. Venezuela sufrirá, según las previsiones, una profunda recesión en 2015 y en 2016 (−10 y −6%, respectivamente) porque la caída de los precios del petróleo que tiene lugar desde mediados de junio de 2014 ha exacerbado los desequilibrios macroeconómicos internos y las presiones sobre la balanza de pagos. Se pronostica que la inflación venezolana se ubicará muy por encima del 100% en 2015. En este momento se proyecta una ligera baja de la actividad en Ecuador, cuyo crecimiento ha sufrido una revisión a la baja de más de dos puntos porcentuales para 2015, por efecto del abaratamiento del petróleo y la considerable apreciación real alimentada por el fortalecimiento del dólar de Estados Unidos de Norteamérica. El retroceso que seguirían experimentando los precios de los metales empañaría la recuperación del crecimiento de Chile y Perú; entre tanto, la desaceleración proyectada de Colombia refleja la caída de los precios del petróleo.

Perspectivas de la Economía Mundial

De acuerdo con las proyecciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) señalan que la brusca caída de las economías de mercado emergentes y del comercio mundial ha debilitado el crecimiento mundial, ubicándolo en alrededor de 2.9% este año —muy por debajo del promedio de largo plazo— y es una fuente de incertidumbre para las perspectivas a corto plazo.

En sus últimas “Perspectivas Económicas”, que se publican semestralmente, la OCDE prevé un fortalecimiento gradual del crecimiento mundial en 2016 y 2017, a una tasa anual de 3.3 y 3.6%, respectivamente.

Sin embargo, un claro aumento en la actividad requiere un reajuste armonioso de la actividad en China y una inversión más sólida en las economías avanzadas.

En contraste con las “Perspectivas Económicas” correspondiente a junio de la OCDE, los retos de los mercados emergentes, la debilidad del comercio y la preocupación por la producción potencial sugieren vulnerabilidades y riesgos de un mayor deterioro.

La desaceleración del comercio global y la continua debilidad en la inversión son muy preocupantes. La solidez en el comercio y la inversión debería ir de la mano de un crecimiento global más fuerte. Es necesario que los líderes del G-20 que se reunieron en Antalya, renueven sus esfuerzos para asegurar un crecimiento fuerte, sostenible y equilibrado.

En Estados Unidos de Norteamérica, la producción sigue una trayectoria de sólido crecimiento, impulsada por la demanda familiar; se espera que el aumento del PIB sea de 2.5% el próximo año y de 2.4% en 2017.

Se prevé que la recuperación de la zona euro se fortalecerá, con la ayuda de una política monetaria flexible, menores precios del petróleo y la moderación del ritmo de ajuste de presupuestos. Se proyecta que la actividad de la zona euro se incrementará 1.8% en 2016 y 1.9% en 2017.

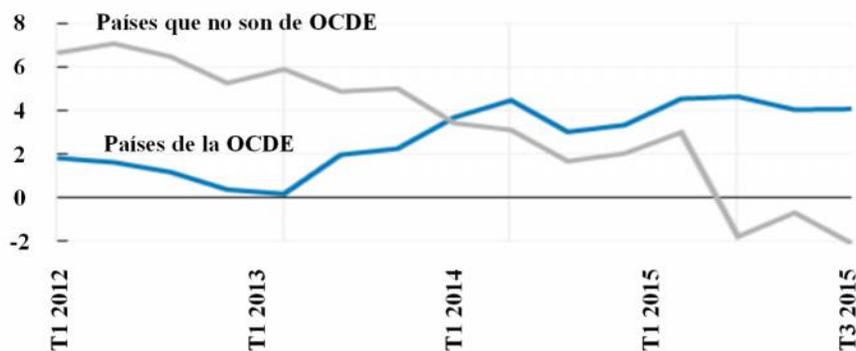
En 2015, la recuperación de Japón se descarriló por una fuerte desaceleración en la demanda de otras economías asiáticas y el debilitamiento del consumo. Se espera que el crecimiento del PIB de Japón se acelere a 1.0% el próximo año, pero baje a 0.5% en 2017, debido al alza planificada del impuesto al consumo.

Se proyecta que el crecimiento económico de China se desacelere a 6.8% en 2015 y siga gradualmente a la baja posteriormente, para alcanzar 6.2% en 2017, a

medida que la actividad se reequilibra hacia el consumo y los servicios. Lograr este reequilibrio, y a la vez evitar una fuerte reducción del crecimiento del PIB y contener los riesgos para la estabilidad financiera, representan retos significativos.

En otras economías emergentes, los factores adversos han aumentado en general, lo cual refleja precios más débiles de las materias primas (*commodities*), condiciones crediticias más restrictivas y un menor potencial de crecimiento de la producción. Esto conlleva el riesgo de que las salidas de capitales y las fuertes depreciaciones de los tipos de cambio expongan vulnerabilidades financieras. Brasil y Rusia han sufrido recesiones y no reanudarán un crecimiento positivo en términos anuales sino hasta 2017. En contraste, las perspectivas de crecimiento de India permanecen relativamente sólidas y se estima que el crecimiento del PIB seguirá por encima de 7% en los años futuros, siempre y cuando se avance en la puesta en marcha de reformas estructurales.

ABRUPTA CAÍDA EN LAS IMPORTACIONES DE LOS MERCADOS EMERGENTES
-Variación porcentual anual en el volumen de las importaciones-



FUENTE: OECD, *Economic Outlook database* (November 2015).

En las Perspectivas se pide mayor ambición a los países del G-20 para apoyar la demanda y aplicar reformas estructurales, dirigidas a impulsar el crecimiento potencial y garantizar que sus beneficios económicos sean compartidos por todos.

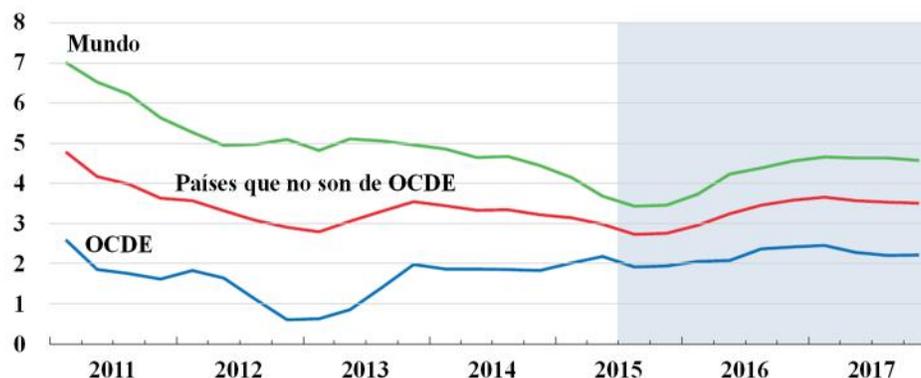
Se convoca también a instaurar políticas públicas para apoyar la demanda a corto plazo, y la política monetaria y fiscal en curso, de acuerdo con el espacio de políticas de los países. Es esencial emprender una acción colectiva para aumentar la inversión pública, lo cual incrementaría el crecimiento sin elevar las razones deuda/PIB.

Se destaca también la necesidad de implantar medidas inequívocas para resolver el cambio climático, las cuales resultan decisivas para la sostenibilidad y el crecimiento económicos saludables a largo plazo.

La mayoría de las políticas relacionadas con el clima podrían apoyar el crecimiento sin afectar el presupuesto. Hay múltiples ejemplos de países que han emprendido acciones exitosas sin consecuencias negativas. Una postura de política efectiva crearía un entorno más positivo para la inversión, el cual apoyaría el crecimiento y el comercio, y orientaría a la tan urgentemente requerida mejora del clima.

Además, el impacto global de un crecimiento más débil de la demanda en China podría sumarse al incremento de las tasas de interés de referencia de Estados Unidos de Norteamérica y sus repercusiones en las economías de mercado emergentes; los déficit de crecimiento en la zona euro y Japón; las modificaciones del crecimiento potencial de la producción, y el impacto del aumento de la inversión pública en economías de la OCDE.

EL CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL SE AJUSTA A UNA LENTA RECUPERACIÓN
-Variación porcentual anual-



FUENTE: OECD Economic Outlook 98 database; <http://dx.doi.org/10.1787/888933295759>

LA RECUPERACIÓN MUNDIAL GANARÁ IMPULSO DE MANERA LENTA
-Países de la OCDE, al menos que se indique lo contrario; cifras en porcentajes-

	Promedio 2003- 2012	2013	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017
							Del cuarto trimestre al cuarto trimestre		
Crecimiento del PIB real ^{1/}									
Mundo ^{2/}	4.0	3.2	3.3	2.9	3.3	3.6	2.8	3.6	3.5
OECD ^{2/}	1.7	1.2	1.9	2.0	2.2	2.3	1.9	2.4	2.2
Estados Unidos de N.	1.8	1.5	2.4	2.4	2.5	2.4	2.1	2.6	2.3
Área Euro	0.9	-0.3	0.9	1.5	1.8	1.9	1.6	1.9	2.0
Japón	0.8	1.6	-0.1	0.6	1.0	0.5	1.1	1.4	-0.1
Países que no forman parte de la OCDE ^{2/}	6.7	5.0	4.7	3.7	4.2	4.6	3.5	4.6	4.6
China	10.5	7.7	7.3	6.8	6.5	6.2	6.6	6.4	6.1
Brecha del producto ^{3/}	-0.3	-2.5	-2.2	-1.8	-1.2	-0.6			
Tasa de desempleo ^{4/}	7.0	7.9	7.3	6.8	6.5	6.3	6.8	6.4	6.3
Inflación ^{5/}	1.0	1.4	1.5	0.8	1.5	1.9	0.9	1.6	2.1
Balance fiscal ^{6/}	-4.6	-4.1	-3.8	-3.3	-2.8	-2.3			
Crecimiento real del comercio mundial	5.6	3.3	3.4	2.0	3.6	4.8	1.4	4.4	4.9

^{1/} Incremento anual; las últimas tres columnas muestran el incremento con respecto al año anterior.

^{2/} Modificaciones en las ponderaciones del PIB nominal, utilizando paridades de poder de compra.

^{3/} Como porcentaje del PIB potencial

^{4/} Como porcentaje de la fuerza laboral.

^{5/} Deflactor del consumo privado. Incremento interanual; las tres últimas columnas muestran el incremento respecto al año anterior.

^{6/} Como porcentaje del PIB.

FUENTE: OCDE, *Economic Outlook 98 database*.

**LAS CONDICIONES DEL MERCADO LABORAL EN
LA OCDE MEJORARÁN LENTAMENTE
-Variación porcentual con respecto al período anterior-**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Empleo						
Estados Unidos de N.	1.8	1.0	1.6	1.7	0.9	0.7
Área Euro	-0.6	-0.6	0.6	0.9	1.0	1.1
Japón	-0.3	0.7	0.6	0.2	-0.3	-0.2
OCDE	1.0	0.7	1.3	1.2	0.9	0.9
Fuerza laboral						
Estados Unidos de Norteamérica.	0.9	0.3	0.3	0.8	0.3	0.7
Área Euro	0.7	0.2	0.1	0.2	0.4	0.5
Japón	-0.6	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.3
OCDE	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6
Tasa de desempleo*						
Estados Unidos de N.	8.1	7.4	6.2	5.3	4.7	4.7
Área Euro	11.3	11.9	11.5	10.9	10.4	9.8
Japón	4.3	4.0	3.6	3.4	3.2	3.1
OCDE	7.9	7.9	7.3	6.8	6.5	6.3

* Como porcentaje de la fuerza laboral.

FUENTE: OCDE, *Economic Outlook 98 database*; <http://dx.doi.org/10.1787/888933296668>

**PIB REAL
-Variación porcentual anual-**

	2014	2015	2016	2017
Mundo ^{1/}	3.3	2.9	3.3	3.6
Estados Unidos de N.	2.4	2.4	2.5	2.4
Área Euro	0.9	1.5	1.8	1.9
Japón	-0.1	0.6	1.0	0.5
China	7.3	6.8	6.5	6.2
India ^{2/}	7.3	7.2	7.3	7.4
Brasil	0.2	-3.1	-1.2	1.8

^{1/} Modificaciones en las ponderaciones del PIB nominal, utilizando paridades de poder de compra.

^{2/} El año fiscal inicia en abril.

FUENTE: *OECD, November 2015 Economic Outlook database*.

Entorno Nacional

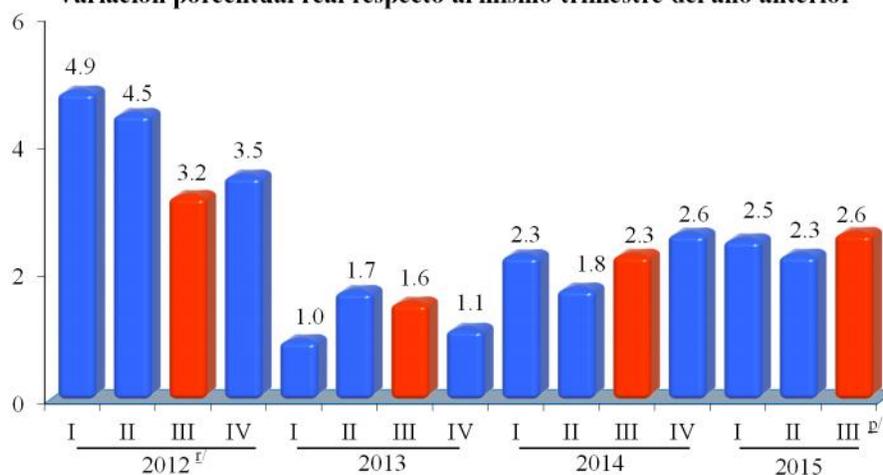
Economía Mexicana

Durante el tercer trimestre de 2015, la economía mexicana continuó creciendo, pero a un ritmo moderado. En particular, la demanda externa mantuvo un débil desempeño. En cuanto al gasto interno, la inversión mostró al inicio de este período un menor dinamismo que en el segundo trimestre. Sin embargo, indicadores del consumo privado exhibieron una tasa de expansión mayor que en el trimestre anterior. En este contexto, persistieron condiciones de holgura en la economía, por lo que no se percibieron presiones sobre los precios en los principales mercados de insumos, ni sobre las cuentas externas.

Producto Interno Bruto (PIB)

Durante el tercer trimestre de 2015, el PIB total de México registró un avance de 2.6% con respecto al mismo período de 2014, lo cual confirma la tendencia expansiva anticipada al superar el crecimiento de los trimestres anteriores. Este crecimiento es mayor al observado durante el mismo período de los dos años previos, y al esperado por los analistas en sus estimaciones más recientes. Eliminando el efecto estacional, esto representa una expansión de 0.8% con respecto al trimestre anterior.

PRODUCTO INTERNO BRUTO AL TERCER TRIMESTRE DE 2015 ^{1/}
-Variación porcentual real respecto al mismo trimestre del año anterior-



^{r/} Cifras revisadas a partir del primer trimestre de 2012.

^{p/} Cifras preliminares.

^{1/} Los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI) han quedado incorporados en las actividades económicas.

FUENTE: INEGI.

En el tercer trimestre de 2015, el avance en el PIB se explicó por el crecimiento de los tres sectores que lo conforman, Actividades Primarias (4.1%), Actividades Terciarias (3.3%) y las Actividades Secundarias (1.2%).

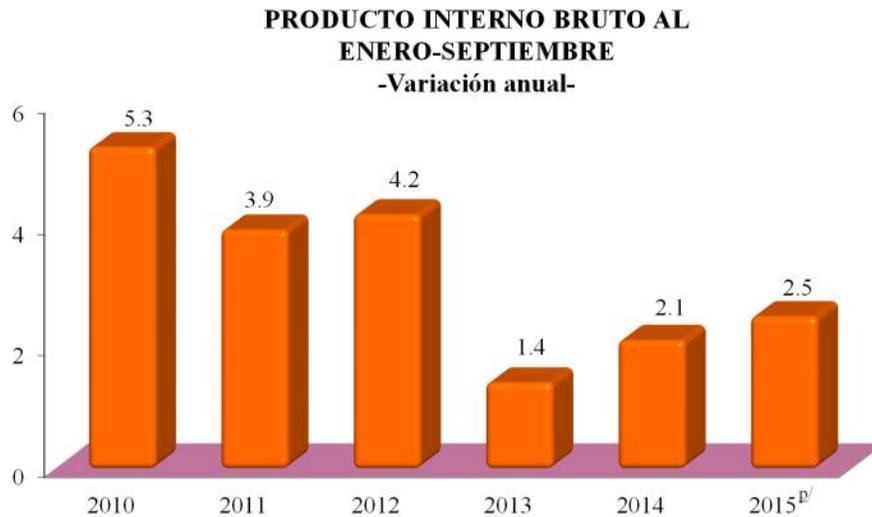
**PRODUCTO INTERNO BRUTO POR GRUPOS DE ACTIVIDADES
ECONÓMICAS AL TERCER TRIMESTRE DE 2015 ^{p/}**
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-



^{p/} Cifras preliminares.

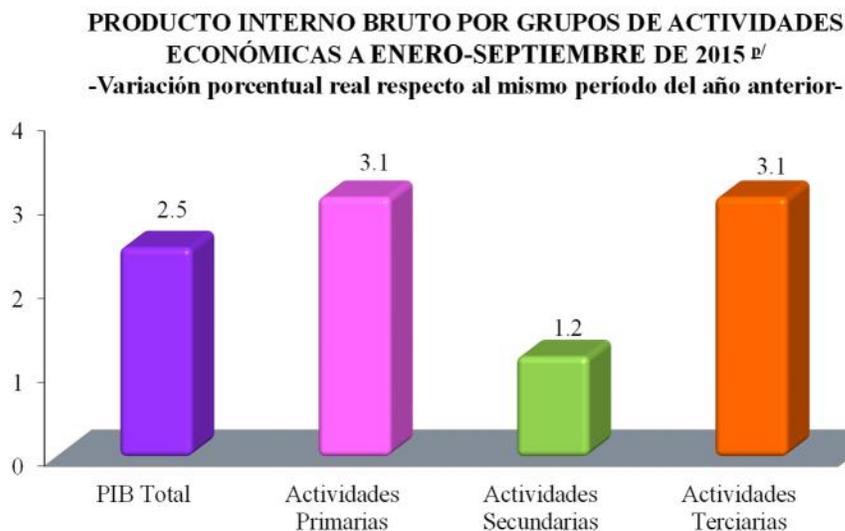
FUENTE: INEGI.

El PIB de México registró un crecimiento de 2.5% en el período enero-septiembre de 2015, con relación al mismo lapso del año anterior.



^{p/} Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

En los tres primeros trimestres de 2015, el PIB de las Actividades Primarias y las Actividades Terciarias registraron un crecimiento de 3.1%; mientras que las Actividades Secundarias avanzaron 1.2 por ciento.



^{p/} Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

La evolución económica reciente es consistente con el rango de crecimiento vigente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para 2015 de 2.0 a 2.8%. Para 2016, se espera un mayor crecimiento que en 2015, en un rango de 2.6 a 3.6%, como lo indican los Criterios Generales de Política Económica para 2016 (CGPE 2016).

Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)

En septiembre de 2015, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) creció 3.1%, lo cual se explica por el aumento en los tres grandes grupos de actividades que lo conforman. Las Actividades Primarias crecieron 9.6%, las actividades Terciarias se elevaron 3.7% y las Actividades Secundarias aumentaron 1.7%, la mayor en los últimos seis meses.



^{D/} Cifras preliminares.

Nota: El IGAE no incluye los subsectores de Aprovechamiento forestal, pesca, caza y captura, ni la totalidad de las Actividades Terciarias, por lo que su tasa de crecimiento puede diferir de la que registre el PIB.

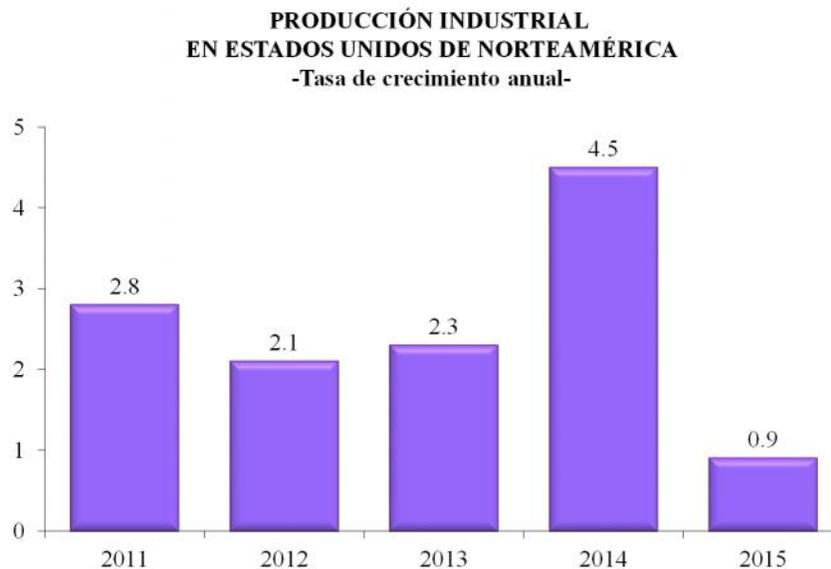
FUENTE: INEGI.

Demanda Externa

Comercio Exterior

El comercio exterior de México ha sido un detonador de inversiones, crecimiento y desarrollo para las regiones que han logrado integrarse. De hecho, ha sido, por décadas, uno de los principales motores del crecimiento económico y el desarrollo nacionales y actualmente representa cerca de 65% del PIB nacional (exportaciones e importaciones). Las exportaciones representan alrededor de 30% y con ello México se ha incorporado a las cadenas de producción global.

No obstante, el menor dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos de Norteamérica en los primeros ocho meses del año propició un freno a las exportaciones no petroleras de México. Los datos más oportunos de la producción industrial estadounidense a agosto de 2015, muestran una tasa anual de apenas 0.9% respecto al nivel del mismo mes de 2014.



FUENTE: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Aunque el promedio anual de 2015 resultará probablemente superior a 2%, los datos puntuales de los últimos meses del año están marcando claramente un freno. Y ese freno se está reflejando en las exportaciones de manufacturas de México.

A pesar de lo anterior, las exportaciones no petroleras de México registraron un crecimiento anual de 2.3% en el período enero-septiembre de 2015. Destaca que en septiembre, las exportaciones automotrices que crecieron 4.5% anual y tuvieron un crecimiento de 6.9% durante el período enero-septiembre. Entre enero y octubre, la producción de automóviles creció 5.6%, ubicándose en 2 millones 880 mil unidades, el mayor número de autos producidos en la historia. Se estima que la economía estadounidense recupere dinamismo en lo que resta del año y en 2016, lo que impulsaría en mayor medida las exportaciones mexicanas.

Exportaciones Totales de Mercancías

En el período enero-septiembre de 2015, el valor de las exportaciones totales alcanzó 284 mil 631.4 millones de dólares, lo que significó una disminución anual de 3.1%. Dicha tasa fue resultado neto de un avance de 2.3% en las exportaciones no petroleras y de un decremento de 44.4% en las petroleras.



* Cifras oportunas para septiembre de 2015.

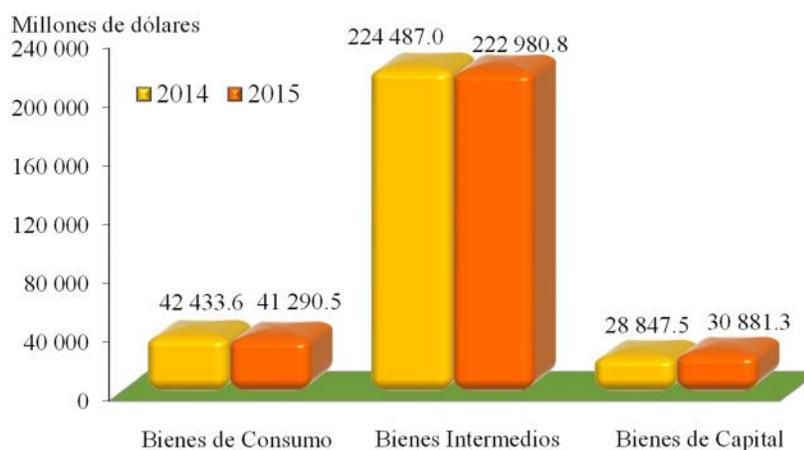
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Secretaría de Economía, Servicio de Administración Tributaria y Banco de México.

La estructura del valor de las exportaciones de mercancías en los primeros nueve meses de 2015, fue la siguiente: bienes manufacturados 88.8%, productos petroleros 6.6%, bienes agropecuarios 3.4% y productos extractivos no petroleros 1.2 por ciento.

Importaciones Totales de Mercancías

En los primeros nueve meses de 2015, el valor de las importaciones totales ascendió a 295 mil 152.6 millones de dólares, monto menor en 0.2% al observado en igual período de 2014. A su interior, las importaciones no petroleras avanzaron 1.8% a tasa anual, en tanto que las petroleras disminuyeron 17.2 por ciento.

IMPORTACIONES TOTALES*
Enero-septiembre
2014-2015
TOTAL 295 152.6



* Cifras oportunas para septiembre de 2015.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Secretaría de Economía, Servicio de Administración Tributaria y Banco de México.

La estructura del valor de las importaciones en el período enero-septiembre de 2015, fue la siguiente: bienes de uso intermedio 75.5%, bienes de consumo 14% y bienes de capital 10.5 por ciento.

Saldo Comercial

En los primeros nueve meses de 2015, la balanza comercial del país fue deficitaria en 10 mil 521.2 millones de dólares, monto que significó un incremento de 421.2% en el déficit respecto al mismo período del año anterior (2 mil 18.5 millones de dólares).



* Cifras oportunas para septiembre.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Secretaría de Economía, Servicio de Administración Tributaria y Banco de México.

Acuerdo Comercial (TPP)

El 5 de octubre de 2015, se anunció en Atlanta, Georgia, la conclusión de las negociaciones del Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP, por sus siglas en inglés), el cual fue posible gracias a la voluntad política, pragmatismo y flexibilidad de cada una de las partes involucradas en la negociación.

México y las 11 contrapartes del TPP hicieron historia al concluir un acuerdo con un nivel de ambición, amplitud y estándares nunca antes alcanzados. El TPP será, sin duda, un modelo de negociación para futuros acuerdos comerciales y pone a México a la vanguardia en la materia.

Para México, el Acuerdo es de suma relevancia dado que abre nuevas oportunidades de negocio para el sector productivo mexicano en seis mercados de Asia-Pacífico (Australia, Brunei, Malasia, Nueva Zelanda, Singapur y Vietnam), la

región que registrará el mayor crecimiento económico en los próximos veinticinco años.

Además, el TPP fortalece la integración de las cadenas productivas de México, Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, contribuyendo a la meta de convertir a América del Norte en la región más competitiva del mundo. Por otro lado, consolida el acceso preferencial a los mercados de Chile y Perú, socios comerciales prioritarios de México en América Latina; y profundiza las preferencias de acceso al mercado de Japón.

Como resultado de arduas negociaciones, México logró los balances adecuados entre los intereses ofensivos y las sensibilidades en áreas como la cadena autopartes-automotriz, textil-vestido y productos agropecuarios como, arroz, productos cárnicos, y el sector lácteo.

Los 11 países que también forman parte del TPP representan casi tres cuartas partes (72%) del comercio exterior de México, y son el origen de más de la mitad (55%) de la inversión recibida por el país desde 1999.

Los 12 miembros del TPP representan un cuarto (25%) del comercio global, más de un tercio del PIB global (36%), y captan más de una cuarta parte (28%) de la Inversión Extranjera Directa (IED) a nivel mundial.

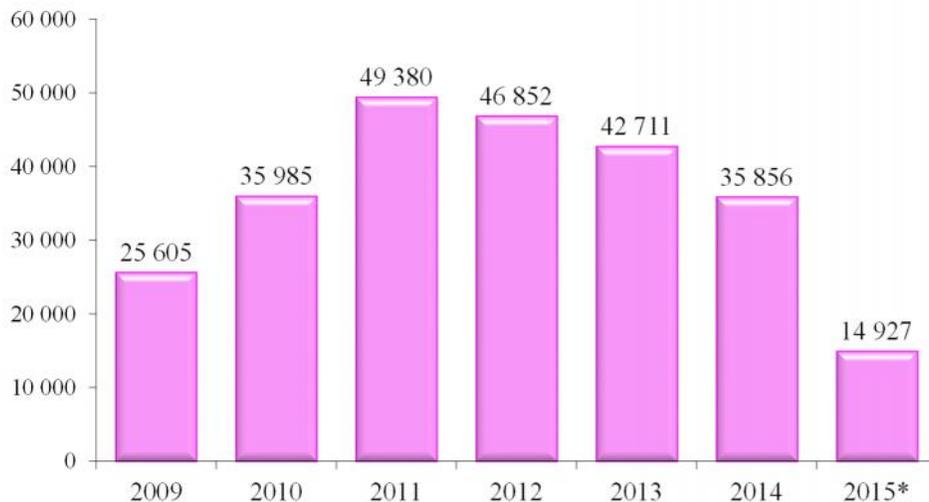
Mercado petrolero

Durante 2015, la caída en el precio internacional del petróleo y la reducción en la plataforma de exportación coadyuvieron a una disminución en los ingresos por concepto de exportación de petróleo y también en los ingresos tributarios y no tributarios.

En este sentido, durante el período enero-septiembre de 2015, el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo de exportación fue de 46.40 dólares por barril (d/b), lo que significó una reducción de 50.27% con relación al mismo período de 2014 (93.31 d/b).

Con ello, se obtuvieron ingresos por 14 mil 927 millones de dólares por concepto de exportación de petróleo crudo mexicano en sus tres tipos, cantidad que representó una disminución de 47.74% respecto al mismo período de 2014 (28 mil 561 millones de dólares). Del tipo Maya se reportaron ingresos por 10 mil 297 millones de dólares (68.98%), del tipo Olmeca se obtuvieron un mil 828 millones de dólares (12.25%) y del tipo Istmo se percibió un ingreso de 2 mil 801 millones de dólares (18.76%).

VALOR DE LAS EXPORTACIONES DE PETRÓLEO CRUDO
-Millones de dólares-

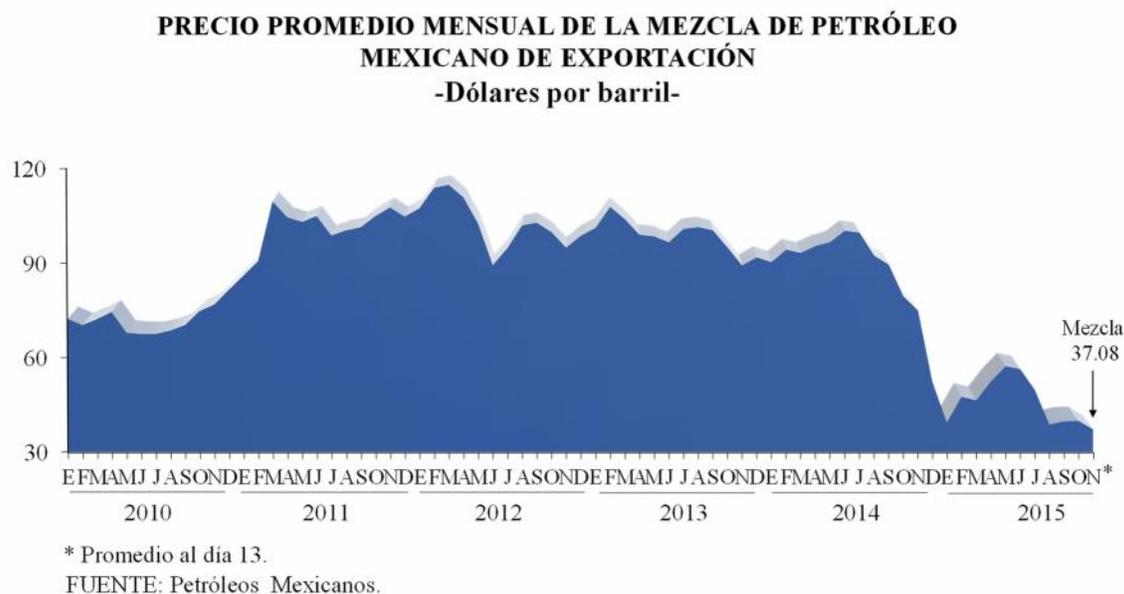


* Enero-septiembre.

FUENTE: Petróleos Mexicanos.

De acuerdo con cifras disponibles de Petróleos Mexicanos (Pemex) y de la Secretaría de Energía (Sener), el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación del 2 al 13 de noviembre de 2015, fue de 37.08 d/b, cotización 6.69%

menor a la registrada en octubre pasado (39.74 d/b), 29.18% inferior a diciembre de 2014 (52.36 d/b), y menor en 48.06% si se le compara con el promedio de noviembre de 2014 (71.39 d/b).



Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante 2015, un complemento fundamental del ahorro interno fue el ahorro externo que se patentiza en la Inversión Extranjera Directa (IED) que coadyuvó al crecimiento económico de México.

Así, durante el período enero-septiembre de 2015, México registró 21 mil 585.6 millones de dólares por concepto de IED, 41% superior a la cifra preliminar en el mismo período de 2014 (15 mil 310 millones de dólares). Con esta cifra, la suma preliminar de IED acumulada durante la presente Administración asciende a 91 mil 896.3 millones de dólares.

La cifra de los primeros nueve meses de 2015 es el resultado neto de la suma de 24 mil 451.1 millones de dólares, por concepto de flujos de entrada; menos 2 mil 865.5 millones de dólares contabilizados como disminuciones de IED.

Entre los flujos de entrada destacan dos transacciones: una por 2 mil 37 millones de dólares, derivada de la adquisición de acciones de las empresas de telecomunicaciones Iusacell y Unefon por parte de AT&T, realizada durante el primer trimestre del año; y otra, resultado de la venta de una de las líneas de negocio de la firma mexicana Vitro a una empresa estadounidense por un monto de 2 mil 150 mdd, concretada durante el tercer trimestre.

De julio a septiembre de 2015 se captaron 7 mil 149.4 millones de dólares, 129.9% mayor que la cifra preliminar del mismo trimestre del año anterior (3 mil 109.8 mdd). Aún descontando la operación de Vitro, la IED del tercer trimestre habría sido de 4 mil 999.4 millones de dólares, 60.8% por encima del monto preliminar del mismo período del año anterior.

La IED registrada en el período enero-septiembre de 2015 provino de 2 mil 852 sociedades con participación de capital extranjero, y se integra de la siguiente manera:

- Por tipo de inversión (origen del financiamiento): 42.2% a través de nuevas inversiones, 36.6% por reinversión de utilidades y 21.2% por cuentas entre compañías.
- Por sector: las manufacturas, 51.5%; información en medios masivos, 13.5%; servicios financieros, 10.8%; comercio, 8.9%; y construcción, 6.3%. Los sectores restantes captaron 9.0 por ciento.

- Por país de origen: Estados Unidos de Norteamérica, 57.7%; España, 9.2%; Japón, 4.3%; Francia, 3.8%; y Países Bajos, 3.6%; otros 72 países aportaron el 21.4% restante.



* Enero-septiembre.

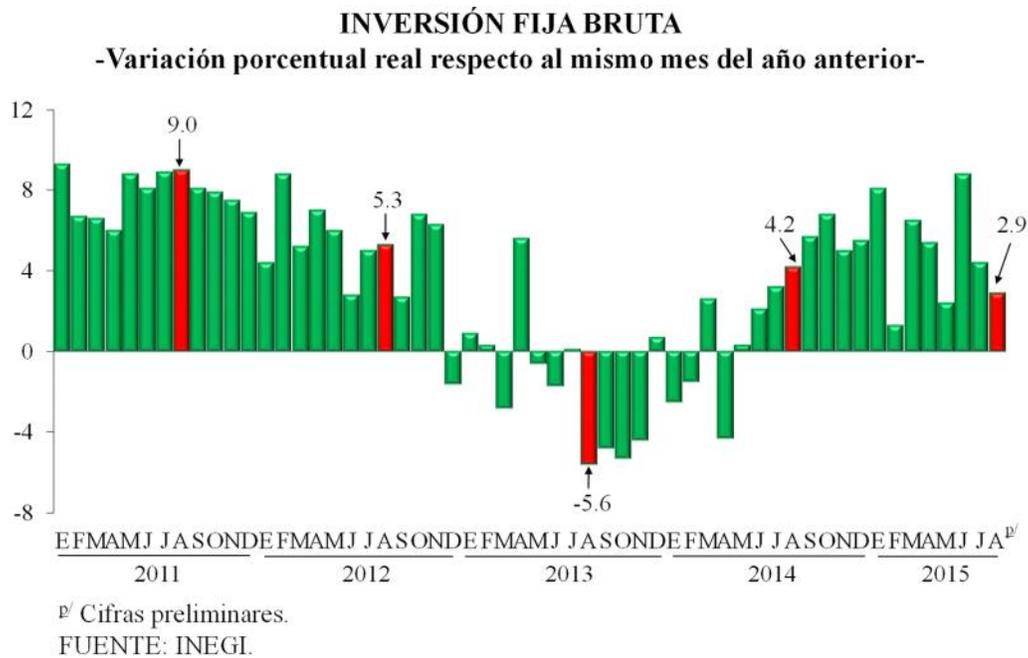
FUENTE: Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera.

Demanda Agregada

Inversión

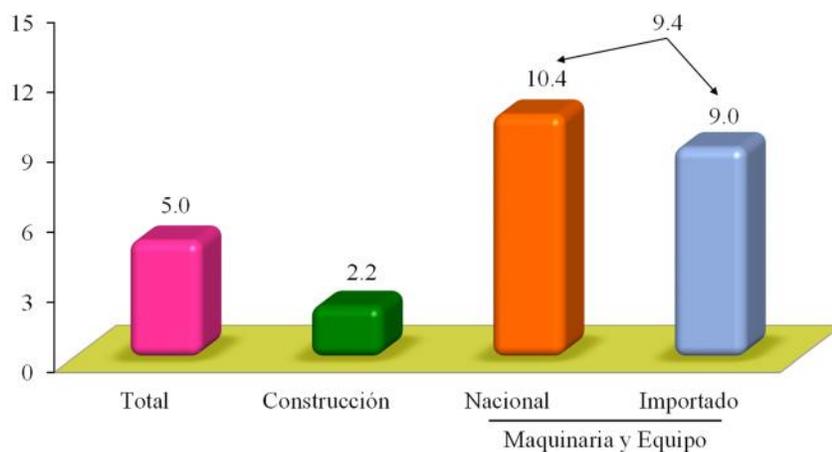
Inversión Fija Bruta

La Inversión Fija Bruta creció 2.9% durante agosto de 2015, respecto a la de igual mes de 2014. Con ello, se acumulan quince meses consecutivos de crecimiento de la inversión.



Asimismo, la Inversión Fija Bruta creció 5.0% durante el período enero-agosto de 2015 con relación a 2014. Los resultados por componentes fueron los siguientes: los gastos de inversión en Maquinaria y equipo total se incrementaron 9.4% (los de origen importado aumentaron 9.0% y los nacionales 10.4%) y los de Construcción 2.2%, producto del avance de 4.7% en la residencial y del aumento de 0.2% en la no residencial.

INVERSIÓN FIJA BRUTA
-Variación porcentual real respecto al mismo período del año anterior-
Enero-agosto de 2015^{D/}



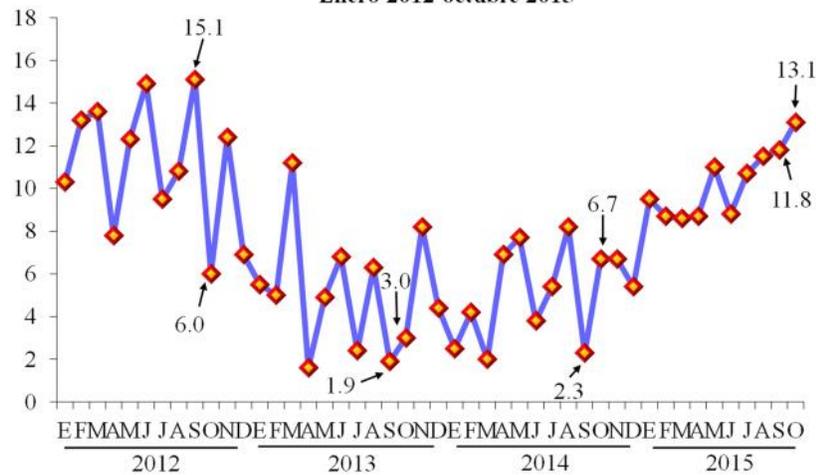
^{D/} Cifras preliminares.
FUENTE: INEGI.

Consumo

Por su parte, los indicadores oportunos muestran que el consumo ha continuado fortaleciéndose en los primeros diez meses de 2015.

La recuperación en el consumo se reflejó en el Índice de Ventas de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) que en octubre registró una variación de 13.1%, lo que significó un incremento de 7.7 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2014 (5.4%) y un aumento de 6.4 puntos con relación a octubre de 2014 (6.7%). Cabe destacar que el avance en octubre observó su mejor crecimiento desde septiembre de 2012 (15.1%).

ÍNDICE DE VENTAS, ASOCIACIÓN NACIONAL DE TIENDAS DE AUTOSERVICIO Y DEPARTAMENTALES
-Crecimiento Mensual Nominal-
Enero 2012-octubre 2015



FUENTE: Elaborado por la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos con información de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales.

El mayor dinamismo del consumo está relacionado con un mejor desempeño de sus principales determinantes, en particular:

- La disminución de la tasa de desocupación, que en el período enero-septiembre se ubicó en 4.4% de la Población Económicamente Activa (PEA) y se compara con un 5.0% en el mismo período de 2014.
- La generación de empleos formales. A octubre, el crecimiento anual del empleo formal fue de 703 mil plazas (4.1%), el mayor crecimiento anual en términos absolutos para un octubre en los últimos tres años.
- Una inflación que se ubica en mínimos históricos. En octubre, la inflación anual fue de 2.48 por ciento.
- El incremento real de los salarios contractuales, que en los primeros 10 meses del año fue de 1.3%, el mayor para este período desde 2001.

- En septiembre, se observó una expansión real anual del otorgamiento de crédito de la banca comercial de 10.5%. En particular, el crédito a empresas y personas físicas con actividad empresarial aumentó 14.1% real anual, el mayor crecimiento desde febrero de 2009, mientras que el crédito a la vivienda creció 10.2% real anual, el mayor crecimiento desde junio de 2008.
- Un mayor flujo de remesas hacia el país. En el período enero-septiembre de 2015, las remesas del exterior de los residentes mexicanos en el extranjero sumaron 18 mil 624.49 millones de dólares, monto 5.86% superior al registrado en el mismo lapso de 2014 (17 mil 594.09 millones de dólares).



En este contexto, México muestra una economía que continúa creciendo respaldada por sus sólidos fundamentos macroeconómicos y el buen desempeño de su mercado interno.

Se espera que el crecimiento de 2016 sea mayor al de 2015 debido a la tendencia de fortalecimiento del mercado interno, la estabilización de la plataforma de producción de petróleo y la aceleración esperada de la economía de Estados Unidos de Norteamérica.

Política Fiscal

Aprobación de la Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2016.

El 13 de noviembre de 2015, el Pleno de la Cámara de Diputados aprobó, en lo general y en lo particular, el dictamen con proyecto de decreto del “Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF)” para el Ejercicio Fiscal 2016, por un monto de 4 billones 763 mil 874 millones de pesos, y lo turnó al Ejecutivo para sus efectos constitucionales. A lo cual se sumó la aprobación por la Cámara de Senadores de la Ley de Ingresos para el ejercicio fiscal de 2016.

Finanzas Públicas

En materia de finanzas públicas y en apego estricto al control y disciplina en el ejercicio del gasto, la política fiscal fue de carácter prudencial y permitió fortalecer el marco macroeconómico.

Así, durante enero-septiembre de 2015, se obtuvo un déficit del sector público por 438 mil 856 millones de pesos, mayor al déficit de 405 mil 839.7 millones registrado durante el mismo período del año anterior. Este resultado es congruente con el monto aprobado por el Congreso de la Unión. El incremento en el déficit se explica, principalmente, por el menor nivel de los ingresos petroleros que no incluyen los beneficios de las coberturas del precio del petróleo que se recibirán en diciembre de este año.

Este resultado se compone del déficit del Gobierno Federal por 331 mil 191 millones de pesos, el déficit de las empresas productivas del Estado (Pemex y Comisión Federal de Electricidad, CFE) por 207 mil 346 millones de pesos, el superávit de los organismos de control presupuestario directo (Instituto Mexicano del Seguro Social, IMSS e Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, ISSSTE) por 77 mil 382 millones de pesos, así como del superávit de las entidades bajo control presupuestario indirecto por 22 mil 299.6 millones de pesos. Excluyendo la inversión productiva se observa un déficit del sector público de 83 mil 465.6 millones de pesos.

El balance primario del sector público, definido como la diferencia entre los ingresos totales y los gastos distintos del costo financiero, mostró un déficit de 179 mil 1 millones de pesos, en comparación con el déficit de 195 mil 768 millones de pesos obtenido en el mismo período del año anterior.

En cuanto a las fuentes de financiamiento del balance público, se registró un endeudamiento interno de 237 mil 111 millones de pesos y un endeudamiento externo por 201 mil 745 millones de pesos¹.

¹ El endeudamiento externo incluye el endeudamiento directo y la variación de los activos financieros que el sector público mantiene para su operación en instituciones financieras del exterior. Por su parte, el financiamiento interno a valor de colocación incluye el financiamiento neto a través de operaciones de crédito, de colocación de valores gubernamentales, así como la variación de activos financieros con el fin de administrar su liquidez. De acuerdo con la normatividad vigente para el registro de los Pidiregas, las cifras reportadas en este apartado reflejan, en el pasivo directo, la amortización de los dos primeros años de los proyectos que entran en operación, lo cual difiere del registro del gasto presupuestario en donde el efecto se refleja cuando se realiza la amortización del pasivo.

SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
- Millones de pesos -

Concepto	Enero-septiembre		Var. % real
	2014	2015 ^{p/}	
Balance Público	-405 839.7	-438 856.0	n.s.
Balance público sin inversión productiva^{1/}	-134 208.1	-83 465.6	n.s.
Balance presupuestario	-418 497.3	-461 155.6	n.s.
Ingreso presupuestario	2 854 545.9	3 037 554.2	3.4
Gasto neto presupuestario	3 273 043.2	3 498 709.8	3.9
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	12 657.6	22 299.6	71.3
Balance primario	-195 768.3	-179 001.4	n.s.
Partidas informativas			
RFSP	-495 500.8	-474 869.8	n.s.
RFSP primario	-170 552.9	-122 009.9	n.s.

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

p/ Cifras preliminares.

n.s.: no significativo.

1/ En 2014 excluye la inversión de Pemex. En 2015 excluye la inversión física de Pemex, CFE e inversiones de alto impacto del Gobierno Federal.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El resultado interno obedece a un endeudamiento con el sector privado por 365 mil 143 millones de pesos, que se compensó con un desendeudamiento neto con el sistema bancario y otras instituciones financieras por 3 mil 27 millones de pesos, y con un resultado a favor en la posición financiera neta con el Banco de México (Banxico) por 125 mil 6 millones de pesos.

Ingresos presupuestarios

Los ingresos presupuestarios al tercer trimestre de 2015 sumaron 3 billones 37 mil 554.2 millones de pesos, nivel 3.4% superior en términos reales a lo registrado en el mismo período de 2014. El buen desempeño del mercado interno y la implementación de la Reforma Hacendaria han permitido compensar la disminución de los ingresos petroleros a consecuencia de la caída del precio internacional del petróleo. Este comportamiento obedece a los siguientes conceptos:

INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre		Estruc. %
	2015 ^{p/}	Var. % real	
Total	3 037 554.2	3.4	100.0
Petroleros	595 894.8	-36.7	19.6
Empresa productiva del Estado (Pemex)	262 118.1	-12.6	8.6
Gobierno Federal	333 776.7	-48.0	11.0
Fondo Mexicano del Petróleo	318 157.3	n.s.	10.5
ISR de contratistas y asignatarios	5 232.0	n.s.	0.2
Derechos vigentes hasta 2014	10 387.4	-98.4	0.3
No petroleros	2 441 659.3	22.4	80.4
Gobierno Federal	1 985 822.8	30.3	65.4
Tributarios	1 788 399.6	29.1	58.9
Sistema renta	929 971.4	24.2	30.6
Impuesto al valor agregado	539 083.9	4.9	17.7
Producción y servicios	257 036.4	262.3	8.5
Importaciones	32 281.2	27.2	1.1
Impuesto por la actividad de exploración y extracción de hidrocarburos	2 721.9	n.s.	0.1
Otros	27 304.7	2.1	0.9
No tributarios	197 423.2	42.4	6.5
Organismos de control presupuestario directo	231 466.6	5.9	7.6
IMSS	194 058.9	5.5	6.4
ISSSTE	37 407.7	7.8	1.2
Empresa productiva del Estado (CFE)	224 370.0	-11.1	7.4

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

p/ Cifras preliminares.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Durante enero-septiembre de 2015, los ingresos tributarios registraron un crecimiento real anual de 29.1%. La recaudación del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) se incrementó en 262.3% real, la del impuesto a las importaciones en 27.2%, la del sistema renta (Impuesto Sobre la Renta, ISR-Impuesto Empresarial a Tasa Única, IETU-Impuesto a los Depósitos en Efectivo, IDE) en 24.2%, y la del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en 4.9%. 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. Lo anterior implica que una parte de los recursos son de naturaleza no recurrente.

- Los ingresos propios de los organismos y empresas distintas de Pemex registraron una disminución anual en términos reales de 3.2%, lo que se explica principalmente por menores ingresos por ventas de energía eléctrica derivado de la reducción de las tarifas eléctricas.
- Los ingresos no tributarios no petroleros del Gobierno Federal mostraron un incremento real de 42.4% debido a mayores ingresos de naturaleza no recurrente. Destaca el entero de recursos del Banxico por 31 mil 449 millones de pesos.
- En contraste, los ingresos petroleros mostraron una disminución real anual de 36.7% debido a:
 - Una caída del precio de la mezcla mexicana de petróleo en los mercados internacionales de 48.7%, al pasar de 94 dólares por barril (d/b) promedio en los primeros nueve meses de 2014 a 48.2 dpb en promedio durante 2015.
 - Una disminución de la plataforma de producción de crudo con respecto al mismo período del año anterior de 7.8 por ciento.
 - Un menor precio en dólares del gas natural en 33.7 por ciento.
 - Los efectos anteriores se compensaron parcialmente por un mayor tipo de cambio en 13.5 por ciento.

Del total de ingresos presupuestarios, 76.4% correspondió al Gobierno Federal, 16% a empresas productivas del Estado (Pemex y CFE) y 7.6% a organismos bajo control presupuestario directo (IMSS e ISSSTE). Los ingresos del Gobierno Federal alcanzaron un total de 2 billones 319 mil 599 millones de pesos, cifra superior en 7.1% real al monto obtenido el año anterior.

Los ingresos propios de las empresas productivas del Estado sumaron 486 mil 488 millones de pesos, 11.9% menos que el año anterior, y los ingresos de los organismos sujetos a control presupuestario directo se ubicaron en 231 mil 466.6 millones de pesos, cifra superior en 5.9% en términos reales.

En cumplimiento con lo señalado en el artículo primero de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2015 (LIF 2015), a septiembre de 2015 se obtuvieron ingresos bajo la modalidad de pago de las contribuciones en especie o servicios por 397 millones de pesos, en particular por los bienes adjudicados para el pago de créditos fiscales.

Gasto presupuestario

Durante el período enero-septiembre de 2015, el gasto neto presupuestario del sector público ascendió a 3 billones 498 mil 709.8 millones de pesos, monto superior en 3.9% en términos reales a lo observado en el mismo período del año anterior. El menor ritmo de crecimiento del gasto neto presupuestario respecto a los trimestres anteriores, está en línea con el ajuste preventivo del gasto anunciado en enero del presente año y con el compromiso de mantener finanzas públicas sanas.

El comportamiento reciente del gasto neto presupuestario refleja, entre otros, el registro en junio de la aportación al Fideicomiso Fondo de Inversión para Programas y Proyectos de Infraestructura del Gobierno Federal, constituido con el

remanente de operación del Banxico, el cual representó un ingreso no recurrente, pero también un gasto dado el destino que se dio a estos recursos.

GASTO TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO
-Millones de pesos-

Concepto	Enero-septiembre		Estruc. %
	2015 ^{p/}	Var. % real	
Total	3 498 709.8	3.9	100.0
Gasto primario	3 239 747.7	2.7	92.6
Programable	2 733 753.5	2.4	78.1
Ramos autónomos	65 727.2	17.4	1.9
Ramos administrativos	883 506.0	2.9	25.3
Ramos generales	1 008 205.9	5.4	28.8
Organismos de control presupuestario directo	525 187.0	3.9	15.0
IMSS	354 313.0	3.0	10.1
ISSSTE	170 874.0	5.6	4.9
Empresas productivas del Estado	622 229.4	-2.5	17.8
Pemex	403 524.7	-2.3	11.5
CFE	218 704.7	-2.8	6.3
(-) Operaciones compensadas	371 102.2	7.4	10.6
No programable	505 994.3	4.1	14.5
Participaciones	479 865.1	4.2	13.7
Adefas y otros	26 129.2	2.6	0.7
Costo financiero	258 962.0	22.0	7.4

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

p/ Cifras preliminares.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En septiembre, el gasto de las dependencias de la administración pública centralizada disminuyó 16% en términos reales y el de las entidades paraestatales en 8.3% real.

El gasto primario, definido como el gasto total menos el costo financiero, durante enero-septiembre ascendió a 3 billones 239 mil 747.7 millones de pesos, al aumentar 2.7% en términos reales en relación con el mismo período del año anterior. Destacan las siguientes comparaciones respecto al mismo período del año pasado:

- El gasto programable sumó 2 billones 733 mil 753.5 millones de pesos y mostró un incremento de 2.4% real. En particular, destaca la disminución

del dinamismo del gasto ejercido por los ramos administrativos en comparación con lo observado en los primeros nueve meses del año de 2.9% real.

- El gasto de operación, incluyendo los servicios personales, disminuyó en 0.9% en términos reales.
- El gasto en inversión física tuvo una disminución real anual de 7.6 por ciento.
- El gasto en subsidios, transferencias y aportaciones corrientes tuvo un aumento anual de 7.9% real.
- El gasto destinado a actividades de desarrollo social representó el 58.5% del gasto programable, el canalizado a actividades de desarrollo económico el 30.9% y el gasto para funciones de gobierno y los fondos de estabilización el 10.6 por ciento.
- Las Adefas y otros gastos ascendieron a 26 mil 129.2 millones de pesos, lo que representa el 0.7% del gasto neto pagado.

Al tercer trimestre de 2015, el costo financiero del sector público ascendió a 258 mil 962 millones de pesos. De éstos, 95.8% fue para el pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda, y 4.2% para los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca a través del Ramo 34. Respecto a lo observado en el mismo período del año anterior, el costo financiero se incrementó 22% en términos reales.

Asimismo, el gasto federalizado ascendió a 1 billón 207 mil 558 millones de pesos, mostró un incremento real anual de 0.1% y representó 49% del gasto

primario del Gobierno Federal. De los recursos canalizados a los gobiernos locales, 60.3% se ejerció a través del gasto programable y 39.7% a través de participaciones federales.

En cuanto a las participaciones pagadas a las entidades federativas, entre enero-septiembre de 2015, se cubrió un monto de 479 mil 865.1 millones de pesos, cifra mayor en 4.2% real a la cubierta en los mismos meses de 2014. La recaudación federal participable que sirvió de base para el pago de las participaciones a las entidades federativas, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Coordinación Fiscal, se ubicó en 1 billón 850 mil 758 millones de pesos, monto menor en 1% en términos reales a la recaudación federal participable del año anterior.

La evolución de las participaciones se explica, principalmente, por el incremento real de la recaudación tributaria, de 29.1%, compensado parcialmente por la contracción del precio y producción de petróleo, de 48.7 y 7.8%, respectivamente.

De igual forma, la inversión impulsada, que considera la inversión presupuestaria más la inversión financiada (Pidiregas), que permite complementar la infraestructura pública requerida para el abasto de energéticos, sumó 611 mil 698 millones de pesos y fue menor a la del año anterior en 6.4% en términos reales. Los recursos para inversión financiada ascendieron a 15 mil 749 millones de pesos, mismos que se orientaron a apoyar proyectos de generación, transmisión y transformación de energía eléctrica en diversas zonas del país. El 83.6% de este monto corresponde a inversión financiada directa y 16.4% a la condicionada.

Requerimientos Financieros del Sector Público

Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) sumaron 474 mil 870 millones de pesos, en línea con las adecuaciones a la Ley Federal de Presupuesto y

Responsabilidad Hacendaria realizadas en 2014 y con las guías internacionales, los RFSP miden la diferencia entre los ingresos y los gastos distintos de la adquisición neta de pasivos y activos financieros, incluyendo las actividades del sector privado y social cuando actúan por cuenta del Gobierno Federal o de las entidades. Esta medida incluye un ajuste por los ingresos derivados de la venta neta de activos financieros y por la adquisición neta de pasivos distintos a la deuda pública, eliminando así el registro de ingresos no recurrentes.

Deuda Pública

En congruencia con los objetivos, estrategias y líneas de acción del Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018, el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2013-2018 y el Plan Anual de Financiamiento 2015, las acciones para el manejo del crédito público están dirigidas a administrar la deuda pública para propiciar de forma permanente el acceso a diversas fuentes de financiamiento a largo plazo y bajo costo.

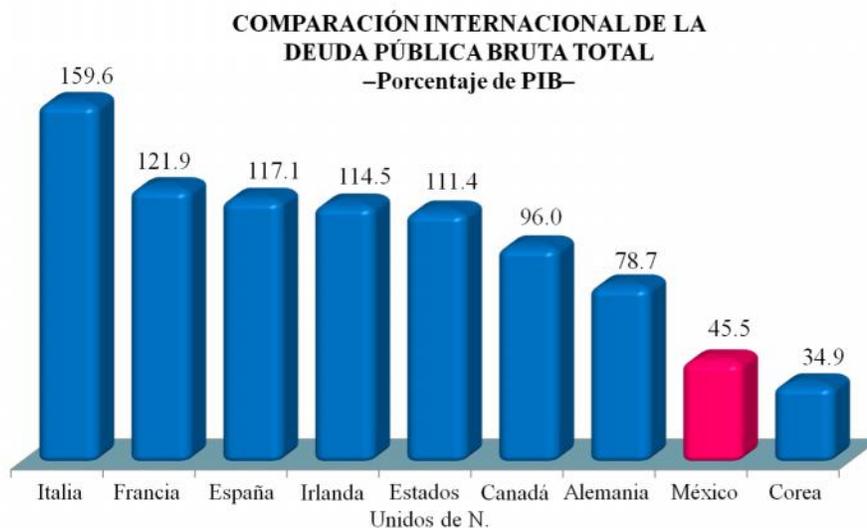
Considerando el actual entorno internacional caracterizado por la volatilidad en los mercados financieros, el manejo de la deuda pública adquiere especial relevancia. En esta coyuntura las acciones de la política de deuda dirigidas a integrar un portafolio de pasivos sólido, en el que predomine la deuda denominada en moneda nacional con tasa de interés fija y de largo plazo, protegen a las finanzas públicas ante riesgos del entorno macroeconómico.

Conforme a lo establecido en el Plan Anual de Financiamiento, durante el tercer trimestre de 2015, las acciones en materia de endeudamiento interno se orientaron a obtener el financiamiento requerido, promoviendo el buen funcionamiento del mercado y fortaleciendo la liquidez y eficiencia de los instrumentos del Gobierno Federal en sus distintos plazos. En este sentido, destaca durante el trimestre la

operación de permuta realizada en el mes de julio a través de las cuales se logró mejorar el perfil de amortizaciones de la deuda pública en el corto plazo.

En el ámbito externo, durante el presente año se ha seguido de cerca la evolución de los mercados financieros internacionales a fin de evaluar las mejores alternativas de financiamiento para diversificar los pasivos públicos, preservando y ampliando el acceso a los mercados financieros internacionales. La estrategia ha estado encaminada a ampliar y diversificar la base de inversionistas del Gobierno Federal así como desarrollar los bonos de referencia en los distintos mercados en donde se tiene presencia. En este sentido en las colocaciones realizadas a lo largo del año se han obtenido condiciones de costo y plazo sumamente atractivas para el Gobierno Federal.

En cuanto al nivel de deuda pública, éste es moderado como proporción PIB, lo cual se compara favorablemente con respecto a los niveles que mantienen los países de la OCDE. Asimismo, este nivel de endeudamiento moderado del Gobierno Federal es congruente con las metas aprobadas por el Congreso de la Unión y con la estrategia de déficit decrecientes propuesta por el Gobierno Federal.



Nota: Las cifras de México corresponden a la deuda del Sector Público en términos brutos y se presentan al cierre de septiembre de 2015 y las del resto de los países son estimaciones para el año 2015.

FUENTE: *OECD Economic Outlook*, Volumen 2015/1 Junio, No. 97 y Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, al cierre del tercer trimestre de 2015, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se ubicó en 5 billones 993 mil 145.1 millones de pesos. Esto, como porcentaje del PIB, representó el 33.2%. La estructura del portafolio actual de la deuda del Gobierno Federal mantiene la mayor parte de sus pasivos denominados en moneda nacional, representando al 30 de septiembre de 2015 el 76.7% del saldo de la deuda neta del Gobierno Federal.

Política Monetaria

La conducción de la política monetaria durante 2015 se desarrolló en un ambiente de alta volatilidad externa. No obstante, la convergencia hacia el objetivo de inflación de 3% se cumplió con amplitud, ya que en la medida en que la inflación sea baja y estable, los costos tienden a moderarse dando lugar a un ambiente propicio para las actividades productivas. Si bien la estabilidad de precios es condición necesaria para impulsar el crecimiento económico y la formación de fuentes de trabajo, en repetidas ocasiones se ha señalado que no es condición

suficiente. Para ello, en adición a la estabilidad de precios, se ha propiciado un arreglo institucional y monetario que genera una estructura de incentivos que promueva aumentos en la productividad y competitividad de la economía.

Tasas de interés de referencia

Durante 2015, la trayectoria de las tasas de interés se fundamentaron en el Programa Monetario para 2015, a fin cumplir los mandatos del Banxico, esto es, mantener la estabilidad de precios y el poder adquisitivo de la moneda.

En este marco, de acuerdo con el Anuncio de Política Monetaria del 29 de octubre de 2015, la Junta de Gobierno del Banxico decidió mantener el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 3%, lo cual ocurre desde el 11 de julio de 2014.

La Junta de Gobierno estimó que la postura monetaria vigente es conducente a afianzar la convergencia de la inflación a la meta permanente de 3%. Las condiciones de la economía siguen mostrando debilidad, la inflación general ha continuado descendiendo y se espera que se mantenga por debajo del objetivo durante 2015, las expectativas de inflación están bien ancladas, a pesar de la depreciación de la moneda nacional. Sin embargo, las posibles acciones de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación y, por ello, sobre la dinámica de los precios en México.

Por tanto, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazos, en particular a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica, al traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios del consumidor, así como a la evolución del grado de holgura en la

economía. Esto con el fin de que esté en posibilidad de tomar las medidas necesarias con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones lo requieran, para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

Para 2016, se estima que la inflación observe niveles cercanos a 3%. Sin embargo, ésta previsión está sujeta a riesgos. Al alza, que la depreciación adicional que registró el peso afecte algunos precios y que ello modifique la dinámica de la inflación. A la baja, que la actividad económica en el país tenga un dinamismo menor al previsto, que continúen registrándose disminuciones en los precios de algunos insumos de uso generalizado y que la cotización de la moneda nacional revierta parte de su depreciación acumulada en los últimos meses.

Cabe destacar que la Junta de Gobierno del Banxico considera que el mercado financiero mundial se mantiene en la expectativa de que la Reserva Federal ha informado que elevará la tasa de interés de los fondos federales con base en sus previsiones actuales para la actividad económica, el empleo y la inflación, y estima que el primer incremento en la tasa de interés de referencia tendría lugar en marzo de 2016 y que el ritmo de aumentos subsecuentes sería gradual.

Asimismo, la volatilidad y el apetito de riesgo se han moderado en los mercados financieros y cambiarios del mundo, lo cual se ha visto reforzado por la debilidad en las economías de la zona euro y en las economías emergentes en respuesta a la escasa expansión en los países avanzados y a la caída en los precios de las materias primas.

Durante 2015, el Banxico mantuvo la tasa de interés interbancaria a un día en 3.0% con el objetivo de proporcionar liquidez al mercado de dinero buscando que la tasa de interés en el mercado interbancario se ubique en el nivel que se ha planteado como objetivo.

En este sentido, se prevé que la expectativa de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica podría reflejarse para el próximo año en un incremento de tasas de interés interbancarias, lo cual parecería que se ha postergado por el menor ritmo de crecimiento de la actividad económica estadounidenses y la de México.

En este contexto, durante las tres primeras subastas de noviembre de 2015, los Cetes a 28 días registraron una tasa de rendimiento de 3.01%, porcentaje inferior en siete centésimas de punto porcentual respecto a octubre anterior (3.02%); y mayor en 20 centésimas de punto con relación a la tasa de rédito observada en diciembre pasado (2.81%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento fue de 3.21%, cifra superior en ocho centésimas de punto con relación al mes inmediato anterior (3.13%), y 29 centésimas de punto más si se le compara con diciembre de 2014 (2.92%).



* A la tercera subasta.

FUENTE: Banco de México.

Mercado cambiario

A causa de la volatilidad en los mercados financieros internacionales, Banxico determinó el 9 de diciembre de 2014, ofrecer diariamente 200 millones de dólares mediante subastas cuando el tipo de cambio mínimo superara en 1.5%, el equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior conforme a las disposiciones del Instituto Central. Asimismo, para el 31 de julio de 2015 y hasta el 30 de septiembre se incrementó de 52 a 200 millones de dólares el monto ofrecido en las subastas sin precio mínimo y se mantenía la subasta de 200 con precio superior en 1.0% a tipo de cambio FIX. Para el 28 de septiembre, la Comisión Cambios decidió mantener las subastas de 200 millones de dólares sin precio mínimo y los 200 millones de dólares con precio mínimo de 1.0% superior al FIX.

Posteriormente, el 19 de noviembre de 2015, la Comisión de Cambios, considerando la suficiencia de las reservas internacionales más la “Línea de Crédito Flexible” contratada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por cerca de 70 mil millones de dólares, decidió ajustar los mecanismos de intervención en el mercado cambiario para el período del 23 de noviembre de 2015 hasta el 29 de enero de 2016. Esto en respuesta a: i) La proximidad de la fecha límite que la Comisión estableció para la vigencia de los mecanismos anunciados el 28 de septiembre de 2015; ii) el desempeño relativamente más estable de los mercados financieros en fechas recientes; y iii) la posibilidad de que, sin embargo, continúe la volatilidad en los mercados durante los próximos meses.

A partir de las consideraciones anteriores, y con el objeto de reducir la probabilidad de que eventos fuera de lo común pudiesen desestabilizar el funcionamiento del mercado cambiario nacional, la Comisión de Cambios determinó adoptar las siguientes medidas: a) suspender a partir del 23 de

noviembre de 2015 las subastas diarias sin precio mínimo por 200 millones de dólares; b) se extiende el plazo de vigencia para las subastas diarias con precio mínimo, por lo que continuarán hasta el 29 de enero de 2016. Durante dicho período se ofrecerán diariamente 200 millones de dólares a un tipo de cambio mínimo equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior, conforme a las disposiciones del Banxico, incrementado en 1.0%; y c) Banxico convocaría a partir del próximo 23 de noviembre a una o varias subastas de dólares suplementarias con precio mínimo, por un monto total adicional de 200 millones de dólares. El precio mínimo de asignación para estas subastas será equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior incrementado en 1.5 por ciento.

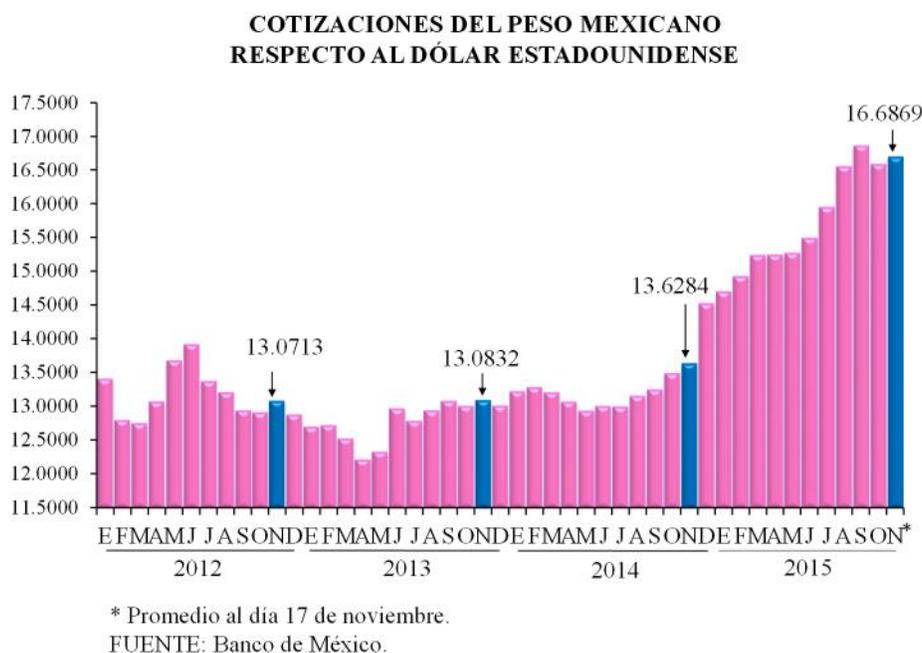
La convocatoria a estas subastas suplementarias estará condicionada a la asignación total de las subastas ordinarias a precio mínimo (aquéllas con un tipo de cambio mínimo equivalente al tipo de cambio FIX del día hábil inmediato anterior incrementado en 1.0%).

Todo lo anterior implica que el monto diario a subastarse continuará siendo hasta por 400 millones de dólares a partir del 23 de noviembre de 2015 hasta el 29 de enero del año próximo, aunque se modifican las modalidades de las subastas a utilizarse.

Cabe destacar que los mecanismos de ajuste al mercado cambiario fueron para mantener la liquidez ante los factores externos de volatilidad en los mercados internacionales, ya que en el ámbito interno la depreciación de la moneda no generó cambios de primer orden, así como de traspaso del tipo de cambio a los precios.

En este contexto, la cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar del 3 al 17 de noviembre de 2015, fue de 16.6869 pesos por dólar, lo que

representó una depreciación de 0.64% con respecto al promedio de octubre pasado (16.5810 pesos por dólar), una de 14.93% con relación a diciembre pasado (14.5198 pesos por dólar), y de 22.44% si se le compara con el promedio de noviembre de 2014 (13.6284 pesos por dólar).



Reservas Internacionales

En este contexto, al 13 de noviembre de 2015, las reservas internacionales se ubicaron en 173 mil 151 millones de dólares, lo que significó una disminución de 1.37% con respecto al cierre del mes inmediato anterior y menor en 10.87% con relación a diciembre de 2014 (193 mil 239 millones de dólares). En términos absolutos representó una disminución de 20 mil 88 millones de dólares.

Cabe destacar que durante 2015, las reservas internacionales se utilizaron para mantener la liquidez en el mercado cambiario y se estima que se erogaron alrededor de 15 mil millones de dólares.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS -Saldo al fin de período-



* Al día 13 de noviembre.

FUENTE: Banco de México.

Perspectivas de la Economía Mexicana

El recrudecimiento de la volatilidad financiera mundial y el alejamiento de los mercados emergentes que se ha observado en la composición de las carteras provocaron una fuerte depreciación del peso frente al dólar en el curso del último año. Sin embargo, la inflación se mantiene baja y los rendimientos de los bonos en moneda nacional se han mantenido relativamente estables.

Como una economía sumamente abierta, con una elevada participación de inversionistas extranjeros en el mercado de bonos interno, México continúa expuesto a choques externos. Sin embargo, debido a las perspectivas positivas de crecimiento y a la solidez de los marcos de política, podrá resistir mejor las tensiones de los mercados financieros internacionales.

Las perspectivas de crecimiento de México son muy favorables: se prevé que la implementación de las reformas estructurales de amplio alcance impulsará el crecimiento potencial a 3-3.5% a mediano plazo.

La política fiscal apunta a asegurar niveles de mayor recaudación y de deuda sostenibles, en tanto que la política monetaria está guiada por un régimen creíble de metas de inflación. La flexibilidad del tipo de cambio ha permitido una depreciación ordenada sin impacto sobre la inflación y ha servido de amortiguador de los choques externos. Al mismo tiempo, la profundidad y la liquidez de los mercados financieros de México les permiten a los inversionistas protegerse de los riesgos cambiarios. Las reservas internacionales son sólidas y la Línea de Crédito Flexible acordada con el FMI constituye un seguro extra contra riesgos extremos.

Al respecto, un informe del FMI confirma el compromiso asumido por las autoridades de llevar adelante una consolidación fiscal gradual. El recorte programado del déficit fiscal global de 4.1% del PIB en 2015 a 2.5% del PIB para 2018 contribuiría a reducir la relación deuda pública/PIB, lo cual es crítico para mantener la confianza en la solidez de las finanzas públicas y el fortalecimiento del marco macroeconómico.

México se ha ubicado a la vanguardia de los mercados emergentes a la hora de asumir compromisos claros para reducir las emisiones de carbono y poner en práctica políticas de protección ambiental. Las autoridades eliminaron los subsidios a los combustibles en los últimos años. Tienen planificado liberalizar poco a poco los precios internos de los combustibles a partir de 2016, fijando al mismo tiempo los impuestos sobre los combustibles a un nivel que refleje los efectos perjudiciales del uso de los combustibles fósiles en términos de medio ambiente, salud y congestión. Desde la perspectiva de las finanzas públicas, fijar impuestos específicos sobre la gasolina y el diésel contribuiría a estabilizar el ingreso tributario.

La política monetaria ha sido debidamente acomodaticia en el curso del último año, y la tasa real de interés ha estado cerca de cero. La inflación se acerca a la

meta de 3% y las expectativas inflacionarias permanecen ancladas. El efecto de traslado de la depreciación de la moneda ha sido muy limitado hasta el momento, en parte debido a la fuerte caída de los precios de las materias primas, que ha ayudado a mantener bajos los costos de producción.

Por su parte, la capitalización, liquidez y rentabilidad de los bancos mexicanos son buenas. Los bancos comerciales mantienen coeficientes de suficiencia de capital que están muy por encima de lo que requieren las regulaciones. El sistema bancario se financia principalmente, con depósitos internos, lo cual reduce la vulnerabilidad a choques de liquidez externos.

El informe del FMI presenta un análisis que sugiere que los balances de las empresas también son globalmente sólidos y resistirían nuevas variaciones del tipo de cambio o de las tasas de financiamiento.

En México, el crédito al sector privado como proporción de PIB es relativamente bajo en comparación con otros mercados emergentes, si bien el crédito viene creciendo a un ritmo sostenido en los últimos años. Esto se debe a una serie de factores; entre ellos, un extenso sector informal, dificultades en la reposición de garantías y una historia de crisis bancarias en las décadas de 1980 y de 1990. Por ende, México enfrenta el reto de promover la profundización financiera y proteger al mismo tiempo la estabilidad financiera. La reforma financiera implementada hace poco busca abordar algunos de los impedimentos estructurales a la expansión del crédito, para lo cual establece condiciones más estrictas de declaración a los organismos de crédito, simplifica la transferencia de préstamos hipotecarios y cuentas personales entre bancos, y fortalece la protección del consumidor.

En este marco, el Banxico se ha planteado un escenario que es previsible y creíble en el corto y mediano plazos, lo cual apuntala la confianza en la acciones de política económica.

El escenario macroeconómico previsto por Banxico es el siguiente:

Crecimiento del Producto: Para 2015, se consideró que se cuenta con mayor información respecto a la evolución de la economía en el año, se reduce la amplitud del intervalo de pronóstico para el crecimiento del PIB de México de entre 1.7 y 2.5% a uno de 1.9 a 2.4% en el actual. Para 2016, se anticipa que la expansión del PIB se ubique entre 2.5 y 3.5%. Para 2017, se estima que la tasa de crecimiento se encuentre entre 3.0 y 4.0 por ciento.

Estas previsiones de una trayectoria ascendente en la actividad económica en los años subsecuentes consideran que la actividad industrial de Estados Unidos de Norteamérica registre un mayor crecimiento en 2016 respecto del presente año y una mejoría aún más notoria en 2017. A su vez, se considera que los avances subsecuentes en la implementación de las reformas estructurales se vean reflejados en un mayor impulso para la actividad económica en México.

Empleo: Para 2015, se prevé un aumento de entre 640 y 710 mil puestos de trabajo afiliados al IMSS, en comparación con la expectativa anticipada de un alza de entre 560 y 660 mil puestos de trabajo, dado el comportamiento mejor al previsto en lo que va del año y que la recuperación en este indicador ha sido más vigorosa que la de la actividad económica. Para 2016, también se ha considerando este dinamismo mayor al de la economía, se revisa al alza el incremento esperado en el número de puestos afiliados al IMSS a entre 630 y 730 mil, respecto al previsto con anterioridad de entre 600 y 700 mil. Para 2017, se anticipa un aumento de entre 660 y 760 mil puestos de trabajo.

Cuenta Corriente: Para 2015 se prevén déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 9.4 y de 30.3 miles de millones de dólares, respectivamente (0.8 y 2.6% del PIB, en el mismo orden). Para 2016, se esperan déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 6.6 y de 29.8 miles de millones de

dólares, respectivamente (0.6 y 2.5% del PIB, en ese orden). Para 2017 se esperan déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 9.4 y 34.9 miles de millones de dólares, respectivamente (0.7 y 2.7% del PIB, en el mismo orden).

En un contexto de crecimiento moderado, no se anticipan presiones sobre la inflación ni sobre las cuentas externas provenientes del comportamiento de la demanda agregada. En particular, se anticipa que la brecha del producto se mantenga en terreno negativo en el horizonte de pronóstico, si bien cerrándose gradualmente.

El escenario de crecimiento para el PIB de México está sujeto a diversos riesgos. Entre aquellos a la baja se encuentran los siguientes: i) un retraso en la recuperación del sector industrial en Estados Unidos de Norteamérica; ii) una nueva caída en la producción petrolera de México y/o en su precio; iii) un deterioro de las condiciones en los mercados financieros internacionales que propicie un incremento en el costo financiero de las empresas, iv) un deterioro adicional de la confianza de los agentes económicos ante la persistencia de una economía débil y/o falta de avances en el fortalecimiento del estado de derecho; y, v) un menor dinamismo del sector automotriz a raíz de los problemas que algunos participantes del sector han experimentado a nivel global.

Entre los riesgos al alza destacan: i) avances más rápidos en la implementación de las reformas estructurales; y, ii) una recuperación más acelerada que la esperada en Estados Unidos de Norteamérica.

Inflación: Considerando la holgura que presenta la economía y la ausencia de presiones sobre los precios por el lado de la demanda, se anticipa que tanto la inflación general, como la subyacente, se mantengan por debajo de 3% en lo que resta de 2015. Para 2016, se contempla que ambos indicadores observen un incremento, ubicándose en niveles cercanos a 3%. Lo anterior reflejaría el

desvanecimiento del efecto de choques de oferta favorables que tuvieron lugar en 2015 y el impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de algunos bienes, mas no un deterioro generalizado de la dinámica de formación de precios. Para 2017, se anticipa que se desvanezcan estos efectos y se espera una moderada tendencia a la baja, ubicándose la inflación general y subyacente a finales del año más cerca de 3 por ciento.

La previsión para la trayectoria de la inflación podría verse afectada por algunos riesgos, entre los que destacan los siguientes: Al alza, que ante un nuevo deterioro de las condiciones en los mercados financieros internacionales, el peso retome una tendencia hacia la depreciación que propicie aumentos de precios en un conjunto amplio de bienes y servicios derivado de una contaminación de las expectativas de inflación. Cabe señalar que, tal y como ha sucedido en el pasado, Banxico estará atento a que esto no ocurra. A la baja: i) un dinamismo de la actividad económica menor al esperado; ii) que algunos insumos de uso generalizado sigan exhibiendo reducciones en sus precios, en algunos casos como resultado a la implementación de las reformas estructurales; y, iii) que la cotización de la moneda nacional revierta parte de la depreciación que acumuló en los meses previos.

Considerando lo expuesto, la Junta de Gobierno del Banxico permanecerá atenta al comportamiento de todos los determinantes de la inflación y de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazos, en particular a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos de Norteamérica, al traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios del consumidor, así como a la evolución del grado de holgura en la economía. Todo ello con la finalidad de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones lo requieran, para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento.

Considerando el complejo entorno internacional y las perspectivas de que este prevalezca en el futuro, es crucial mantener un marco macroeconómico sólido en México. Para ello es indispensable, además de ajustar la postura de política monetaria de ser necesario, concretar los esfuerzos recientemente planteados en el ámbito fiscal, así como continuar implementando adecuada y oportunamente las reformas estructurales. Lo anterior contribuirá a preservar un ambiente de confianza en torno a la economía mexicana, distinguiéndola de otras economías emergentes, de tal manera que el componente de riesgo país en las tasas de interés permanezca en niveles bajos. Ello será fundamental ante un entorno externo en el que las condiciones financieras serán más astringentes. Así, será posible seguir avanzando en la consolidación de una economía más sólida y resistente.

El panorama descrito destaca la importancia que para México tiene el concentrarse en la generación de fuentes internas de crecimiento. En este sentido, la aprobación de las reformas estructurales fue un paso en la dirección correcta. En el corto plazo, dichas reformas pueden tener un efecto significativo en la inversión, como ya se ha comenzado a observar, y se prevé que ello continúe en los siguientes años. Sin embargo, su mayor contribución se espera sea en el largo plazo. Una adecuada instrumentación implicaría un cambio en el funcionamiento profundo de la economía, al modificar los incentivos de los agentes económicos y propiciar un ambiente de mayor competencia que nivele las oportunidades de participación en los mercados. Además, dichas reformas correctamente implementadas podrían lograr un aumento en el capital humano y facilitarían la adopción de nuevas tecnologías. Lo anterior, en conjunto con la mejor asignación de recursos que también se esperaría, permitiría alcanzar una mayor tasa de crecimiento de la productividad. No obstante, este proceso puede tomar tiempo, por lo que a pesar de que no sean evidentes de manera inmediata sus efectos benéficos, es necesario persistir en su adecuada implementación y estar vigilantes a que continúe el proceso de cambio.

Conclusión

La economía de México ha mostrado capacidad de resistencia en el último año en un complicado ambiente externo caracterizado por la caída en el precio de los productos básicos y por la mayor volatilidad financiera global. El crecimiento moderado continúa, la inflación se encuentra cerca de su objetivo y las expectativas de inflación están bien ancladas, y el déficit de cuenta corriente está bajo control. A pesar del incremento en la volatilidad, los mercados cambiario y de deuda soberana han continuado funcionando correctamente.

Esta resistencia refleja el sólido historial del país de políticas macroeconómicas prudentes en el contexto de un fuerte marco de política pública. Se ha reafirmado su compromiso para continuar con la consolidación fiscal para reducir la razón de deuda pública sobre el nivel de producto y a reconstituir las reservas internacionales en el futuro. Se espera que la implementación de una gama amplia de reformas estructurales incremente el crecimiento en el mediano plazo.

La integración profunda del país con la economía global es una fuente de fortaleza pero también incrementa la exposición de la economía a choques externos. El acuerdo bajo la Línea de Crédito Flexible (LCF) suscrita con el FMI y el fortalecimiento de las reservas internacionales, para la cual México continúa con una política monetaria acomodaticia, tendrá un papel importante en apoyar la estrategia macroeconómica al proveer un seguro contra riesgos extremos globales y en apuntalar la confianza del mercado al mejorar los componentes del mercado interno.

En este contexto, es preciso consolidar el marco macroeconómico y financiero como una condición necesaria e indispensable para mantener la perspectiva de un crecimiento sólido y sostenido en el mediano y largo plazos; el fortalecimiento las instituciones y del Estado de derecho, lo cual implica claramente un marco jurídico

apropiado, pero sobre todo, su aplicación y cabal cumplimiento; la implementación y profundización de las reformas estructurales a fin de elevar el producto potencial; la integración de las cadenas de valor hacia el interior y al exterior y la recuperación del empleo y los salarios. Cabe resaltar que este fortalecimiento requiere también de un esfuerzo constante de la sociedad, del Gobierno Federal, de los sectores económicos que confluyan en resultados que se vean reflejados en un mayor crecimiento económico, que redunde en un mayor bienestar para toda la población.

Resultados y tendencias de las principales variables macroeconómicas

A continuación se presentan la evolución y situación general de la economía mexicana, los eventos relevantes en materia económica y la trayectoria de las principales variables macroeconómicas durante el período enero-noviembre de 2015, de acuerdo con la información disponible. Así como información actualizada del entorno macroeconómico, actividad económica, finanzas públicas nacionales e internacionales, apoyo a sectores productivos, productividad, competitividad, corporativos, política financiera y crediticia, política monetaria y cambiaria; evolución del mercado petrolero nacional e internacional, comercio exterior del mundo y de México, turismo de México y en el mundo, remesas, migración, pobreza, así como diversos artículos y estrategias sobre la postcrisis financiera mundial, perspectivas de la economía mundial, de América Latina y de México para 2015. Asimismo, se presenta la evolución de los precios, del empleo y desempleo, mercado laboral en México, y la evolución reciente de las economías de Europa, de los Estados Unidos de Norteamérica, Japón, Reino Unido, China y América Latina.

Actividad económica

- Durante el tercer trimestre de 2015, el Producto Interno Bruto (PIB) total de México registró un avance de 2.6% con respecto al mismo período de 2014, lo cual confirma la tendencia expansiva anticipada al superar el crecimiento de los trimestres anteriores. Por grupos de actividades los incrementos fueron los siguientes: las Actividades Primarias (4.1%), las Actividades Terciarias (3.3%) y las Actividades Secundarias (1.2%).

- El Producto Interno Bruto (PIB) durante el período enero-septiembre de 2015 creció 2.5% derivado del aumento en las Actividades Primarias y Terciarias (3.1%) y las Actividades Secundarias (1.2%).
- En septiembre de 2015, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) se incrementó 3.1% en términos reales frente a igual mes de 2014. El comportamiento del IGAE se explicó por el crecimiento en las Actividades Primarias (9.6%), Actividades Terciarias (3.7%) y las Actividades Secundarias (1.7%).
- Durante septiembre de 2015, la Actividad Industrial creció 1.7% en términos reales respecto a igual mes del año anterior, debido al aumento en tres de los cuatro sectores que la conforman. La Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final aumentó 4.1%, la Construcción creció 4.0%. y las Industrias manufactureras se elevaron 3.3%. Por el contrario, la Minería disminuyó 5.1%. Asimismo, durante los primeros nueve meses del año, la Actividad Industrial avanzó 1.2% en términos reales con relación a igual período de 2014. La Construcción aumentó 3.6%, la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final 3.9% y las Industrias manufactureras se elevaron 3.1%; en tanto la Minería disminuyó 6.34 por ciento.
- En agosto de 2015, el Indicador Coincidente se situó en el nivel de su tendencia de largo plazo al registrar un valor de 100.0 puntos y una variación de 0.02 puntos respecto al mes anterior. Asimismo, la cifra del Indicador Adelantado para septiembre del año en curso, indica que éste se ubicó por debajo de su tendencia de largo plazo al observar un valor de

99.6 puntos y una disminución de 0.09 puntos con respecto al pasado mes de agosto.

Finanzas Públicas

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) informó que durante enero-septiembre de 2015, se obtuvo un déficit del sector público por 438 mil 856 millones de pesos, mayor al déficit de 405 mil 839.7 millones registrado durante el mismo período del año anterior. Este resultado es congruente con el monto aprobado por el Congreso de la Unión. El incremento en el déficit se explica, principalmente, por el menor nivel de los ingresos petroleros que no incluyen los beneficios de las coberturas del precio del petróleo que se recibirán en diciembre de este año.
- Este resultado se compone del déficit del Gobierno Federal por 331 mil 191 millones de pesos, el déficit de las empresas productivas del Estado (Petróleos Mexicanos, Pemex y Comisión Federal de Electricidad, CFE) por 207 mil 346 millones de pesos, el superávit de los organismos de control presupuestario directo (Instituto Mexicano del Seguro Social, IMSS e Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, ISSSTE) por 77 mil 382 millones de pesos, así como del superávit de las entidades bajo control presupuestario indirecto por 22 mil 299.6 millones de pesos. Excluyendo la inversión productiva se observa un déficit del sector público de 83 mil 465.6 millones de pesos.
- El balance primario del Sector Público, definido como la diferencia entre los ingresos totales y los gastos distintos del costo financiero, mostró un déficit de 179 mil 1 millones de pesos, en comparación con el déficit de 195 mil 768 millones de pesos obtenido en el mismo período del año anterior.

Ingresos Presupuestarios

- Los ingresos presupuestarios al tercer trimestre de 2015 sumaron 3 billones 37 mil 554.2 millones de pesos, nivel 3.4% superior en términos reales a lo registrado en el mismo período de 2014. El buen desempeño del mercado interno y la implementación de la Reforma Hacendaria han permitido compensar la disminución de los ingresos petroleros a consecuencia de la caída del precio internacional del petróleo. Este comportamiento obedece a los siguientes conceptos:
 - Durante enero-septiembre de 2015, los ingresos tributarios registraron un crecimiento real anual de 29.1%. La recaudación del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) se incrementó en 262.3% real, la del impuesto a las importaciones en 27.2%, la del sistema renta (Impuesto Sobre la Renta, ISR-Impuesto Empresarial a Tasa Única, IETU-Impuesto a los Depósitos en Efectivo, IDE) en 24.2%, y la del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en 4.9%. 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. Lo anterior implica que una parte de los recursos son de naturaleza no recurrente.
 - Los ingresos propios de los organismos y empresas distintas de Pemex, registraron una disminución anual en términos reales de 3.2%, lo que se

explica principalmente por menores ingresos por ventas de energía eléctrica derivado de la reducción de las tarifas eléctricas.

- Los ingresos no tributarios no petroleros del Gobierno Federal mostraron un incremento real de 42.4% debido a mayores ingresos de naturaleza no recurrente. Destaca el entero de recursos del Banxico por 31 mil 449 millones de pesos.
- En contraste, los ingresos petroleros mostraron una disminución real anual de 36.7 por ciento.
- Del total de ingresos presupuestarios, 76.4% correspondió al Gobierno Federal, 16% a empresas productivas del Estado (Pemex y CFE) y 7.6% a organismos bajo control presupuestario directo (IMSS e ISSSTE). Los ingresos del Gobierno Federal alcanzaron un total de 2 billones 319 mil 599 millones de pesos, cifra superior en 7.1% real al monto obtenido el año anterior

Gasto presupuestario

- Durante el período enero-septiembre de 2015, el gasto neto presupuestario del sector público ascendió a 3 billones 498 mil 709.8 millones de pesos, monto superior en 3.9% en términos reales a lo observado en el mismo período del año anterior. El menor ritmo de crecimiento del gasto neto presupuestario respecto a los trimestres anteriores, está en línea con el ajuste preventivo del gasto anunciado en enero del presente año y con el compromiso de mantener finanzas públicas sanas.

- El comportamiento reciente del gasto neto presupuestario refleja, entre otros, el registro en junio de la aportación al Fideicomiso Fondo de Inversión para Programas y Proyectos de Infraestructura del Gobierno Federal, constituido con el remanente de operación del Banxico, el cual representó un ingreso no recurrente, pero también un gasto dado el destino que se dio a estos recursos.
- En septiembre, el gasto de las dependencias de la administración pública centralizada disminuyó 16% en términos reales y el de las entidades paraestatales en 8.3% real.
- El gasto primario, definido como el gasto total menos el costo financiero, durante enero-septiembre ascendió a 3 billones 239 mil 747.7 millones de pesos, al aumentar 2.7% en términos reales en relación con el mismo período del año anterior. Destacan las siguientes comparaciones respecto al mismo período del año pasado:
- El gasto programable sumó 2 billones 733 mil 753.5 millones de pesos y mostró un incremento de 2.4% real. En particular, destaca la disminución del dinamismo del gasto ejercido por los ramos administrativos en comparación con lo observado en los primeros nueve meses del año de 2.9% real.
- El gasto de operación, incluyendo los servicios personales, disminuyó en 0.9% en términos reales.
- El gasto en inversión física tuvo una disminución real anual de 7.6 por ciento.

- El gasto en subsidios, transferencias y aportaciones corrientes tuvo un aumento anual de 7.9% real.
- El gasto destinado a actividades de desarrollo social representó el 58.5% del gasto programable, el canalizado a actividades de desarrollo económico el 30.9% y el gasto para funciones de gobierno y los fondos de estabilización el 10.6 por ciento.
- Al tercer trimestre de 2015, el costo financiero del sector público ascendió a 258 mil 962 millones de pesos. De éstos, 95.8% fue para el pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda, y 4.2% para los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca a través del Ramo 34. Respecto a lo observado en el mismo período del año anterior, el costo financiero se incrementó 22% en términos reales.

Deuda interna y externa

- Al cierre del tercer trimestre de 2015, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se ubicó en 5 billones 993 mil 145.1 millones de pesos. Esto, como porcentaje del PIB, representó el 33.2%. La estructura del portafolio actual de la deuda del Gobierno Federal mantiene la mayor parte de sus pasivos denominados en moneda nacional, representando al 30 de septiembre de 2015 el 76.7% del saldo de la deuda neta del Gobierno Federal.
- El saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal al cierre del tercer trimestre de 2015, ascendió a 4 billones 596 mil 660.4 millones de pesos, monto superior en 272 mil 539.8 millones de pesos al observado en el cierre de 2014.

- Al cierre del tercer trimestre de 2015, el saldo de la deuda externa neta del Gobierno Federal ascendió a 82 mil 110.9 millones de dólares, monto superior en 4 mil 758.5 millones de dólares con respecto al cierre de 2014.
- Al cierre del tercer trimestre de 2015, el monto de la deuda neta del Sector Público Federal se situó en 7 billones 853 mil 226.2 millones de pesos, que incluye la deuda neta del Gobierno Federal, la de las Empresas Productivas del Estado y la de la Banca de Desarrollo. Como porcentaje del PIB, significó 43.5%. La deuda interna como porcentaje del PIB representó 28.5%. En lo que se refiere a la deuda externa neta a PIB, ésta se situó en 15.0 por ciento.
- Al cierre del tercer trimestre de 2015, el saldo de la deuda interna neta del Sector Público Federal se ubicó en 5 billones 146 mil 53.6 millones de pesos, monto superior en 341 mil 803.4 millones de pesos al observado al cierre de 2014.
- Por su parte, al tercer trimestre de 2015, el saldo de la deuda externa neta del Sector Público Federal se ubicó en 159 mil 177.1 millones de dólares, monto superior en 13 mil 559.7 millones de dólares al registrado al cierre de 2014. Como porcentaje del PIB este saldo representó 15.0%, esto es 3.0 puntos porcentuales por arriba de lo observado en diciembre de 2014.
- Al cierre del tercer trimestre de 2015, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) ascendió a 8 billones 301 mil 911.4 millones de pesos, equivalente a 46.0% del PIB, monto superior en 4.4 puntos porcentuales al observado al cierre de 2014 (eliminando el efecto por la depreciación del tipo de cambio sobre el saldo acumulado de deuda externa en los últimos doce meses, el saldo sería de

43.3%). Por lo tanto, una vez eliminados los efectos de calendario, hacia el cierre del año la evolución de este indicador será consistente con las metas de déficit y del SHRFSP para 2015.

Precios

- El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), en octubre de 2015, reportó un incremento de 0.51% con respecto al mes inmediato anterior. Así, la inflación durante el período enero-octubre fue de 1.16%. Con ello, la inflación interanual, esto es, de octubre de 2014 a octubre de 2015, fue de 2.48%. Cabe destacar que la inflación interanual se ubicó por sexto mes consecutivo en un nivel mínimo histórico desde 1970 cuando se inició el registro del INPC.

Sistema de Ahorro para el Retiro

- Al cierre de octubre de 2015, el total de las cuentas individuales que administran las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores) sumaron 54 millones 292 mil 966. Cabe destacar que a partir de 2012, las cuentas se integran por cuentas de trabajadores registrados y las cuentas de trabajadores asignados que a su vez se subdividen en cuentas con recursos depositados en las Sociedades de Inversión de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Siefores) y en cuentas con recursos depositados en el Banco de México (Banxico).
- La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) informó que al cierre de octubre de 2015, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) acumula recursos por 2 billones 543 mil 714 millones de pesos. Esta cifra ya descuenta los flujos de retiros correspondientes al mismo mes que ascendieron a 5 mil 699.93 millones de pesos.

- El rendimiento del sistema durante el período 1997-2015 (octubre) fue de 12.14% nominal anual promedio y 6.05% real anual promedio.

Tasas de interés

- Durante las tres primeras subastas de noviembre de 2015, los Cetes a 28 días registraron una tasa de rendimiento de 3.01%, porcentaje inferior en siete centésimas de punto porcentual respecto a octubre anterior (3.02%); y mayor en 20 centésimas de punto con relación a la tasa de rédito observada en diciembre pasado (2.81%); mientras que en el plazo a 91 días, el promedio de rendimiento fue de 3.21%, cifra superior en ocho centésimas de punto con relación al mes inmediato anterior (3.13%), y 29 centésimas de punto más si se le compara con diciembre de 2014 (2.92%).

Mercado bursátil

- Al cierre del 17 de noviembre de 2015, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se ubicó en 44 mil 184.65 unidades lo que significó una ganancia nominal acumulada en el año de 2.41 por ciento.

Petróleo

- Petróleos Mexicanos (Pemex) informó que durante el período enero-septiembre de 2015, el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo de exportación fue de 46.40 dólares por barril (d/b), lo que significó una reducción de 50.27%, con relación al mismo período de 2014 (93.31 d/b).
- Cabe destacar que en septiembre de 2015, el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo de exportación fue de 38.82 d/b, cifra 2.63% menor con

respecto al mes inmediato anterior, 25.86% menor con relación a diciembre pasado (52.36 d/b) y 54.77% menor si se le compara con el noveno mes de 2014.

- Durante los nueve primeros meses de 2015, se obtuvieron ingresos por 14 mil 927 millones de dólares por concepto de exportación de petróleo crudo mexicano en sus tres tipos, cantidad que representó una disminución de 47.74% respecto al mismo período de 2014 (28 mil 561 millones de dólares). Del tipo Maya se reportaron ingresos por 10 mil 297 millones de dólares (68.98%), del tipo Olmeca se obtuvieron un mil 828 millones de dólares (12.25%) y del tipo Istmo se percibió un ingreso de 2 mil 801 millones de dólares (18.76%).
- De acuerdo con cifras disponibles de Petróleos Mexicanos (Pemex) y de la Secretaría de Energía (Sener) el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación del 2 al 13 de noviembre de 2015, fue de 37.08 d/b, cotización 6.69% menor a la registrada en octubre pasado (39.74 d/b), 29.18% inferior a diciembre de 2014 (52.36 d/b), y menor en 48.06% si se le compara con el promedio de noviembre de 2014 (71.39 d/b).

Remesas familiares

- El Banco de México (Banxico) informó que, durante el período enero-septiembre de 2015, las remesas del exterior de los residentes mexicanos en el extranjero sumaron 18 mil 624.49 millones de dólares, monto 5.86% superior al registrado en el mismo lapso de 2014 (17 mil 594.09 millones de dólares).

Turismo

- Durante el período enero-septiembre de 2015, se registraron ingresos turísticos por 12 mil 974 millones 593.35 mil dólares, monto que significó un aumento de 8.15% con respecto al mismo lapso de 2014. Asimismo, el turismo egresivo realizó erogaciones por 7 mil 354 millones 153.43 mil dólares, lo que representó un aumento de 6.74%. Con ello, durante el período enero-septiembre de 2015, la balanza turística de México reportó un saldo superávitaro de 5 mil 620 millones 439 mil 920 dólares, cantidad 10.05% superior con respecto al mismo período del año anterior.

Tipo de cambio

- La cotización promedio del peso interbancario a 48 horas frente al dólar del 3 al 17 de noviembre de 2015, fue de 16.6869 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 0.64% con respecto al promedio de octubre pasado (16.5810 pesos por dólar), una de 14.93% con relación a diciembre pasado (14.5198 pesos por dólar), y de 22.44% si se le compara con el promedio de noviembre de 2014 (13.6284 pesos por dólar).

Reservas Internacionales

- Al 13 de noviembre de 2015, las reservas internacionales se ubicaron en 173 mil 151 millones de dólares, lo que significó una disminución de 1.37% con respecto al cierre del mes inmediato anterior y menor en 10.87% con relación a diciembre de 2014 (193 mil 239 millones de dólares).

Comercio exterior

- En septiembre de 2015, el saldo de la balanza comercial registró un déficit comercial de un mil 419.9 millones de dólares. Dicho saldo se compara con el déficit de 2 mil 782 millones de dólares reportado en el agosto del presente año. Con ello, en los primeros nueve meses del año en curso la balanza comercial del país fue deficitaria en 10 mil 521.2 millones de dólares, monto que significó un incremento de 421.2% en el déficit respecto al mismo período del año anterior (2 mil 18.5 millones de dólares).
- Durante el período enero a septiembre de 2015, México registró 21 mil 585.6 millones de dólares por concepto de Inversión Extranjera Directa (IED), 41% superior a la cifra preliminar en mismo período del año 2014 (15 mil 310 mdd). Con esta cifra, la suma preliminar de IED acumulada durante la presente Administración asciende a 91 mil 896.3 millones de dólares.
- Dentro de la balanza de pagos al cierre del tercer trimestre de 2015, la cuenta financiera presentó un superávit de 8 mil 339 millones de dólares, este resultado se derivó de entradas netas por 7 mil 632 millones de dólares en la cuenta de inversión directa y por 933 millones de dólares en la cuenta de inversión de cartera, y de una salida neta por 226 millones de dólares en la cuenta de otras inversiones. Asimismo, la cuenta corriente registró un déficit de 8 mil 856 millones de dólares, el cual se derivó de la combinación de saldo negativos en la balanza de bienes y servicios (9 mil 852 millones de dólares) y en la de renta (5 mil 404 millones de dólares), y de un superávit en la balanza de transferencias (6 mil 401 millones de dólares).

Empleo

- En los diez meses transcurridos de 2015, el sector formal privado de la economía nacional continuó la favorable evolución de la ocupación. Es importante señalar que esta evolución también refleja de manera parcial los resultados del programa de formalización del empleo, que se vincula a empleos de mejor calidad. Así, en octubre, la población asalariada cotizante registró la cifra más alta de su historia: 18 millones 233 mil 795 trabajadores. De igual forma, destaca la significativa incorporación de cotizantes entre enero y octubre de 2015, de 932 mil 938 trabajadores (5.4%), la segunda en importancia de los últimos nueve años para un mismo período. Durante este lapso, sobresale la aportación de la industria de la transformación, al incorporar el mayor número de cotizantes por sector, con 359 mil 552 puestos de trabajo adicionales; así como el dinámico crecimiento de 9.7% de la industria de la construcción, que significó la aportación de 160 mil 982 puestos de trabajo formales. En relación con octubre del año anterior también se observa un aumento relevante de la población cotizante de 4.6%, es decir, de 805 mil 990 trabajadores, como lo muestran los registros administrativos sobre asalariados cotizantes del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).
- Los resultados publicados por el INEGI sobre el personal ocupado en los Establecimientos con Programa de la Industria Manufacturera, Maquiladora y de Servicios de Exportación (IMMEX) señalan que éste se incrementó 0.1% en agosto de 2015 con relación a julio pasado, con cifras desestacionalizadas. Según el tipo de establecimiento en el que labora, en los manufactureros aumentó 0.1% y en los no manufactureros (que llevan a cabo actividades relativas a la agricultura, pesca, comercio y a los servicios) 0.9% a tasa mensual.

- Con base en los resultados de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) que lleva a cabo el INEGI en empresas del sector manufacturero en México, se observó que el personal ocupado en la industria manufacturera reportó durante septiembre de este año un incremento de 0.3% frente al mes inmediato anterior, según datos ajustados por estacionalidad. Por tipo de contratación, el número de obreros fue mayor en 0.3% y los empleados que realizan labores administrativas en 0.1%, a tasa mensual.
- Las cifras de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras señalan que el personal ocupado en la industria de la construcción presentó una reducción de 1% en el mes de referencia frente al nivel del mes inmediato anterior, según datos ajustados por estacionalidad. Por tipo de contratación, el personal dependiente de la razón social o contratado directamente por la empresa retrocedió 1.1% (el número de obreros decreció 1.4% y el de los empleados disminuyó 0.4%; por su parte el grupo de otros —que incluye a propietarios, familiares y otros trabajadores sin remuneración— fue mayor en 1.5%) y el personal no dependiente aumentó 0.1% en agosto del año en curso respecto a julio pasado.
- Conforme a la Encuesta Nacional de Empleo Urbano del INEGI, en el tercer trimestre del presente año, la población desocupada en el país se situó en 2.4 millones de personas y la tasa de desocupación correspondiente (TD) fue de 4.6% de la PEA, porcentaje menor al 5.2% de igual trimestre de 2014. Al estar condicionada a la búsqueda de empleo, la tasa de desocupación es más alta en las localidades grandes, en donde está más organizado el mercado de trabajo; es así que en las zonas más urbanizadas con 100 mil y más habitantes la tasa llegó a 5.3%; las que tienen de 15 mil a menos de 100 mil habitantes alcanzó 5.2%; en las de 2 mil 500 a menos de

15 mil fue de 3.7%, y en las rurales de menos de 2 mil 500 habitantes se estableció en 3 por ciento.

Según cifras desestacionalizadas, en el trimestre en cuestión, la TD a nivel nacional registró un ligero descenso respecto a la del trimestre inmediato anterior (4.2% vs 4.3%). La desocupación en las mujeres fue menor en 0.2 puntos porcentuales y en los hombres en 0.1 puntos porcentuales frente a la del trimestre precedente.

Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe (CEPAL y OIT)

- En el informe conjunto que realizan la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) y la Organización Internacional del Trabajo (OIT) sobre la “Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe” abordaron el tema “La evolución del empleo en las empresas de menor tamaño entre 2003 y 2013: mejoras y desafíos”. En él se señala que la situación económica de América Latina y el Caribe se está volviendo cada vez más compleja. Desde 2012 se registran tasas de crecimiento económico descendentes y se han repetido ajustes hacia la baja de las proyecciones de crecimiento. En la revisión más reciente, la proyección de la evolución del producto regional de 2015 se redujo a una contracción del 0.3%. Si bien hay diferentes velocidades, la gran mayoría de los países de la región están en un proceso de desaceleración del crecimiento. La desaceleración del crecimiento económico está empezando a incidir en los indicadores laborales. Si bien la tasa de desempleo abierto regional se mantiene en niveles históricamente bajos y los salarios reales, en la mayoría de los países, siguen creciendo de manera moderada, el análisis de la evolución del mercado laboral muestra una clara tendencia a empeorar a lo largo del primer semestre de 2015. Así, de los nuevos puestos de trabajo, cada vez surgen más en actividades de

baja productividad, con frecuencia bajo la modalidad del trabajo por cuenta propia; además, se revirtió la tendencia descendente de la tasa de desempleo abierto e indicadores como los salarios reales y el subempleo por insuficiencia de horas exhiben resultados menos favorables en el segundo trimestre que en el primero. Lamentablemente, las proyecciones de crecimiento económico no permiten esperar un cambio de estas tendencias en la segunda mitad del año y, para el año en su conjunto, la tasa de desempleo abierto alcanzaría un 6.6%, tras registrar un 6.0% en 2014.

Asimismo, el informe destaca que en el actual contexto económico menos favorable las microempresas podrían volver a cumplir, conjuntamente con el trabajo por cuenta propia, el papel de generadoras de empleo de última instancia, pero se trataría de empleo de baja productividad y de baja calidad. Por lo tanto, la región debe aumentar los esfuerzos por derribar obstáculos y crear un ambiente propicio no solo para la formación y subsistencia de empresas, sino para su crecimiento y desarrollo, a fin de generar una estructura productiva con menor gravitación de micro y pequeñas empresas y mayor gravitación de empresas medianas. Si bien no todas las empresas tienen el potencial de realizar un salto productivo, sí es posible promover su crecimiento mediante una mayor incorporación de tecnología, acceso al financiamiento adecuado, mayor innovación, mejor acceso a mercados y una fuerza laboral más calificada. Las políticas de desarrollo productivo deben apuntar a establecer ambientes más propicios y aplicar medidas de apoyo para que las empresas sean capaces de superar obstáculos específicos.

En materia de salarios, el informe menciona que en el primer semestre de 2015, el contexto económico empezó a afectar negativamente la evolución de los salarios reales, sobre todo en el segundo trimestre. En la mayoría de

los países con información disponible, los salarios reales continúan en aumento durante el primer semestre de 2015 (Brasil es la excepción). Sin embargo, en comparación de las tasas de variación interanual del primer y del segundo trimestre, cinco de los siete países muestran una desaceleración de este aumento (las excepciones son Colombia y México) y en el caso de Brasil se registra una mayor pérdida en el segundo trimestre. En varios países, una aceleración de la inflación, generada por grandes depreciaciones de las monedas nacionales, contribuyó a esta pérdida de los ingresos reales durante este período.

Salarios Mínimos

- El pasado 24 de septiembre de 2015, el Consejo de Representantes de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos concluyó el proceso de convergencia de las áreas geográficas al resolver, por unanimidad de votos, que para fines de aplicación del salario mínimo en la República Mexicana habría una sola área geográfica integrada por todos los municipios del país y demarcaciones territoriales (Delegaciones) del Distrito Federal, y que el salario mínimo general que tendría vigencia a partir del 1° de octubre de 2015 en el área geográfica única, como cantidad mínima que deben recibir en efectivo los trabajadores por jornada ordinaria diaria de trabajo, sería de \$70.10 pesos.

De esta forma, el Consejo de Representantes destacó como un hecho histórico inédito, el que se establezca por primera ocasión un solo salario mínimo general para todo el país, lo que ocurre después de 98 años en que el salario mínimo fue estatuido en la Carta Magna de 1917.

- En los diez meses transcurridos de 2015, el poder adquisitivo del salario mínimo general observó un crecimiento acumulado de 5.66%. Este

crecimiento es resultado del efecto combinado del incremento nominal de 4.2% otorgado a los salarios mínimos que entró en vigor el 1° de enero de 2015; del cierre salarial parcial entre las áreas geográficas que se realizó a partir del 1° de abril del mismo año (que aumentó el salario mínimo general promedio en 1.36%); de la conclusión del proceso de convergencia salarial de las áreas geográficas que derivó en el establecimiento de un solo salario mínimo general en la República Mexicana a partir del pasado 1° de octubre (1.21%); y por el modesto incremento en el nivel de precios que se evidencia mediante el Índice Nacional de Precios al Consumidor General, de 1.16%, durante el período de referencia. Es importante mencionar que al considerar la inflación medida a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor para familias con ingresos de hasta un salario mínimo (INPC Estrato1), que mostró un crecimiento de 0.25% de enero a octubre, el poder adquisitivo del salario mínimo muestra una recuperación de 6.63 por ciento.

- En el proceso de desindexación del salario mínimo se dieron avances significativos a partir de la Iniciativa de Decreto que Reforma el inciso A) de la Base II del Artículo 41 y Adiciona los párrafos Sexto y Séptimo al Apartado B del Artículo 26 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, presentada el 5 de diciembre de 2014 por el Ejecutivo Federal a la Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, la cual fue aprobada el día 10 de ese mes por la Cámara de Diputados.

Posteriormente, el 22 de octubre de 2015, la Cámara de Senadores aprobó por unanimidad, con modificaciones, la minuta que reforma diversos artículos de la Constitución Política en materia de desindexación del salario mínimo y la envió a la Cámara de Diputados a su consideración.

- El pasado 19 de noviembre, la Cámara de Diputados sometió a discusión el dictamen de la Comisión de Puntos Constitucionales, por el que se reforman y adicionan diversas disposiciones de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en materia de desindexación del salario mínimo. De esta manera fue aprobado en lo general y en lo particular el proyecto de decreto por 417 votos, y se determinó que éste se envíe a las Legislaturas de los Estados para efectos del artículo 135 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Se espera que próximamente sea aprobado por la mayoría de los Congresos Estatales, y se continúe el proceso legislativo en torno a la iniciativa para la creación de una Unidad de Medida y Actualización, que permita que el salario mínimo no se utilice para fines ajenos a su mandato constitucional.

Salarios

- Después de la recuperación que observaron los salarios reales entre el segundo semestre de 2010 y el primer semestre de 2011, en la etapa posterior a la crisis financiera mundial, a partir del segundo semestre de 2011 comenzaron a presentar una disminución en su ritmo de crecimiento, incluso, desde junio de 2012, se aprecian tendencias negativas en el comportamiento del salario promedio de cotización en general y de algunos sectores económicos en particular.
- No obstante lo anterior, durante 2015, los salarios reales de los trabajadores del sector formal privado de la economía mostraron los mayores incrementos interanuales de los últimos ocho años, debido a que la economía se desenvuelve en un contexto de baja inflación. De esta manera, en octubre de 2015, el salario que en promedio cotizaron los trabajadores

registrados en el IMSS fue de 291.62 pesos diarios (8 mil 865 pesos con 25 centavos al mes), cantidad que en términos nominales superó en 4.1% a la reportada un año antes. La evolución real interanual de este salario permite observar un incremento de 1.6%. De igual forma, en los diez meses transcurridos del año en curso mostró un crecimiento real acumulado de 2.6 por ciento.