



CÁMARA DE DIPUTADOS  
LXIII LEGISLATURA



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP / 002 / 2016

# **Análisis sobre la Situación Económica de México al Cuarto Trimestre de 2015**



## Índice

Presentación .....	2
1. Informe sobre la Situación Económica .....	3
1.1 Introducción .....	3
1.2 Actividad Económica .....	3
1.2.1 Panorama Económico de Estados Unidos .....	3
1.2.2 Actividad Económica de México .....	4
1.3 Producción Industrial .....	5
1.4 Consumo e Inversión .....	6
1.5 Mercado Laboral .....	7
1.5.1 Empleo .....	7
1.5.2 Salarios .....	8
1.5.3 Tasa de Desocupación .....	8
1.6 Inflación.....	8
1.7 Precios Internacionales de las Materias Primas .....	9
1.8 Sector Monetario y Financiero .....	11
1.8.1 Tasas de Interés .....	11
1.8.2 Bolsa Mexicana de Valores (BMV) .....	11
1.8.3 Mercado Cambiario .....	12
1.8.4 Base Monetaria .....	13
1.9 Sector Externo.....	13
1.10 Perspectivas de la Actividad Económica.....	14
Anexo .....	15
Fuentes de Información .....	16

## Presentación

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la Ley General de Deuda Pública, Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2015, el Ejecutivo Federal envió al H. Congreso de la Unión los “Informes Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública” al cuarto trimestre de 2015.

Con la finalidad de proporcionar de forma objetiva, imparcial y oportuna, apoyo técnico en materia de economía al Congreso de la Unión, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) presenta el documento Análisis del Informe sobre la Situación Económica de México al Cuarto Trimestre de 2015, que forma parte de la serie de análisis de los Informes en cuestión. En este sentido, el análisis aborda los aspectos económicos más relevantes contenidos en los informes en comento estructurado en secciones adecuadamente organizadas.

Es de señalar que la economía mexicana mantuvo un dinamismo favorable durante el cuarto trimestre de 2015 al crecer el Producto Interno Bruto (PIB) 2.5 por ciento real anual y acumular 24 trimestre de alzas consecutivas; no obstante dicha tasa fue inferior a la que se registró en el mismo trimestre de 2014 e implicó una pérdida de dinamismo. Así lo precisa la serie ajustada por factores de estacionalidad al pasar de un incremento de 0.75 por ciento en el tercer trimestre de 2015 a un alza de 0.6 por ciento en el cuarto. No obstante, en todo 2015 el aumento del PIB fue de 2.5 por ciento, superior al crecimiento de 2014 (2.25%). La evolución económica fue resultado del desempeño positivo, pero diferenciado, de las actividades que lo integran; en particular, destaca que la actividad industrial creció menos afectado por la actividad minera.

Por su parte, el consumo se fortaleció como lo demuestran las ventas de la ANTAD y los ingresos de las empresas comerciales, lo que se ve reflejado en la evolución positiva del indicador del consumo en el mercado interior. En tanto que la inversión, si bien avanzó, lo hizo con un menor dinamismo. Además, la generación de empleos continuó y el salario real aumentó como resultado, en parte, de los bajos niveles de inflación.

Ante el entorno externo complejo y volátil, el tipo de cambio del peso frente al dólar continuó depreciándose y persistió la caída de los precios internacionales del petróleo; en tanto que las exportaciones manufactureras comenzaron a mostrar una tendencia negativa como reflejo del menor dinamismo de la demanda externa, en particular de Estados Unidos ante la desaceleración de su producción industrial. Por su parte, las importaciones de mercancías no petroleras disminuyeron como resultado de la desaceleración del comercio exterior que se observó en una baja en la importación de bienes de consumo e intermedios.

Si bien el fortalecimiento del dólar ha permitido que las exportaciones se vuelvan más competitivas, la desaceleración de la demanda ha reducido esta ventaja además de la caída en el precio del petróleo que ha profundizado la disminución de las exportaciones petroleras, estos hechos en conjunto se convirtieron en los principales factores que ampliaron el déficit de la balanza comercial.

# Análisis sobre la Situación Económica de México al Cuarto Trimestre de 2015

## 1. Informe sobre la Situación Económica

### 1.1 Introducción

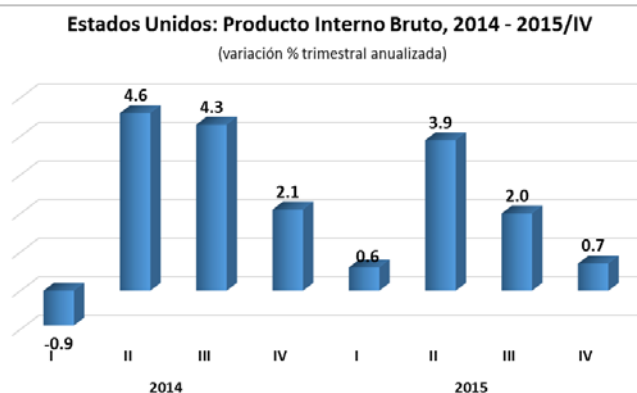
En el Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Cuarto Trimestre de 2015, que el Ejecutivo Federal envió a la Cámara de Diputados, se señala que la economía nacional mantuvo un dinamismo favorable pese a que evolucionó bajo un entorno externo complejo y volátil que resultó del debilitamiento del crecimiento mundial ante el comportamiento diferenciado de las economías. Mientras que las economías avanzadas se recuperan gradualmente, las emergentes, en particular Rusia y Brasil, se deterioraron ante un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros, la caída en los precios de las materias primas, en particular el petróleo, y el debilitamiento de sus monedas. Esta volatilidad también se asocia con la normalización de la política monetaria en Estados Unidos; y, las preocupaciones por el proceso de transición del crecimiento económico de China.

En cuanto a la economía nacional, el informe destaca que continuó registrando un desempeño favorable ante el fortalecimiento del consumo y la inversión, resultado del crecimiento del empleo formal, la expansión del crédito a empresas y hogares, la disminución de la tasa de desocupación, la recuperación de los salarios, la reducción de la inflación a mínimos históricos y el aumento de las ventas.

### 1.2 Actividad Económica

#### 1.2.1 Panorama Económico de Estados Unidos

En el cuarto trimestre de 2015, el Producto Interno Bruto (PIB) de los Estados Unidos desaceleró su ritmo de crecimiento al avanzar 0.7 por ciento, después de que en el segundo y tercer trimestre reportara incrementos de 3.9 y 2.0 por ciento, respectivamente. Esta desaceleración se asocia a la menor actividad petrolera, la reducción de inventarios y la fortaleza del dólar.

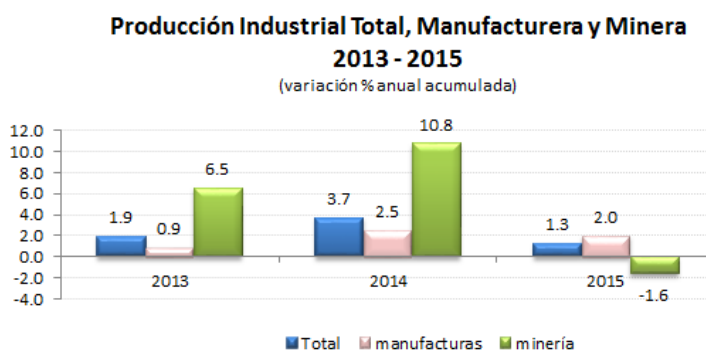


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de U.S. Bureau of Economic Analysis.

Por componentes del PIB, el consumo privado mostró un crecimiento de 2.2 por ciento, (dato inferior al del trimestre anterior de 3.0%), una contracción de 2.5 por ciento en la inversión privada y de igual magnitud en las exportaciones las cuales se han visto

debilitadas por la apreciación del dólar. Asimismo, el gasto de gobierno aumentó 0.7 por ciento después de que en el trimestre previo fue de 1.8 por ciento. En el año, el PIB creció a una tasa de 2.4 por ciento anual, nivel similar al observado en 2014.

Por su parte, en el último trimestre de 2015 la producción industrial cayó 3.4 por ciento a tasa anualizada, lo que reflejó el debilitamiento de las manufacturas que aumentaron sólo 0.5 por ciento en el trimestre (2.3% en el periodo anterior), la contracción del sector minero que descendió 15.8 por ciento a tasa anualizada debido a la menor extracción de petróleo y gas y a un descenso en el sector de servicios públicos, asociado a un clima más cálido de lo usual que disminuyó la demanda de electricidad y gas natural. Con estos resultados, la producción industrial cerró 2015 con un incremento de 1.3 por ciento anual, cifra menor al 3.7 por ciento observado en 2014; la producción manufacturera aumentó 2.0 por ciento y la minería cayó 1.6 por ciento.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de U.S. Federal Reserve Board.

De acuerdo con el comportamiento de dichas variables, el crecimiento acumulado del PIB de Estados Unidos de 2015 (2.4%) fue mayor en 0.1 punto porcentual al pronóstico considerado por la SHCP<sup>1</sup>; en tanto que la tasa de crecimiento de producción industrial (1.3% anual) se ubicó por debajo en 0.6 puntos porcentuales a la estimación esperada por Hacienda. Lo anterior, permite considerar un probable efecto a la baja para la industria manufacturera de México.

### 1.2.2 Actividad Económica de México

En el periodo octubre-noviembre de 2015, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un crecimiento anual de 2.52 por ciento, dato superior al reportado un año atrás (2.11%).

Los componentes del IGAE tuvieron movimientos positivos pero diferenciados: las actividades primarias repuntaron al pasar de una caída de 0.80 por ciento en octubre-noviembre de 2014 a un aumento de 2.47 por ciento en el mismo periodo de 2015; las secundarias perdieron dinamismo al ir de un alza de 2.51 por ciento a una de 0.36 por ciento, en tanto que las terciarias se fortalecieron al desfilarse de una ampliación de 2.03 por ciento a una de 3.78 por ciento.

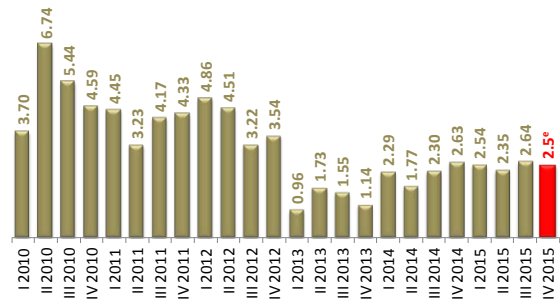
Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad económica perdió dinamismo al transitar de una elevación de 0.69 por ciento en el bimestre julio-septiembre de 2015 a un alza de 0.40 por ciento en octubre-noviembre.

<sup>1</sup> La SHCP considera para Estados Unidos, las proyecciones de la encuesta *Blue Chip Economic Indicators*.

En el cuarto trimestre de 2015, y de acuerdo con la estimación del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el PIB tuvo un incremento real anual de 2.5 por ciento, lo que implicó 24 trimestre de alzas consecutivas; si bien dicha tasa fue inferior a la observada en el mismo periodo de 2014 (2.63%), fue superior a la estimada por el sector privado (2.35%).

- La evolución económica fue resultado del desempeño positivo, pero diferenciado, de las actividades que lo integran: las actividades primarias y terciarias repuntaron al registrar un aumento de 3.0 y 3.5 por ciento, respectivamente en el último trimestre de 2015 (1.93 y 2.45%, en ese orden, un año atrás) y las secundarias perdieron dinamismo al elevarse 0.6 por ciento (2.85% en el mismo periodo de 2014).
- Bajo el análisis de corto plazo, el desempeño económico continuó avanzando pero con menor fortaleza. El PIB ajustado por los factores de estacionalidad pasó de una elevación de 0.75 por ciento en el tercer trimestre de 2015 a un aumento de 0.6 por ciento en el cuarto, cifra última anticipada por INEGI.

**Evolución del Producto Interno Bruto de México, 2010-2015/IV**  
(variación porcentual real anual)



e/ Estimado por INEGI.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI (con cifras revisadas a partir del primer trimestre de 2012, preliminares a partir del tercer trimestre de 2015; año base 2008=100).

Lo anterior implicó que el PIB creciera 2.51 por ciento en todo 2015, alza mayor a la que tuvo en 2014 (2.25%).

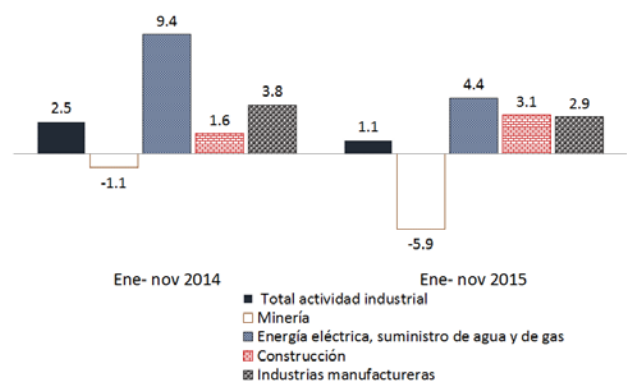
### 1.3 Producción Industrial

Las cifras de enero a noviembre de 2015 indican que la producción industrial ha crecido a menor ritmo que en el mismo periodo del año anterior, registrando un crecimiento acumulado de 1.1 por ciento anual en cifras desestacionalizadas:

- La minería disminuyó a una tasa anual de 5.9 por ciento, resultado de la contracción de la minería petrolera que descendió en igual magnitud, mientras que el resto de la actividad extractiva subió 2.3 por ciento anual.
- La producción manufacturera creció 2.9 por ciento, cifra inferior al 3.8 por ciento del mismo periodo de 2014.
- La construcción se incrementó 3.1 por ciento, lo que significó un avance respecto al 1.6 por ciento observado de enero a noviembre del año anterior.
- La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 4.1 por ciento debido a la mayor demanda de estos servicios.

**Enero-Noviembre, 2014-2015**

(variación % real anual)

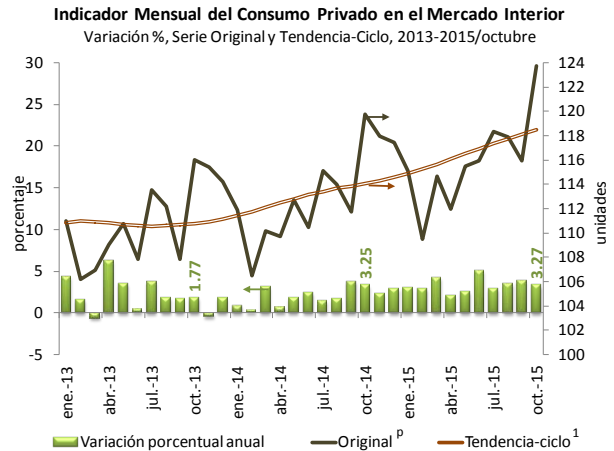


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

## 1.4 Consumo e Inversión

En cuanto a la demanda interna, el Informe resalta que el consumo y la inversión continuaron fortaleciéndose y destacó la evolución de los siguientes indicadores:

- Con relación al consumo, en el cuarto trimestre de 2015, el valor real de las ventas de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) repuntaron; el valor de las ventas de los establecimientos con más de un año de operación (sin incluir nuevas tiendas, siendo comparables contra periodos anteriores) se incrementó a un ritmo anual de 7.93 por ciento; considerando que la inflación anual promedio fue de 2.27 por ciento en este periodo, la tasa de crecimiento real anual de las ventas se elevó 5.53 por ciento, lo que representa una mejora respecto a la contracción de 2.06 por ciento que se tuvo en el mismo trimestre de 2014.
- A su vez, durante octubre-noviembre de 2015, la actividad comercial al mayoreo se incrementó a una tasa anual de 4.5 por ciento y las ventas al menudeo se elevaron 5.3 por ciento (0.32 y 3.27%, respectivamente, un año atrás). En tanto que con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo disminuyeron 0.7 por ciento respecto al bimestre anterior (-0.48% un bimestre atrás); en tanto que los de al menudeo se redujeron 0.1 por ciento (1.26% antes).
- En octubre de 2015, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.3 por ciento (3.25% en octubre de 2014); ajustado por estacionalidad, se expandió a una tasa mensual de 0.6 por ciento (0.07% en septiembre de 2015).
- Empero, entre octubre y diciembre de 2015, el índice de confianza del consumidor se contrajo a una tasa anual de 0.1 por ciento, lo que contrasta con el incremento observado un año atrás (2.78%). Sin los factores de estacionalidad, la confianza tuvo un aumento trimestral de 2.0 por ciento (-1.43% en el tercer trimestre de 2015).

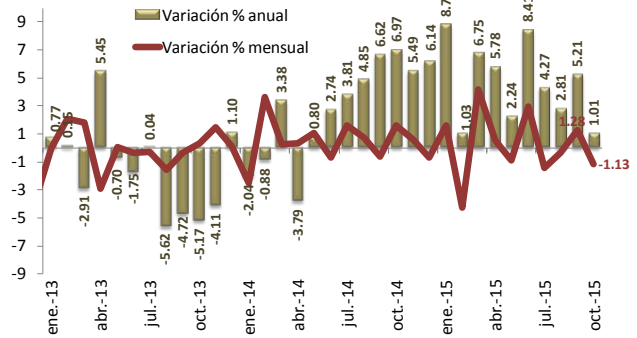


1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.  
p/ Cifras revisadas a partir de sep-15, preliminares a partir de oct-15. Año base 2008=100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.



- La formación bruta de capital fijo (inversión), componente de la demanda agregada, tuvo un crecimiento anual de 1.0 por ciento en octubre de 2015, por debajo del que registró en el mismo mes de 2014 (6.97%). Por módulos, la inversión en maquinaria y equipo creció a una tasa anual de 5.1 por ciento (10.95% un año atrás) y la inversión en construcción bajó 1.6 por ciento (4.57% en octubre de 2014). Con cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión disminuyó a una tasa mensual de 1.1 por ciento, mientras que un mes atrás había aumentado 1.28 por ciento.

**Inversión Fija Bruta, Variación Porcentual Anual<sup>1</sup> y Mensual<sup>2</sup> 2013 - 2015/octubre**



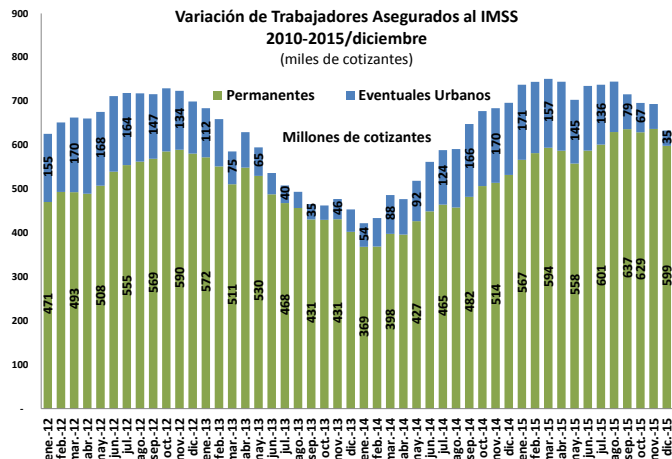
1/ Cifras revisadas a partir de septiembre de 2015, preliminares a partir de octubre. Año base 2008=100.  
 2/ Debido al método de estimación al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

## 1.5 Mercado Laboral

### 1.5.1 Empleo

A diciembre de 2015, el número trabajadores afiliados al IMSS se ubicó en 17 millones 884 mil 033 personas, cifra que representa un crecimiento anual de 3.74 por ciento.

Al cuarto trimestre de 2015, los Trabajadores Permanentes y Eventuales Urbanos (TPEU) -excluye a los trabajadores eventuales del campo<sup>2</sup>- totalizaron 17 millones 685 mil 387 cotizantes, equivalente a un crecimiento anual de 633 mil 360 nuevas plazas (3.71%); de los cuales 598 mil 537 (94.5%) corresponden a trabajadores permanentes y 34 mil 823 (5.5%) eventuales urbanos.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del IMSS.

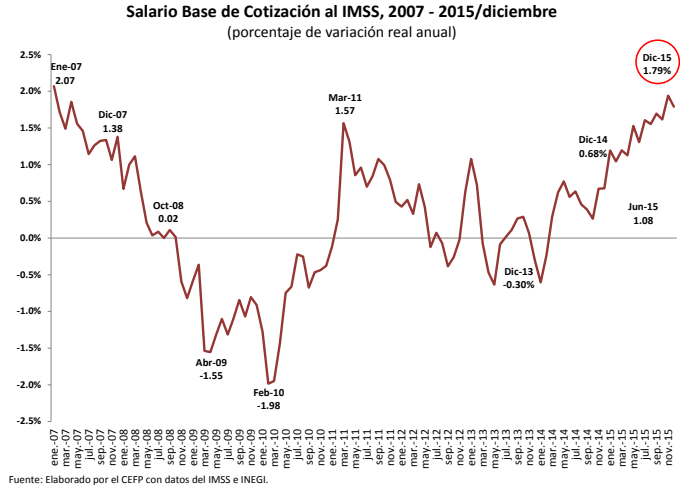
Los tres sectores que impulsaron mayoritariamente las nuevas plazas a diciembre de 2015, fueron: la industria de la transformación; servicios para empresas y hogar; y, el comercio, al representar 35.9; 24.6 y 18.9 por ciento, en ese orden.

<sup>2</sup> A partir de 2013, el IMSS ha incluido a los trabajadores eventuales del campo en su reporte de generación de empleo. No obstante, al igual que en la práctica internacional, donde los reportes de empleo no incluyen los empleos agrícolas, en el presente análisis también se excluyen; los empleos del campo responden más a una dinámica cíclica, por lo que es más informativo para la coyuntura económica monitorear el empleo urbano.

### 1.5.2 Salarios

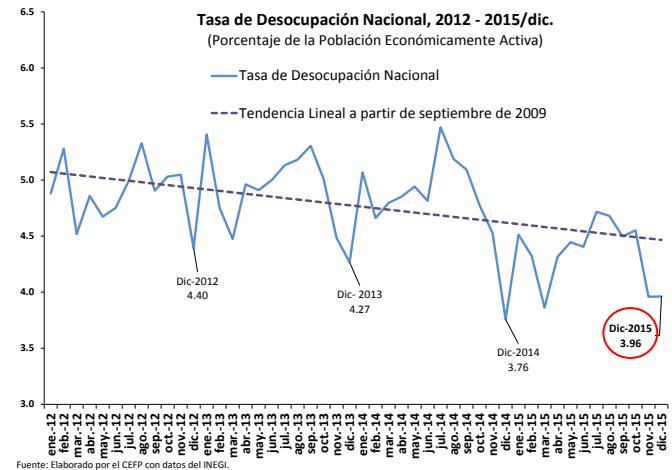
A diciembre de 2015 la tasa real de crecimiento anual del salario se situó en 1.79 por ciento, tasa mayor a la observada un año atrás de 0.68 por ciento; en tanto, la tasa de crecimiento del cuarto trimestre se situó en 1.78 por ciento cuando en el mismo trimestre de un año atrás fue de 0.54 por ciento.

Sin embargo, en términos nominales la tasa de crecimiento anual del salario base de cotización al IMSS, se situó en promedio al cuarto trimestre de 2015 en 4.1 por ciento, mientras que un año atrás fue de 4.74 por ciento.



### 1.5.3 Tasa de Desocupación

Considerando la información del INEGI, se tiene que en diciembre de 2015, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.96 por ciento con relación a la Población Económicamente Activa (PEA), tasa mayor respecto al nivel observado en el mismo mes de 2014 (3.76%).

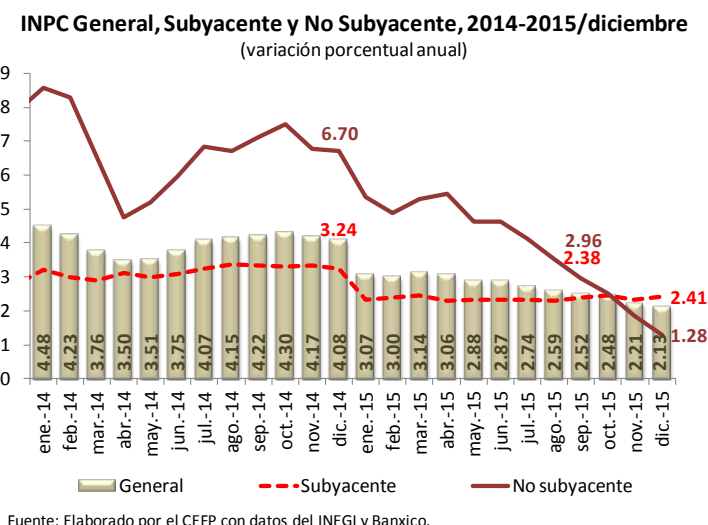


### 1.6 Inflación

En diciembre de 2015, la inflación general anual fue de 2.13 por ciento, cifra inferior en 0.39 puntos porcentuales a la observada en septiembre (2.52%); así, se observó un mínimo histórico desde que se inició la medición de dicha variable (1970) y, por octavo mes consecutivo desde que se estableció la meta de inflación, se ubicó por debajo del objetivo de inflación (3.0%) y en los últimos doce meses se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) establecido por el Banco de México.

El nivel de la inflación se explicó, principalmente, por: i) las condiciones de holgura en la economía; ii) la reducción en el precio de las materias primas (en particular los energéticos); y, iii) el incremento en la competencia y otros beneficios asociados a las Reformas Estructurales han generado disminuciones en los precios, particularmente en los sectores de telecomunicaciones y energía. Además de que no se ha observado un traspaso de la depreciación de la moneda nacional sobre los precios y de que no ha dado lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios.

Los componentes de la inflación general anual tuvieron comportamientos diferenciados: i) la parte subyacente (indicador que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria) pasó de 2.38 a 2.41 por ciento de septiembre a diciembre de 2015 debido a la mayor inflación registrada en el subíndice de las mercancías, pese al menor incremento de precio de los servicios; y ii) la no subyacente fue de 2.96 por ciento a 1.28 por ciento de septiembre a diciembre de 2015 a consecuencia del menor ritmo de crecimiento exhibido tanto en los productos agropecuarios como en los energéticos, no obstante del repunte de las tarifas autorizadas por el Gobierno.



De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 2.13 por ciento de la inflación general anual en diciembre de 2015, 1.813 puntos porcentuales (pp) ó 85.12% provinieron de la parte subyacente y 0.317 pp ó 14.88% de la no subyacente.

## 1.7 Precios Internacionales de las Materias Primas

A lo largo del tercero y cuarto trimestre de 2015, los precios diarios de la mezcla mexicana de petróleo tuvieron una tendencia negativa, registrando su nivel más bajo en diciembre del mismo año al alcanzar un precio de 26.54 dólares por barril. Lo anterior se debió en gran medida a la sobreoferta de crudo a nivel mundial y a la débil recuperación de la demanda global de energéticos.

Entre los factores que influyeron de manera significativa en la sobreoferta de crudo a nivel mundial que terminaron repercutiendo drásticamente en una caída del precio del petróleo, destacan los siguientes:

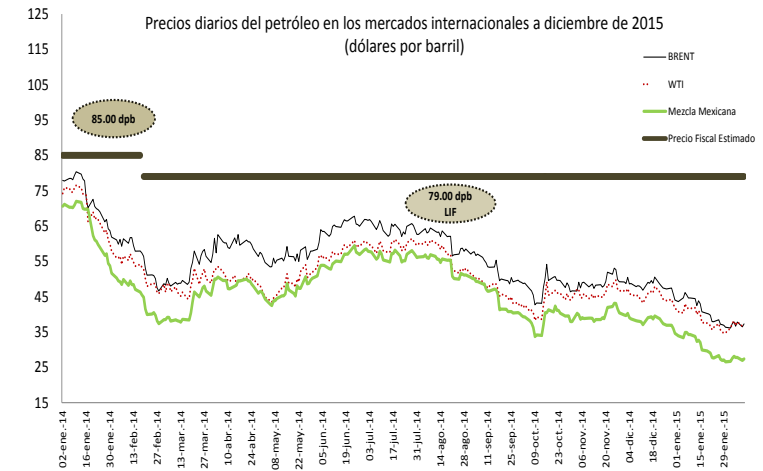
- Oferta abundante, principalmente para los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Inventarios de crudo y productos se mantuvieron en niveles históricamente altos; Estados Unidos, por ejemplo, registró el mayor nivel en la historia de este indicador.
- La OPEP no alcanzó un acuerdo sobre su límite de producción (30 Mbd).
- Conflictos geopolíticos: Francia bombardeó al Estado Islámico en Siria. Un avión de combate de Rusia fue derribado por Turquía cerca de su frontera con Siria.
- Por el lado de la demanda, la economía de China creció 6.9 por ciento a tasa anual durante 2015, siendo su menor tasa de crecimiento desde 1990, lo cual reavivó las preocupaciones en torno a la evolución de su actividad económica y de su demanda de energéticos. Asimismo, diversos organismos estimaron una desaceleración del consumo de petróleo en 2016 con relación a 2015.

- Durante el cuarto trimestre de 2015, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas continuaron en niveles bajos, ante una débil demanda mundial y una amplia oferta de estos insumos. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró una disminución de 5.7 por ciento con respecto al trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un decremento de 8.5 por ciento.
  - Los precios del maíz y del trigo mostraron una tendencia a la baja ante condiciones favorables para sus cosechas y elevados niveles de inventarios.
  - El precio del café siguió cayendo, en gran medida, por la depreciación del real brasileño que brindó impulso a las exportaciones de Brasil, principal productor de este grano.
  - El precio de la carne de cerdo se redujo, primordialmente, por una amplia oferta en la Unión Europea que afectó tanto a los precios internos como a los de exportación.
  - El precio del arroz se mantuvo en niveles bajos ante la llegada de las grandes cosechas, aunado a abundantes remanentes y un débil interés de compra en algunas de sus variedades.
  - El precio del azúcar reportó un incremento debido, principalmente, a la preocupación por las cosechas de Brasil, principal productor de este insumo, a causa de las excesivas precipitaciones registradas en las regiones productoras.
  - Los precios de los metales industriales disminuyeron ante una oferta abundante por parte de los países productores y una menor demanda proveniente, primordialmente, de China.
  - Los precios del oro y la plata permanecieron débiles debido a una menor demanda resultante del fortalecimiento del dólar y de la expectativa de alza en tasas de interés en los Estados Unidos.

Bajo este contexto, el precio del Brent del Mar del Norte registró un precio promedio en el cuarto trimestre de 2015 equivalente a 44.70 dólares por barril (dpb), representando una reducción del 0.13 por ciento (6.65 dpb) respecto al precio promedio observado en el tercer trimestre del mismo año.

En lo que respecta al West Texas Intermediate (WTI), éste mostró un precio promedio en el cuarto trimestre de 2015 de 42.23 dólares por barril (dpb), representando una reducción del 0.09 por ciento (4.39 dpb) respecto al precio promedio en el tercer trimestre del mismo año.

Por su parte, la mezcla mexicana en comparación al Brent y WTI tuvo la mayor pérdida, al situarse en el cuarto trimestre de 2015 en 34.73 dpb, lo que representó una reducción del 0.19 por ciento (8.23 dpb) respecto al precio promedio del trimestre anterior.



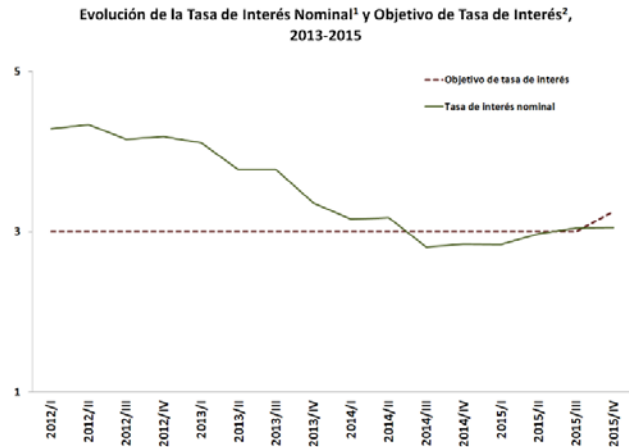
Fuente: Elaborado por el CEFP con base en datos de Pemex, la Secretaría de Energía, Secretaría de Economía, PEMEX, REUTERS.

## 1.8 Sector Monetario y Financiero

### 1.8.1 Tasas de Interés

En el cuarto trimestre de 2015, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) se reunió en dos ocasiones. En la primera, la Junta decidió mantener sin cambios la tasa de interés (29 de octubre de 2015); en la segunda, Banxico anunció la decisión de aumentar en 25 puntos base (pb) la tasa de interés de referencia, por lo que la tasa de interés objetivo pasó a un nivel de 3.0 a 3.25 por ciento.

Dentro de este entorno, las tasas asociadas a bonos gubernamentales tuvieron un comportamiento al alza. La tasa de Cetes a 28 días cerró el cuarto trimestre de 2015 en 3.05 por ciento, 3 pb más que el trimestre pasado y promedió 3.06 por ciento durante el cuarto trimestre.

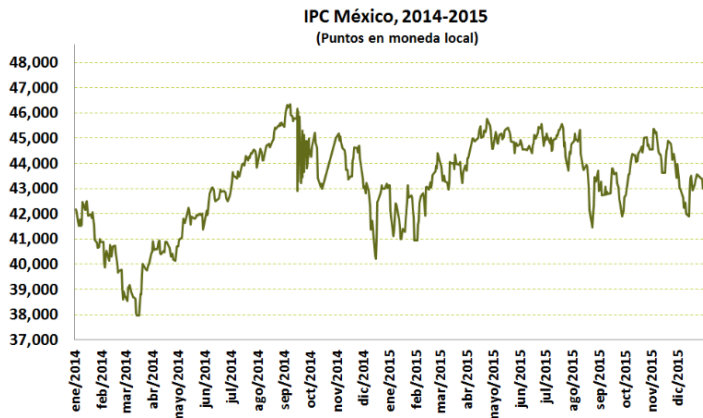


Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México.  
 1/Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días; es una tasa de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarias- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal (porcentajes promedio).  
 2/ Tasa de interés objetivo establecida por el Banco de México o (porcentajes promedio).

### 1.8.2 Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Durante el periodo, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV mantuvo un comportamiento ligeramente positivo derivado, principalmente, de la mejora en las perspectivas de crecimiento de México; sin embargo, el índice presentó fluctuaciones ante la continua caída en los precios de las materias primas, especialmente el petróleo.

Así, el IPC presentó una caída anual de 0.39 por ciento al cerrar el 31 de diciembre de 2015 en 42 mil 977.5 unidades.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de [www.ambito.com](http://www.ambito.com).

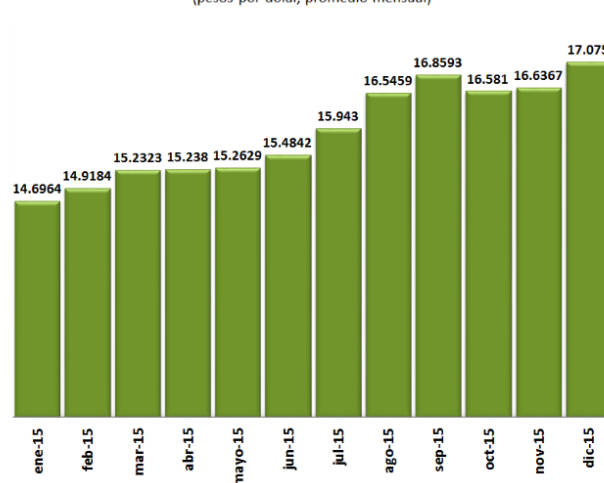
### 1.8.3 Mercado Cambiario

Durante el cuarto trimestre de 2015 el dólar estadounidense continuó apreciándose frente a las principales divisas internacionales, entre ellas el peso mexicano. Los factores más relevantes que incidieron en la depreciación del peso frente al dólar fueron los siguientes:

- La expectativa del alza en las tasas de referencia de la Reserva Federal y su crecimiento a finales de diciembre.
- La continua caída en los precios internacionales del petróleo.

En el cuarto trimestre de 2015 el tipo de cambio interbancario a 48 horas promedió 16.77 pesos por dólar (ppd) alcanzado los 17.21 ppd el 31 de diciembre (-1.6 por ciento) respecto al cierre de septiembre (16.93 ppd), el peso mexicano promedió 17.075 ppd en diciembre de 2015.

**Evolución del Tipo de Cambio Interbancario a 48 horas<sup>1</sup>, 2015**  
(pesos por dólar, promedio mensual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y SHCP. 1/Tipo de cambio Pesos por dólar E.U.A., Interbancario a 48 horas, Cierre venta.

El 19 de noviembre Banxico, a través del Anuncio de la Comisión de Cambios<sup>3</sup>, realizó las siguientes modificaciones en las medidas tomadas para reducir la probabilidad de eventos que puedan desestabilizar el funcionamiento del mercado cambiario nacional, tomando en cuenta el nivel de las reservas internacionales más la Línea de Crédito Flexible contratada con el Fondo Monetario Internacional por cerca de 70 mil millones de dólares:

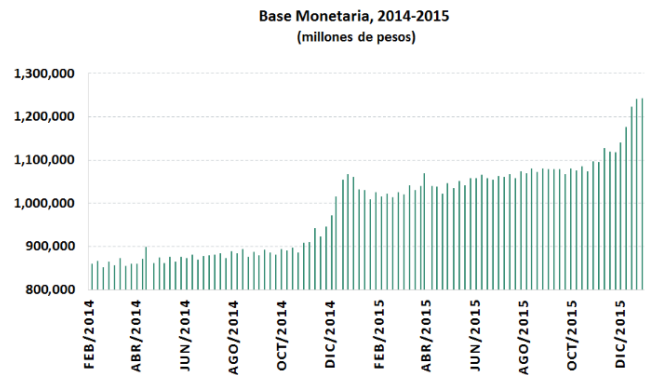
- A partir del 23 de noviembre de 2015, se suspendieron las subastas diarias sin precio mínimo por 200 millones de dólares (mdd) y se extendió el plazo de vigencia para las subastas diarias con precio mínimo, las cuales continuaron hasta el 29 de enero de 2016.
- Banxico convocó subastas de dólares suplementarias con precio mínimo, por un monto total adicional de 200 mdd. El precio mínimo de asignación para estas subastas fue equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior incrementado en 1.5 por ciento.

<sup>3</sup> Comisión integrada por el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, otro Subsecretario de dicha dependencia, el Gobernador del Banco de México y dos miembros de la Junta de Gobierno del propio Banco Central.

### 1.8.4 Base Monetaria

Por su parte, en diciembre de 2015 el saldo de la base monetaria se ubicó en 1, 242 miles de millones de pesos (mmp), lo que significó un aumento de 14.4 por ciento durante el año.

De acuerdo con Banxico, las bajas registradas a lo largo del año fueron congruentes con el patrón estacional de la demanda.

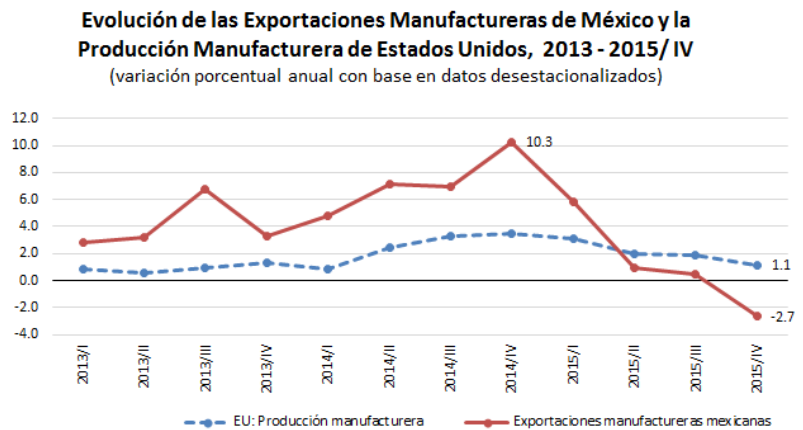


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México.

### 1.9 Sector Externo

Con relación a las exportaciones manufactureras mexicanas, éstas comenzaron a mostrar una tendencia a la baja a partir de agosto para registrar una caída de 3.2 por ciento anual en el último trimestre de 2015, reflejando con ello el menor dinamismo de la demanda externa, en particular de Estados Unidos, principal socio comercial de México. Esto, junto con las menores exportaciones petroleras, las cuales cayeron 47.2 por ciento en el mismo periodo, contribuyó a un descenso de las exportaciones totales, las cuales presentaron una contracción de 7.0 por ciento anual.

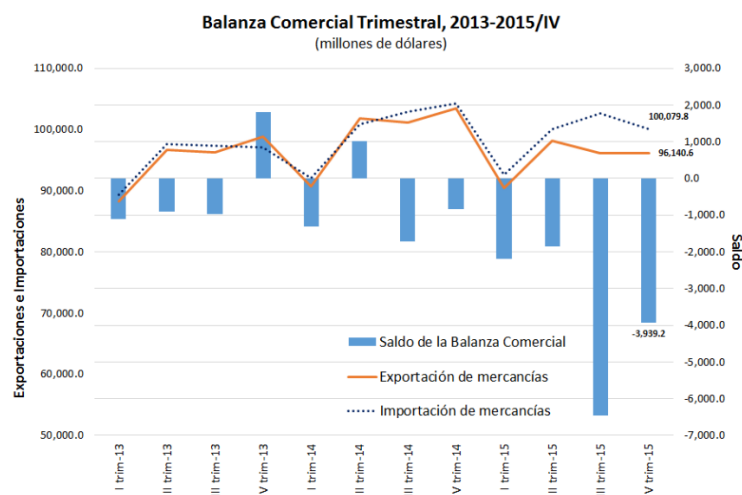
En cifras desestacionalizadas, la producción fabril de Estados Unidos creció 1.1 por ciento en el cuarto trimestre de 2015, cifra inferior al 1.8 por ciento del trimestre previo; en tanto que las exportaciones manufactureras de México mostraron una caída de 2.7 por ciento en igual periodo, lo que manifiesta la estrecha relación comercial entre ambas naciones.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México, o del eje

Por su parte, las importaciones de mercancías no petroleras disminuyeron 1.4 por ciento como resultado de la desaceleración del comercio exterior que se observó en una baja en la importación de bienes de consumo (5.5%) e intermedios (4.2%).

Si bien el fortalecimiento del dólar ha permitido que las exportaciones se vuelvan más competitivas, la desaceleración de la demanda ha reducido esta ventaja además de la caída en el precio del petróleo que ha profundizado la disminución de las exportaciones petroleras; estos hechos en conjunto se convirtieron en los principales factores que ampliaron la balanza comercial, la cual pasó de un déficit de 830 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2014 a uno de 3 mil 939.2 mdd. Así, el déficit de la balanza comercial cerró 2015 con un déficit total de 14 mil 460.3 mdd, esto es 12 mil mdd más que en 2014.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México.

## 1.10 Perspectivas de la Actividad Económica

Bajo este entorno, las previsiones económicas y el balance de riesgos que se han elaborado por distintos agentes para la economía mexicana, se resumen en lo siguiente:

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) mantuvo su pronóstico de crecimiento del PIB para 2015 en un intervalo de entre 2.0 y 2.8 por ciento, los analistas del sector privado proyectaron un alza de 2.45 por ciento y Banxico espera un aumento de entre 1.9 y 2.4 por ciento.
- El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su documento *Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial 2016*, estimó para México un aumento de la actividad económica de 2.5 por ciento para 2015, pronóstico superior a lo previsto en octubre (2.3%). Para 2016 anticipa un incremento económico de 2.6 por ciento, inferior a lo que anunciaba en el décimo mes de 2015 (2.8%).

En tanto que Banxico, en su último Informe Trimestral, reconoce varios factores que podrían incidir en un menor crecimiento, los cuales son: i) demora de la recuperación de la actividad industrial de Estados Unidos; ii) volatilidad en los mercados financieros internacionales que eleve el costo financiero; iii) nueva caída en la producción petrolera del país y/o en su precio; iv) deterioro adicional en 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) menor dinamismo del sector automotriz a consecuencia de los problemas que han tenido algunos participantes en el mundo.

Adicionalmente, el sector privado considera otros riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento, los cuales son: i) la política fiscal que se está instrumentando, y ii) debilidad en el mercado interno. Caso contrario, de acuerdo con el Banco Central, las causas que podrían propiciar un mayor crecimiento del previsto están: i) avances en la implementación de las reformas estructurales y su impacto positivo, mejor a lo previsto, sobre las expectativas de los inversionistas; y, ii) mayor dinámica de la economía de Estados Unidos a la esperada.



## Anexo

Marco Macroeconómico, 2015			
Indicador	CGPE-2015 <sup>1</sup>		Observado en el cuarto trimestre
	Original	Aprobado	
<b>Producto Interno Bruto</b>			
Crecimiento % real <sup>2</sup>	3.7	3.7	2.5 <sup>3</sup>
Nominal (miles de millones de pesos)	18,317.6	18,317.6	n.d.
Deflactor del PIB	3.4	3.4	n.d.
<b>Inflación</b>			
Dic. / dic.	3.0	3.0	2.13
<b>Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)</b>			
Promedio	13.0	13.4	16.77
<b>Tasa de interés (CETES 28 días)</b>			
Nominal fin de periodo, %	3.5	3.5	3.05
Nominal promedio, %	3.3	3.3	3.05
Real acumulada, %	0.3	0.3	-1.73
<b>Cuenta Corriente</b>			
Millones de dólares	-27,660.0	-27,660.0	-8,855.7*
% del PIB	-2.0	-2.0	-3.2*
<b>Variables de apoyo:</b>			
<b>Balance fiscal, % del PIB</b>			
Balance tradicional	-1.0	-1.0	n.d.
Balance tradicional con inversión	-3.5	-3.5	n.d.
<b>PIB EE.UU. (Var. anual)</b>			
Crecimiento % real	3.0	3.0	-0.7
<b>Producción Industrial EE. UU.</b>			
Crecimiento % real	3.7	3.7	-3.4
<b>Inflación EE. UU.</b>			
Promedio	2.1	2.1	0.4
<b>Tasa de interés internacional</b>			
Libor 3 meses (promedio)	0.7	0.7	0.61
<b>Petróleo (canasta mexicana)</b>			
Precio promedio (dls. / barril)	82.0	79.0	34.73
Plataforma de exportación promedio (mbd)	1,090	1,090	1,156
Plataforma de producción promedio (mbd)	2,400	2,400	2,277
1/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), <i>Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal 2015</i> (CGPE-2015), aprobado; cifras estimadas.			
2/ La SHCP estimó un intervalo de crecimiento del PIB de entre 3.2 y 4.2 por ciento en su <i>Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2015</i> . Posteriormente, en su Comunicado de Prensa 037/2015, la SHCP estableció un intervalo de 2.2-3.2% y en su Comunicado 094/2015 determinó un rango de entre 2.0 y 2.8%, el que mantuvo en los CGPE-2016.			
3/ Estimación INEGI.			
*/ Julio-septiembre de 2015.			
n.d.: No disponible.			
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP, INEGI, Banco de México y PEMEX.			

## Fuentes de Información

Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), ANTAD: Ventas diciembre 2015, Comunicado de Prensa, diciembre 2015, 6 p. Disponible en Internet: <http://www.antad.net/documentos/ComPrensa/2015/DICIEMBRE2015.pdf>.

Banco de México, Información estadística en [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

Banco de México (g), Informe Trimestral Julio - Septiembre 2015, México, 59 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BA93BB013-07A2-48CA-3661-3CF1AD163C09%7D.pdf>.

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2012.

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B9013CCB4-7FFB-B09B-90B9-5C3847768C52%7D.pdf>  
- Banco de México, *Minuta número 15. Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 26 de octubre de 2012.*

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B6E4DAE29-C00D-6E20-5A7A-DA5F2C9327A6%7D.pdf>

Federal Reserve, Industrial Production and Capacity utilization, Statistical Release G.17 (419) December 16, 2015. Disponible en Internet: <http://www.federalreserve.gov/releases/g17/Current/g17.pdf>.

INEGI, Banco de Información Electrónica en [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Cuarto Trimestre de 2015*. Disponible en Internet: [http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/congreso/infotrim/2015/ivt/01inf/itindc\\_201504.pdf](http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2015/ivt/01inf/itindc_201504.pdf)

Secretaría del Trabajo y Previsión Social, Estadísticas del Sector, [http://www.stps.gob.mx/bp/secciones/conoce/areas\\_atencion/areas\\_atencion/web/menu\\_infsector.html](http://www.stps.gob.mx/bp/secciones/conoce/areas_atencion/areas_atencion/web/menu_infsector.html).

U.S. Department of Commerce, Gross Domestic Product: Third Quarter 2015 (advance estimate), News Release, december 29, 2015. Disponible en Internet: [http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2015/pdf/gdp3q15\\_adv.pdf](http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2015/pdf/gdp3q15_adv.pdf).





[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)