



SHCP

SECRETARÍA DE HACIENDA  
Y CRÉDITO PÚBLICO

INFORMES SOBRE LA  
SITUACIÓN ECONÓMICA,  
LAS FINANZAS PÚBLICAS  
Y LA DEUDA PÚBLICA

CUARTO TRIMESTRE DE 2014

---

## Índice

I.	INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA.....	5
I.1	Introducción .....	5
I.2	Producción y Empleo.....	6
I.2.1	Empleo .....	11
I.3	Precios y salarios.....	12
I.3.1	Inflación .....	12
I.3.2	Salarios .....	15
I.4	Entorno externo .....	16
I.4.1	Actividad económica global .....	16
I.4.2	Decisiones de política monetaria.....	19
I.4.3	Cambios de política económica: India y Rusia.....	23
I.4.4	Cambios en las calificaciones soberanas.....	24
I.4.5	Evolución de las variables financieras internacionales.....	25
I.5	Sector financiero mexicano .....	31
I.5.1	Tasas de interés .....	32
I.5.2	Bolsa Mexicana de Valores.....	33
I.5.3	Mercado cambiario.....	34
I.5.4	Base monetaria.....	35
I.5.5	Indicadores monetarios y crediticios.....	35
I.6	Sector externo.....	38
I.6.1	Balanza comercial en el cuarto trimestre de 2014 .....	38
I.6.2	Balanza de pagos en el tercer trimestre de 2014 .....	40
II.	INFORME SOBRE LAS FINANZAS PÚBLICAS.....	43
II.1	Introducción .....	43
II.2	Evolución respecto al año anterior .....	43
II.2.1	Principales indicadores de la posición fiscal.....	43
II.2.2	Ingresos presupuestarios.....	46
II.2.3	Gasto presupuestario .....	48

II.2.4	Clasificación administrativa del gasto programable .....	50
II.2.5	Clasificación funcional del gasto programable .....	51
II.2.6	Clasificación económica del gasto programable .....	52
II.3	Principales diferencias respecto al programa .....	55
II.3.1	Principales indicadores de la posición fiscal .....	55
II.3.2	Ingresos presupuestarios .....	56
II.3.3	Gasto presupuestario .....	57
III.	INFORME DE LA DEUDA PÚBLICA .....	61
III.1	Deuda del Gobierno Federal .....	62
III.1.1	Deuda Interna del Gobierno Federal .....	64
III.1.2	Deuda Externa del Gobierno Federal .....	68
III.1.3	Plan Anual de Financiamiento 2015 .....	71
III.1.4	Costo Financiero de la Deuda del Gobierno Federal .....	71
III.1.5	Garantías otorgadas por el Gobierno Federal .....	73
III.2	Deuda del Sector Público .....	74
III.3	Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público .....	76
III.4	Inversión Física Impulsada por el Sector Público Federal. Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo .....	77
III.5	Operaciones Activas y Pasivas, e Informe de las Operaciones de Canje y Refinanciamiento del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario al cuarto trimestre de 2014 .....	78
III.6	Comportamiento de la Deuda Pública del Distrito Federal .....	81

---

## **PRESENTACIÓN**

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la Ley General de Deuda Pública, así como en la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2014 y en línea con el firme compromiso de la Administración del Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto, de consolidar la estabilidad macroeconómica, contar con finanzas públicas sanas y hacer un uso responsable del endeudamiento público, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público da a conocer los Informes sobre la Situación Económica y las Finanzas Públicas, así como el Informe de la Deuda Pública correspondientes al cuarto trimestre de 2014.

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

## I. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

### I.1 Introducción

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

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

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

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

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

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

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

## I.2 Producción y Empleo

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

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

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

(Variación % anual)

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

P-/ Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

### Oferta Agregada

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

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

### **Demanda Agregada**

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

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

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

<sup>P-/</sup> Cifras preliminares. Fuente: INEGI.

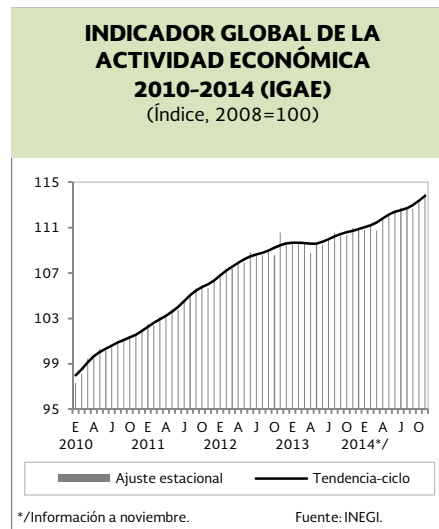
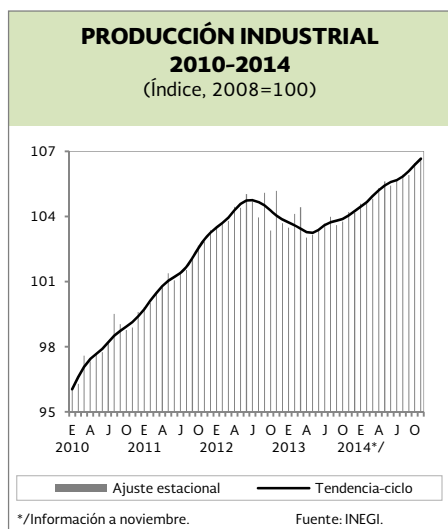
---

## Evolución reciente

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

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

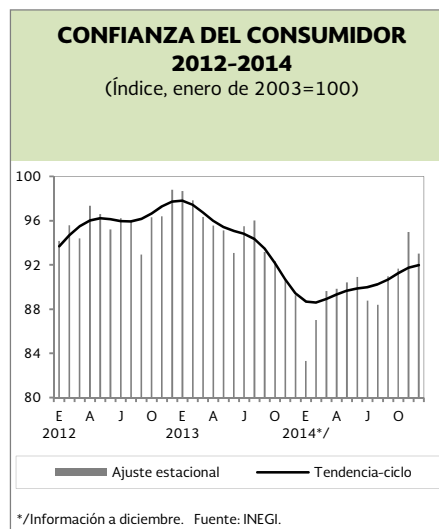
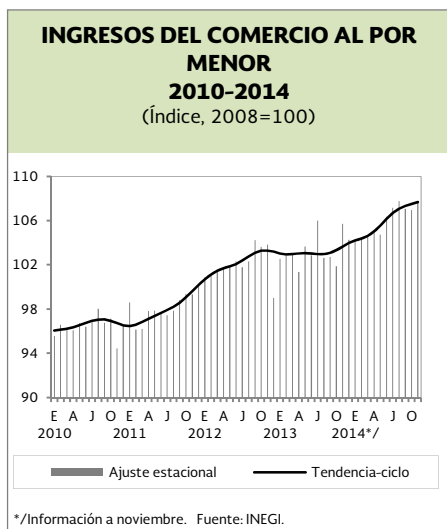




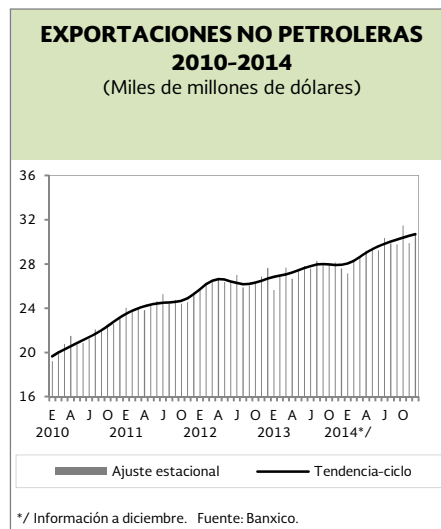
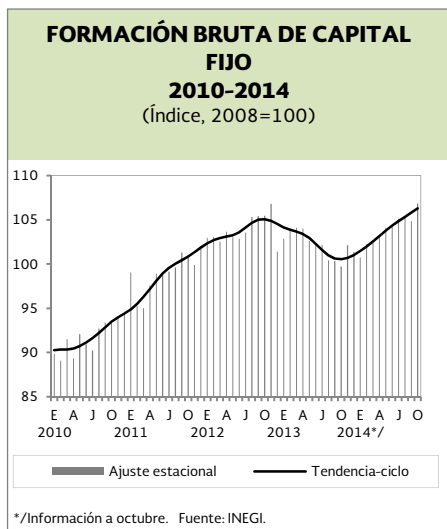
- La oferta real de servicios tuvo un crecimiento anual de 2.6 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una expansión bimestral de 1 por ciento.

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

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

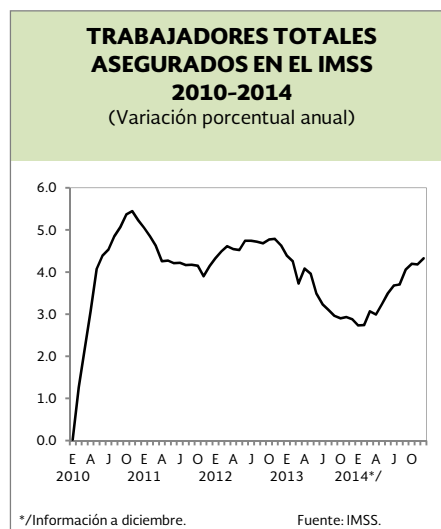


- En el cuarto trimestre de 2014, el indicador de confianza del productor se ubicó en 52.0 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad.
- Durante octubre de 2014, la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento mensual desestacionalizado de 1.9 por ciento –el mayor incremento desde noviembre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



### I.2.1 Empleo

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



---

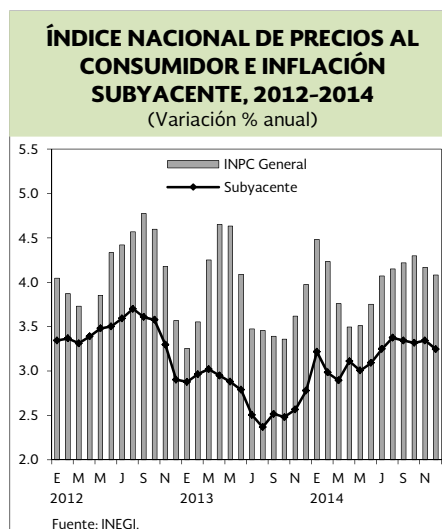
Durante diciembre de 2014, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.76 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), el menor nivel desde junio de 2008. Al ajustar por estacionalidad, la tasa de desocupación nacional fue de 4.38 por ciento, el menor nivel desde octubre de 2008. Así, durante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

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

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

#### **I.3.1 Inflación**

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



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

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

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

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

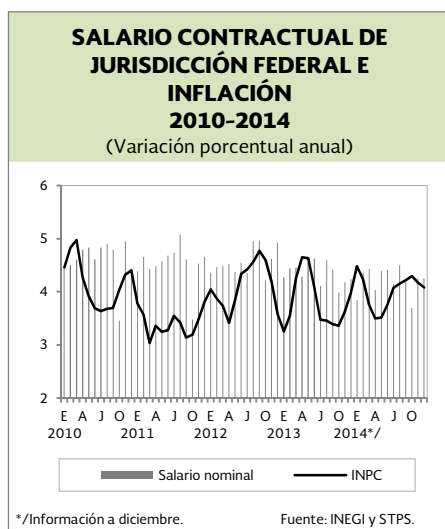
### INFLACIÓN INPC

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

Fuente: INEGI.

### I.3.2 Salarios

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



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

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

---

## I.4 Entorno externo

### I.4.1 Actividad económica global

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

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

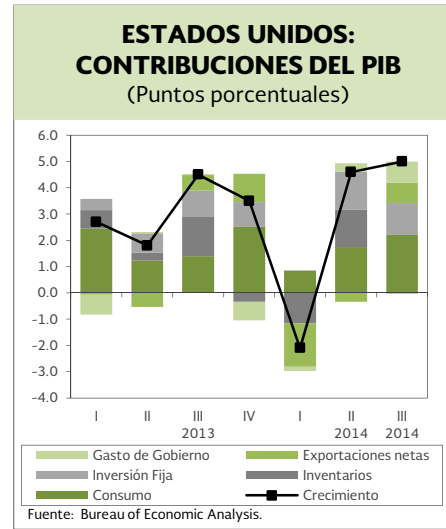
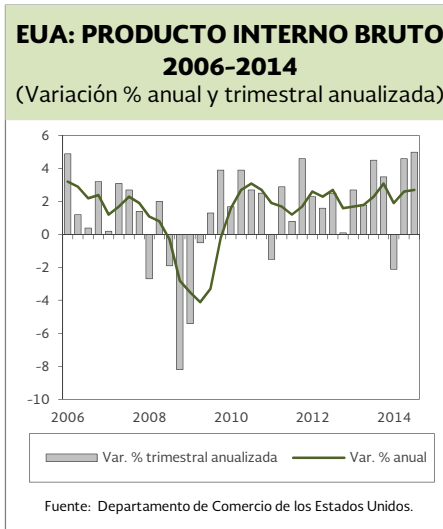
#### Estados Unidos

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

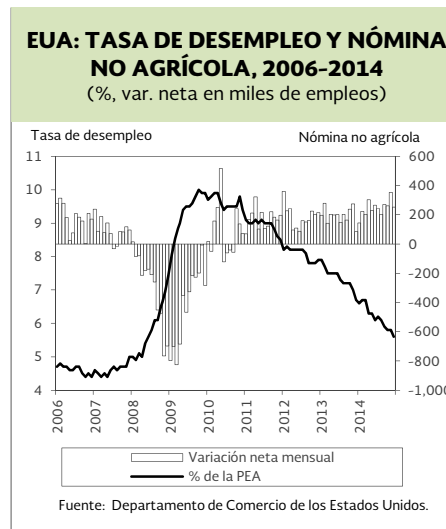
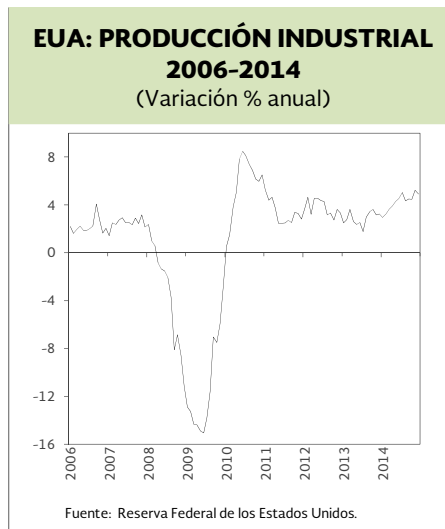
---

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

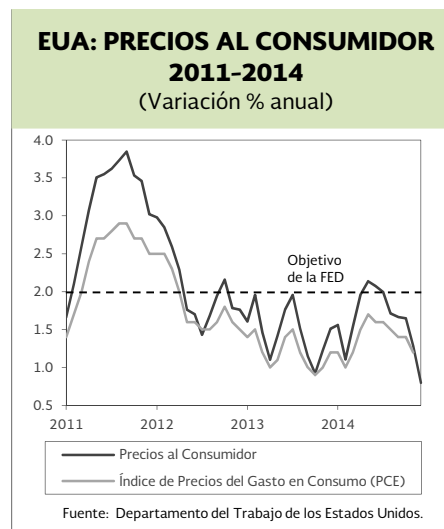




- Los indicadores más recientes del cuarto trimestre muestran que la economía estadounidense continuó creciendo. Durante diciembre de 2014 la producción industrial creció a una tasa anual de 4.9 por ciento, frente al 4.3 por ciento observado al cierre de trimestre anterior. Dicho crecimiento fue impulsado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

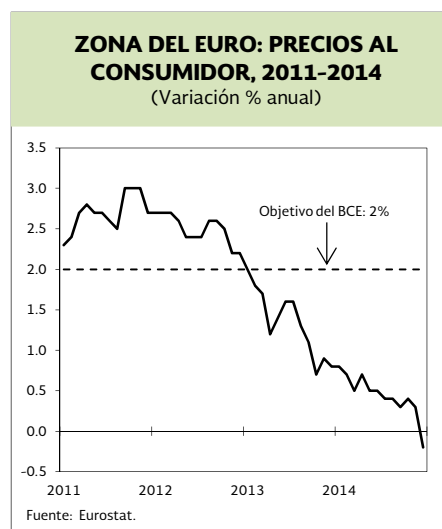
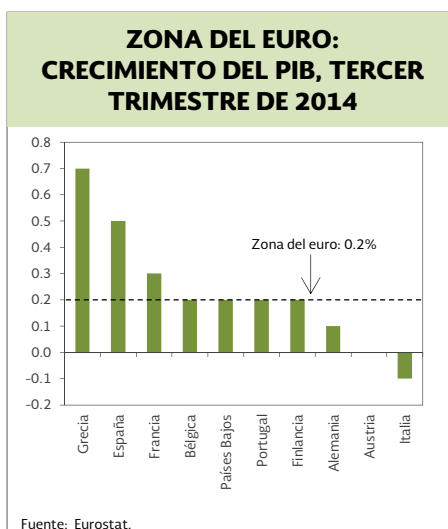


- A diciembre de 2014, la inflación en Estados Unidos se ubicó en 0.8 por ciento a tasa anual, permaneciendo por debajo del objetivo de la Reserva Federal (FED) de 2 por ciento. El cambio en los precios se explicó por una caída significativa en los precios del petróleo. De forma similar, el índice de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



## Otras economías

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



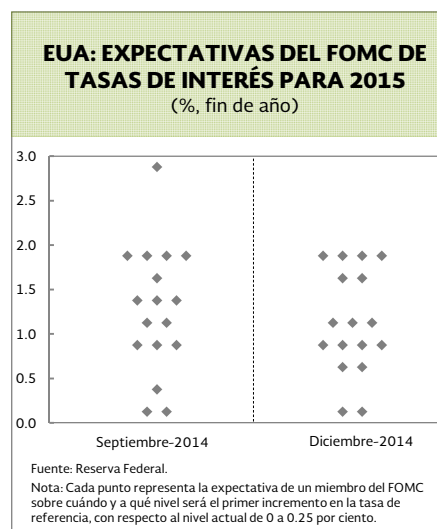
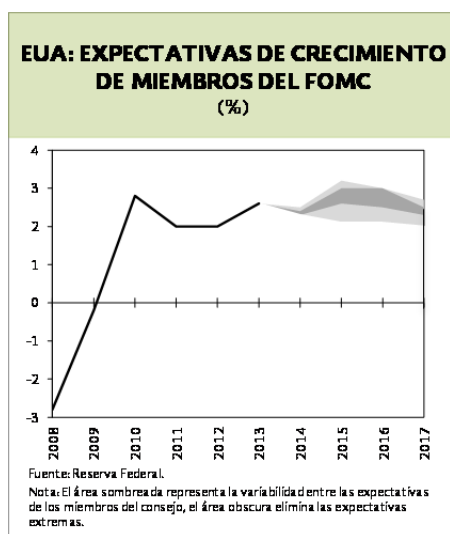
- Por su parte, la economía japonesa entró en recesión técnica tras una débil recuperación del consumo privado. Durante el tercer trimestre de 2014 el PIB japonés cayó a una tasa trimestral anualizada de -1.9 por ciento, luego de haber caído -7.3 por ciento en el segundo trimestre. Esto llevó al gobierno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

#### 1.4.2 Decisiones de política monetaria

##### Estados Unidos

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

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



## Zona del Euro

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

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

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

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

### **Japón**

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

### **Otras economías**

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

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

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

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

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

#### 1.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

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

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

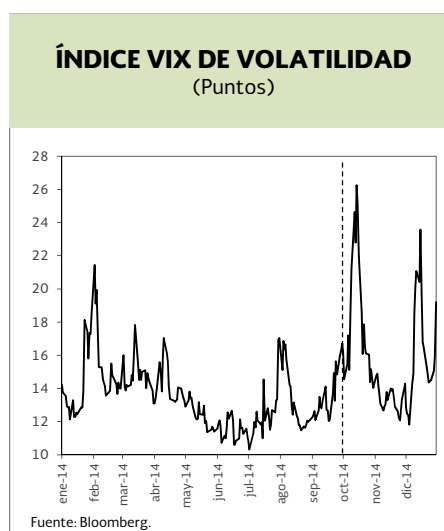
Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana <sup>3</sup>	Motivos
17-oct-14	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Rusia	Baa1 (negativa) a Baa2 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menores perspectivas de crecimiento de mediano plazo.</li> <li>Erosión de las reservas debido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

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



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

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

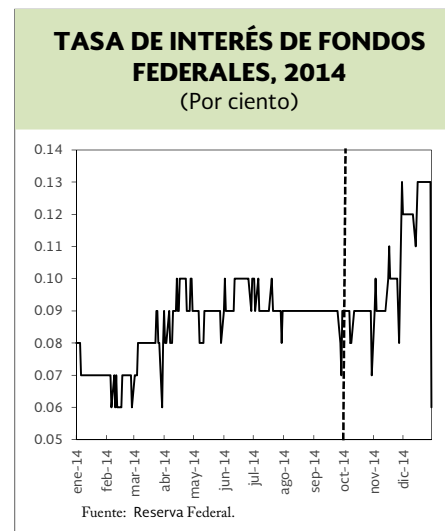
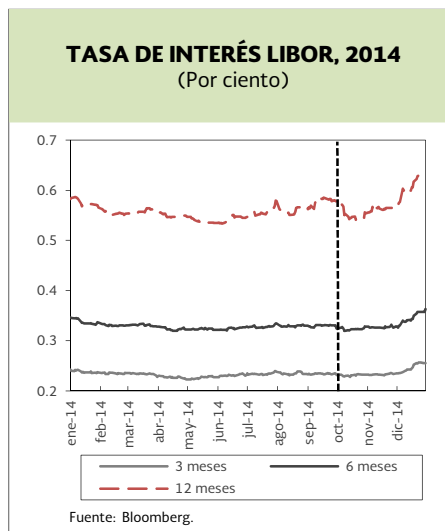


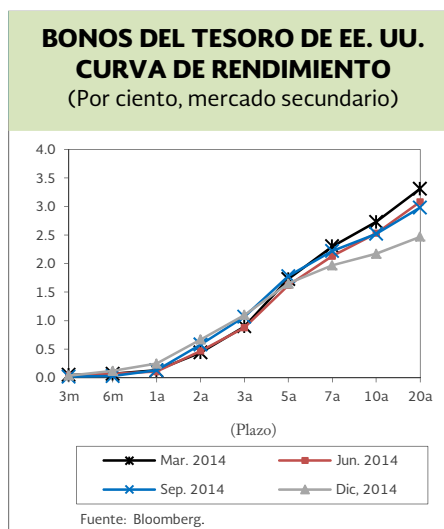
<sup>4</sup> El 14 de octubre de 2014 se publicó la producción industrial por debajo de lo esperado en Alemania (-4% m/m vs -1.5% m/m e) y la zona del euro (-1.9% m/m vs -0.9% m/m e), al mismo tiempo que se publicó inflación en China más débil a lo esperado (1.6% a/a vs 1.7% a/a e).

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

## Tasas de interés

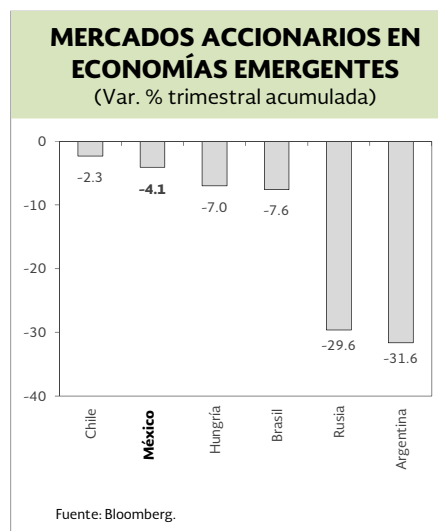
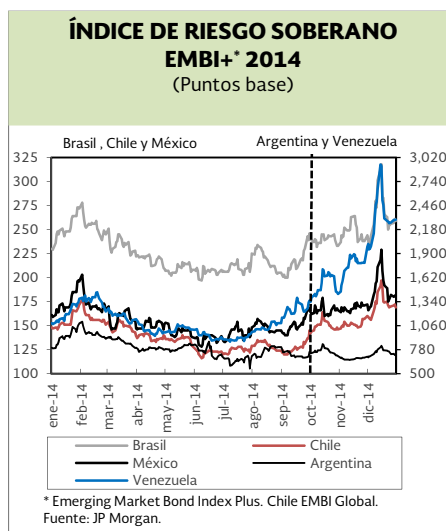
- Ante la volatilidad en los mercados financieros, las tasas de los bonos del Tesoro registraron ligeros movimientos a la baja, mientras que las tasas LIBOR ligeros movimientos al alza:
  - Al cierre del cuarto trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.16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





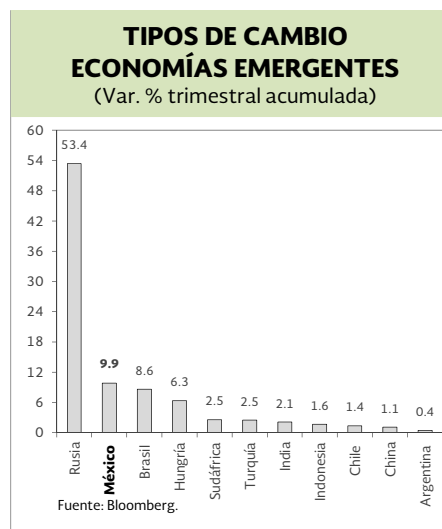
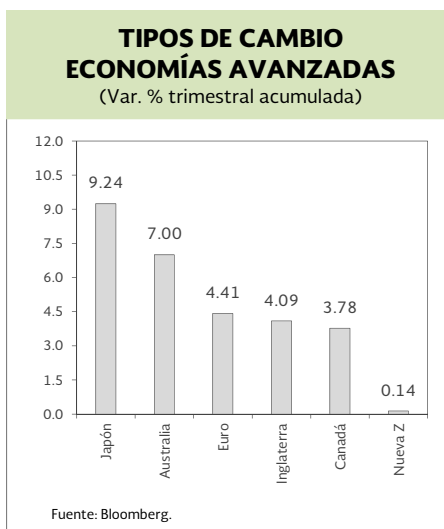
## Índices accionarios

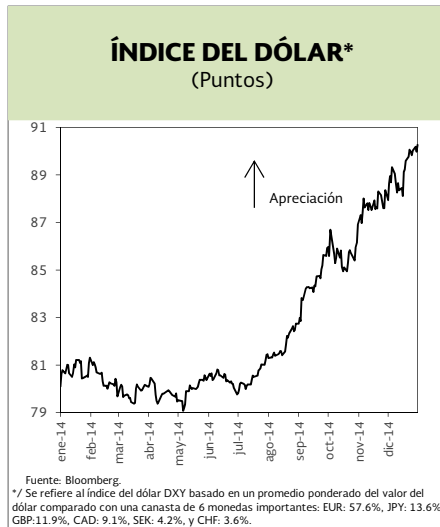
- Durante el cuarto trimestre de 2014, los mercados accionarios en economías avanzadas registraron un comportamiento mixto. Los índices estadounidenses mostraron ganancias a diferencia de la mayoría de las economías de la zona del euro. Por su parte, los índices accionarios de países emergentes registraron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



## Tipo de cambio

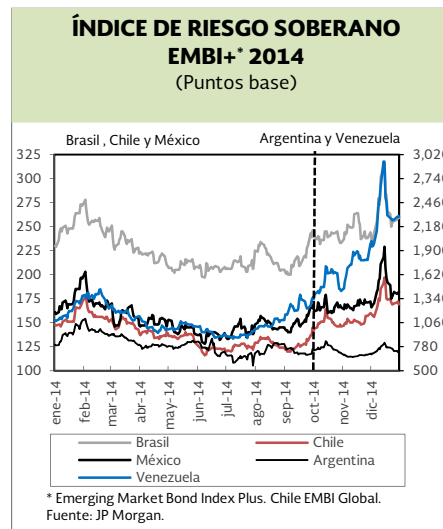
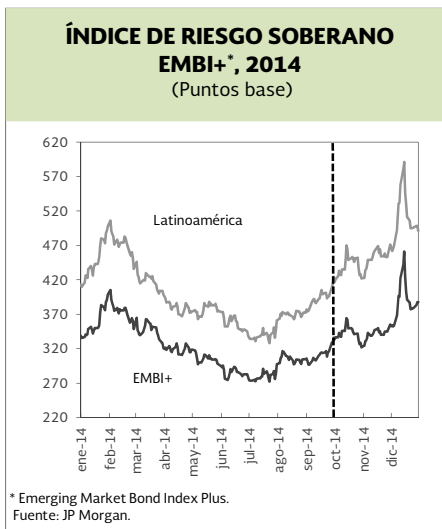
- En el cuarto trimestre del año, el dólar continuó apreciándose de manera generalizada ante las principales monedas emergentes y avanzadas como consecuencia de tres factores. Primero, las políticas monetarias divergentes en economías avanzadas resultado de distintas fases de ciclos económicos fortalecieron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





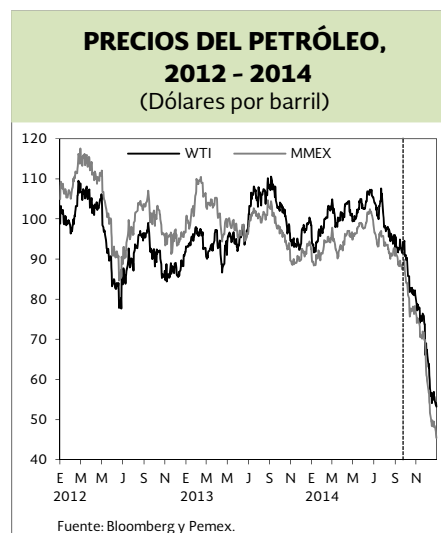
## Riesgo país

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



## Materias primas

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



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

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

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

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

---

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

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

### 1.5.1 Tasas de interés

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

Las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos mixtos:

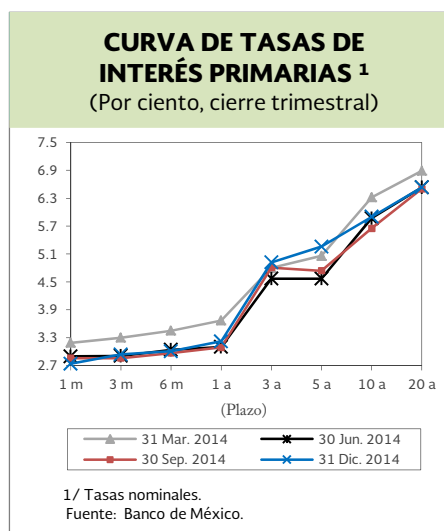
- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el cuarto trimestre de 2014 en 2.74 por ciento, lo que significó una reducción de 12 puntos base respecto al cierre del trimestre anterior. En contraste, la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 3.22 por ciento, 13 puntos base por

---

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

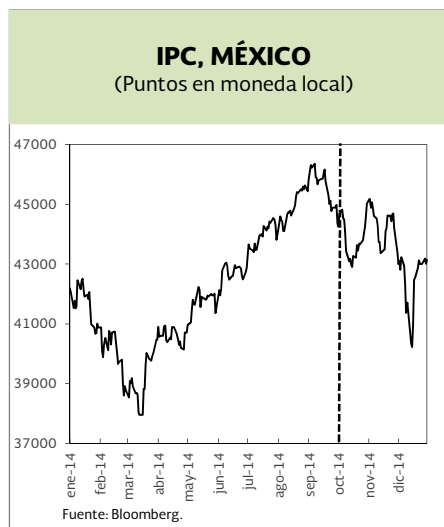


arriba del cierre del trimestre previo. Adicionalmente, las tasas primarias de los Bonos a 3 y 5 años aumentaron en 11 y 52 puntos base, respectivamente. Asimismo, las tasas de largo plazo de 10 y 20 años también aumentaron en 25 y 3 puntos base, respectivamente, con relación al nivel observado al final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



### I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

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



### 1.5.3 Mercado cambiario

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

Al término del cuarto trimestre de 2014, en línea con el tipo de cambio observado, las cotizaciones de los contratos de los futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un tipo de cambio superior al observado al finalizar el tercer trimestre del año. Al cierre del 31 de diciembre de 2014, los contratos para entrega en marzo, junio, septiembre y diciembre de 2015 se depreciaron en 9.2, 9.1, 9.0 y 9.0 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de septiembre, ubicándose en 14.81, 14.90, 14.99 y 15.08 pesos por dólar, en igual orden.

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

### 1.5.4 Base monetaria

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

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

### 1.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

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

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

Fuente: Banco de México.

Al cierre de noviembre de 2014, el ahorro financiero interno se ubicó en 12,778 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 7.9 por ciento en términos reales.

## AHORRO FINANCIERO INTERNO

(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

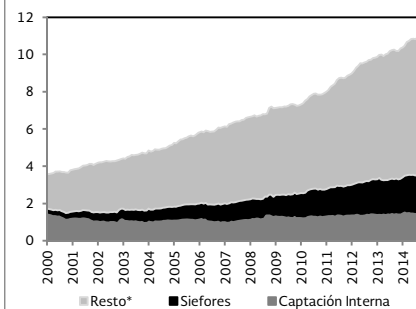
	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Sep-14	Nov-14	Sep-14	Nov-14
Billetes y monedas en circulación	789	830	11.0	11.9
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	10,863	11,163	5.8	6.0
Captación interna de los Bancos	1,638	1,649	0.3	-1.4
Valores Públicos en poder de residentes	4,660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

Fuente: Banco de México.

## AHORRO FINANCIERO INTERNO

### 2000-2014

(Billones de pesos de dic-2010)



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

Fuente: Banco de México.

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de México.

---

## I.6 Sector externo

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

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

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

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

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

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

### Cifras acumuladas en 2014

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

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 397 mil 536 millones de dólares, lo que implica una expansión anual de 4.6 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias, extractivas y manufactureras crecieron a tasas anuales de 8.5, 7.4 y 7.2 por ciento, respectivamente, en tanto que las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 13.2 por ciento.

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

#### BALANZA COMERCIAL, 2013-2014

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

o/: Cifras oportunas octubre-diciembre.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Banco de México.

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

Durante el periodo enero-septiembre de 2014, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 19 mil 345 millones de dólares, saldo menor en 1 mil 38 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2013. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 2.0 por ciento. El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos se integró de la siguiente manera:

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

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

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

Durante los primeros nueve meses de 2014, se registró un flujo negativo de 6 mil 344 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, lo que sumado a los resultados de la cuenta corriente y la cuenta financiera resultó en un crecimiento de las reservas internacionales brutas por 13 mil 132 millones de dólares.

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

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

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

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

2/ Incluye proyectos Pidiregas.

3/ Incluye proyectos Pidiregas y excluye Banco de México.

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

Fuente: Banco de México.

## II. INFORME SOBRE LAS FINANZAS PÚBLICAS

### II.1 Introducción

Los resultados de finanzas públicas alcanzados al término del cuarto trimestre de 2014 se encuentran en línea con lo aprobado por el H. Congreso de la Unión en el Paquete Económico para el año. La evolución de los principales indicadores muestra los resultados de las acciones emprendidas para contar con finanzas públicas sanas y hacer un uso responsable del endeudamiento público, en seguimiento al compromiso que ha destacado el Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto.

### II.2 Evolución respecto al año anterior

#### II.2.1 Principales indicadores de la posición fiscal

Durante enero-diciembre de 2014, se obtuvo un déficit del sector público por 544 mil 991 millones de pesos, monto mayor al déficit de 374 mil 231 millones de pesos observado en el mismo periodo de 2013 y congruente con lo previsto originalmente. Este resultado se compone del déficit del Gobierno Federal por 491 mil 6 millones de pesos y de las entidades bajo control presupuestario directo por 56 mil 212 millones de pesos, así como del superávit de las entidades bajo control presupuestario indirecto por 2 mil 226 millones de pesos. Excluyendo la inversión de Pemex, el déficit del sector público fue de 188 mil 302 millones de pesos. Este nivel de déficit va en línea con lo aprobado por el H. Congreso de la Unión y con las metas de déficit establecidas en los Criterios Generales de Política Económica para el mismo periodo.

El balance primario del sector público, definido como la diferencia entre los ingresos totales y los gastos distintos del costo financiero, de acuerdo con lo esperado originalmente, mostró un déficit de 193 mil 262 millones de pesos, en comparación con el déficit de 60 mil 221 millones de pesos obtenido en el mismo periodo del año anterior.

En cuanto a las fuentes de financiamiento del balance público, se registró un endeudamiento interno de 347 mil 827 millones de pesos y un endeudamiento externo por 197 mil 164 millones de pesos.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> 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-diciembre		Var. % real
	2013	2014 p./	
<b>Balance Público</b>	<b>-374,231.2</b>	<b>-544,991.4</b>	<b>n.s.</b>
<b>Balance Público sin inversión de PEMEX</b>	<b>-45,659.5</b>	<b>-188,302.1</b>	<b>n.s.</b>
Balance presupuestario	-377,906.3	-547,217.0	n.s.
Ingreso presupuestario	3,800,415.6	3,983,411.6	0.8
Gasto neto presupuestario	4,178,321.9	4,530,628.7	4.2
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	3,675.1	2,225.6	-41.8
Balance primario	-60,221.3	-193,261.8	n.s.
Partidas informativas			
RFSP*	-483,782.7	-678,318.4	n.s.
RFSP primario	-79,025.6	-223,824.6	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.

\*Se refiere a la medida tradicional de los RFSP, previa a las adecuaciones a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, publicadas el 24 de enero de 2014 en el Diario Oficial de la Federación.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El resultado interno obedece a un endeudamiento con el sector privado por 562 mil 360 millones de pesos, que se compensó con un resultado a favor en la posición financiera neta con el Banco de México por 94 mil 318 millones de pesos y con un desendeudamiento neto con el sistema bancario y otras instituciones financieras por 120 mil 215 millones de pesos.

### Requerimientos Financieros del Sector Público

El 24 de enero de 2014 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación modificaciones a la Ley Federal del Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria orientadas a fortalecer un manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas, así como a incrementar la transparencia de las mismas. Entre los aspectos a destacar se encuentran:

- Se modifica el concepto de Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) para alinearlos a las mejores prácticas internacionales. Anteriormente, los RFSP se componían del balance público, las necesidades de financiamiento del IPAB, de PIDIREGAS, de programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca, del Fonadin, así como adecuaciones a los registros presupuestarios y el cambio en el patrimonio de la banca de desarrollo. A partir de ahora, esta medida del balance incluirá adicionalmente un ajuste por la adquisición neta de pasivos y activos financieros.
- Se incluyen los RFSP como parte del contenido obligatorio de los informes al H. Congreso de la Unión y se establece una meta anual para los mismos.

- Se establece la obligación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de divulgar la metodología sobre las medidas del balance fiscal y la formación de pasivos del Gobierno Federal. Si bien esta medida ya se incluía anualmente en la Ley de Ingresos de la Federación, ahora se establece de manera permanente.

En línea con lo anterior, a partir de 2015, se modifica la presentación del documento “Balance Fiscal en México” para alinear la medida de los RFSP a la definición establecida en el Artículo 2, Fracción XLVII de Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria:

*Requerimientos financieros del sector público: las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal y las entidades del sector público federal, que cubre 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 las entidades.*

En este sentido, el Poder Ejecutivo en su compromiso por mantener finanzas públicas sanas y la transparencia de la información fiscal, reporta que los RFSP, bajo la definición tradicional, ascendieron a 4.0% del PIB en 2014, por debajo del 4.2% que aprobó el Congreso de la Unión.

Asimismo, en línea con las adecuaciones a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria antes mencionadas, se publica por primera vez una medida más amplia sobre la posición fiscal denominada “Requerimientos Financieros del Sector Público Ajustados”. Esta medida resulta de ajustar los RFSP tradicionales por el monto de ingresos provenientes de activos financieros netos que se obtuvieron en el ejercicio. En 2014, de acuerdo con esta nueva medida, los “RFSP Ajustados” ascienden a 4.7 por ciento del PIB.

## II.2.2 Ingresos presupuestarios

Los ingresos presupuestarios al cuarto trimestre de 2014 sumaron 3 billones 983 mil 412 millones de pesos, nivel 0.8 por ciento superior en términos reales al registrado en igual lapso de 2013, lo que se explica por lo siguiente:

### INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO (Millones de pesos)

Concepto	Enero-diciembre		
	2014 p./	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>3,983,411.6</b>	<b>0.8</b>	<b>100.0</b>
<b>Petroleros</b>	<b>1,213,347.8</b>	<b>-7.5</b>	<b>30.5</b>
<b>No petroleros</b>	<b>2,770,063.8</b>	<b>4.9</b>	<b>69.5</b>
Gobierno Federal	2,115,345.7	5.7	53.1
Tributarios	1,815,514.3	6.1	45.6
ISR, IETU e IDE	959,876.9	-2.5	24.1
Impuesto al valor agregado	667,085.1	15.2	16.7
Producción y servicios	124,016.1	51.7	3.1
Otros	64,536.2	-0.6	1.6
No tributarios	299,831.5	2.8	7.5
Organismos y empresas	654,718.1	2.5	16.4
CFE	356,145.9	2.5	8.9
IMSS	253,338.1	1.8	6.4
ISSSTE	45,234.1	7.1	1.1

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-diciembre de 2014, los ingresos tributarios registraron un crecimiento real anual de 6.1 por ciento y de 8.7 por ciento, una vez que se ajusta por el efecto del programa “Ponte al Corriente” de 2013 cuyo efecto aumenta la base de comparación de estos ingresos en 38 mil 900 millones de pesos.
  - La recaudación del sistema renta (ISR-IETU-IDE) disminuyó 2.5 por ciento real, lo que refleja la eliminación del IETU y el IDE a partir de 2014, así como que en 2013 se captaron recursos no recurrentes por programa “Ponte al Corriente”. Una vez que se ajusta por el efecto de dicho programa, la recaudación del sistema renta tuvo un incremento real anual de 0.4 por ciento, mientras que la recaudación por el ISR creció 7.7 por ciento.
  - La recaudación del IVA mostró un incremento anual de 15.2 por ciento real, resultado de la estructura tributaria vigente en 2014.
  - Por su parte, el IEPS aumentó a una tasa anual de 51.7 por ciento en términos reales debido a la ampliación de la base del impuesto a bebidas saborizadas, alimentos no básicos con alta densidad calórica y combustibles fósiles.

Estos resultados favorables se explican, principalmente, por la entrada en vigor de la Reforma Hacendaria a partir de enero, incluyendo las nuevas disposiciones y las medidas de administración tributaria, así como porque en enero de 2014 se registraron ingresos adicionales por el adelanto de operaciones en diciembre de 2013, ante la entrada en vigor de los cambios al marco tributario.

- Los ingresos propios de los organismos y empresas sujetos a control presupuestario directo sin incluir a Pemex, registraron un incremento anual en términos reales de 2.5 por ciento, lo que se explica principalmente por mayores ventas de energía eléctrica y por un incremento en los ingresos por cuotas a la seguridad social.
- Los ingresos no tributarios no petroleros del Gobierno Federal mostraron un incremento real de 2.8 por ciento, debido a mayores ingresos por aprovechamientos.
- En contraste, los ingresos petroleros mostraron una disminución real anual de 7.5 por ciento debido a:
  - Disminuciones en la plataforma de producción de crudo con respecto al mismo periodo del año anterior de 3.3 por ciento y de gas natural de 1.9 por ciento.
  - Una caída del precio de la mezcla mexicana de petróleo en los mercados internacionales de 9.1 por ciento (89.8 dpb en promedio durante 2014 contra 98.9 dpb promedio en el mismo periodo de 2013).
  - Menor tipo de cambio en términos reales, en 0.7 por ciento.
  - Un traslado de recursos hacia el consumidor final por 37 mil 211 millones de pesos debido a que el precio promedio de venta al público de las gasolinas y el diesel fue menor al precio productor de Pemex, lo que implicó que la tasa del impuesto fuera negativa.
  - Los efectos anteriores se compensaron parcialmente por un mayor precio del gas natural en dólares, en 20.5 por ciento.

Del total de ingresos presupuestarios, 72.5 por ciento correspondió al Gobierno Federal y 27.5 por ciento a organismos y empresas bajo control presupuestario directo. Los ingresos del Gobierno Federal alcanzaron un total de 2 billones 888 mil 60 millones de pesos, cifra superior en 2.7 por ciento real al monto obtenido el año anterior. Los ingresos propios de los organismos y empresas sujetos a control presupuestario directo se ubicaron en 1 billón 95 mil 352 millones de pesos, cifra inferior en 4 por ciento en términos reales a los del año anterior.

Se informa que a diciembre de 2014 se obtuvieron ingresos bajo la modalidad de pago de las contribuciones en especie o servicios, en particular por los bienes adjudicados para el pago de créditos fiscales, por 10 mil 533 millones de pesos. Ello en cumplimiento de lo señalado en el artículo primero de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2014.

## II.2.3 Gasto presupuestario

Durante el periodo enero-diciembre de 2014, el gasto neto total del sector público se ejerció con agilidad y estuvo orientado a apoyar la actividad productiva de la economía. El gasto neto presupuestario del sector público ascendió a 4 billones 530 mil 629 millones de pesos, monto superior en 4.2 por ciento en términos reales a lo observado en el mismo periodo del año anterior y acorde con lo aprobado en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2014.

### GASTO TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO (Millones de pesos)

Concepto	Enero-diciembre		
	2014 p_/	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>4,530,628.7</b>	<b>4.2</b>	<b>100.0</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>4,184,613.8</b>	<b>4.1</b>	<b>92.4</b>
Programable	3,580,285.5	3.8	79.0
No programable	604,328.3	6.2	13.3
Participaciones	584,722.6	5.6	12.9
Adefas y otros	19,605.8	28.2	0.4
<b>Costo financiero</b>	<b>346,014.8</b>	<b>5.8</b>	<b>7.6</b>
Intereses, comisiones y gastos	334,284.3	6.8	7.4
Apoyo a ahorradores y deudores	11,730.6	-17.7	0.3

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

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El gasto primario, definido como el gasto total menos el costo financiero, ascendió a 4 billones 184 mil 614 millones de pesos al aumentar 4.1 por ciento en términos reales en comparación con el mismo periodo del año anterior. Destacan las siguientes comparaciones:

- El gasto programable sumó 3 billones 580 mil 286 millones de pesos y fue superior en 3.8 por ciento real al del mismo periodo del año anterior.
- El gasto en inversión física tuvo un incremento real anual de 7.5 por ciento.
- El gasto en subsidios, transferencias y aportaciones corrientes tuvo un aumento anual de 12.2 por ciento, también en términos reales.
- En contraste, el gasto de operación, distinto de servicios personales y pensiones, tuvo una disminución real anual de 4.1 por ciento.



- El gasto de las dependencias del Gobierno Federal aumentó 4.2 por ciento. A su interior, destaca el dinamismo en Gobernación con 31.6 por ciento, Desarrollo Social con 24.4 por ciento, Comunicaciones y Transportes con 24 por ciento, CONACyT con 20.2 por ciento, SEDATU con 15.8 y Turismo con 15.6 por ciento.
- El gasto destinado a actividades de desarrollo social representó el 56.8 por ciento del gasto programable, el canalizado a actividades de desarrollo económico el 32.4 por ciento y el gasto para funciones de gobierno y los fondos de estabilización el 10.8 por ciento.
- Las transferencias para las entidades federativas y municipios ascendieron a 1 billón 556 mil 620 millones de pesos, monto 4.8 por ciento mayor en términos reales al del mismo periodo del año anterior.
- Las Adefas y otros gastos ascendieron a 19 mil 606 millones de pesos y representaron 0.4 por ciento del gasto neto pagado.

Al cuarto trimestre de 2014, el costo financiero del sector público ascendió a 346 mil 15 millones de pesos. El 96.6 por ciento de este costo fue para el pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda, y el 3.4 por ciento fue para los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca a través del Ramo 34. Respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior, el costo financiero se incrementó 5.8 por ciento en términos reales.

Por su lado, los recursos federalizados mostraron un incremento real anual de 4.8 por ciento en el cuarto trimestre del año. El gasto federalizado ascendió a 1 billón 556 mil 620 millones de pesos y representó el 50.4 por ciento del gasto primario del Gobierno Federal. De los recursos canalizados a los gobiernos locales, 62.4 por ciento se ejerció a través del gasto programable y 37.6 por ciento a través de participaciones federales.

Las participaciones a las entidades federativas durante enero-diciembre de 2014 ascendieron a 584 mil 723 millones de pesos, cifra superior en 5.6 por ciento real a lo pagado durante el mismo periodo de 2013. La evolución de las participaciones se explica, principalmente, por la combinación de los siguientes elementos:

- La recaudación federal participable, que sirve de base para el pago de las participaciones a las entidades federativas de acuerdo con lo establecido en la Ley de Coordinación Fiscal, fue mayor en 4.8 por ciento real anual respecto a lo recaudado el año anterior, al ubicarse en 2 billones 368 mil 991 millones de pesos.
- El tercer ajuste cuatrimestral de las participaciones de 2013 que se liquidó en febrero de 2014 fue de 4 mil 578 millones de pesos, monto mayor al de 2012 que se pagó en 2013 de 2 mil 911 millones de pesos.
- Adicionalmente, el remanente de la recaudación por el impuesto sobre tenencia o uso de vehículos disminuyó en 43.7 por ciento real, como resultado de la derogación del impuesto a partir de 2012.

---

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 827 mil 477 millones de pesos y fue superior a la del año anterior en 6.5 por ciento en términos reales. Los recursos para inversión financiada ascendieron a 9 mil 768 millones de pesos, mismos que se orientaron a apoyar proyectos de generación, transmisión y transformación de energía eléctrica en diversas zonas del país. El 81.5 por ciento de este monto corresponde a inversión financiada directa y 18.5 por ciento a la condicionada.

A continuación se presenta el análisis del gasto programable con base en cada una de sus tres clasificaciones: la administrativa, que identifica las erogaciones de acuerdo con el ramo administrativo y entidad que ejerce los recursos y los que se canalizan a los gobiernos de las entidades federativas y municipios; la funcional, que relaciona el gasto con las principales actividades que realizan las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal; y la económica, que ordena los recursos de acuerdo con su naturaleza y tipo de gasto.

## II.2.4 Clasificación administrativa del gasto programable

De acuerdo con el calendario de gasto establecido para el año, el gasto programable de los Poderes Legislativo y Judicial y los entes públicos federales sumó 90 mil 424 millones de pesos en enero-diciembre de 2014, lo que significó un incremento de 12 por ciento real respecto al año anterior debido principalmente a:

- Mayores erogaciones en el Poder Judicial en 10.6 por ciento real que se destinaron principalmente a atender los programas a cargo del Consejo de la Judicatura Federal.
- Mayores erogaciones en el Instituto Nacional de Estadística y Geografía en 39 por ciento real, destinados en buena medida a la realización de los censos económicos de 2014 y para la producción y difusión de información estadística y geográfica.
- Mayores recursos en el Instituto Nacional Electoral en 6.4 por ciento real, destinados a las prerrogativas de los partidos políticos, actualizar el padrón electoral y expedir la credencial para votar.

Las transferencias a las entidades federativas y municipios vía gasto programable ascendieron a 971 mil 898 millones de pesos, 4.4 por ciento mayores en términos reales que las pagadas en el mismo periodo de 2013.

El gasto programable del Poder Ejecutivo Federal sumó 2 billones 951 mil 366 millones de pesos, cantidad mayor en 3.4 por ciento en términos reales a la erogada durante el mismo periodo de 2013. El gasto de la Administración Pública Centralizada aumentó 4.5 por ciento real anual, mientras que los recursos ejercidos por las entidades de control directo aumentaron 2.3 por ciento real anual.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Este crecimiento puede diferir del correspondiente al gasto programable de las dependencias de la Administración Pública Centralizada, porque excluye las transferencias a estados y municipios.

**GASTO PROGRAMABLE POR NIVEL INSTITUCIONAL Y ORDEN DE GOBIERNO**

(Millones de pesos)

Concepto	Enero-diciembre		
	2014 p./	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>3,580,285.5</b>	<b>3.8</b>	<b>100.0</b>
<b>Ramos Autónomos</b>	<b>90,424.2</b>	<b>12.0</b>	<b>2.5</b>
Legislativo	13,250.7	0.9	0.4
Judicial	50,146.7	10.6	1.4
Instituto Nacional Electoral	12,192.6	6.4	0.3
Comisión Nacional de los Derechos Humanos	1,416.4	-1.0	0.0
Instituto Nacional de Estadística y Geografía	7,673.4	39.0	0.2
Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa	2,257.7	1.5	0.1
Comisión Federal de Competencia Económica	292.9	27.7	0.0
Instituto Nacional para la Evaluación de la Educación	613.4	136.0	0.0
Instituto Federal de Telecomunicaciones	1,972.8	228.9	0.1
Instituto Federal de Acceso a la Información y Protección de Datos	607.7	9.2	0.0
<b>Gobiernos de las Entidades Federativas y Municipios</b>	<b>971,897.6</b>	<b>4.4</b>	<b>27.1</b>
Aportaciones y Previsiones	594,547.8	1.9	16.6
Recursos para Protección Social en Salud	67,684.9	-8.2	1.9
Subsidios	146,004.2	30.7	4.1
Convenios	163,660.7	1.1	4.6
<b>Poder Ejecutivo Federal</b>	<b>2,951,365.6</b>	<b>3.4</b>	<b>82.4</b>
Administración Pública Centralizada <sup>1_</sup>	1,420,567.6	4.5	39.7
Entidades de Control Presupuestario Directo	1,530,798.1	2.3	42.8
<b>(-) Subsidios, transferencias y aportaciones</b>	<b>433,401.9</b>	<b>3.9</b>	<b>12.1</b>

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

p./ Cifras preliminares.

1\_ Excluye los recursos para las entidades federativas del programa "Seguro Popular" y la parte de Aportaciones a Fideicomisos Públicos del programa "Dignificación, conservación y mantenimiento de la infraestructura y equipamiento en salud"; los subsidios que se destinan para apoyar el desarrollo regional; así como los convenios de descentralización y reasignación.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## II.2.5 Clasificación funcional del gasto programable

Durante enero-diciembre de 2014, el 56.8 por ciento de las erogaciones programables se canalizó a las funciones de desarrollo social, el 32.4 por ciento a las de desarrollo económico y el 10.8 por ciento a las de gobierno y los fondos de estabilización.

- El gasto destinado a funciones de desarrollo social aumentó 3.7 por ciento en términos reales respecto al año anterior, destacando los crecimientos anuales en las actividades de protección ambiental (11 por ciento); protección social (9.6 por ciento); educación (3.6 por ciento) y salud (0.6 por ciento).

- Las actividades productivas registraron incrementos anuales en comunicaciones (43.4 por ciento); transporte (22.6 por ciento); turismo (15.2 por ciento); ciencia, tecnología e innovación (14.7 por ciento); agropecuaria, silvicultura, pesca y caza (4.9 por ciento) y de asuntos económicos, comerciales y laborales en general (4.7 por ciento).
- Por su parte, el gasto en actividades de gobierno aumentó 31.3 por ciento real con respecto al año anterior. Los recursos se destinaron principalmente a la administración del sistema federal penitenciario, servicios migratorios en fronteras, puertos y aeropuertos, operación y desarrollo de la fuerza aérea mexicana, realización de censos económicos, cuotas a organismos internacionales, expedición de pasaportes y servicios consulares, implementación del sistema de justicia penal, servicios de inteligencia para la seguridad nacional, a los centros estratégicos de inteligencia, Gendarmería Nacional, Plataforma México y para la implementación de operativos para la prevención y disuasión del delito.

#### GASTO PROGRAMABLE PRESUPUESTARIO

Clasificación Funcional  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-diciembre		
	2014 p_/	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>3,580,285.5</b>	<b>3.8</b>	<b>100.0</b>
Gobierno	367,066.9	31.3	10.3
Desarrollo social	2,033,269.5	3.7	56.8
Desarrollo económico	1,159,690.5	-0.6	32.4
Fondos de Estabilización	20,258.6	-52.0	0.6

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

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### II.2.6 Clasificación económica del gasto programable

En 2014 el gasto corriente representó 74.9 por ciento del gasto programable, al ascender a 2 billones 682 mil 877 millones de pesos, mientras que el gasto de capital representó el 25.1 por ciento restante, ascendiendo a 897 mil 408 millones de pesos.

- El gasto en servicios personales fue de 1 billón 20 mil 830 millones de pesos, 1.9 por ciento mayor en términos reales al del mismo periodo del año anterior. El 66.4 por ciento del gasto en servicios personales se concentró en funciones de desarrollo social, 16.8 por ciento fue para actividades de desarrollo económico y 16.8 por ciento se canalizó a las funciones de gobierno.
- El gasto de operación, distinto de servicios personales y pensiones, tuvo una disminución real anual de 4.1 por ciento. El 55.1 por ciento de estas operaciones corresponde a actividades económicas, el 28.3 por ciento a actividades de desarrollo social y el 16.6 por ciento a actividades de gobierno.

**GASTO PROGRAMABLE PRESUPUESTARIO**

Clasificación Económica  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-diciembre		
	2014 p_/	Var. % real	Estruc. %
<b>Total</b>	<b>3,580,285.5</b>	<b>3.8</b>	<b>100.0</b>
<b>Total corriente</b>	<b>2,682,877.2</b>	<b>5.7</b>	<b>74.9</b>
Servicios personales	1,020,829.5	1.9	28.5
Otros gastos de operación	478,935.7	-4.1	13.4
Pensiones y jubilaciones	523,434.4	7.5	14.6
Subsidios, transferencias y aportaciones	621,440.9	12.2	17.4
Ayudas y otros gastos	38,236.8	n.s.	1.1
<b>Total capital</b>	<b>897,408.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>25.1</b>
Inversión física	822,634.7	7.5	23.0
Otros gastos de capital	74,773.5	-48.8	2.1

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

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- El pago de pensiones ascendió a 523 mil 434 millones de pesos y registró un incremento en términos reales de 7.5 por ciento respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica por los siguientes factores:
  - En Pemex las aportaciones al fondo de pensiones de la entidad (FOLAPE) fueron mayores en 10.1 por ciento en términos reales respecto al mismo periodo de 2013. Pemex realiza aportaciones a dicho Fondo en función de sus remanentes de operación y de las obligaciones esperadas y, posteriormente, a través del Fondo se cubren las pensiones de los beneficiarios, que aumentaron 8.9 por ciento real en enero-diciembre de 2014.
  - En el IMSS y el ISSSTE el pago de pensiones aumentó 6.2 y 7.9 por ciento real anual respectivamente, debido al incremento tanto de la pensión media como del número de jubilados respecto a enero-diciembre de 2013.
  - Las pensiones de CFE aumentaron 17.1 por ciento en términos reales debido al incremento tanto de la pensión media como del número de jubilados respecto al año anterior.
  - El pago de pensiones y jubilaciones que cubre directamente el Gobierno Federal fue mayor en 6.6 por ciento real anual.
- Los subsidios, transferencias y aportaciones corrientes distintos de servicios personales, durante 2014 sumaron 621 mil 441 millones de pesos, lo que significó un incremento de 12.2 por ciento real. A las funciones de desarrollo social se destinó el 76.1 por ciento de los recursos, a las funciones de desarrollo económico el 17.1 por ciento y a las de gobierno el 6.8 por ciento.

---

Los subsidios, transferencias y aportaciones incluyendo las asignaciones para servicios personales, aumentaron 5.6 por ciento en términos reales y representaron 39.1 por ciento del gasto programable total. El 82 por ciento de este rubro fue canalizado a funciones de desarrollo social, el 12.3 por ciento a las funciones de desarrollo económico y el 5.3 por ciento de los recursos se destinó a las actividades de gestión gubernamental.

- Por otro lado, las ayudas y otros gastos ascendieron a 38 mil 237 millones de pesos. Las entidades paraestatales registraron ingresos ajenos netos por 8 mil 157 millones de pesos, mientras que en 2013 los ingresos ajenos netos fueron de 25 mil 431 millones de pesos.<sup>11</sup> Al excluir estas operaciones, las ayudas y otros gastos sumarían 46 mil 394 millones de pesos que se canalizaron principalmente a cubrir cuotas a organismos internacionales (SRE); para control de la operación aduanera (SHCP); a la supervisión, inspección y verificación del Sistema Nacional e-México, a la construcción de nueva infraestructura de transporte ferroviario y desarrollo tecnológico de las telecomunicaciones (SCT); para cubrir los compromisos derivados de la reforma educativa (SEP); para el Fondo Sectorial-Hidrocarburos, el Fondo Sectorial-Sustentabilidad Energética y el Fondo para la Transición Energética y Aprovechamiento Sustentable de Energía (SE); a las prerrogativas para los partidos políticos (INE) y para la implementación del sistema de justicia penal (Ramo 23).
- El gasto de inversión física presupuestaria fue de 822 mil 635 millones de pesos, 7.5 por ciento real más que el año anterior. El 62.6 por ciento de la inversión física se canalizó a actividades de desarrollo económico; el 30.3 por ciento a actividades de desarrollo social, en su mayor parte a través de aportaciones a las entidades federativas, y el 7.1 por ciento a actividades de gobierno.

---

<sup>11</sup> Este resultado obedece a mayores retenciones de impuestos y otros recursos de terceros de CFE y PEMEX, los cuales deberán pagar en los siguientes meses a los beneficiarios de los recursos.

### GASTO PROGRAMABLE PRESUPUESTARIO

Enero-diciembre de 2014<sup>p\_/</sup>

Clasificación Económica-Funcional  
(Estructura %)

Clasificación económica	Clasificación funcional				Total
	Gobierno	Desarrollo social	Desarrollo económico	Fondos de Estabilización	
Servicios personales	16.8	66.4	16.8		100.0
Otros gastos de operación	16.6	28.3	55.1		100.0
Pensiones y jubilaciones		92.7	7.3		100.0
Subsidios, transferencias y aportaciones	6.8	76.1	17.1		100.0
Ayudas y otros gastos	39.2	26.1	34.7		100.0
Inversión física	7.1	30.3	62.6		100.0
Otros gastos de capital	0.5	2.7	69.7	27.1	100.0

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

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## II.3 Principales diferencias respecto al programa

### II.3.1 Principales indicadores de la posición fiscal

En 2014 el sector público presentó un déficit de 544 mil 991 millones de pesos, menor en 75 mil 424 millones de pesos al previsto originalmente para el año. Al excluir la inversión de Pemex resulta un déficit por 188 mil 302 millones de pesos que contrasta positivamente con el déficit esperado de 262 mil 888 millones de pesos.

El balance primario del sector público presupuestario al cuarto trimestre del año registró un déficit de 193 mil 262 millones de pesos, 46 mil 289 millones de pesos menor al previsto para 2014.

### SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO, 2014 p\_/

(Millones de pesos)

Concepto	Enero-diciembre		
	Programa	Observado	Diferencia
<b>Balance Público</b>	<b>-620,415.2</b>	<b>-544,991.4</b>	<b>75,423.8</b>
<b>Balance Público sin inversión de PEMEX</b>	<b>-262,887.8</b>	<b>-188,302.1</b>	<b>74,585.8</b>
Balance presupuestario	-620,415.2	-547,217.0	73,198.2
Ingreso presupuestario	3,816,747.8	3,983,411.6	166,663.8
Gasto neto presupuestario	4,437,163.0	4,530,628.7	93,465.7
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	0.0	2,225.6	2,225.6
Balance primario	-239,550.4	-193,261.8	46,288.6

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

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### II.3.2 Ingresos presupuestarios

En 2014 los ingresos presupuestarios del sector público fueron superiores en 166 mil 664 millones de pesos a los previstos en la Estimación de los Ingresos del Sector Público en la Ley de Ingresos de la Federación para el año. Esta diferencia fue resultado de los siguientes factores.

- Los ingresos tributarios fueron mayores en 63 mil 336 millones de pesos a lo esperado originalmente (3.6 por ciento), debido a:
  - Una mayor recaudación del IVA por 57 mil 693 millones de pesos como consecuencia de las medidas que conforman la Reforma Hacendaria.
  - Una mayor recaudación del IEPS por 6 mil 58 millones de pesos, principalmente asociada a los impuestos a cerveza y bebidas refrescantes, bebidas saborizadas y alimentos no básicos de alto contenido calórico.
  - En enero del presente año se registraron ingresos adicionales por el adelanto de operaciones en diciembre de 2013, ante la entrada en vigor de los cambios al marco tributario.
- Los ingresos no tributarios fueron mayores en 145 mil 417 millones de pesos, debido a mayores derechos y aprovechamientos.
- Las entidades paraestatales distintas de Pemex registraron mayores ingresos por 10 mil 289 millones de pesos, debido a mayores ingresos diversos de CFE y cuotas a la seguridad social de ISSSTE.



**INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO, 2014<sup>p\_/</sup>**  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-diciembre		
	Programa	Observado	Diferencia
<b>Total</b>	<b>3,816,747.8</b>	<b>3,983,411.6</b>	<b>166,663.8</b>
<b>Petroleros</b>	<b>1,265,725.0</b>	<b>1,213,347.8</b>	<b>-52,377.2</b>
<b>No petroleros</b>	<b>2,551,022.7</b>	<b>2,770,063.8</b>	<b>219,041.1</b>
Gobierno Federal	1,906,593.6	2,115,345.7	208,752.1
Tributarios	1,752,178.8	1,815,514.3	63,335.5
ISR, IETU e IDE	970,753.4	959,876.9	-10,876.5
Impuesto al valor agregado	609,392.5	667,085.1	57,692.6
Producción y servicios	117,958.6	124,016.1	6,057.5
Otros	54,074.3	64,536.2	10,461.9
No tributarios	154,414.8	299,831.5	145,416.7
Organismos y empresas	644,429.2	654,718.1	10,288.9
CFE	343,405.4	356,145.9	12,740.6
IMSS	258,120.2	253,338.1	-4,782.1
ISSSTE	42,903.6	45,234.1	2,330.5

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

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Los ingresos petroleros del sector público fueron inferiores en 52 mil 377 millones de pesos respecto a lo programado debido a:
  - Una menor plataforma de producción de crudo respecto a lo esperado (76 mbd).
  - Una menor producción de gas natural respecto a lo programado en 9.6 por ciento.
  - Un mayor valor de las importaciones de petrolíferos de Pemex en 32.3 por ciento.
  - Un traslado de recursos al consumidor por concepto de IEPS sobre gasolinas y diésel mayor a lo previsto originalmente en 32 mil 928 millones de pesos.
  - Los efectos anteriores se compensaron, en parte, con un mayor precio de exportación del petróleo crudo mexicano en 4.8 dólares por barril (5.7 por ciento) y un mayor tipo de cambio respecto a lo esperado en 2.0 por ciento.

### II.3.3 Gasto presupuestario

En 2014, el gasto neto presupuestario fue mayor en 93 mil 466 millones de pesos a lo previsto en los Calendarios de Presupuesto Autorizados para el Ejercicio Fiscal 2014, publicados el 17 de diciembre de 2013 en el DOF. Lo anterior representa el 102.1 por ciento del monto total programado para el cuarto trimestre del año.

Este resultado obedeció a: (1) un mayor gasto programable por 116 mil 676 millones de pesos, equivalente a un 3.4 por ciento del monto programado para el periodo; (2) mayores

participaciones a las entidades federativas y municipios por 7 mil 84 millones de pesos, (3) mayores Adefas y otros gastos por 4 mil 56 millones de pesos y (4) menor costo financiero respecto a lo previsto en 34 mil 350 millones de pesos, que contrarrestó en parte los puntos anteriores.

### GASTO TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO, 2014P-/<sup>1</sup>

(Millones de pesos)

Concepto	Enero-diciembre			Porcentaje del gasto ejercido contra el programa
	Programa	Observado	Diferencia	
<b>Total</b>	<b>4,437,163.0</b>	<b>4,530,628.7</b>	<b>93,465.7</b>	<b>102.1</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>4,056,798.1</b>	<b>4,184,613.8</b>	<b>127,815.7</b>	<b>103.2</b>
Programable	3,463,609.2	3,580,285.5	116,676.3	103.4
No programable	593,188.8	604,328.3	11,139.5	101.9
Participaciones	577,638.6	584,722.6	7,083.9	101.2
Adefas y otros	15,550.2	19,605.8	4,055.6	126.1
<b>Costo financiero</b>	<b>380,364.9</b>	<b>346,014.8</b>	<b>-34,350.1</b>	<b>91.0</b>
Intereses, comisiones y gastos	368,626.7	334,284.3	-34,342.4	90.7
Apoyo a ahorradores y deudores	11,738.2	11,730.6	-7.7	99.9

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

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al interior del gasto programable destacan las siguientes variaciones respecto a lo previsto:

- Un mayor gasto en Energía por 57 mil 392 millones de pesos por aportaciones y apoyos a entidades del sector, y los recursos destinados al Fondo Sectorial-Hidrocarburos, al Fondo Sectorial-Sustentabilidad Energética y para Investigación y Desarrollo Tecnológico en Materia Petrolera.
- Provisiones Salariales y Económicas mayores en 23 mil 487 millones de pesos, debido principalmente a mayores recursos destinados a contingencias económicas (49 mil 300 millones de pesos), a programas regionales (3 mil 912 millones de pesos), y al Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (2 mil 742 millones de pesos).
- Un mayor gasto de PEMEX por 10 mil 951 millones de pesos asociado a los pagos de servicios profesionales y técnicos de los Contratos Integrales de Exploración y Producción.
- Un mayor gasto en CFE por 10 mil 231 millones de pesos por un aumento en las adquisiciones de combustibles para generación de electricidad y en el pago de pensiones y jubilaciones.
- Mayor gasto del IMSS por 3 mil 417 millones de pesos en pensiones y jubilaciones; en servicios generales por mayores gastos en servicios profesionales, científicos y técnicos; y en servicios de mantenimiento y conservación.

- Mayor gasto en Educación Pública por 16 mil 153 millones de pesos debido a mayores subsidios federales para organismos descentralizados y para la prestación de servicios de educación técnica, de educación superior y posgrado, y por los apoyos a centros y organizaciones de educación.
- Un mayor gasto en Hacienda por 7 mil 473 millones de pesos, debido a mayores recursos para los programas Recaudación de las Contribuciones Federales, Control de la Operación Aduanera y Subsidio a la Prima del Seguro Agropecuario.
- Un mayor gasto en Turismo por 1 mil 912 millones de pesos, debido a los recursos otorgados para la promoción de México como destino turístico y para el fomento y promoción de la inversión en el sector turístico.
- Un mayor ejercicio en los Ramos 33 (Aportaciones Federales a Entidades Federativas y Municipios) y 25 (Previsiones y Aportaciones para los Sistemas de Educación Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos) por 1 mil 876 millones de pesos, debido a mayores recursos erogados a través del Fondo de Aportaciones para la Educación Básica y Normal (FAEB).
- Un mayor gasto de la Secretaría de Gobernación por 895 millones de pesos para la implementación de operativos para la prevención y disuasión del delito, para los servicios de inteligencia para seguridad nacional y para los servicios migratorios en fronteras, puertos y aeropuertos.

Entre los rubros que muestran un menor ejercicio con respecto a lo programado se encuentran:

- El ISSSTE, 3 mil 962 millones de pesos, debido al menor gasto en medicinas y suministros médicos, y en servicios generales.
- El gasto en Salud, por 15 mil 937 millones de pesos, por menores recursos destinados al Seguro Popular y al Seguro Médico Siglo XXI, a los programas Apoyo para fortalecer la calidad en los Servicios de Salud y Reducción de Enfermedades Prevenibles por Vacunación y Actividades de apoyo administrativo.
- Comunicaciones y Transportes, 15 mil 329 millones de pesos, debido a menores recursos ejercidos en proyectos de infraestructura económica de carreteras, carreteras alimentadoras y caminos rurales, desarrollo de trenes de pasajeros, programa estratégico de telecomunicaciones, Sistema de Transporte Colectivo y en actividades de apoyo administrativo.
- Desarrollo Social, 7 mil 780 millones, de pesos debido a menores recursos destinados a PROSPERA Programa de Inclusión Social, pensión para adultos mayores y el desarrollo de zonas prioritarias.

A diciembre de 2014, el gasto corriente estructural fue superior en 65 mil 459 millones de pesos respecto al previsto en el calendario. El gasto corriente estructural se establece en el Artículo 2, Fracción XXIV Bis, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, como el gasto neto total menos el costo financiero, participaciones, Adefas, gasto en combustibles para generación de electricidad, pensiones y jubilaciones y la inversión física y financiera directa de las dependencias y entidad de la Administración Pública Federal. Este concepto de gasto, establecido con el fin de fortalecer el control del gasto público, elimina las erogaciones asociadas a pasivos contraídos en años anteriores, gastos vinculados directamente a ingresos del año actual, así como la formación de activos financieros y no financieros del Gobierno Federal.

**GASTO CORRIENTE ESTRUCTURAL, 2014 <sup>1\_</sup>**  
(Millones de pesos)

Concepto	Enero-diciembre		
	Programa	Observado <sup>p_</sup>	Diferencia
<b>Total</b>	<b>2,279,919.3</b>	<b>2,345,378.4</b>	<b>65,459.2</b>
Sueldos y salarios	1,028,740.1	1,020,829.5	-7,910.6
Gastos de operación <sup>1_</sup>	703,605.5	726,116.8	22,511.3
Subsidios	285,557.9	288,789.8	3,231.9
Gasto de capital indirecto	262,015.8	309,642.4	47,626.6
Inversión física	257,644.8	303,840.3	46,195.5
Subsidios	27,391.7	29,225.8	1,834.1
Transferencias	11,349.6	16,090.0	4,740.5
Gobiernos de las Entidades Fed. y Municipios	218,903.5	258,524.5	39,621.0
Inversión financiera	4,371.0	5,802.0	1,431.0
Transferencias	1,367.2	56.5	-1,310.7
Gobiernos de las Entidades Fed. y Municipios	3,003.8	5,745.5	2,741.7

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

p\_ / Cifras preliminares.

1\_ / Excluye combustibles para la generación de electricidad.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### III. INFORME DE LA DEUDA PÚBLICA

En esta Sección se presenta el análisis y reporte donde se da seguimiento a tres indicadores de deuda pública: la Deuda del Gobierno Federal, la Deuda del Sector Público y el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP).

DEUDA DEL GOBIERNO FEDERAL	DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO	SALDOS HISTÓRICOS DE LOS RFSP
<p align="center"><b>Obligaciones contratadas por el Gobierno Federal</b></p>	<p align="center"><b>Endeudamiento del Gobierno Federal, Organismos y Empresas y Banca de Desarrollo</b></p>	<p align="center"><b>Concepto más amplio de la deuda pública, al incluir todos los instrumentos de política pública que pudieran implicar endeudamiento a cargo del Sector Público</b></p>
<p>Se compone de los siguientes conceptos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos Bancarios</li> <li>• Emisiones de Valores Gubernamentales</li> <li>• Deuda con Organismos Financieros Internacionales</li> <li>• Comercio Exterior</li> <li>• Bonos del ISSSTE (por la implementación de la nueva Ley del ISSSTE) y cuentas relacionadas con la seguridad social</li> <li>• Otros</li> </ul>	<p>Se compone por deuda contratada por:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gobierno Federal</li> <li>• Entidades de Control Directo                             <ul style="list-style-type: none"> <li>-PEMEX</li> <li>-CFE</li> </ul> </li> <li>• Banca de Desarrollo                             <ul style="list-style-type: none"> <li>-BANOBRAS</li> <li>-SHF</li> <li>-BANCOMEXT</li> <li>-NAFIN</li> <li>-FINANCIERA NACIONAL</li> <li>-BANSEFI</li> </ul> </li> </ul>	<p>Se compone por:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sector Público Presupuestario</li> <li>• Instituto para la Protección al Ahorro Bancario</li> <li>• Obligaciones derivadas del Programa de Apoyo a Deudores de la Banca</li> <li>• Fondo Nacional de Infraestructura (carreteras)</li> <li>• Banca de Desarrollo, Fondos de Fomento (neta de activos o valor de recuperación)</li> <li>• Pidiregas de CFE</li> </ul>

La deuda del Gobierno Federal comprende las obligaciones de los Poderes Legislativo y Judicial, los entes autónomos, así como de las dependencias del Poder Ejecutivo y sus órganos desconcentrados; por su parte, la deuda del Sector Público está integrada por la deuda del Gobierno Federal más las obligaciones de las entidades de Control Directo y la Banca de Desarrollo. Finalmente los SHRFSP están integrados por la deuda del Sector Público presupuestario más las obligaciones que por diversos ordenamientos jurídicos y prácticas presupuestarias no se incluyen en la deuda pública. En particular: el SHRFSP incluye las obligaciones financieras netas del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y el programa de apoyo a deudores, las obligaciones de los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (PIDIREGAS), las obligaciones derivadas del Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC), y el cambio en la situación patrimonial de las Instituciones de Fomento.

**SALDOS DE LA DEUDA NETA REGISTRADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(Millones de pesos)

Concepto	Deuda del Gobierno		Deuda del Sector		Saldo Histórico	
	Federal		Público		de los RFSP	
	Saldo <sup>p_/</sup>	% PIB	Saldo <sup>p_/</sup>	% PIB	Saldo <sup>p_/</sup>	% PIB
Total	<b>5,462,593.2</b>	<b>30.1</b>	<b>6,948,276.7</b>	<b>38.3</b>	<b>7,446,929.0</b>	<b>41.0</b>
Interna	4,324,120.6	23.8	4,809,976.9	26.5	5,396,742.3	29.7
Externa	1,138,472.6	6.3	2,138,299.8	11.8	2,050,186.7	11.3

Nota:

p\_/ Cifras preliminares.

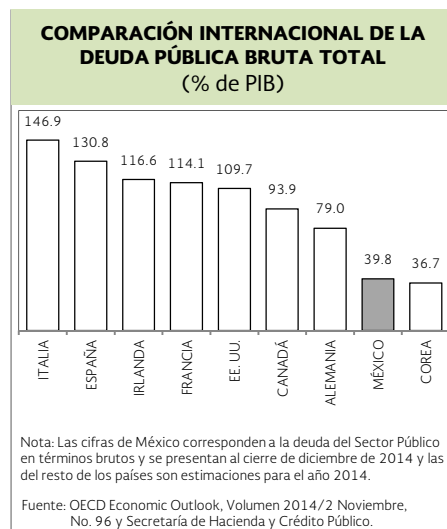
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### III.1 Deuda del Gobierno Federal

En congruencia con lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018 (PND) y en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2013-2018 (PRONAFIDE), la política para el manejo de la deuda pública tiene como objetivo cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal con bajos costos en un horizonte de largo plazo, con un bajo nivel de riesgo y considerando posibles escenarios extremos, preservando la diversidad del acceso al crédito en diferentes mercados y promoviendo el desarrollo de mercados líquidos y profundos, con curvas de rendimiento que faciliten el acceso al financiamiento a una amplia gama de agentes económicos públicos y privados.

Conforme a lo anterior, durante 2014, por una parte, las acciones para el manejo de la deuda interna se orientaron a promover el buen funcionamiento de los mercados locales, fortalecer la liquidez de los instrumentos del Gobierno Federal y desarrollar el mercado local en un ambiente de tasas de interés que registró menor volatilidad que en 2013. En este sentido destaca la realización de tres subastas sindicadas bajo un nuevo formato con mayor flexibilidad que permite realizarlas en cualquiera de los trimestres del año, con un monto a subastar que puede ser adicional a la colocación trimestral programada para el instrumento específico. También destaca la realización de subastas sindicadas de segregados de Udibonos a plazo de 30 años que se realizaron con una frecuencia de 12 semanas y la colocación de Cetes a 28 y 91 días en donde se continuó con la mecánica adoptada en el año anterior que da mayor flexibilidad en la emisión de estos instrumentos a fin de tener un uso de caja más eficiente y conservar la relevancia de dichas subastas como referencia de mercado de tasas de interés.

En cuanto al nivel de deuda pública, éste es moderado como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), lo cual se compara favorablemente con respecto a los niveles que mantienen los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).



En materia de deuda externa las acciones realizadas durante el año se encaminaron a mejorar los términos y condiciones de la deuda externa de mercado y fomentar la liquidez de los bonos de referencia del Gobierno Federal, buscando ampliar y diversificar la base de inversionistas, manteniendo presencia en los mercados internacionales de mayor importancia y profundidad.

En este sentido se realizaron cinco colocaciones en los mercados internacionales, con emisiones en dólares americanos, libras esterlinas, euros y yenes. Asimismo, también destaca la colocación realizada en el mes de noviembre de un nuevo bono de referencia a 10 años en dólares, con el que el Gobierno Federal introdujo un nuevo estándar internacional en sus contratos de deuda externa, al incluir modificaciones a las cláusulas de *pari passu* y acción colectiva (CACs).

Adicionalmente, durante diciembre se dio a conocer el Plan Anual de Financiamiento para 2015 que contiene los principales elementos para el manejo de la deuda pública para dicho año. La estrategia de financiamiento del Gobierno Federal para 2015 es congruente con los objetivos, estrategias y líneas de acción establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) y el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE). Destaca que los requerimientos de financiamiento del Gobierno Federal serán cubiertos principalmente a través de la emisión de valores gubernamentales en el mercado interno. La estrategia para el 2015 buscará seguir promoviendo el buen funcionamiento de los mercados locales, fortaleciendo la liquidez y la eficiencia en su operación, así como el proceso de formación de precios de los instrumentos del Gobierno Federal en sus distintos plazos. En materia de deuda externa, la estrategia de financiamiento del Gobierno Federal para 2015 consiste en utilizar el financiamiento externo de manera activa y complementaria al mercado interno, buscando diversificar las fuentes de financiamiento, mejorar las condiciones de los pasivos públicos denominados en moneda extranjera y preservar y ampliar el acceso a los mercados financieros internacionales.

Al cierre del cuarto trimestre de 2014, el saldo de la deuda neta del Gobierno Federal se ubicó en 5 billones 462 mil 593.2 millones de pesos. Como porcentaje del PIB, representó el 30.1 por

ciento. La estructura del portafolio actual de la deuda del Gobierno Federal mantiene la mayor parte de sus pasivos denominados en moneda nacional, representando al 31 de diciembre de 2014 el 79.2 por ciento del saldo de la deuda neta del Gobierno Federal.

### DEUDA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL (Millones de pesos)

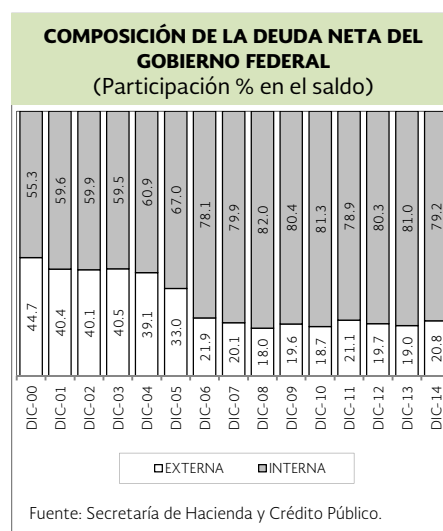
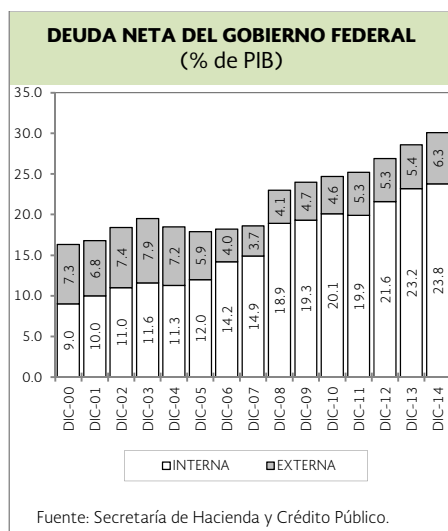
Concepto	Saldos		Estructura Porcentual		Proporción del PIB	
	31-dic-13	31-dic-14 <sup>p_/</sup>	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14
Total	<b>4,808,112.7</b>	<b>5,462,593.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>28.6</b>	<b>30.1</b>
Interna	3,893,929.4	4,324,120.6	81.0	79.2	23.2	23.8
Externa	914,183.3	1,138,472.6	19.0	20.8	5.4	6.3

Nota:

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En los Apéndices Estadísticos de Finanzas Públicas y Deuda Pública se presentan los cuadros del I.25 al I.41, donde se puede consultar en detalle el comportamiento de la deuda del Gobierno Federal.



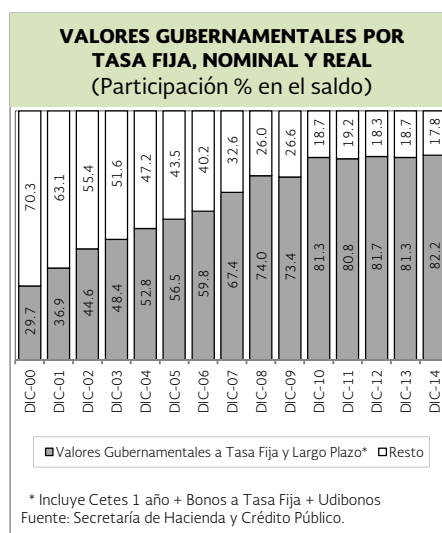
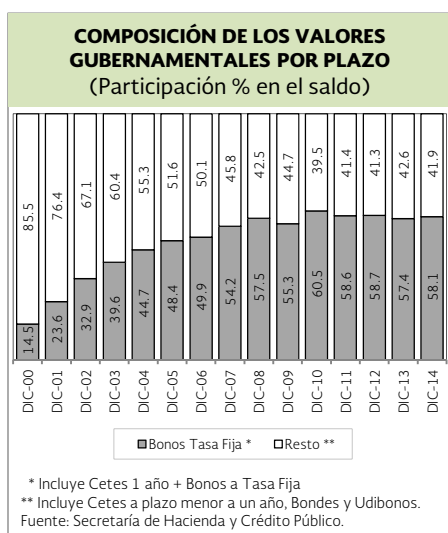
### III.1.1 Deuda Interna del Gobierno Federal

El saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal al cierre del cuarto trimestre de 2014 ascendió a 4 billones 324 mil 120.6 millones de pesos, monto superior en 430 mil 191.2 millones de pesos al observado en el cierre de 2013. Esta variación fue el resultado conjunto de: a) un endeudamiento interno neto por 427 mil 2 millones de pesos, b) un incremento en las

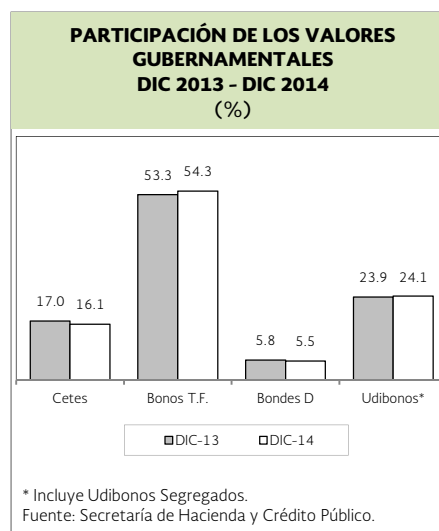
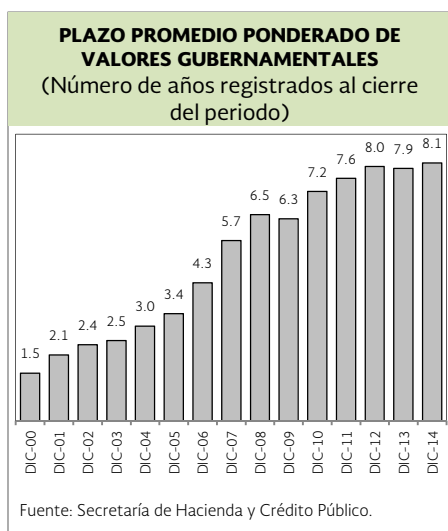


disponibilidades del Gobierno Federal por 53 mil 244 millones de pesos, y c) ajustes contables al alza por 56 mil 433.2 millones de pesos, derivados del efecto inflacionario de la deuda interna indizada y del ajuste por las operaciones de permuta y recompra de deuda.

Dentro de la deuda interna del Gobierno Federal, la mayor parte se encuentra contratada en instrumentos a tasa fija nominal denominada en pesos, por lo que la participación en el total de estos valores se mantuvo en niveles muy similares al pasar de 57.4 por ciento al cierre de 2013 a 58.1 por ciento al cierre del cuarto trimestre de 2014.



Como resultado de la colocación de instrumentos a largo plazo, se observa una participación en diciembre de 2014, de 82.2 por ciento de los valores a tasa fija nominal y real a plazo mayor a un año en el saldo de valores gubernamentales. Por su parte, el plazo promedio de vencimiento de la deuda interna pasó de 7.92 a 8.10 años en el mismo periodo.



Durante el periodo de enero a diciembre de 2014, el endeudamiento interno neto se obtuvo principalmente a través de la emisión de Bonos de Desarrollo a tasa fija nominal y Udibonos, los cuales en conjunto aportaron 86.8 por ciento de dicho financiamiento. Al cierre del cuarto trimestre de 2014, los Bonos de Desarrollo a tasa fija nominal incrementaron su participación en el saldo total de los valores gubernamentales al pasar de 53.3 a 54.3 por ciento, al igual que los Udibonos que pasaron de 23.9 a 24.1 por ciento. En consecuencia, las participaciones de los Cetes y Bondes D disminuyeron al pasar de 17.0 a 16.1 por ciento y de 5.8 a 5.5 por ciento, respectivamente

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**  
(Millones de pesos)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Total</b>	<b>925,145.5</b>	<b>481,129.2</b>	<b>418,648.7</b>	<b>381,895.4</b>	<b>175,349.9</b>	<b>193,692.3</b>
Cetes	678,684.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bondes "D"	35,760.0	40,457.2	37,503.6	50,386.1	68,515.1	0.0
Bonos de Desarrollo a Tasa Fija	188,252.9	266,623.1	264,718.4	319,634.1	36,377.3	91,291.5
Udibonos	72.6	160,674.3	105,351.0	69.3	58,280.9	90,149.0
Otros	22,375.6	13,374.6	11,075.7	11,805.9	12,176.6	12,251.8

Nota:

La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 31 de diciembre de 2014, utilizándose para el caso de los Udibonos el valor de las Unidades de Inversión al cierre de diciembre de 2014.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

De acuerdo con el saldo contractual de la deuda interna del Gobierno Federal registrado al 31 de diciembre de 2014, se espera que las amortizaciones de deuda alcancen durante el año 2015 un monto de 925 mil 145.5 millones de pesos. Del total de amortizaciones, sin incluir Cetes, 246 mil 461.1 millones de pesos corresponden a las amortizaciones que están asociadas principalmente a los vencimientos de valores gubernamentales, cuyo refinanciamiento se realizará a través del programa de subastas que lleva a cabo el Gobierno Federal.

Dentro de las acciones principales en materia de deuda interna durante 2014 destacan las siguientes:

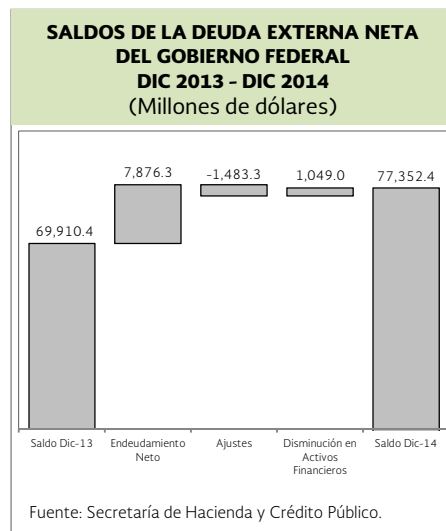
- Las subastas sindicadas de segregados de Udibonos a plazo de 30 años se realizaron con una frecuencia de 12 semanas. El monto a subastar se dio a conocer en la convocatoria correspondiente, la semana anterior a su colocación. Estas operaciones estuvieron orientadas al desarrollo del mercado de instrumentos segregables a tasa real, al ser un elemento que ofrece a los inversionistas una alternativa de inversión que les permite hacer una gestión más eficiente de sus portafolios.
- Durante 2014, las subastas sindicadas se realizaron con un formato más flexible, dejando de anunciarse como parte de la colocación trimestral y no siendo consideradas en sustitución de las subastas primarias que correspondían a ese plazo en dicho trimestre, como se hacía hasta 2013. Bajo el nuevo formato, dichas subastas se pueden realizar en cualquiera de los trimestres del año y el monto a subastar puede ser adicional a la colocación trimestral programada para ese instrumento.
- Durante el mes de abril de 2014, se realizó una colocación de Bonos a tasa fija con vencimiento en 2034 a través del método de subasta sindicada. El nuevo bono se colocó a un plazo de 20 años, con un cupón de 7.75 por ciento y con un monto de 15 mil millones de pesos. Durante junio, el Gobierno Federal realizó una colocación de 3 mil millones de Unidades de Inversión (Udis) en Udibonos con vencimiento en 2046. Este nuevo instrumento con plazo de 30 años se colocó con un cupón de 4.0 por ciento. Finalmente, en noviembre de 2014, se llevó a cabo la colocación de Bonos a tasa fija con vencimiento en 2019. Este instrumento se colocó con un plazo al vencimiento de 5 años y paga un cupón de 5.0 por ciento.
- Con las operaciones sindicadas se promueve la liquidez de los instrumentos involucrados en el mercado secundario, se asegura que las nuevas emisiones tengan un monto en circulación inicial importante, se logra que éstas sean elegibles desde el inicio en los índices globales de renta fija en los que participa nuestro país, y se logra una distribución amplia entre inversionistas locales y extranjeros, promoviendo un proceso de formación de precios eficiente.
- En el mes de agosto se llevó a cabo una permuta de bonos en la que se intercambiaron bonos de tres emisiones con vencimientos en 2015, 2016 y 2017 por bonos de siete emisiones con vencimientos entre 2020 y 2029, por un monto de 20 mil millones de pesos. Asimismo, en el mes de octubre el Gobierno Federal recompró Bonos M con vencimiento en diciembre de 2014 por un monto de 12 mil 680 millones de pesos. De esta forma, el Gobierno Federal

redujo el monto de bonos con vencimientos de menor plazo, permitiendo suavizar el perfil de vencimientos en la parte corta de la curva.

### III.1.2 Deuda Externa del Gobierno Federal

Al cierre del cuarto trimestre de 2014, el saldo de la deuda externa neta del Gobierno Federal ascendió a 77 mil 352.4 millones de dólares, monto superior en 7 mil 442 millones de dólares al registrado en el cierre de 2013. Como porcentaje del PIB, este saldo representa 6.3 por ciento. La evolución de la deuda externa neta durante el periodo de enero a diciembre de 2014 fue resultado de los siguientes factores:

- Endeudamiento externo neto de 7 mil 876.3 millones de dólares, derivado de disposiciones por 12 mil 926.1 millones de dólares y amortizaciones por 5 mil 49.8 millones de dólares.
- Ajustes contables negativos por 1 mil 483.3 millones de dólares, derivados de la variación del dólar con respecto a otras monedas en que se encuentra contratada la deuda y los ajustes por las operaciones de manejo de deuda.
- Disminución de los activos internacionales del Gobierno Federal asociados a la deuda externa por 1 mil 49 millones de dólares con respecto al cierre de 2013. Este cambio se debe a la variación negativa en el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación.



Con base en el saldo contractual de la deuda externa del Gobierno Federal registrado al 31 de diciembre de 2014, las amortizaciones durante el año 2015 serán por 3 mil 182.7 millones de

dólares<sup>12</sup>, los cuales se encuentran, principalmente, asociados a los vencimientos de emisiones de bonos en los mercados internacionales de capital.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**  
(Millones de dólares)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total	<b>3,182.7</b>	<b>2,871.6</b>	<b>5,008.8</b>	<b>1,562.6</b>	<b>5,767.6</b>	<b>4,510.6</b>
Mercado de Capitales	2,376.1	1,991.0	4,118.4	125.1	4,948.6	3,736.5
Comercio Exterior	137.6	153.0	151.4	148.1	155.6	155.6
Organismos Financieros Int. (OFI'S)	669.0	727.6	739.0	1,289.4	663.4	618.5

Nota:

La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 31 de diciembre de 2014.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Entre las principales acciones realizadas en materia de manejo de la deuda externa destacan las siguientes emisiones en los mercados internacionales:

- En el mes de enero, el Gobierno Federal realizó una operación de financiamiento y de manejo de pasivos que dio como resultado la emisión de dos nuevos bonos con vencimientos en 2021 y 2045, por montos de 1 mil y 3 mil millones de dólares, respectivamente. En esta operación, se combinó la emisión de un nuevo bono de referencia en dólares a 31 años (UMS 2045) con una oferta de recompra de bonos, lo que permitió a los inversionistas participantes intercambiar parte de su posición en bonos de menor plazo por el nuevo bono. La operación se complementó con la emisión de un nuevo bono de referencia a 7 años. El bono con vencimiento en enero del 2021 pagará un cupón de 3.50 por ciento y el público inversionista recibirá un rendimiento al vencimiento de 3.607 por ciento. Por su parte, el bono de referencia con vencimiento en enero de 2045 pagará un cupón de 5.55 por ciento y el público inversionista recibirá un rendimiento al vencimiento de 5.586 por ciento.
- Durante el mes de marzo, el Gobierno Federal realizó una emisión de un nuevo bono con vencimiento en 2114, por un monto de 1 mil millones de libras esterlinas. Ésta fue la primera transacción en los mercados internacionales de capital después de que la agencia calificadora *Moody's* colocara la calificación crediticia de la deuda soberana de México en la categoría "A", al incrementar la calificación de Baa1 a A3 el 5 de febrero de 2014. La emisión del bono a 100 años en libras esterlinas tuvo una demanda de 2.5 veces el monto emitido con una participación de 163 inversionistas institucionales, lo que reflejó el amplio interés de los inversionistas por un instrumento de deuda de tan largo plazo emitido por el Gobierno Federal. El público inversionista recibirá un rendimiento al vencimiento de 5.75 por ciento.

<sup>12</sup> Este monto se refiere a los pagos ordinarios programados de acuerdo a su vencimiento original.

- 
- Durante el mes de abril, el Gobierno Federal realizó una operación de financiamiento a través de la cual se emitieron nuevos Bonos Globales por 1 mil millones de euros con vencimiento en 2021 y 1 mil millones de euros con vencimiento en 2029, los cuales otorgaron tasas de rendimiento de 2.40 por ciento y 3.75 por ciento y cuentan con cupones de 2.375 por ciento y 3.625 por ciento, respectivamente. Con estas operaciones se captaron recursos por aproximadamente 2 mil 760 millones de dólares. Los costos de financiamiento logrados al momento de la colocación de los dos instrumentos fueron los más bajos que haya obtenido el Gobierno Federal en emisiones en el mercado de euros con plazos de 7 y 15 años.
  - En el mes de julio se realizó una emisión de deuda en el mercado Samurái por 60 mil millones de yenes japoneses (aproximadamente 590 millones de dólares) en tres bonos a plazos de 5, 10 y 20 años. Los Bonos *Samurái* se colocaron con un rendimiento al inversionista de 0.80 por ciento, 1.44 por ciento y 2.57 por ciento en yenes, respectivamente. Al momento de la operación, este costo de financiamiento fue el más bajo en la historia tanto en yenes como para cualquier emisión a tasa nominal fija para los plazos referidos para el Gobierno Federal. Esta emisión representó para el Gobierno Federal la tercera colocación pública sin garantía en el mercado *Samurái* y la primera emisión realizada, en más de 14 años, sin la participación del *Japan Bank for International Cooperation (JBIC)* como garante o inversionista.

Con esta transacción, el Gobierno Mexicano logró emitir por primera vez en su historia un bono a 20 años en el mercado japonés, convirtiéndose en el primer emisor de América Latina en la historia y el primer emisor de mercados emergentes después de la crisis financiera global en 2008 en emitir un bono a dicho plazo en ese mercado.

- Finalmente, durante el mes de noviembre se realizó una emisión de 2 mil millones de dólares de Bonos Globales con vencimiento en 2025, en un nuevo bono de referencia a 10 años. Con esta emisión el Gobierno Federal introdujo un nuevo estándar internacional en sus contratos de deuda externa, al incluir modificaciones a las cláusulas *pari passu* y de acción colectiva (CACs) recomendadas por el Fondo Monetario Internacional, por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales, y por el G20. Con estas mejoras se fortalecen los contratos de deuda externa para evitar los problemas de las reestructuras de deuda soberana que han sufrido en los últimos años países como Argentina y Grecia. Con dicha emisión se reafirma el liderazgo de México en los mercados financieros internacionales, al ser la primera ocasión que un emisor soberano registra este tipo de cláusulas en una oferta pública bajo las leyes de Nueva York.

Adicionalmente, el nuevo bono en dólares con vencimiento en 2025 cuenta con un cupón de 3.60 por ciento y otorga al inversionista un rendimiento al vencimiento de 3.678 por ciento. En el momento de la operación se obtuvo la tasa de rendimiento y cupón más bajo en la historia de México.

### III.1.3 Plan Anual de Financiamiento 2015

Durante el mes de diciembre se publicó el Plan Anual de Financiamiento para 2015 (PAF 2015). De acuerdo al PAF 2015 los objetivos centrales de la política de deuda pública, que están alineados con los objetivos y líneas de acción del Plan Nacional de Desarrollo y el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, son:

- Cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal con bajos costos en un horizonte de largo plazo, con un bajo nivel de riesgo y considerando posibles escenarios extremos.
- Preservar la diversidad del acceso al crédito en diferentes mercados.
- Promover el desarrollo de mercados líquidos y profundos, con curvas de rendimiento que faciliten el acceso al financiamiento a una amplia gama de agentes económicos públicos y privados.

Conforme a lo establecido en el PAF 2015, los requerimientos de financiamiento del Gobierno Federal serán cubiertos principalmente a través de la emisión de valores gubernamentales en el mercado interno. Para ello, la estrategia de colocación de valores tomará en cuenta la demanda de valores gubernamentales por parte de inversionistas locales y extranjeros, procurando en todo momento el buen funcionamiento del mercado local de deuda. La estrategia para el 2015 buscará seguir promoviendo la eficiencia y el buen funcionamiento de los mercados locales, y fortalecer la liquidez y la eficiencia en su operación, así como en el proceso de formación de precios de los instrumentos del Gobierno Federal en sus distintos plazos.

En materia de deuda externa, la estrategia de financiamiento del Gobierno Federal para 2015 consiste en utilizar el financiamiento externo de manera activa y complementaria al mercado interno, buscando diversificar las fuentes de financiamiento, mejorar las condiciones de los pasivos públicos denominados en moneda extranjera y preservar y ampliar el acceso a los mercados financieros internacionales. El financiamiento en los mercados de capitales estará dirigido a ampliar y diversificar la base de inversionistas. Asimismo, se contempla la utilización de créditos con Organismos Financieros Internacionales y créditos bilaterales. La estrategia de financiamiento considera el tener que enfrentar posibles eventualidades o escenarios de riesgo.

### III.1.4 Costo Financiero de la Deuda del Gobierno Federal

Durante el cuarto trimestre de 2014, el Gobierno Federal realizó erogaciones por concepto de costo financiero neto total de su deuda por 123 mil 712.2 millones de pesos (Ramo 24), con lo cual el total de pagos durante el periodo de enero a diciembre por dicho concepto ascendió a 280 mil 117 millones de pesos. Esta cifra comprende erogaciones por 245 mil 374.2 millones de pesos para el pago de intereses y gastos asociados a la deuda interna, así como, erogaciones por un monto de 3 mil 443.8 millones de dólares para cubrir el pago por concepto de intereses, comisiones y gastos asociados a la deuda externa. En los Apéndices Estadísticos de Finanzas Públicas y Deuda Pública del presente Informe, en los cuadros I.37 al I.39 se incluye información más detallada respecto del costo de la deuda.

**COSTO NETO DE LA DEUDA DEL  
GOBIERNO FEDERAL (RAMO 24)  
ENERO-DICIEMBRE DE 2014\***  
(Millones de pesos)

Concepto	Total
Total (A-B)	<b>280,117.0</b>
A. Costo Ramo 24	290,791.4
Interno	245,374.2
Externo	45,417.2
B. Intereses Compensados	10,674.4

Nota:

\*\_/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Asimismo, durante el cuarto trimestre el Gobierno Federal no realizó erogaciones para los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca (Ramo 34). Por lo que, el total pagado por este concepto en el periodo de enero a diciembre se mantuvo en 11 mil 730.6 millones de pesos. En particular, de los recursos erogados a través del Ramo 34 durante el periodo, 9 mil 803.5 millones de pesos se destinaron al Programa de Apoyo a Ahorradores a través del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario y 1 mil 927.1 millones de pesos a cubrir la parte que corresponde al Gobierno Federal de los descuentos otorgados a los acreditados de la Banca a través de los Programas de Apoyo a Deudores.



### III.1.5 Garantías otorgadas por el Gobierno Federal

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 26 de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2014, a continuación se reporta la situación que guardan los saldos de la deuda que cuentan con una garantía explícita por parte del Gobierno Federal.

<b>OBLIGACIONES GARANTIZADAS POR EL GOBIERNO FEDERAL</b> (Millones de pesos)				
Concepto	Saldo al 31-dic-13	Saldo al 31-dic-14	Variación	
Total <sup>1/</sup>	<b>201,483.5</b>	<b>213,501.9</b>	<b>12,018.4</b>	
FARAC <sup>2/</sup>	201,394.4	213,501.9	12,107.5	
Fideicomisos y Fondos de Fomento	89.1	0.0	-89.1	

Notas:

1\_/ Cifras preliminares, sujetas a revisión. Excluye las garantías contempladas en las Leyes Orgánicas de la Banca de Desarrollo, las cuales ascienden 611 mil 946 millones de pesos al 31 de diciembre de 2014.

2\_/ Corresponden a los pasivos del FONADIN.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por otra parte, se reporta que el Gobierno Federal cubrirá aquellas obligaciones del IPAB asociadas a los Programas de Apoyo a Deudores a través del otorgamiento de descuentos en los pagos, en caso de que las auditorías que se realicen a las instituciones bancarias por conducto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) determinen la correcta aplicación de dichos programas.

Dentro de los Programas de Apoyo a Deudores se encuentra el Programa de Reestructuración en Unidades de Inversión (UDIs), mediante el cual se ofreció a los acreditados tasas reales fijas durante toda la vida de sus créditos, lo que requirió que el Gobierno Federal realizara un intercambio entre esta tasa y una tasa nominal del mercado. Al 31 de diciembre de 2014 el resultado preliminar de dicho intercambio ascendió a 53 mil 795.3 millones de pesos, mismos que no están incorporados en las obligaciones garantizadas reportadas por el Gobierno Federal, ya que su evolución futura es contingente al comportamiento de las tasas de interés.

### III.2 Deuda del Sector Público

#### DEUDA NETA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL

(Millones de pesos)

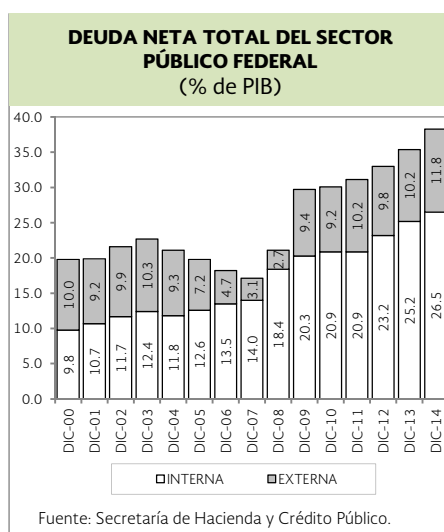
Concepto	Saldos		Estructura Porcentual		Proporción del PIB	
	31-dic-13	31-dic-14 <sup>p_/</sup>	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-13	31-dic-14
Total	<b>5,943,288.0</b>	<b>6,948,276.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>35.4</b>	<b>38.3</b>
Interna	4,230,924.9	4,809,976.9	71.2	69.2	25.2	26.5
Externa	1,712,363.1	2,138,299.8	28.8	30.8	10.2	11.8

Nota:

p\_/ Cifras preliminares.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al cierre del cuarto trimestre de 2014, el monto de la deuda neta del Sector Público Federal, que incluye la deuda neta del Gobierno Federal, la de los Organismos y Empresas controladas y la de la Banca de Desarrollo, se ubicó en 38.3 por ciento del PIB. La deuda interna como porcentaje del PIB representó 26.5 por ciento. En lo que se refiere a la deuda externa neta a PIB, ésta se situó en 11.8 por ciento. En los Apéndices Estadísticos de Finanzas Públicas y Deuda Pública se presentan los cuadros del I.42 al I.53 donde se podrá consultar en detalle el comportamiento de la deuda del Sector Público Federal.



Al cierre del cuarto trimestre de 2014, el saldo de la deuda interna neta del Sector Público Federal se ubicó en 4 billones 809 mil 976.9 millones de pesos, monto superior en 579 mil 52 millones de pesos al observado al cierre de 2013. Esta variación fue resultado de los siguientes factores: a) un endeudamiento interno neto por 582 mil 374.2 millones de pesos, b) una

variación positiva en los activos internos del Sector Público Federal por 61 mil 602.8 millones de pesos, y c) ajustes contables positivos por 58 mil 280.6 millones de pesos, que reflejan, principalmente, el efecto inflacionario sobre los pasivos indizados a esta variable.

Con base en el saldo contractual de la deuda interna registrada al 31 de diciembre de 2014, las amortizaciones del Sector Público Federal durante el año 2015 serán por un monto de 1 billón 8 mil 814.1 millones de pesos. De este monto el 93.1 por ciento se encuentra asociado a los vencimientos de valores colocados en los mercados nacionales.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**  
(Millones de pesos)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Total</b>	<b>1,008,814.1</b>	<b>523,290.4</b>	<b>473,915.4</b>	<b>410,288.5</b>	<b>241,012.2</b>	<b>228,577.1</b>
Emisión de Valores	938,819.1	493,585.2	441,912.4	389,318.9	204,771.8	212,261.5
Fondo de Ahorro S.A.R.	1,930.8	1,930.8	1,930.8	1,930.8	1,930.8	1,930.8
Banca Comercial	26,901.0	16,330.5	20,927.3	9,163.8	24,063.8	4,063.8
Obligaciones por Ley del ISSSTE	19,775.9	10,836.9	8,600.2	9,332.2	9,704.9	9,782.3
Otros	21,387.3	607.0	544.7	542.8	540.9	538.7

Nota:

La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 31 de diciembre de 2014.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al cierre del cuarto trimestre de 2014, el saldo de la deuda externa neta del Sector Público Federal se ubicó en 145 mil 284.7 millones de dólares, monto superior en 14 mil 335 millones de dólares al registrado al cierre de 2013. Como porcentaje del PIB este saldo representó 11.8 por ciento, esto es 1.6 puntos porcentuales por arriba de lo observado en diciembre de 2013.

La evolución de la deuda pública externa neta fue resultado de los siguientes factores: a) un endeudamiento externo neto de 16 mil 375.8 millones de dólares, b) los activos internacionales del Sector Público Federal asociados a la deuda externa presentaron una variación negativa de 1 mil 105.1 millones de dólares, y c) ajustes contables negativos por 3 mil 145.9 millones de dólares, que reflejan por una parte, los ajustes por el intercambio de deuda, y por otra parte, la variación del dólar con respecto a otras monedas en que se encuentra contratada la deuda.

Con base en el saldo contractual de la deuda externa registrado al 31 de diciembre de 2014, las amortizaciones del Sector Público Federal durante el año 2015 serán por un monto de 12 mil 318 millones de dólares. De este monto 57 por ciento se encuentra asociado a las amortizaciones proyectadas de los créditos directos y pasivos Pidiregas, 22 por ciento se refiere a los vencimientos de deuda de mercado de capitales y 21 por ciento a las amortizaciones de líneas vinculadas al comercio exterior y a vencimientos de deuda con Organismos Financieros Internacionales.

**PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL EN LOS PRÓXIMOS AÑOS**  
(Millones de dólares)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total	<b>12,318.0</b>	<b>7,131.1</b>	<b>9,742.3</b>	<b>7,430.9</b>	<b>9,937.1</b>	<b>8,690.6</b>
Mercado de Capitales	2,704.9	3,398.1	6,071.7	4,609.0	8,129.0	7,221.9
Mercado Bancario	6,819.9	1,323.0	1,302.8	38.8	49.3	0.0
Comercio Exterior	1,744.6	1,496.6	1,440.1	1,296.3	893.9	622.1
Organismos Financieros Int. (OFI'S)	855.4	913.4	927.7	1,486.8	864.9	846.6
Pidiregas	193.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Nota:

La proyección fue elaborada con base en el saldo contractual al 31 de diciembre de 2014.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Durante el cuarto trimestre de 2014, el Sector Público Federal realizó erogaciones por concepto de costo financiero de su deuda interna por un monto de 124 mil 504.8 millones de pesos. Así, el total erogado por este concepto en el periodo de enero a diciembre fue de 268 mil 929.3 millones de pesos. Por otra parte, durante el cuarto trimestre se efectuaron erogaciones por un monto de 1 mil 408.7 millones de dólares para cubrir el pago por concepto de intereses, comisiones y gastos asociados a la deuda pública externa, por lo que durante el periodo de enero a diciembre el monto pagado ascendió a 6 mil 502.6 millones de dólares. En los Apéndices Estadísticos de Finanzas Públicas y Deuda Pública del presente Informe, en los cuadros 1.51 y 1.52 se incluye el detalle del costo financiero de la deuda del Sector Público Federal.

### III.3 Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público

El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), representa el acervo neto de las obligaciones contraídas para alcanzar los objetivos de las políticas públicas, tanto de las entidades adscritas al Sector Público como de las entidades privadas que actúan por cuenta del Gobierno Federal, es decir, pasivos menos activos financieros disponibles, por concesión de préstamos y por fondos para la amortización de la deuda como reflejo de la trayectoria anual observada a lo largo del tiempo de los RFSP. El SHRFSP agrupa a la deuda neta del Sector Público presupuestario (Gobierno Federal y Entidades de control directo), las obligaciones netas del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), los pasivos del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN), los asociados a los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (Pidiregas) y los correspondientes a los Programas de Apoyo a Deudores, así como la ganancia o pérdida esperada de la banca de desarrollo y los fondos de fomento<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> A partir de 2010, y de acuerdo con lo señalado en el antepenúltimo párrafo del artículo 2º de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 2014, para integrar los requerimientos financieros del sector público se

**SALDOS HISTÓRICOS DE LOS REQUERIMIENTOS  
FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO (SHRFSP)<sup>1\_/\_</sup>**  
(Millones de pesos)

Concepto	diciembre de 2013		diciembre de 2014	
	Saldo	% del PIB	Saldo	% del PIB
Total SHRFSP	<b>6,504,318.8</b>	<b>38.8</b>	<b>7,446,929.0</b>	<b>41.0</b>
SHRFSP Interna	4,854,940.4	28.9	5,396,742.3	29.7
SHRFSP Externa	1,649,378.4	9.9	2,050,186.7	11.3

Nota:

1\_/\_/ Cifras preliminares, sujetas a revisión.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al cierre del cuarto trimestre de 2014 el SHRFSP ascendió a 7 billones 446 mil 929 millones de pesos, equivalente a 41 por ciento del PIB. En el cuadro se presenta la integración de este saldo y en el Anexo del presente informe se incluye un desglose de cada componente bajo el rubro de Anexos de Deuda Pública en el Numeral I.

### III.4 Inversión Física Impulsada por el Sector Público Federal. Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo

Los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo, Pidiregas, que forman parte de la inversión física impulsada por el Sector Público se pueden agrupar en dos: a) los Pidiregas de inversión directa, que comprenden aquellos proyectos que en el tiempo constituirán inversión pública y que por tanto suponen adquirir obligaciones financieras que son registradas de conformidad con el artículo 18 de la Ley General de Deuda Pública y b) aquellos proyectos propiedad del sector privado y que implican únicamente compromisos comerciales, salvo que se presenten causas de fuerza mayor que impliquen su adquisición por el Sector Público.

Con el objeto de ampliar y mejorar la información relativa a los pasivos asociados a los proyectos de inversión financiada, a continuación se detalla este renglón. En particular, se incluye información del pasivo de los proyectos Pidiregas que, de acuerdo a la normatividad aplicable, han sido recibidos a satisfacción por la Comisión Federal de Electricidad, reflejándose por lo tanto en sus registros contables. Cabe mencionar, que derivado del reconocimiento de los pasivos

---

considera la pérdida o ganancia esperada del crédito otorgado, en lugar del déficit por intermediación financiera de los bancos de desarrollo y fondos de fomento que son regulados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Por lo anterior, se llevó a cabo una revisión metodológica desde el año 2000 para fines comparativos.

Pidiregas de Pemex como deuda directa en 2009, la única entidad que mantiene a la fecha este esquema es la Comisión Federal de Electricidad.

**PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA DE LARGO PLAZO DE INVERSIÓN DIRECTA (PIDIREGAS)<sup>1\_/</sup>**  
Cifras al 31 de diciembre de 2014

Proyectos	Registro de Acuerdo a la NIF-09-B			Saldo de Financiamientos Obtenidos por Terceros Vigentes
	Pasivo Directo	Pasivo Contingente	Pasivo Total	
Proyectos denominados en moneda extranjera				
CFE (cifras mill. de dls.)	193.2	1,766.2	1,959.4	3,588.9
Proyectos denominados en moneda nacional				
CFE (cifras mill. de pesos)	10,218.1	55,156.4	65,374.5	65,374.5
<b>Total</b> (cifras mill. de pesos)	<b>13,061.6</b>	<b>81,151.3</b>	<b>94,212.9</b>	<b>118,195.9</b>

Nota:

1\_/ Cifras preliminares, proporcionadas por la entidad.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Asimismo, en el rubro que se reporta como saldo del financiamiento obtenido por terceros, la entidad estimó los compromisos acumulados en dichos proyectos con base en los avances de obra y en los contratos respectivos. Estos compromisos se reflejarán en los balances de la entidad conforme los proyectos sean terminados y recibidos a completa satisfacción.

En los Anexos de Deuda Pública del presente Informe en el Numeral II se incluyen diversos cuadros con la información de cada uno de los proyectos.

### **III.5 Operaciones Activas y Pasivas, e Informe de las Operaciones de Canje y Refinanciamiento del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario al cuarto trimestre de 2014**

En cumplimiento a los artículos 2° de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2014 y 107 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (Instituto o IPAB) presenta el informe siguiente.

#### **Estrategia para la administración de la deuda del IPAB**

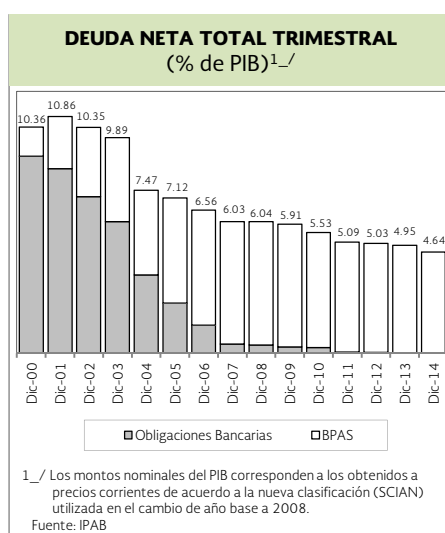
El IPAB tiene como objetivo hacer frente a sus obligaciones financieras, principalmente a través de operaciones de refinanciamiento, con el menor impacto posible sobre las finanzas públicas, manteniendo el saldo de sus pasivos en una trayectoria sostenible y por tanto, manteniendo expectativas razonables para los mercados financieros sobre el manejo de su deuda. A fin de instrumentar la estrategia antes planteada, al igual que en los Ejercicios Fiscales de 2000 a

2013, el Ejecutivo Federal solicitó la asignación, en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el 2014, de los recursos necesarios para hacer frente al componente real proyectado de la deuda neta del IPAB (deuda bruta menos recursos líquidos), considerando para ello los ingresos propios esperados del Instituto, por concepto de recuperación de activos y los provenientes del 75 por ciento de las cuotas que se reciben de la banca múltiple (Cuotas), para dicho año. Asimismo, en el artículo 2o. de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2014, el H. Congreso de la Unión otorgó al Instituto la facultad de contratar créditos o emitir valores con el único objeto de canjear o refinanciar exclusivamente sus obligaciones financieras, a fin de hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y, en general, mejorar los términos y condiciones de sus obligaciones financieras.

### Pasivos del Instituto

Considerando lo anterior, al 31 de diciembre de 2014 la deuda neta del Instituto ascendió a 843 mil 514 millones de pesos, registrando una disminución en términos reales de 2.40 por ciento respecto a diciembre de 2013. Esta disminución se explica principalmente por una menor tasa real observada contra la estimada en los Criterios Generales de Política Económica 2014 publicados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como por mayores cuotas y recuperaciones recibidas respecto a las presupuestadas para el ejercicio 2014.

Por otra parte, el saldo de la deuda neta del Instituto al cierre del cuarto trimestre de 2014 representó el 4.64 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) estimado a esa fecha, dato menor en 0.31 puntos porcentuales respecto al presentado al cierre del cuarto trimestre de 2013. Esta disminución se explica en 0.12 puntos porcentuales por la disminución de la deuda del Instituto en términos reales y en 0.19 puntos porcentuales por el crecimiento estimado de la economía en términos reales.



---

## Activos del Instituto

Al cierre del cuarto trimestre de 2014, el saldo de los activos totales del Instituto ascendió a 76 mil 898 millones de pesos, cifra que representó un decremento de 26.39 por ciento en términos reales, respecto al cierre de diciembre de 2013.

Por otra parte, cabe destacar que el saldo del Fondo de Protección al Ahorro Bancario al cierre del mes de diciembre de 2014 ascendió a 20 mil 159 millones de pesos.

## Flujos de Tesorería

Durante el cuarto trimestre de 2014 se recibieron recursos en la Tesorería por un total de 56 mil 291.5 millones de pesos. Dichos recursos se componen de: 51 mil 713.6 millones de pesos correspondientes a operaciones de refinanciamiento a través de la colocación primaria de Bonos de Protección al Ahorro (BPAS o Bonos); 3 mil 827.1 millones de pesos por concepto de Cuotas cobradas a las instituciones de banca múltiple; 750.7 millones de pesos de intereses generados por la inversión de los activos líquidos del Instituto y 0.14 millones de pesos por otros ingresos.

Por su parte, los pagos realizados durante el cuarto trimestre de 2014 ascendieron a 76 mil 825.8 millones de pesos, de los cuales 67 mil 204.7 millones de pesos corresponden a la amortización de Bonos; 9 mil 571.7 millones de pesos al pago de intereses de las obligaciones contractuales del IPAB; 9.2 millones de pesos al monto bruto del pago de obligaciones garantizadas a que se refiere al artículo 6 de la Ley de Protección al Ahorro Bancario de Banco Bicentenario S.A., Institución de Banca Múltiple en liquidación (Bicentenario) y 40.1 millones de pesos derivado del pago de otros apoyos financieros.

## Operaciones de Canje y Refinanciamiento del Instituto

Con estricto apego a lo dispuesto por el artículo 2o. antes referido y, conforme al programa de subastas dado a conocer al público inversionista el 26 de septiembre de 2014, durante el cuarto trimestre de 2014 el Instituto colocó BPAS a través del Banco de México, actuando como su agente financiero, por un monto nominal de 51 mil 800 millones de pesos. Los recursos de refinanciamiento que se aplicaron durante el periodo de octubre a diciembre de 2014 al pago de obligaciones financieras del Instituto sumaron 73 mil 714.3 millones de pesos<sup>14</sup>.

Las operaciones de refinanciamiento efectuadas durante el cuarto trimestre de 2014 contribuyeron con el objetivo estratégico del IPAB de hacer frente a sus obligaciones de pago de manera sustentable en el largo plazo.

---

<sup>14</sup> Los recursos recibidos a través de las diferentes fuentes de ingresos del Instituto, no presentan necesariamente una aplicación que refleje en su totalidad el monto ingresado. Lo anterior, en virtud de la acumulación o aplicación de activos líquidos en el periodo presentado, la cual ha sido necesaria para hacer frente a sus obligaciones financieras.



### COLOCACIÓN PRIMARIA DE BONOS DE PROTECCIÓN AL AHORRO

Del 1 de octubre al 31 de diciembre de 2014

Concepto	BPAs	BPAG28	BPAT	BPAG91	BPA182	Total	oct-dic 14	
							Monto	Variación%
No. Subastas durante el trimestre		14		14	14	14	14	0.0
Colocación Nominal		18,200		18,200	15,400	51,800	28,600	81.1
Monto Promedio Semanal (valor nominal)		1,300		1,300	1,100	3,700	3,400	8.8
Amortización de principal	5,129	14,375			47,700	67,205	27,585	143.6
(Des) Colocación Neta	-5,129	3,825		18,200	-32,300	-15,405	1,015	-1,618.3
Sobretasa Promedio (%)	N.A.	0.20	N.A.	0.24	-0.07	0.13	0.22	-38.8
Índice de Demanda Promedio (Monto solicitado/Monto ofrecido)	N.A.	4.08	N.A.	3.18	3.65	3.63	4.84	-25.0

Nota:

Cifras en millones de pesos

N.A. No aplica

Fuente IPAB

Al cierre del cuarto trimestre de 2014, el plazo promedio de los pasivos del Instituto (emisiones de mercado más créditos bancarios) fue de 2.77 años, similar al observado en el cuarto trimestre de 2013.

Por otra parte, el 19 de diciembre de 2014, el IPAB dio a conocer al público inversionista las subastas programadas a realizar durante el primer trimestre de 2015, informando que se mantiene el monto objetivo semanal a subastar en 3 mil 700 millones de pesos, de acuerdo a lo siguiente: 1 mil 300 millones de pesos de BPAG28 a plazo de hasta 3 años; 1 mil 300 millones de pesos de BPAG91 a plazo de hasta 5 años y 1 mil 100 millones de pesos de BPA182 a plazo de hasta 7 años.

En los Anexos de Deuda Pública del presente Informe en el Numeral III se incluye un apartado con el detalle de las operaciones activas y pasivas así como de canje y refinanciamiento del IPAB.

### III.6 Comportamiento de la Deuda Pública del Distrito Federal

En cumplimiento con lo establecido en los artículos 73, fracción VIII; 122, apartado C, Base Segunda, fracción II, inciso f, de la Constitución Política de Estados Unidos Mexicanos; 67, fracción XV y XVIII, del Estatuto de Gobierno del Distrito Federal; 3º, numerales V y VIII de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2014; 9º y 23 de la Ley General de Deuda Pública; 2º de la Ley de Ingresos del Distrito Federal para el Ejercicio Fiscal 2014; 313 y 320, fracción IV del Código Fiscal del Distrito Federal, se presenta el Informe Trimestral de la Situación de la Deuda Pública del Distrito Federal para el cuarto trimestre del año fiscal 2014.

Las finanzas públicas del Gobierno del Distrito Federal al cuarto trimestre del ejercicio fiscal de 2014, presentaron una situación sana y confortable, tanto en monto como en estructura

---

El objetivo de la actual Administración es continuar con acciones que consoliden aún más la situación de las finanzas públicas conservando el compromiso de un presupuesto equilibrado, un gasto responsable y un esfuerzo por incrementar el peso de los ingresos propios sobre los ingresos totales mediante una gestión fiscal moderna.

Asimismo, el Gobierno del Distrito Federal ha aprovechado oportunamente las favorables condiciones de los últimos años en los mercados financieros para contraer obligaciones a niveles bajos de tasa fija, así como para intercambiar pasivos existentes de tasa variable a tasa fija. Con esta política se ha logrado disminuir la exposición a las fluctuaciones en la tasa de interés de referencia, incrementando la certidumbre en la planeación del costo financiero. Lo anterior se vio reflejado en las tasas fijas más bajas de la historia en una emisión de certificados bursátiles, así como en el crédito simple del Gobierno del Distrito Federal.

De este modo, el actual porcentaje de deuda a tasa fija se sitúa en 52.5 por ciento del saldo de la deuda, comparado con 47.5 por ciento que se encuentra a tasa variable.

El Gobierno del Distrito Federal solicitó para el ejercicio fiscal 2014 un techo de endeudamiento de 4 mil 500 millones de pesos. Ese monto se justificó al presentar la iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación, y tomando en consideración el cierre esperado, los ingresos y la inflación, lo que estimó que este techo representaría un incremento en el endeudamiento real de 2.9 por ciento respecto al 2013, una cifra inferior al crecimiento de los ingresos durante el primer semestre de 2013 de 3.4 por ciento, garantizando de este modo la sostenibilidad de la deuda.

Como resultado de esa solicitud, el H. Congreso de la Unión aprobó un techo de endeudamiento de 4 mil 500 millones de pesos para el ejercicio fiscal 2014, recursos de crédito que se destinaron a proyectos de infraestructura hidráulica, obra pública, medio ambiente, transporte y servicios urbanos.

La política de deuda del Gobierno procuró, por tanto, generar la capacidad fiscal suficiente para acometer los proyectos de infraestructura, transporte, agua, seguridad, programas sociales y otros ejes prioritarios que brinden los servicios necesarios de calidad para los habitantes de la Ciudad de México, en congruencia con el crecimiento potencial de los ingresos del Gobierno y su capacidad de financiamiento.

Asimismo, y en línea con el objetivo del Gobierno de llevar a cabo una política de deuda sostenible, el saldo de la deuda pública al término del cuarto trimestre de 2014 se situó en 69 mil 511.8 millones de pesos, generando así un endeudamiento nominal temporal de 6.0 por ciento y un endeudamiento real temporal de 1.8 por ciento<sup>15</sup> con respecto al cierre de 2013, cuando la deuda se situó en 65 mil 592.8 millones de pesos.

En términos del PIB local, la deuda pública del Gobierno del Distrito Federal solamente representó un 2.2 por ciento del PIB al tercer trimestre de 2014, siendo este porcentaje menor al promedio nacional que se situó en 3.0 por ciento.

---

<sup>15</sup> Dato calculado con la inflación acumulada anual de 4.08 por ciento al 31 de diciembre de 2014, INEGI.

Ese hecho aunado a una estructura de deuda confortable, tanto en su perfil de vencimientos como en composición entre deuda a tasa fija y variable y de un manejo responsable, hace que las finanzas públicas del Gobierno se encuentren en una situación financiera estable.

Durante el trimestre octubre-diciembre de 2014 el pago por servicio de la deuda fue de 1 mil 654.1 millones de pesos, de los cuales, 1 mil 158.6 millones de pesos corresponden a costo financiero y 495.5 millones de pesos corresponden al pago de amortizaciones.

Al cuarto trimestre de 2014 se realizaron tres colocaciones de crédito.

**GOBIERNO DEL DISTRITO FEDERAL, SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA<sup>1\_/</sup>**  
**ENERO-DICIEMBRE DE 2014**  
(Millones de pesos)

Concepto	Saldo al 31 de Diciembre de 2013	enero-junio		julio-septiembre		octubre-diciembre		Actualización <sup>3_/</sup>	Saldo al 31 de Diciembre de 2014	Endeud. Neto ene-dic.
		Colocación.	Amortización <sup>2_/</sup>	Colocación	Amortización <sup>2_/</sup>	Colocación	Amortización <sup>2_/</sup>			
Gobierno del Distrito Federal	<b>65,592.8</b>	<b>0.0</b>	<b>1,559.7</b>	<b>0.0</b>	<b>975.2</b>	<b>6,949.4</b>	<b>495.5</b>	<b>0.0</b>	<b>69,511.8</b>	<b>3,919.0</b>
Sector Gobierno	64,498.8	0.0	1,362.9	0.0	778.4	6,949.4	495.5	0.0	68,811.4	4,312.6
Sector Paraestatal No Financiero	1,094.0	0.0	196.8	0.0	196.8	0.0	0.0	0.0	700.4	-393.6

Notas:

1\_/ Los agregados pueden discrepar a causa del redondeo.

2\_/ Incluye prepagos y las aportaciones al Fondo de Pago de Capital de las Emisiones Bursátiles.

3\_/ La actualización es la variación en el saldo de los créditos contratados en monedas distintas a la nacional, por movimientos de éstas con respecto al peso. Dado que todos los créditos actualmente contratados son en moneda nacional, no se presenta actualización alguna.

Fuente: Secretaría de Finanzas del Gobierno del Distrito Federal. Cifras preliminares.

Es importante destacar que la transparencia en la información de las finanzas públicas del Gobierno del Distrito Federal se mantiene como un compromiso de esta Administración, por lo que en su página de Internet<sup>16</sup> se encuentra disponible vía electrónica el Informe Trimestral de la Situación de la Deuda Pública desde el año 2002 a la fecha para su consulta.

<sup>16</sup> <http://www.finanzas.df.gob.mx/documentos/iapp.html>.