

La pérdida de dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos, atribuida a la apreciación del dólar, la débil demanda externa global y los bajos precios del petróleo, se ha reflejado en el desempeño de las exportaciones no petroleras de México. Durante el tercer trimestre de 2016, las exportaciones no petroleras en dólares nominales tuvieron una disminución anual de 0.6 por ciento; no obstante, al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 4.0 por ciento, la mayor desde el primer trimestre de 2012. Por otro lado, la producción de petróleo en México registró una disminución de 5.6 por ciento con respecto al tercer trimestre de 2015.

Por otra parte, continúa registrándose un dinamismo favorable en las variables internas. Los resultados disponibles muestran la persistencia de un desempeño positivo de la demanda interna, particularmente del consumo privado. Esto se debe a factores como el crecimiento de 4.0 por ciento anual del empleo formal en septiembre, el mayor desde noviembre de 2015; la expansión de 13.0 por ciento real anual del crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado durante agosto; la reducción a 3.8 por ciento de la tasa de desocupación en julio-septiembre, la menor desde el segundo trimestre de 2008; el aumento de 1.5 por ciento en los salarios reales durante los primeros tres trimestres; así como la baja inflación, que registró 3.0 por ciento anual en septiembre. La fortaleza del mercado interno se vio reflejada en el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), las cuales durante el tercer trimestre de 2016 crecieron a un ritmo anual de 6.2 por ciento, así como en el incremento anual de 18.6 por ciento de la venta de autos en el país.

Los resultados del tercer trimestre de 2016 indican que la economía mexicana continúa registrando un desempeño favorable, impulsada por el dinamismo de la demanda interna. Durante el bimestre julio-agosto de 2016, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tuvo un crecimiento anual de 2.1 por ciento.

## **1.2 Producción y empleo**

### **1.2.1 Producción**

Durante el segundo trimestre de 2016, el PIB registró un crecimiento anual de 2.5 por ciento en términos reales. Al excluir el efecto estacional, el PIB creció a una tasa anual de 1.5 por ciento mientras que se redujo 0.2 por ciento en términos trimestrales, lo cual se explica en buena parte por efectos de calendario asociados a Semana Santa que son difíciles de modelar en el procedimiento de ajuste estacional. A su interior, se observaron los siguientes resultados:

- La producción agropecuaria se incrementó a una tasa anual de 3.8 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que este sector se contrajo a un ritmo trimestral de 0.3 por ciento.
- La producción industrial aumentó a una tasa anual de 1.0 por ciento debido, principalmente, al dinamismo de los subsectores de edificación; energía eléctrica, suministro de agua y gas; alimentos; bebidas y tabaco; fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos; y productos a base de minerales no

metálicos. Al eliminar el efecto estacional, la producción industrial tuvo una disminución trimestral de 1.5 por ciento.

- El sector servicios registró un crecimiento anual de 3.2 por ciento como resultado, principalmente, del desempeño de las actividades de comercio; servicios financieros; información en medios masivos; inmobiliarios y de alquiler; y transporte, correos y almacenamiento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que los servicios aumentaron a una tasa trimestral de 0.1 por ciento.

### PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2014-2016 P./

(Variación % anual)

	Enero-junio			2014			2015				2016	
	2014	2015	2016	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total	2.0	2.4	2.5	1.8	2.3	2.6	2.6	2.3	2.7	2.4	2.4	2.5
Agropecuario	4.3	1.5	3.4	3.4	7.5	1.8	3.2	0.1	-0.1	-1.1	3.0	3.8
Industrial	2.3	1.2	0.7	1.9	3.0	2.9	1.7	0.6	1.3	0.2	0.3	1.0
Minería	0.3	-6.6	-3.7	-0.1	-1.3	-5.3	-5.6	-7.6	-5.6	-4.5	-3.2	-4.3
Electricidad	7.9	4.4	4.1	8.5	8.9	7.9	6.6	2.2	3.7	3.7	1.9	6.4
Construcción	-1.0	3.9	2.4	-0.5	4.1	5.6	4.7	3.1	3.5	-0.5	1.7	3.1
Manufacturas	4.0	3.1	1.3	3.1	3.7	4.8	3.1	3.0	3.0	2.0	1.0	1.6
Servicios	1.6	3.0	3.3	1.4	1.6	2.4	2.9	3.2	3.5	3.7	3.5	3.2
Comercio	1.7	4.7	2.9	1.6	3.7	5.2	4.9	4.4	4.7	4.0	3.6	2.3
Transportes	3.4	3.1	2.8	3.4	2.4	3.7	3.2	3.0	4.4	3.1	2.7	2.9
Info. en medios masivos	1.7	5.1	9.5	2.4	-2.8	0.3	5.6	4.6	11.3	18.9	10.6	8.4
Financieros y de seguros	0.4	-0.4	6.9	-1.9	-2.5	-1.7	-0.3	-0.5	1.9	2.6	6.7	7.2
Inmobiliarios y del alquiler	2.0	2.5	2.0	2.1	2.1	2.0	1.8	3.3	2.2	2.1	2.2	1.8
Resto	0.9	2.5	2.8	0.8	1.3	1.3	2.3	2.6	2.0	2.4	2.4	3.1

P./ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

### Oferta Agregada

- Durante el segundo trimestre de 2016, las importaciones de bienes y servicios en pesos reales crecieron a una tasa anual de 0.8 por ciento. Al eliminar el factor estacional, las importaciones de bienes y servicios se redujeron 0.4 por ciento respecto al trimestre anterior. De esta forma, durante el periodo abril-junio de 2016, los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 2.1 por ciento, y una disminución trimestral de 0.2 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

### Demanda Agregada

- Entre abril y junio de 2016, el consumo total aumentó a un ritmo anual de 2.4 por ciento, como resultado principalmente del avance de 2.6 por ciento del componente privado, en tanto que el consumo público creció 1.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el consumo total tuvo un crecimiento trimestral de 0.3 por ciento.
- En el mismo trimestre, la formación bruta de capital fijo se incrementó a una tasa anual de 0.6 por ciento. La inversión realizada en construcción registró un avance anual de 1.1 por ciento, en tanto que la inversión en maquinaria y equipo no presentó cambio en relación al mismo

trimestre del año previo. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo se contrajo 0.9 por ciento respecto al trimestre anterior.

- Asimismo, durante el periodo abril-junio de 2016, el valor real de las exportaciones en pesos de bienes y servicios registró un incremento anual de 0.6 por ciento. A su interior, el valor real de las exportaciones petroleras creció a una tasa anual de 5.2 por ciento, en tanto que las exportaciones no petroleras avanzaron 0.3 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios disminuyó a un ritmo trimestral de 2.0 por ciento.

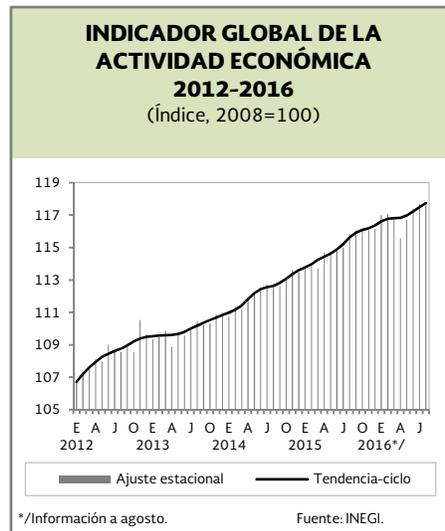
**OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2014-2016 p\_/**  
(Variación % anual)

	Enero-junio			2014			2015				2016	
	2014	2015	2016	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Oferta	2.5	3.3	2.2	2.2	3.4	4.2	3.5	3.0	3.6	2.3	2.4	2.1
PIB	2.0	2.4	2.5	1.8	2.3	2.6	2.6	2.3	2.7	2.4	2.4	2.5
Importaciones	3.9	6.0	1.4	3.5	6.7	9.2	6.7	5.4	6.2	2.2	2.1	0.8
Demanda	2.5	3.3	2.2	2.2	3.4	4.2	3.5	3.0	3.6	2.3	2.4	2.1
Consumo	1.4	3.0	2.6	1.4	2.1	2.4	3.0	2.9	2.8	3.3	2.8	2.4
Privado	1.3	3.0	2.9	1.3	2.0	2.5	3.0	3.0	3.0	3.5	3.3	2.6
Público	2.1	2.9	0.6	1.6	2.8	1.6	3.3	2.6	1.5	1.9	-0.4	1.7
Formación de capital	0.0	5.5	0.6	-0.1	5.1	6.2	5.5	5.5	4.1	0.6	0.6	0.6
Privada	1.1	7.2	2.6	1.6	7.4	9.8	7.4	7.0	7.6	3.4	3.5	1.8
Pública	-4.7	-2.0	-9.1	-7.0	-3.5	-6.6	-2.9	-1.2	-10.5	-11.4	-13.7	-4.9
Exportaciones	5.6	10.7	1.0	4.8	6.5	9.8	12.3	9.3	10.0	5.1	1.4	0.6

p\_/ Cifras preliminares.  
Fuente: INEGI.

## Evolución reciente

Durante el bimestre julio-agosto de 2016, el IGAE registró un crecimiento anual de 2.1 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE registró una expansión bimestral de 0.5 por ciento.

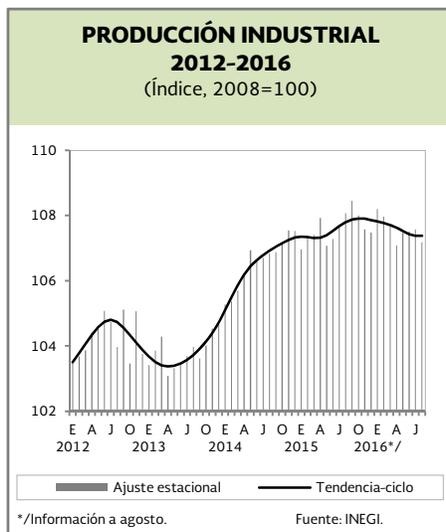


Por sectores, el IGAE registró la siguiente evolución:

- Las actividades primarias tuvieron un crecimiento anual de 6.2 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo un incremento de 4.2 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial registró una disminución anual de 0.5 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este indicador mostró una reducción bimestral de 0.1 por ciento. A su interior se observa lo siguiente:
  - Las manufacturas tuvieron un incremento anual de 1.6 por ciento. Al eliminar el factor estacional, esta actividad aumentó 1.1 por ciento respecto al bimestre previo. Al interior de las manufacturas durante el tercer trimestre de 2016, la industria automotriz ensambló un total de 902 mil automóviles, la mayor fabricación para un trimestre en la historia de este indicador (que inicia en 1988). Por otro lado, durante el tercer trimestre de 2016, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.2 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad. Este nivel implica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo.
  - La construcción se redujo a una tasa anual de 0.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector descendió 1.1 por ciento en relación con el bimestre previo.
  - La minería disminuyó a una tasa anual de 7.2 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 6.2 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en

11.1 por ciento. Al excluir la estacionalidad, la minería tuvo una disminución bimestral de 1.7 por ciento.

- La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 4.1 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad avanzó en 0.1 por ciento respecto al bimestre previo.



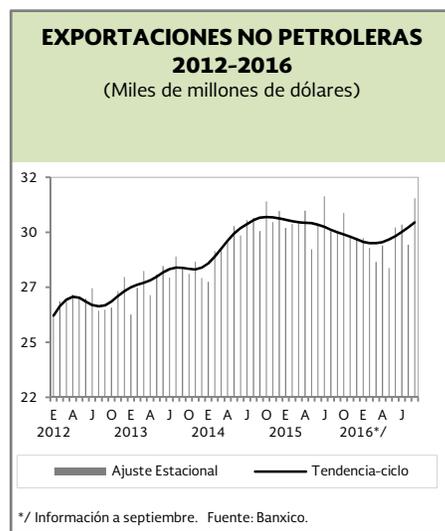
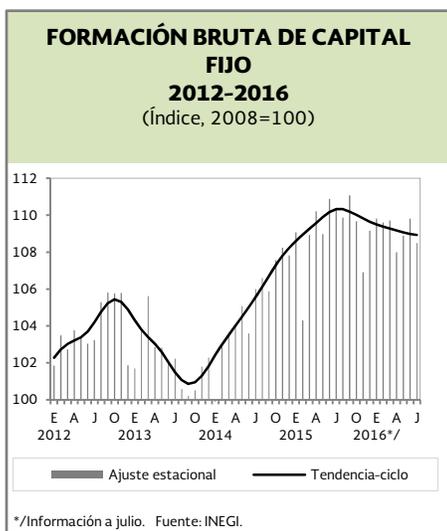
- La oferta de servicios tuvo una expansión anual de 3.4 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, este sector observó un crecimiento bimestral de 0.7 por ciento.

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

- En el tercer trimestre de 2016, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD se expandió a una tasa anual de 6.2 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 0.9 por ciento. Asimismo, durante el bimestre julio-agosto de 2016, la actividad comercial al mayoreo tuvo un incremento anual de 5.7 por ciento y las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo anual de 8.4 por ciento (el mayor incremento para un bimestre similar desde que se tiene registro, 2008). Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al menudeo aumentaron 1.2 por ciento respecto al bimestre anterior. En tanto que las ventas en empresas comerciales al mayoreo se redujeron a una tasa bimestral de 0.4 por ciento.
- En julio de 2016, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 2.2 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador tuvo un avance mensual de 0.1 por ciento.
- Durante el periodo julio-septiembre de 2016, el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 5.0 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador tuvo una reducción trimestral de 3.5 por ciento.



- En el tercer trimestre de 2016, el indicador de confianza del productor se ubicó en 48.6 puntos con cifras desestacionalizadas, nivel inferior en 0.2 pp al observado en el trimestre previo.
- En julio de 2016, la formación bruta de capital fijo tuvo una disminución anual de 3.6 por ciento. A su interior, la inversión en maquinaria y equipo importado tuvo una reducción anual de 8.4 por ciento, mientras que la inversión en construcción disminuyó 3.0 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta se redujo a una tasa mensual de 1.2 por ciento.
- Durante el tercer trimestre de 2016, el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes tuvo una disminución anual de 1.1 por ciento. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 4.0 por ciento, la mayor desde el primer trimestre de 2012. Las exportaciones petroleras y de manufacturas disminuyeron a ritmos anuales de 8.9 y 1.3 por ciento, respectivamente; mientras que las exportaciones agropecuarias y extractivas crecieron a tasas anuales de 17.1 y 14.6 por ciento, en igual orden. Dentro de las exportaciones manufactureras se registró una disminución anual en las automotrices y no automotrices de 1.9 y 1.0 por ciento, respectivamente. A su vez, las importaciones tuvieron una reducción anual de 2.3 por ciento.



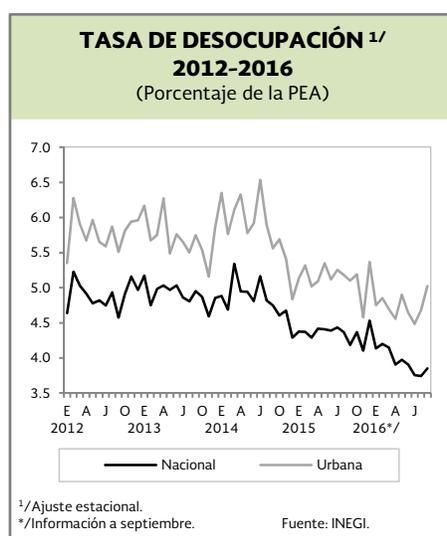
### I.2.2 Empleo

Al 30 de septiembre de 2016, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 18.6 millones de personas, nivel que implicó un aumento anual de 717 mil plazas (4.0 por ciento). La creación de plazas acumulada enero-septiembre (742 mil plazas) representa la mayor creación de plazas para un periodo equiparable desde 1998. Con este resultado, en la presente Administración se han creado 2 millones 331 mil 466 nuevos empleos formales. Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 642 mil trabajadores (89.5 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 75 mil personas (10.5 por ciento del total).



Durante el tercer trimestre de 2016, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 4.0 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), lo que implica una disminución anual de 0.6 pp. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 3.8 por ciento, 0.1 pp inferior a la del trimestre anterior y la menor desde el segundo trimestre de 2008.

Por su parte, durante el tercer trimestre de 2016, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 5.0 por ciento de la PEA, mientras que en el mismo periodo del año previo se ubicó en 5.4 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que la desocupación urbana fue de 4.7 por ciento.

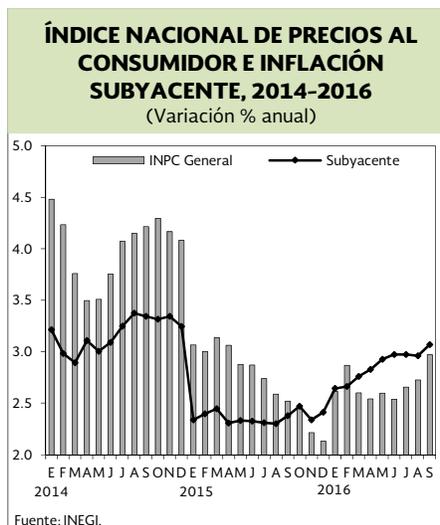


## I.3 Precios y salarios

### I.3.1 Inflación

Durante el tercer trimestre de 2016, la inflación general anual continuó ubicándose dentro del rango objetivo actual de Banco de México de 3 por ciento +/- uno por ciento. La variación anual del índice subyacente continúa mostrando una tendencia al alza, debido principalmente a la evolución de los precios de las mercancías, en particular de las alimenticias. La inflación no subyacente ha presentado incrementos moderados asociados a los aumentos de los precios de productos agropecuarios y gasolinas. Las expectativas inflacionarias para horizontes de mediano y largo plazos se mantienen ancladas a la meta establecida para esta variable por el Banco de México.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> La encuesta de septiembre sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, realizada por el Banco de México, mostró que los analistas esperan en el futuro una inflación anual promedio de 3.37 por ciento de uno a cuatro años, y de 3.30 por ciento de cinco a ocho años.



Durante septiembre de 2016, la inflación general anual se ubicó en 2.97 por ciento, lo que significó un incremento de 43 puntos base (pb) respecto a la cifra reportada en junio de 2016 (2.54 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el mayor ritmo de crecimiento registrado en sus dos componentes principales, el subyacente y el no subyacente.

- Durante el tercer trimestre del año, la inflación subyacente anual creció 10 pb, al pasar de 2.97 por ciento en junio de 2016 a 3.07 por ciento en septiembre de 2016. Lo anterior fue resultado de un incremento en el subíndice de mercancías, que más que contrarrestó la disminución observada en el subíndice de servicios. Al interior de este componente se observó lo siguiente:
  - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 3.92 por ciento en septiembre, lo que implicó un alza de 31 pb con respecto a junio (3.61 por ciento), esencialmente como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento observado tanto en el rubro de alimentos, bebidas y tabaco como en el rubro de las mercancías no alimenticias que se ubicaron en 4.06 y 3.80 por ciento, respectivamente.
  - La inflación anual de los servicios fue de 2.36 por ciento en septiembre, presentado una disminución, contraria al incremento observado el trimestre pasado, de 8 pb con relación a junio (2.44 por ciento). La disminución se debió al menor ritmo inflacionario reportado en el rubro de otros servicios, opuesto al incremento marginal que se observó en los rubros de vivienda y educación.
- Por su parte, la inflación no subyacente, más volátil por su naturaleza, registró una variación anual de 2.65 por ciento en septiembre de 2016, equivalente a un aumento de 149 pb con respecto a junio de 2016 (1.16 por ciento). Ello se explica por el mayor ritmo de crecimiento exhibido tanto en el rubro de los productos agropecuarios como en el rubro de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno. Al interior del componente no subyacente se observó la siguiente evolución:

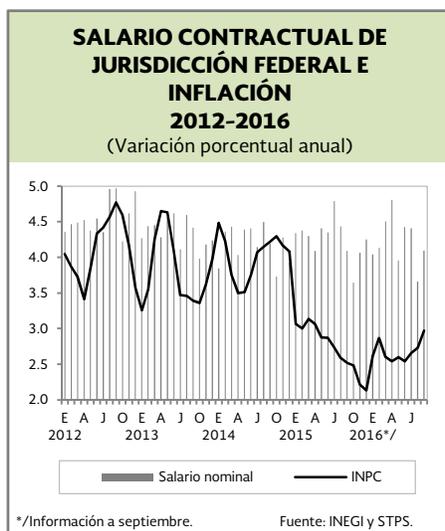
- La inflación anual de los productos agropecuarios aumentó en 147 pb, al pasar de 3.87 a 5.34 por ciento de junio a septiembre, debido al mayor ritmo inflacionario registrado en las frutas y verduras y los pecuarios, especialmente en el jitomate y tomate verde.
- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se incrementó en 150 pb, al pasar de -0.56 por ciento en junio a 0.94 por ciento en septiembre. Este comportamiento se atribuyó al mayor ritmo de crecimiento reportado tanto en los precios de los energéticos, como en las tarifas autorizadas por el gobierno.

<b>INFLACIÓN INPC</b> (Variación % anual)		
	Inflación Anual Jun 16 / Jun 15	Inflación Anual Sep 16 / Sep 15
<b>Inflación INPC</b>	<b>2.54</b>	<b>2.97</b>
Subyacente	2.97	3.07
Mercancías	3.61	3.92
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.91	4.06
Mercancías no Alimenticias	3.37	3.80
Servicios	2.44	2.36
Vivienda	2.25	2.32
Educación (Colegiaturas)	4.14	4.27
Otros Servicios	2.12	1.80
No Subyacente	1.16	2.65
Agropecuarios	3.87	5.34
Frutas y Verduras	10.88	11.52
Pecuarios	0.28	1.99
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	-0.56	0.94
Energéticos	-1.56	0.04
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	1.20	2.50

Fuente: INEGI.

### I.3.2 Salarios

Entre julio y septiembre de 2016, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 3.9 por ciento en términos nominales, mientras que en términos reales el aumento fue de 1.1 por ciento. Durante enero-septiembre de 2016 estos salarios tuvieron un crecimiento real de 1.5 por ciento, el mayor para un periodo similar desde 2001.



En el bimestre julio-agosto de 2016, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 1.3 por ciento. Los salarios y los sueldos se incrementaron 0.9 y 0.5 por ciento, respectivamente; en tanto que las prestaciones sociales aumentaron en 2.8 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al menudeo crecieron a una tasa anual de 3.7 por ciento, mientras que en los comercios al mayoreo avanzaron a un ritmo anual de 1.6 por ciento.

Asimismo, durante el bimestre julio-agosto de 2016, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una disminución anual de 0.1 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentaron a un ritmo anual de 2.3 por ciento.

## I.4 Entorno externo

### I.4.1 Actividad económica global

Durante el tercer trimestre de 2016, el crecimiento económico global continuó siendo débil. Por un lado, el crecimiento en economías avanzadas siguió registrando una recuperación moderada. Estados Unidos mostró una aceleración en su ritmo de crecimiento, impulsado por el consumo privado que se ha visto beneficiado por un mayor dinamismo en el mercado laboral. Las economías de la zona del euro moderaron su ritmo de crecimiento debido a una desaceleración de la demanda interna y, en su mayoría, de la inversión. En Japón, la economía se desaceleró como consecuencia de un debilitamiento de la demanda externa y de la inversión empresarial.

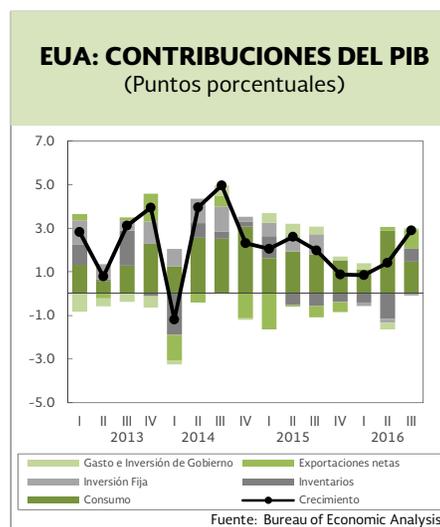
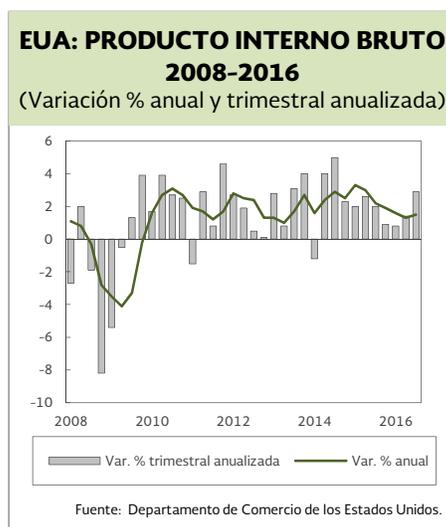
Debido a la evolución del crecimiento y la inflación observada en estas regiones, continuó la divergencia en las políticas monetarias de los bancos centrales de las principales economías avanzadas.

Por otro lado, la actividad económica en países emergentes continuó estabilizándose. Al analizar por regiones, en Asia destaca la economía China, que sigue mostrando señales de crecimiento

estable, apoyada en las políticas fiscales expansivas y una sólida expansión del crédito. En América Latina, la economía brasileña continúa en recesión, sin embargo, datos recientes indican que los efectos negativos de los bajos precios de las materias primas y la incertidumbre política empiezan a desvanecerse. Asimismo, la economía rusa presenta indicios de estabilización tras adaptarse a los nuevos niveles del petróleo y a las sanciones comerciales que le fueron impuestas.

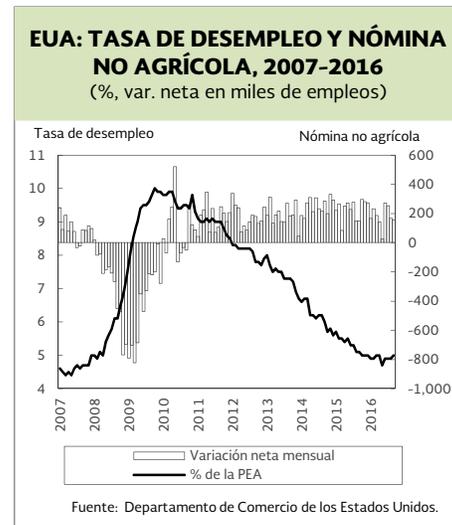
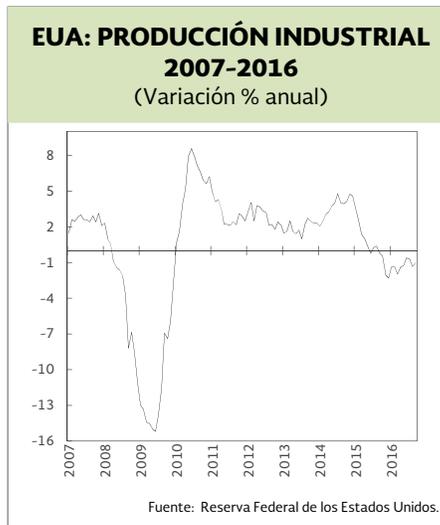
## Estados Unidos

- Durante el tercer trimestre de 2016, la economía de Estados Unidos registró un crecimiento de 2.9 por ciento a tasa trimestral anualizada, presentando el mayor ritmo de crecimiento de los últimos dos años. Este comportamiento se explica, principalmente, por una mayor contribución al crecimiento por parte de la acumulación de inventarios que contribuyó 0.6 pp, luego de restar 1.2 pp durante el trimestre pasado, y de las exportaciones netas con una contribución que pasó de 0.2 a 0.8 pp, impulsadas por las exportaciones. Estos incrementos se vieron parcialmente compensados por una desaceleración en el consumo privado, el cual pasó de contribuir 2.9 pp en el segundo trimestre a 1.5pp en el tercer trimestre. Sin embargo, continúa siendo el principal motor de crecimiento. Por su parte, la inversión fija siguió presentando una contribución negativa de -0.1 pp, mientras que el gasto del gobierno contribuyó 0.1 pp.

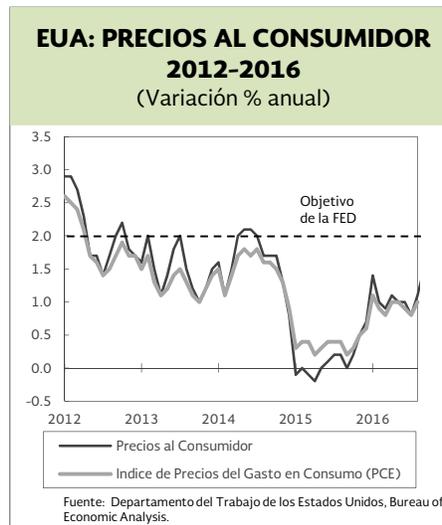


- La producción industrial mostró una ligera recuperación. Durante el tercer trimestre de 2016, ésta creció a una tasa trimestral anualizada de 1.8 por ciento, por arriba de la contracción de 0.8 por ciento que se registró en el segundo trimestre del año. Esto se debió, principalmente, a un mejor desempeño del sector minero, el cual continúa mostrando signos de recuperación ante el incremento en el número de plataformas de perforación en operación. Asimismo, el sector manufacturero mostró un desempeño favorable luego de haberse visto afectado por el fortalecimiento del dólar y el bajo crecimiento global. En contraste, el sector de servicios públicos frenó a la producción industrial, siendo éste el único componente que presentó una contracción durante septiembre.

- El mercado laboral se fortaleció durante el tercer trimestre de 2016. Entre julio y septiembre de 2016, se crearon 575 mil empleos nuevos, 136 mil por arriba del promedio alcanzado durante el segundo trimestre del año. A pesar de ello, la tasa de desempleo se incrementó de 4.9 por ciento en junio a 5.0 por ciento al cierre del trimestre, principalmente como resultado de un aumento en la tasa de participación, la cual se colocó en 62.9 por ciento en septiembre, 0.2 pp por encima de la registrada al cierre del segundo trimestre de 2016.

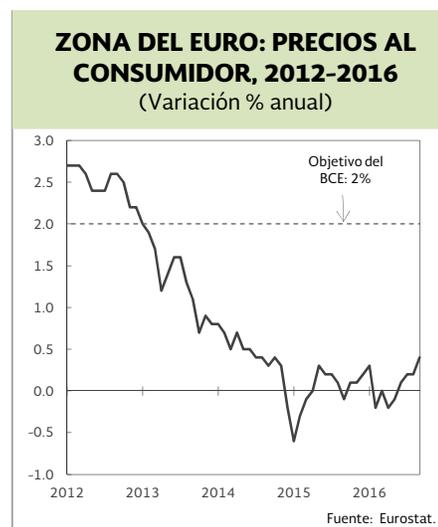
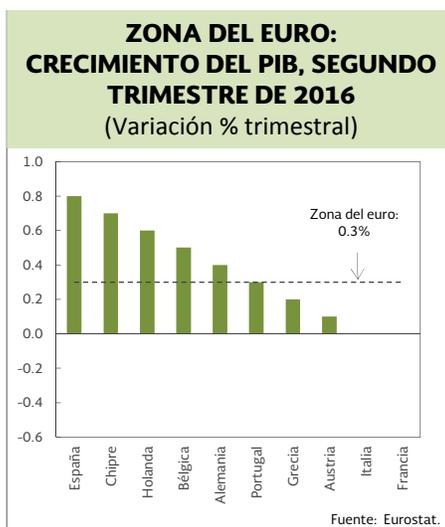


- Durante septiembre de 2016, la inflación en Estados Unidos registró un crecimiento de 1.5 por ciento a tasa anual, permaneciendo por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de 2.0 por ciento. El incremento se debió principalmente a una disminución en el impacto negativo de la caída en el precio de los energéticos, el cual registró un crecimiento mensual de 2.9 por ciento. En términos generales, la trayectoria de la inflación se sigue viendo beneficiada por la aceleración en los precios de los servicios subyacentes.
- Por su parte, el índice de precios del gasto en consumo personal, una de las medidas que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró en agosto un aumento de 1.0 por ciento anual, 0.1 pp por arriba de lo registrado en junio de 2016.



## Zona del euro

- La zona del euro moderó su ritmo de crecimiento económico durante el segundo trimestre de 2016. A pesar de que la demanda interna se desaceleró, ésta permanece como el principal factor de crecimiento. La inversión tuvo una contribución negativa al crecimiento, mientras que el sector externo dejó de frenar la recuperación económica y comenzó a contribuir de forma positiva, impulsado principalmente por un crecimiento sólido en las exportaciones. Durante el segundo trimestre de 2016, la región tuvo un crecimiento de 0.3 por ciento con respecto al trimestre anterior, por debajo del 0.5 por ciento registrado en el primer trimestre del año, impulsado principalmente por España.
- En septiembre de 2016, la inflación se mantuvo en terreno positivo, con un crecimiento de 0.4 por ciento a tasa anual, 0.3 pp por arriba de la registrada a finales del segundo trimestre de 2016. Lo anterior fue resultado de un incremento en el precio de la energía, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable y los precios de los alimentos disminuyeron. La tasa de desempleo se mantuvo sin cambios, registrando un nivel de 10.1 por ciento en agosto.



### Otras economías

- La economía japonesa se debilitó durante el segundo trimestre de 2016, frenada por una desaceleración del consumo privado y de las exportaciones netas. Durante este periodo, el PIB de Japón registró un crecimiento de 0.7 por ciento a una tasa trimestral anualizada. El crecimiento se explica por una disminución en la contribución del consumo privado, la cual pasó de 1.6 a 0.4 pp. Las exportaciones netas dejaron de contribuir de forma positiva al crecimiento al pasar de 0.5 a -1.0 pp. Por su parte, la inversión fija y los inventarios y el consumo del gobierno contribuyeron 1.0, 0.3 y -0.4 pp, respectivamente.
  - Datos económicos del tercer trimestre muestran resultados mixtos. Las ventas al menudeo continúan con su tendencia a la baja. En agosto de 2016 registraron una variación de -2.1 por ciento, comparada con la caída de 1.3 por ciento registrada en junio. En contraste, los datos de producción industrial mostraron señales de recuperación. Durante agosto, la producción industrial tuvo una variación de 4.5 por ciento a tasa anual, el primer incremento en los últimos nueve meses.
  - Por su parte, la inflación continuó con una tendencia decreciente ante el impacto negativo de los precios de energéticos y la persistente desaceleración en el precio de los alimentos. En agosto de 2016, la inflación se ubicó en -0.5 por ciento a tasa anual, 0.1 pp por debajo de la registrada en junio.
- Dentro de las economías emergentes destaca:
  - Durante el tercer trimestre de 2016, la economía china creció 6.7 por ciento anual, en línea con el nuevo rango establecido por el gobierno de entre 6.5 y 7.0 por ciento. La economía sigue mostrando signos de estabilización respaldada por las sólidas ventas en el mercado inmobiliario y los esfuerzos del gobierno para estimular la inversión en infraestructura.

Otras cifras de actividad económica muestran señales mixtas hacia finales del trimestre. En septiembre de 2016, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) se ubicó en 50.4, acumulando dos meses dentro del umbral de expansión económica. El consumo presenta un crecimiento robusto, con un incremento en las ventas al menudeo de 10.7 por ciento a tasa anual en septiembre, beneficiadas por incrementos en el sector automotriz. Por su parte, la inversión fija aumentó 8.2 por ciento, 0.1 pp por arriba de lo registrado durante los primeros dos meses del trimestre. El desempeño de la inversión fija ha sido resultado del sólido crecimiento de la inversión en infraestructura y bienes raíces. En contraste, la producción industrial creció 6.1 por ciento a tasa anual durante septiembre, por debajo del 6.2 por ciento registrado en junio, principalmente afectada por un débil desempeño de las exportaciones, una reducción en la producción de carbón y el paro de actividades en Hangzhou para disminuir los niveles de contaminación.

- La economía brasileña continuó moderando su ritmo de desaceleración económica frente a las caídas registradas en trimestres anteriores; sin embargo, aún persiste la debilidad en la demanda interna, debido al marcado deterioro en el mercado laboral, los altos niveles de inflación, las continuas restricciones crediticias y la lenta recuperación en los niveles de confianza. Durante el segundo trimestre de 2016, la economía registró una contracción de 3.8 por ciento en términos anuales, por arriba de la desaceleración registrada durante el primer trimestre del año de 5.4 por ciento, y acumulando 9 trimestres en recesión. La inflación continúa por arriba de la banda superior del objetivo de inflación para 2016 (6.5 por ciento), en septiembre registró un crecimiento de 8.48 por ciento a tasa anual. Por su parte, el mercado laboral sigue deteriorándose. En este sentido, la tasa de desempleo se ubicó en 11.8 por ciento en el periodo que va de junio a agosto de 2016, 0.5 pp por arriba de la observada en el segundo trimestre.
- En este mismo sentido, la actividad económica en Rusia continúa con una trayectoria positiva, aunque aún se encuentra en recesión. Durante el segundo trimestre de 2016, la economía se contrajo a una tasa anual de 0.6 por ciento, por encima de las expectativas del mercado de -0.8 por ciento, y sumando 6 trimestres consecutivos en contracción.

Sin embargo, datos económicos del trimestre muestran un comportamiento negativo. La producción industrial registró una contracción de 0.8 por ciento a tasa anual durante septiembre de 2016, con esto acumuló dos meses en contracción dentro del último semestre. Lo anterior se debió principalmente a una debilidad del sector manufacturero. Asimismo, los indicadores de consumo continúan mostrando debilidad. Las ventas al menudeo registraron una caída de 3.6 por ciento a tasa anual en septiembre de 2016, acumulando 21 meses en contracción.

- Asimismo, la actividad económica en Sudáfrica repuntó durante el segundo trimestre de 2016 al registrar un crecimiento de 0.6 por ciento a tasa anual, luego de la desaceleración económica sufrida al inicio del año. Esto se debió principalmente a un incremento en el consumo final de los hogares, mientras que el consumo del gobierno

se mantuvo estable. A lo anterior se le suma la contribución positiva de las exportaciones netas como resultado de un incremento sólido en las exportaciones.

#### **I.4.2 Decisiones de política monetaria**

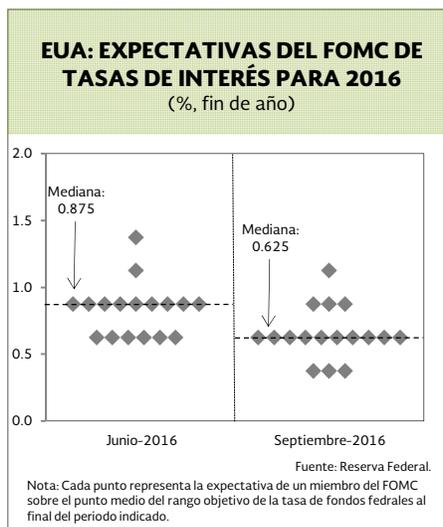
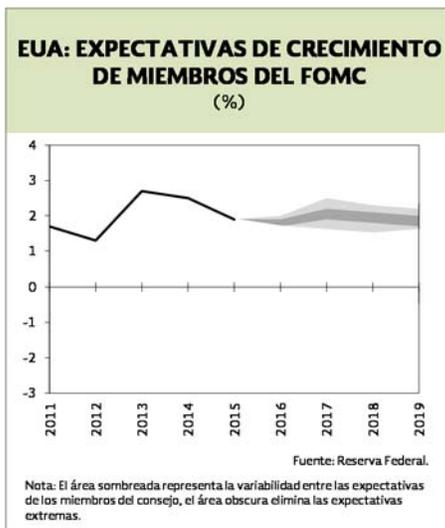
Existe una clara divergencia de política monetaria a nivel mundial, especialmente entre economías avanzadas, como resultado de las condiciones que se observan en los mercados laborales, el ritmo de crecimiento de la actividad económica y los niveles de inflación. Lo anterior representa un reto ya que ha exacerbado la volatilidad en los mercados financieros. Las principales decisiones de política fueron las siguientes:

##### **Estados Unidos**

Durante el tercer trimestre de 2016, la FED mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria.

- En la reunión del 27 de julio, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) reconoció que las condiciones del mercado laboral se fortalecieron en junio luego del débil reporte de empleo en mayo. A su vez, indicó que los riesgos a las perspectivas económicas en el corto plazo habían disminuido.
- Posteriormente, en su reunión del 21 de septiembre, los miembros del Comité señalaron que los riesgos en el corto plazo están balanceados. Adicionalmente, indicaron que las condiciones para un alza en la tasa de interés se han fortalecido; sin embargo, decidieron esperar a tener aún más evidencia de que la economía está progresando hacia sus objetivos. El comunicado señala que la decisión estuvo dividida, con siete votos a favor de mantener la política monetaria sin cambios y tres a favor de un alza en las tasas. Asimismo, actualizaron sus proyecciones macroeconómicas.
  - Indicaron que esperan que factores como un fortalecimiento de la inversión privada, una disminución del impacto negativo de las exportaciones netas derivado del fortalecimiento del dólar, las continuas mejoras en las hojas de balance de las empresas y los hogares y condiciones financieras acomodaticias contribuyan al crecimiento. No obstante, reconocieron que el crecimiento económico durante el primer trimestre fue menor al esperado, lo que los llevó a revisar a la baja la perspectiva de crecimiento para 2016, pasando de 2.0 por ciento en las proyecciones de junio, a 1.8 por ciento en las proyecciones de septiembre.
  - En cuanto a las expectativas de inflación, señalaron que los niveles de inflación continúan estando por debajo del objetivo de largo plazo, restringidos, en parte, por la caída en los precios de energéticos y de importaciones no-energéticas. Estos factores contribuyeron a que el Comité disminuyera la expectativa de inflación para 2016 de 1.4 a 1.3 por ciento, mientras que las perspectivas para 2017, 2018 y largo plazo, permanecieron sin cambios.
  - Por último, el Comité manifestó que espera una trayectoria más gradual para el incremento en las tasas con respecto a las proyecciones previas. La mediana de las

proyecciones de los miembros del Comité para la tasa de fondos federales correspondiente al cierre de 2016 disminuyó de 0.875 a 0.625 por ciento. El número de miembros que considera que la tasa de fondos federales cerrará el año en 0.625 por ciento aumentó, al pasar de seis miembros en junio a diez miembros en su reporte de septiembre. Por su parte, las expectativas para 2017 y 2018 fueron revisadas a la baja en 50 pb, en ambos casos.



## Zona del euro

Durante el tercer trimestre de 2016, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios las diferentes tasas de interés oficiales. Adicionalmente, el BCE continuó con la implementación de algunas de las medidas adicionales acordadas el 10 de marzo de 2016.<sup>2</sup>

- En su reunión del 21 de julio, el BCE señaló que los mercados financieros de la zona del euro se recuperaron luego de la alta volatilidad e incertidumbre derivadas del referéndum del Reino Unido sobre su permanencia en la Unión Europea. Lo anterior se debió, en parte, a los anuncios de los bancos centrales comunicando su disposición de inyectar liquidez, en caso necesario, y a las medidas de política monetaria implementadas por el BCE. Por último, indicó que teniendo en cuenta la incertidumbre actual, seguirá realizando un seguimiento de la economía y de los mercados financieros para garantizar la transmisión de las medidas de política monetaria a la economía real.
- En su reunión del 8 de septiembre, el BCE agregó que la evidencia disponible hasta esa fecha sugiere que la economía de la zona del euro se mantiene firme en un entorno de continua incertidumbre económica y política mundial. No obstante, reconoció que el escenario de referencia sigue estando sujeto a riesgos a la baja

Por último, el Comité del BCE actualizó sus pronósticos macroeconómicos para 2016, manteniendo sin cambios su pronóstico de inflación (en 0.2 por ciento anual) y revisando al alza el pronóstico de crecimiento del PIB (de 1.6 a 1.7 por ciento anual).

## Inglaterra

Durante sus reuniones del tercer trimestre de 2016, el Banco de Inglaterra recortó su tasa de interés e incrementó el ritmo de compras de activos financieros.

- En su reunión de política monetaria del 4 de agosto, el Banco anunció un conjunto de políticas para apoyar el crecimiento económico y alcanzar el objetivo de inflación. El paquete incluye: un recorte en la tasa de referencia de 0.50 a 0.25 por ciento, un incremento en el programa de compra de bonos soberanos de 375 mil a 435 mil libras y un esquema de compras de 10 mil millones de bonos corporativos.
- Adicionalmente, en su reunión del 15 de septiembre indicó que el paquete de medidas implementado en la reunión anterior había tenido un impacto positivo. Asimismo, mencionó que de mantener la consistencia con sus estimaciones del Informe Trimestral, la mayoría de

---

<sup>2</sup> En su reunión del 10 de marzo, el BCE realizó las siguientes modificaciones a su programa de estímulos monetarios: (1) disminuyó la tasa de interés para las principales operaciones de refinanciamiento en 5 pb a 0.0 por ciento; (2) disminuyó en 5 pb la tasa de interés de préstamos a 0.25 por ciento; (3) disminuyó la tasa de interés de depósito en 10 pb a -0.40 por ciento; (4) incrementó el ritmo de compras mensuales que forman parte del programa de compra de activos en 20 mil millones de euros para ubicarse en 80 mil millones de euros; (5) incluyó en la lista de activos elegibles los bonos denominados en euros emitidos por sociedades no bancarias; y (6) introdujo una nueva serie de cuatro operaciones de refinanciamiento a largo plazo (TLTRO II), cada una de las cuales tendrá un vencimiento de cuatro años y será implementada a partir de junio de 2016.

los miembros esperarían apoyar un recorte adicional en la tasa de referencia a su límite inferior (cercano pero por arriba de cero por ciento) en alguna de las reuniones de este año.

## Japón

Durante el tercer trimestre de 2016, el Banco Central de Japón mantuvo su tasa de interés sin cambios. No obstante, introdujo nuevas medidas y un nuevo enfoque de política monetaria.

- En su reunión del 29 de julio, tras la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea, y ante el deterioro en las economías emergentes, el Banco Central incrementó el monto anual de compras de fondos cotizados en bolsa (ETFs, por sus siglas en inglés) a 6 billones de yenes, con respecto a su ritmo previo de 3.3 billones de yenes.
- Por su parte, en su reunión del 21 de septiembre, con la finalidad de alcanzar el objetivo de inflación del 2 por ciento lo antes posible, el Banco Central introdujo un nuevo enfoque de política monetaria basado en el control de la curva de rendimiento. El nuevo esquema se compone de dos mecanismos: (1) el control de las tasas de interés de corto y largo plazo, mediante el establecimiento de un nivel objetivo para las tasas de largo plazo; y (2) un compromiso de inflación por parte del banco para expandir la base monetaria hasta que el incremento anual del índice de precios al consumidor exceda el objetivo de 2 por ciento y se mantenga por encima de éste de forma estable.

## Otras economías

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

- Bancos Centrales que elevaron su tasa de interés debido a la presencia de mayores presiones inflacionarias:
  - En su reunión del 29 de julio de 2016, el Banco de la República de Colombia aumentó su tasa de referencia en 25 pb. La tasa incrementó de 7.50 a 7.75 por ciento, debido al incremento en los precios de los alimentos, así como al traspaso de la depreciación del peso y los efectos rezagados del fenómeno de El Niño, factores que continuaron ejerciendo presiones alcistas sobre la inflación (la cual pasó, en su variación anual, de 8.6 por ciento en junio a 8.97 en julio).
- En contraste, los siguientes Bancos Centrales relajaron su política monetaria debido a una menor inflación y a una pérdida de dinamismo en su economía:
  - En su reunión del 2 de agosto de 2016, el Banco de la Reserva de Australia decidió recortar su tasa de referencia en 25 pb, pasando de 1.75 a 1.50 por ciento, como consecuencia de la debilidad en las presiones inflacionarias (la inflación disminuyó de 1.3 por ciento anual durante el primer semestre del año a 1.0 por ciento en el segundo trimestre).

- El 11 de agosto de 2016, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda disminuyó la tasa de referencia en 25 pb, pasando de 2.25 a 2.00 por ciento, principalmente debido a la caída de los precios de los bienes comerciables, factor que mantuvo los niveles de inflación alejados del objetivo (la inflación pasó de 0.4 por ciento durante el segundo trimestre de 2016 a 0.2 por ciento durante el tercer trimestre).
- En su reunión del 16 de septiembre de 2016, el Banco Central de Rusia recortó su tasa de interés en 50 pb, pasando de 10.5 a 10 por ciento. Lo anterior es resultado de una disminución de los niveles y expectativas de inflación (la inflación cayó de 7.5 por ciento en junio a 6.4 en septiembre de 2016 y se espera que alcance su objetivo de 4 por ciento a finales de 2017) y la persistente inestabilidad en la situación económica.
- En su reunión del 22 de septiembre de 2016, el Banco Central de Indonesia recortó su tasa de referencia en 25 pb, pasando de 5.25 a 5.00 por ciento, como resultado de un tipo de cambio y crecimiento económico estable, a la par de menores presiones inflacionarias (la inflación pasó de 3.45 en junio a 3.07 en septiembre).

**CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES**

	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (Puntos base)
Estados Unidos	0.25 a 0.50	16-dic-15	+25
Japón	-0.10	28-ene-16	-20
Zona del euro	0.00	10-mar-16	-5
Colombia	7.75	29-jul-16	+25
Australia	1.50	2-ago-16	-25
Reino Unido	0.25	4-ago-16	-25
Nueva Zelanda	2.00	11-ago-16	-25
Rusia	10.00	16-sep-16	-50
Indonesia	5.00	22-sep-16	-25
México	4.75	29-sep-16	+50

**I.4.3 Cambios de política económica**

Brexit

- El 13 de julio, Theresa May fue nombrada primera ministra del Reino Unido. Su gabinete está compuesto por: David Davis como ministro para la salida de la Unión Europea; Boris Johnson, el más fuerte impulsor del Brexit, como ministro de Asuntos Exteriores; Liam Fox, como ministro de Comercio Internacional; y Philip Hammond, como ministro de Hacienda.

Respecto al proceso de salida, May afirmó que el Reino Unido saldrá de la Unión Europea y agregó que el artículo 50 del Tratado de Lisboa será invocado durante el 2017. Lo anterior fue consistente con las declaraciones del ministro Boris Johnson, quien indicó que el proceso para abandonar la Unión Europa podría comenzar a inicios de 2017. Asimismo, señaló podría terminar en un periodo menor a los dos años estipulados inicialmente.

---

### Proceso de destitución de Dilma Rousseff.

- El 31 de agosto de 2016, el senado votó a favor de la destitución permanente de Dilma Rousseff. La votación culminó con 61 votos a favor y 20 votos en contra, este número superó los 54 votos requeridos. Como resultado, Michel Temer, que había fungido como presidente interino, fue nombrado presidente de Brasil hasta el término del presente mandato (diciembre de 2018).

### Paquete de estímulos fiscales en Japón

- El 2 de agosto, el primer ministro japonés, Shinzo Abe, anunció un conjunto de medidas fiscales que ascenderán a 28.1 billones de yenes (5.6 por ciento del PIB) y que buscan reactivar el crecimiento económico. El componente fiscal del paquete equivale a 13.5 billones, de los cuales 6 billones serán destinados a créditos a bajo interés y 7.5 en gastos nuevos, que se distribuirán de la siguiente forma: 2.5 billones en previsión social, 1.7 billones en inversión, 0.6 billones en apoyo a empresas pequeñas y medianas afectadas por el resultado del referéndum del Reino Unido y 2.7 billones para reconstrucción y prevención de desastres naturales. El gobierno espera que estas medidas incrementarán el crecimiento económico en 1.3 por ciento.

#### **I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas**

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

**ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL<sup>3</sup>**

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana <sup>4</sup>	Motivos
20-jul-16	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Turquía	De BB+ (negativo) a BB (negativo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tras el intento del golpe de estado el 15 de julio, la polarización del escenario en Turquía ha erosionado sus equilibrios y controles institucionales, lo cual disminuye el crecimiento, los flujos de capital y la inversión.</li> <li>Se espera un periodo de imprevisibilidad que podría limitar las entradas de capital en la economía, debido al alto grado de apalancamiento externo.</li> <li>Los riesgos sobre la habilidad de que Turquía controle su deuda externa han incrementado.</li> </ul>
08-ago-16	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Corea del Sur	De AA- (estable) a AA (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El historial de crecimiento económico de Corea, ya que ha generado una economía próspera, una mejor flexibilidad monetaria y fiscal y una continua mejora en la métrica externa.</li> <li>La reducción de la deuda externa bancaria de corto plazo y la persistente fortaleza de la balanza comercial de Corea, ya que ha fortalecido la calidad crediticia.</li> </ul>
11-ago-16	Moody's	Reducción de la calificación soberana	El Salvador	De Ba3 (estable) a B1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>La continua incapacidad de las autoridades para frenar la tendencia alcista de la deuda pública en medio del elevado y persistente déficit fiscal y el bajo crecimiento económico.</li> <li>El considerable gasto en pensiones que representa casi la mitad del déficit fiscal, para lo cual es necesario enfocarse en los costos fiscales ya que, de otra manera, otros esfuerzos tendrán sólo efectos limitados sobre la contención de la tendencia de la deuda.</li> </ul>
01-sep-16	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Islandia	De Baa1 (estable) a A1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>La velocidad y el alcance de la recuperación de la crisis bancaria de 2008 y en la relajación de los controles de capital, ya que esto ha reducido considerablemente los riesgos para la estabilidad económica y financiera.</li> <li>El crecimiento sostenido y la contención fiscal que permitieron una reducción considerable de la deuda pública en el último año.</li> <li>La expectativa de que la eliminación gradual de los controles de capital se realice sin inconvenientes hasta el final.</li> </ul>
26-sep-16	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Nigeria	De B+ (estable) a B (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El debilitamiento de la economía debido a una considerable contracción en la producción de petróleo en los últimos dos trimestres.</li> <li>Una disminución en el desempeño del sector no petrolero debido a que los sectores industriales y financieros continúan teniendo una escasez de divisas extranjeras.</li> <li>El retraso en el proceso de aprobación del presupuesto 2016.</li> <li>La disminución de la calidad de activos, de capital y de rentabilidad en el sector bancario de Nigeria.</li> </ul>
23-sep-16	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Turquía	De Baa3 (estable) a Ba1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El frágil entorno financiero y geopolítico y el incremento de las vulnerabilidades externas durante los últimos dos años, que han sido resultado de un desarrollo político impredecible y una percepción volátil por parte de los inversores.</li> <li>Los elevados niveles de déficit en la cuenta corriente y el incremento de la deuda externa del país.</li> <li>La erosión de la fortaleza institucional tras el intento de golpe de estado, lo cual plantea preocupaciones respecto a la previsibilidad y la eficacia de la política del gobierno y el estado de derecho.</li> </ul>

<sup>3</sup> No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado I.5 Sector financiero mexicano.

<sup>4</sup> Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

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

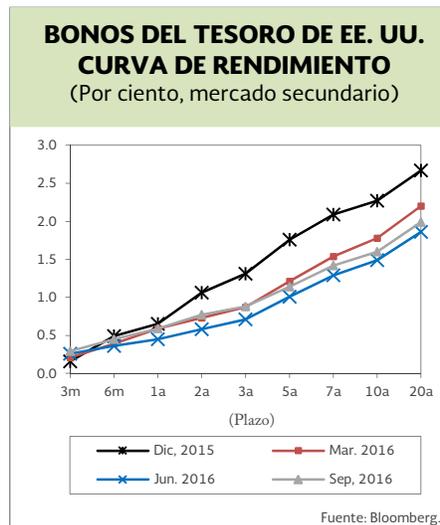
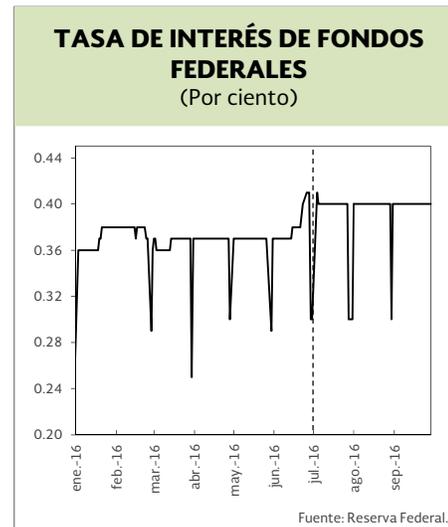
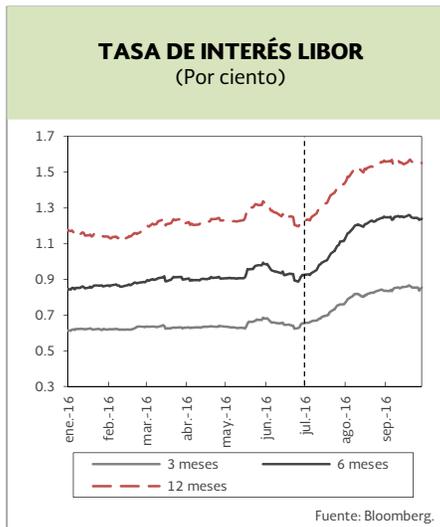
En el tercer trimestre del año se experimentó una reducción en la volatilidad en los mercados financieros a nivel global. Al principio del trimestre, la expectativa de que los bancos centrales en economías avanzadas continuaran por mayor tiempo con una política monetaria acomodaticia, una menor incertidumbre política en el Reino Unido, así como cifras económicas positivas en Estados Unidos, contribuyeron a una reducción en la volatilidad a nivel global. Posteriormente, la volatilidad incrementó moderadamente ante los señalamientos de los miembros de la FED, los cuales tomaron un tono más restrictivo en sus comentarios respecto a la trayectoria de la política monetaria en Estados Unidos. Asimismo, se generó una percepción en el mercado en relación a que la política monetaria en países avanzados no sería tan acomodaticia como se anticipaba. No obstante, la publicación de cifras económicas más débiles en este país hacia el cierre del trimestre disminuyó la expectativa sobre un alza en las tasas de interés. Asimismo, la recuperación en los precios del petróleo asociada al posible acuerdo sobre el recorte en la producción de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), así como su posterior materialización, contribuyeron a una disminución en la volatilidad.



### Tasas de interés

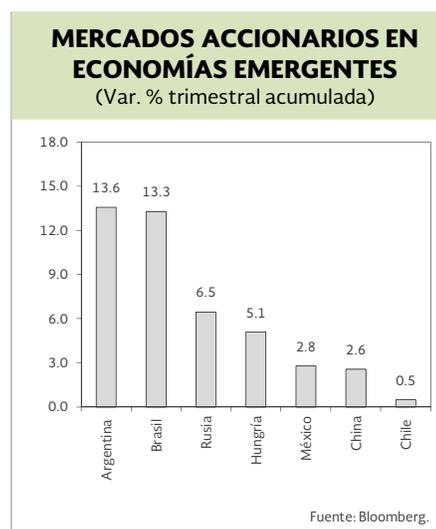
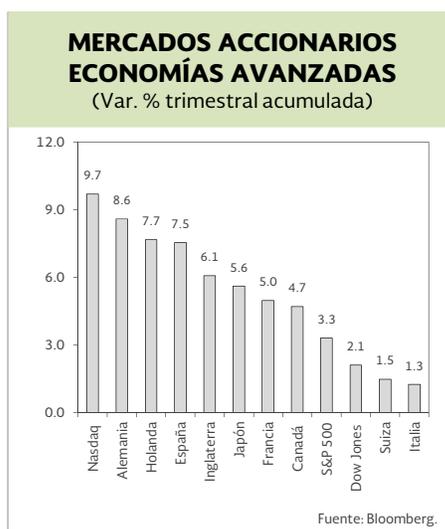
- Las tasas de interés a nivel internacional registraron caídas al principio del trimestre, tras el resultado del referendo en el Reino Unido, así como la posible implementación de políticas monetarias más acomodaticias de los bancos centrales a nivel mundial. Sin embargo, esta expectativa no se ha materializado, lo cual generó un reposicionamiento en el mercado de bonos y presionó las tasas al alza. Adicionalmente, la posibilidad de un incremento en las tasas de interés en Estados Unidos se ha mantenido latente como resultado de las declaraciones de los miembros de la FED durante el trimestre.

- Al cierre del tercer trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.01 por ciento, 12 pb por arriba del promedio observado al cierre del segundo trimestre de 2016 (0.89 por ciento).
- La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 20 pb en el tercer trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron un alza de 32 pb cada una. Al cierre del 30 de septiembre de 2016, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 0.85, 1.24 y 1.55 por ciento, respectivamente.



## Índices accionarios

- En el tercer trimestre de 2016, los mercados accionarios internacionales registraron alzas generalizadas ante un entorno de menor volatilidad. Tras el resultado del referendo en el Reino Unido a favor de su salida de la Unión Europea, que afectó el desempeño de todos los mercados accionarios hacia el cierre del trimestre pasado, se dio una revaloración de estos activos ante las acciones de las autoridades en el mundo que se dijeron dispuestas a actuar para mitigar los efectos de este evento. No obstante, permanecieron algunos riesgos en el mercado que limitaron el alza de los índices, como la expectativa de un incremento en las tasas de interés por parte de la FED y el desempeño del sector bancario en Europa, particularmente en Italia. En países emergentes, destaca el caso del mercado accionario brasileño, que registró un alza de 13.3 por ciento, en un entorno de mayor certidumbre política luego de que concluyera el juicio en contra de Dilma Rousseff, que resultó en su destitución como presidenta de este país.

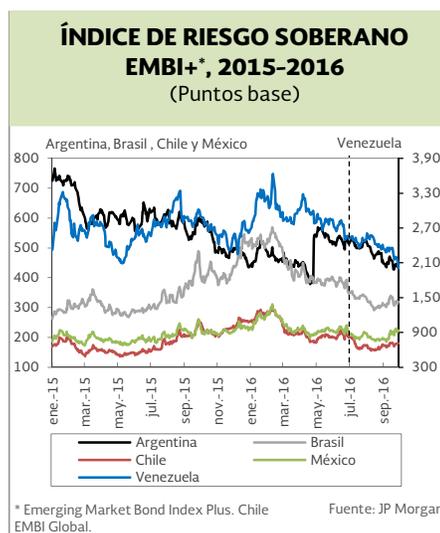
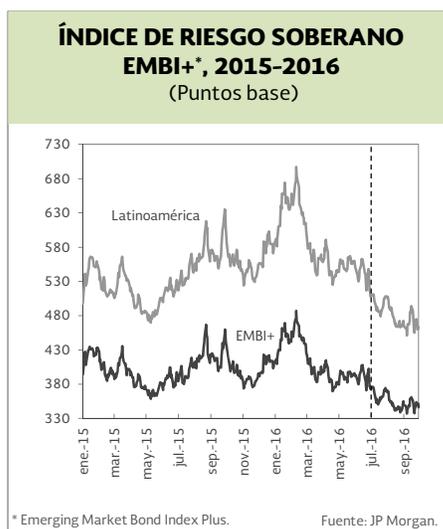


## Tipo de cambio

- En el tercer trimestre del año, la mayoría de las monedas de economías avanzadas y emergentes presentaron una tendencia de apreciación frente al dólar, en un entorno en el cual la política monetaria acomodaticia a nivel global benefició a este tipo de activos. Por otro lado, destaca la depreciación de la libra, que continuó con esta tendencia tras el resultado del referendo en el Reino Unido a favor de su salida de la Unión Europea. Asimismo, el desempeño del peso mexicano y el dólar canadiense estuvo afectado por la incertidumbre asociada al proceso electoral en Estados Unidos, así como el uso de la moneda nacional como vehículo de cobertura de posiciones. En este sentido, estas monedas registraron una depreciación de 6.0 y 1.6 por ciento, respectivamente.

## Riesgo país

- Durante el tercer trimestre de 2016, el entorno de menor volatilidad en los mercados financieros a nivel mundial contribuyó a una disminución en la percepción del riesgo asociado a las economías emergentes. Al 30 de septiembre de 2016, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 346 pb, 31 pb por debajo del nivel observado el 30 de junio de 2015 (377 pb). En América Latina se registró un descenso de 51 pb durante el mismo periodo, para ubicarse en 463 pb.

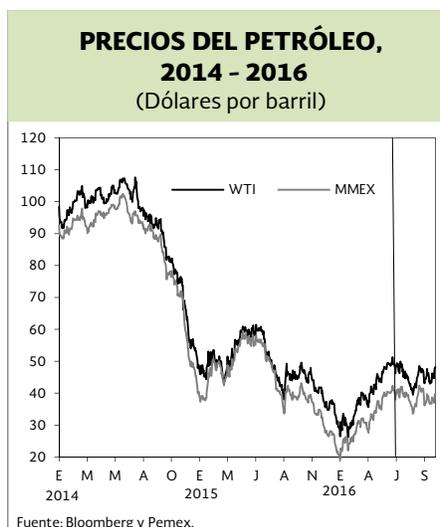


## Materias primas

- Durante el tercer trimestre de 2016, los precios del petróleo presentaron un comportamiento volátil, alcanzando en promedio niveles inferiores a los reportados en el trimestre anterior, aunque superiores a los reportados a inicio de año. Lo anterior fue resultado, principalmente, de los altos niveles de inventarios de petróleo a nivel global, la moderación en la declinación de la producción de algunos de los principales productores no miembros de la OPEP, el menor número de recortes no planeados en la producción, y preocupaciones asociadas a la desaceleración de la demanda global; aunque las expectativas previo a la reunión informal de la OPEP en Argelia llevada a cabo en septiembre, así como el acuerdo alcanzado finalmente en la misma, brindaron soporte al precio. En este contexto, el precio del WTI promedió 44.9 dólares por barril (dpb) en el trimestre, presentando una disminución de 1.4 por ciento con relación al precio promedio registrado en el segundo trimestre de 2016 (45.5 dpb). En particular los precios se vieron afectados por los siguientes factores relacionados con la oferta:
  - La producción de la OPEP alcanzó un nivel estimado de 33.4 millones de barriles diarios (Mbd) en septiembre, mayor en 0.2 Mbd a la producción de agosto, principalmente como resultado del incremento en las producciones de Libia, Nigeria e Irak, segundo productor principal del grupo. En Libia la producción alcanzó niveles cercanos a los 0.5 Mbd hacia el final de septiembre, después de la suspensión del estado de fuerza mayor declarado en

diversos puertos. En Nigeria por su parte, diversos ductos han regresado a operación después de los ataques reportados, mientras que en Irak, la producción, que durante septiembre fue de 4.8 Mbd, ha presentado una tendencia creciente y se estima que continúe así.

- La producción de petróleo y otros líquidos de países fuera de la OPEP aumentó en 0.3 Mbd en promedio durante el trimestre, después de reportar sus primeros incrementos del año en julio y septiembre. Los cambios se derivaron principalmente de la disminución en los recortes no planeados en la producción, que en promedio pasaron de 0.8 Mbd durante el segundo semestre de 2016 a 0.4 Mbd durante el tercer semestre del año referido; una menor declinación de la producción de Estados Unidos después del incremento en el número de plataformas en perforación para alcanzar un total de 522, es decir un aumento de 91 plataformas con respecto al trimestre anterior; y una producción mayor a la esperada por parte de Rusia, que en septiembre alcanzó los 11.3 Mbd, cifra superior en 0.4 Mbd a la del mes previo.
- El 28 de septiembre se reunieron en Argelia los países miembros de la OPEP de manera extraoficial y alcanzaron un acuerdo para recortar la producción por primera vez en 8 años. El marco acordado en la reunión podría limitar la producción de la organización a un rango de 32.5 a 33.0 Mbd en 2017, lo cual, implicaría una disminución de entre 0.4 y 0.9 Mbd con respecto a la producción de septiembre. Los detalles sobre el acuerdo aún no se definen y se espera que las metas por país se decidan en la siguiente reunión de la OPEP programada para el 30 de noviembre en Viena.
- Por el lado de la demanda de petróleo, la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estimó en su reporte mensual publicado en octubre que la demanda global crecerá en 1.2 Mbd en 2016, después de revisar la cifra a la baja por un total de 0.2 Mbd en sus reportes de septiembre y octubre. El crecimiento de la demanda continúa desacelerándose y durante el tercer trimestre de 2016 alcanzó su nivel más bajo en 4 años, ante el desvanecimiento del crecimiento observado en los países miembros de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y una marcada desaceleración en China.



- Por su parte, durante el tercer trimestre de 2016, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas se mantuvieron en niveles bajos, ante una amplia oferta de diversos insumos clave, principalmente dentro de los productos agropecuarios, que se reflejó en elevados niveles de inventarios, aunque contrarrestada por la elevada demanda china por metales industriales. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró un incremento de 0.5 por ciento con respecto al promedio del trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un crecimiento de 4.5 por ciento.<sup>5</sup>
- En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios exhibieron el siguiente comportamiento:
  - El precio del maíz registró pérdidas con respecto al promedio del trimestre previo y mostró una tendencia negativa ante la mejora en las condiciones climáticas en las principales regiones productoras de Estados Unidos y la expectativa de que en este país se alcance una cosecha récord durante el otoño.
  - El precio de la soya disminuyó a lo largo del trimestre, debido en gran parte a la mejora en las perspectivas de producción en Estados Unidos, donde se espera que el clima favorable aumente el rendimiento de las cosechas.
  - El precio del café se recuperó, mostrando en promedio un nivel superior al del trimestre anterior, en gran medida por las condiciones climáticas adversas observadas en Brasil e Indonesia que han afectado su cosecha.
  - El precio del arroz aumentó en promedio durante el trimestre, luego del incremento reportado en julio, que resultó de la limitación de disponibilidades del insumo en Tailandia.

<sup>5</sup> Este índice no incluye a los metales preciosos.

Aunque el resto del trimestre el precio mostró una tendencia decreciente que lo llevó a alcanzar a su nivel más bajo en 5 meses durante septiembre, esto último en respuesta al crecimiento sostenido de la oferta proveniente de Asia, África y Norteamérica y a la debilidad observada en la demanda.

- El precio de la carne de cerdo reportó disminuciones, después de la recuperación observada en el trimestre anterior, como resultado de su elevada oferta y la disminución en las importaciones por parte de China, que había duplicado sus importaciones de la carne aludida proveniente de Estados Unidos durante el primer semestre del año.
- El precio del azúcar continuó presentando una tendencia creciente, como consecuencia de las condiciones climáticas adversas que se han presentado en la región productora más importante de Brasil, principal productor de este insumo.
- El precio del trigo registró disminuciones a lo largo del trimestre, presionado por su abundante oferta, y elevados niveles de inventarios. Al inicio del trimestre, el precio se vio afectado principalmente por la mejora en las perspectivas de producción, particularmente en la región del Mar Negro y hacia el final por los importantes incrementos en las producciones de India, Rusia y Estados Unidos.
- En contraste, las cotizaciones de los metales, en general, se recuperaron, como resultado de los recortes en la producción, aunado a la creciente demanda, impulsada por un mayor consumo de China de metales industriales así como el impacto positivo asociado a la incertidumbre que generó en los mercados la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea el pasado 23 de junio.
  - Los precios de los metales industriales, en general, se recuperaron en el trimestre alcanzando en promedio niveles superiores a los reportados previamente y a pesar de la disminución observada durante el septiembre. Los factores más importantes en la recuperación fueron el recorte en la producción de níquel en Filipinas y la elevada demanda por metales como el mineral de hierro y zinc por parte de China, cuyas importaciones continuaron creciendo.
  - El precio del oro, en promedio, continuó recuperándose impulsado por la disminución en la probabilidad de alza de las tasas de interés de referencia de Estados Unidos durante 2016 a raíz de la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea. Aunque la tendencia se revirtió hacia el final del trimestre, como resultado del cambio en la tendencia observada en la probabilidad de alza de las tasas de interés referidas. En este contexto el precio de la plata presentó una tendencia decreciente, aunque en promedio se observó un nivel superior al del trimestre previo.

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

El desempeño de los mercados financieros locales en el tercer trimestre del año estuvo en línea con los mercados financieros internacionales, no obstante, se registraron episodios de mayor volatilidad en los mercados locales hacia el cierre del tercer trimestre ante un margen más estrecho en las encuestas entre los contendientes a la presidencia de Estados Unidos, así como el

proceso de normalización de política monetaria en este país. Esto a su vez, afectó principalmente a la cotización de la moneda nacional durante el trimestre. Por su parte, las tasas de interés comenzaron a incrementar ante este contexto y continuaron con una tendencia al alza ante la decisión del Banco de México de incrementar su tasa de referencia en 50 pb, tras la reunión de su Junta de Gobierno el 29 de septiembre.

- En este entorno, las autoridades financieras en México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
  - En su vigésima quinta sesión ordinaria, realizada el 30 de septiembre de 2016, los miembros del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)<sup>6</sup> coincidieron en que la actividad económica global continúa débil y subrayaron que las perspectivas para el crecimiento económico mundial han seguido revisándose a la baja. También señalaron que hacia adelante persisten riesgos que podrían generar episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, como son el proceso electoral en Estados Unidos, así como la normalización de la política monetaria en ese país.
  - Asimismo, los miembros del consejo consideraron adecuadas y pertinentes las medidas de consolidación fiscal que han sido propuestas en el paquete económico presentado por el Ejecutivo al H. Congreso de la Unión, en el cual se prevé alcanzar un superávit primario a partir de 2017 y estabilizar la razón de deuda pública a PIB, para comenzar con un trayectoria decreciente a partir de ese año.
- En el tercer trimestre del año, las agencias calificadoras Standard & Poor's y Fitch ratificaron la calificación de la deuda mexicana, al tiempo que la primera modificó la perspectiva crediticia. La posición actual de la calificación soberana de México otorgada por las distintas agencias sitúa al país por encima de otros países petroleros. Comparativamente, México es uno de los pocos países productores de petróleo que no han recibido una reducción en su calificación (Arabia Saudita, Brasil, Rusia y Venezuela han recibido una reducción de al menos 2 niveles por parte de alguna agencia calificadora) desde el comienzo de la caída en los precios del petróleo. En este sentido, la perspectiva de calificación indica la dirección en la cual ésta podría moverse en cierto periodo, y refleja las tendencias financieras o de otro tipo que pudieran generar alguna acción sobre la calificación. En tanto, la reducción o incremento de la calificación expresan la opinión de las entidades calificadoras acerca de la capacidad del emisor para cumplir con sus obligaciones financieras.
  - El 23 de agosto, Standard & Poor's ratificó las calificaciones 'BBB+' y 'A-2' de México de largo plazo en moneda extranjera y local, respectivamente, y cambió la perspectiva sobre la calificación de estable a negativa. Standard & Poor's menciona que la ratificación refleja el historial de políticas cautelosas en materia fiscal y monetaria. No obstante, el cambio de

---

<sup>6</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 SHCP, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro y el Instituto de Protección al Ahorro Bancario.

perspectiva refleja preocupación sobre un posible deterioro del nivel de deuda del gobierno o la carga de intereses.

- El 28 de julio, Fitch ratificó la calificación 'BBB+' de México de largo plazo en moneda extranjera y local, reafirmando una perspectiva estable. Fitch menciona que la ratificación se sustenta en la base económica diversificada del país y en su historial de políticas económicas disciplinadas que han afirmado la estabilidad macroeconómica y limitado los desequilibrios del país.

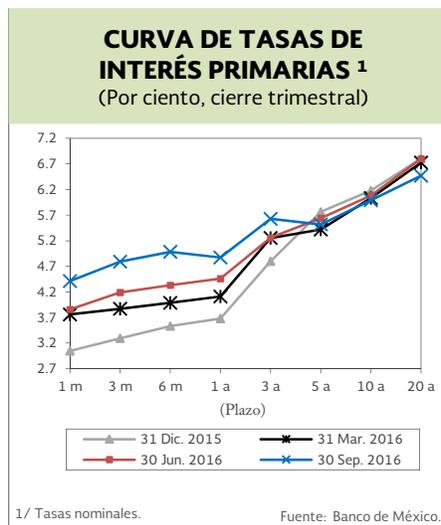
### **I.5.1 Tasas de interés**

Durante el tercer trimestre de 2016, el Banco de México se reunió en dos ocasiones. En su reunión del 11 de agosto, la Junta de Gobierno mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia. En esta reunión señalaron que después del aumento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales observado luego del resultado del referendo en el Reino Unido, la estabilidad en estos mercados se restableció ante la percepción de que los efectos de dicho evento se acotarían principalmente a dicho país, la respuesta del Banco de Inglaterra y de los principales bancos centrales proveyendo liquidez, y la expectativa de políticas monetarias más acomodaticias en las economías avanzadas. Asimismo, destacaron que es crucial reforzar las políticas orientadas a mantener fundamentos macroeconómicos sólidos en el país, en particular, acciones adicionales de consolidación de las finanzas públicas. Por su parte, el Banco Central señaló que ajustará su postura monetaria con toda flexibilidad y en el momento y magnitud que sea requerido, con el afán de mantener la inflación alineada con el objetivo así como mantener sus expectativas bien ancladas.

Posteriormente, en su reunión del 29 de septiembre, la Junta de Gobierno decidió incrementar la tasa de referencia en 50 pb a 4.75 por ciento. Los miembros de la junta señalaron que este ajuste en su postura monetaria tiene el propósito de mantener la inflación y sus expectativas bien ancladas, lo que a su vez coadyuvará a una mayor estabilidad financiera. Asimismo, enfatizaron que este aumento al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día no pretende iniciar un ciclo alcista de éste. Adicionalmente, destacaron que persiste el riesgo de que la volatilidad en los mercados financieros internacionales y nacionales se recrudezca. Lo anterior, particularmente si se agudiza el nerviosismo derivado de las posibles consecuencias del proceso electoral en Estados Unidos, cuyas implicaciones para México podrían ser especialmente importantes.

De esta forma, las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos al alza en el corto plazo, mientras que las tasas de largo plazo registraron movimientos a la baja:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el tercer trimestre de 2016 en 4.41 por ciento, lo que significó un aumento de 55 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 4.87 por ciento, 41 pb por arriba del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa primaria de 3 años se incrementó en 37 pb y se ubicó en 5.63 por ciento, y la tasa de 5 años se situó en 5.52 por ciento, 12 pb por debajo del cierre de junio. Asimismo, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 5.99 por ciento, 9 pb por debajo del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 6.47 por ciento, 33 pb por debajo del nivel observado al cierre de junio.



### I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el tercer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) tuvo un comportamiento volátil, aunque registró una ganancia hacia el cierre del trimestre. Al comienzo del tercer trimestre, el desempeño positivo estuvo en línea con los mercados financieros internacionales ante la perspectiva de políticas monetarias acomodaticias en el resto del mundo. No obstante, la incertidumbre sobre el proceso electoral de la presidencia de Estados Unidos generó episodios de volatilidad en el mercado local. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 47,245.8 unidades, lo cual representó un incremento de 2.8 por ciento frente al cierre del trimestre anterior. Adicionalmente, el índice alcanzó un máximo histórico el 15 de agosto de 2016, registrando un nivel de 48,694.9 puntos.

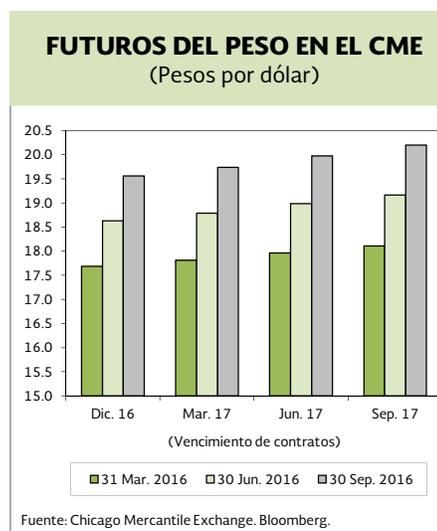
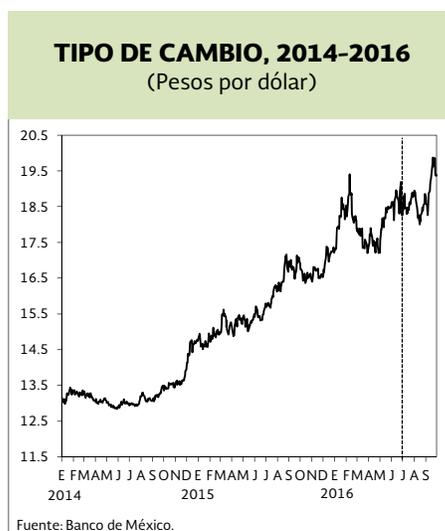


### I.5.3 Mercado cambiario

Durante el tercer trimestre de 2016, el tipo de cambio del peso frente al dólar se depreció debido, principalmente, a la incertidumbre acerca de los resultados del proceso electoral de Estados Unidos y respecto al rumbo de las decisiones de política monetaria en economías avanzadas, y al uso de la moneda nacional como vehículo de cobertura de posiciones. Como reflejo de lo anterior, al cierre del 30 de septiembre de 2016, el tipo de cambio se ubicó en 19.38 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 6.2 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 30 de junio de 2016 (18.26 pesos por dólar).<sup>7</sup> En este contexto, el régimen de tipo de cambio flexible, determinado por la oferta y la demanda, que México adoptó hace más de 20 años, es un pilar de la estabilidad macroeconómica que permite amortiguar choques externos.

Cabe señalar que esta tendencia se revirtió al finalizar el trimestre, e incluso el desempeño del peso en el mes de octubre ha sido el mejor entre las monedas de países emergentes, soportado por las acciones del Banco Central y una moderada disminución en la incertidumbre sobre el proceso electoral en Estados Unidos. El tipo de cambio alcanzó un mínimo de 18.51 pesos por dólar en el mes de octubre, lo cual representó una apreciación de 4.5 por ciento frente al cierre de septiembre.

Al cierre del tercer trimestre de 2016, en línea con el tipo de cambio observado, las cotizaciones de los contratos de los futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un tipo de cambio superior al observado al finalizar el segundo trimestre. El 30 de septiembre, los contratos para entrega en diciembre de 2016 y marzo, junio y septiembre de 2017 se depreciaron en 5.0, 5.1, 5.2 y 5.4 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de junio, ubicándose en 19.56, 19.74, 19.98 y 20.20 pesos por dólar, respectivamente.



<sup>7</sup> Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

### I.5.4 Base monetaria

En septiembre de 2016, la base monetaria se ubicó en 1,252 miles de millones de pesos, lo que implicó un incremento de 13.3 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 2,246 miles de millones de pesos, mayor en 8.9 por ciento en términos reales al saldo negativo observado en septiembre de 2015. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,498 miles de millones de pesos presentando una variación de 10.4 por ciento en términos reales anuales. El saldo de los activos internacionales netos fue de 181 miles de millones de dólares, mientras que en septiembre de 2015 el saldo fue de 182 miles de millones de dólares, lo cual implica una variación negativa en términos nominales de 0.8 por ciento.

Durante el tercer trimestre de 2016, se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 1,669 millones de dólares. Esto como resultado de la compra de divisas a Petróleos Mexicanos (Pemex) por 3,007 millones de dólares, así como la venta neta de 1,755 millones de dólares al Gobierno Federal, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por flujos positivos netos adicionales del orden de 417 millones de dólares.

### I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al Sector Público, fue de 3,780 miles de millones de pesos en agosto de 2016, lo que implicó un incremento anual de 13.9 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de cuentas de cheques en moneda extranjera en poder de los bancos residentes y depósitos a la vista de las sociedades de ahorro y préstamo con crecimientos anuales de 35.1 y 17.0 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Ago-16	Jun-16	Ago-16	Jun-16
<b>M1a</b>	3,780	3,799	13.9	11.1
Billetes y monedas en poder del público	1,106	1,112	13.9	12.1
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,607	1,609	10.0	7.8
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	412	430	35.1	24.6
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	639	632	12.3	9.8
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	16	15	17.0	12.4

Fuente: Banco de México.

Al cierre de agosto de 2016, el ahorro financiero interno se ubicó en 14,115 miles de millones de pesos, cifra que representó un crecimiento anual de 3.7 por ciento en términos reales.

### AHORRO FINANCIERO INTERNO

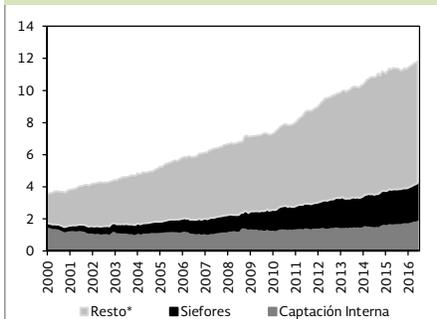
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Ago-16	Jun-16	Ago-16	Jun-16
Billetes y monedas en circulación	1,106	1,112	13.9	12.1
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	12,727	12,945	6.6	7.2
Captación interna de los Bancos	2,087	2,157	9.1	10.2
Valores Públicos en poder de residentes	4,931	5,034	1.0	4.0
Gobierno Federal	3,352	3,533	2.7	8.1
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	772	689	-3.4	-6.5
Otros	806	812	-1.5	-2.6
Valores Privados	531	544	10.0	6.1
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,307	1,319	4.1	4.4
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	14,988	15,228	4.0	4.3
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,261	2,283	-8.6	-9.7
Captación de bancos residentes	170	172	28.8	38.3
Valores públicos en poder de no residentes	2,091	2,111	-10.7	-12.2
Emitidos por el Gobierno Federal	2,090	2,110	-10.7	-12.2
Emitidos por el IPAB	1	1	-1.9	-9.1
Ahorro Financiero Interno	14,115	13,882	3.7	3.3

Fuente: Banco de México.

### AHORRO FINANCIERO INTERNO 2000-2016

(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 agosto de 2016, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 11.3 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 12.9 por ciento. Dentro de éste, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, a la vivienda y al consumo aumentaron en 15.3, 9.6 y 10.7 por ciento, respectivamente, a tasa real anual.

<b>CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO*</b> (Var. % real anual)			
	Dic-14	Dic-15	Ago-16
Crédito Vigente Total	7.7	12.1	11.3
Crédito Vigente al Sector Privado	5.4	12.3	12.9
Consumo	2.1	9.3	10.7
Vivienda	4.3	10.4	9.6
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.2	15.8	15.3

Fuente: Banco de México.

\* Cifras sujetas a revisión.

En agosto de 2016, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 12.2 por ciento. A su interior, el financiamiento directo de la banca comercial y de la banca de desarrollo al sector privado creció a una tasa real anual de 12.3 por ciento.

<b>FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO</b> (Var. % real anual)			
	Dic-14	Dic-15	Ago-16
Financiamiento al Sector Privado **	4.3	11.0	12.2
Financiamiento Directo	4.4	11.1	12.3
Valores	-15.2	-9.4	3.3
Cartera Vigente	5.1	12.3	13.1
Cartera Vencida	0.3	-6.7	-5.6

\*\*/ Se refiere al sector no bancario e incluye valores, cartera de crédito (vigente, vencida y redescotada), 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 tercer trimestre de 2016

La participación de México en las importaciones de Estados Unidos se ha incrementado en los últimos años, pasando de un promedio de 11 por ciento entre 2000 y 2006 a un promedio de 12.8 por ciento en lo que va de la presente Administración. Sin embargo, durante el tercer trimestre de 2016, el menor crecimiento de la producción industrial de Estados Unidos se tradujo en un desempeño moderado de las exportaciones no petroleras de México. A su vez, las ventas al exterior de productos petroleros continuaron disminuyendo como resultado del bajo precio del

petróleo. En el periodo julio-septiembre de 2016, las importaciones de mercancías no petroleras disminuyeron debido, principalmente, a la reducción en las compras de bienes intermedios.

Durante el tercer trimestre de 2016, México tuvo un déficit comercial de 5 mil 348 millones de dólares, inferior al déficit de 6 mil 671 millones de dólares que se observó en igual lapso de 2015. La balanza no petrolera registró un déficit de 1 mil 733 millones de dólares, menor que el déficit de 2 mil 837 millones de dólares del mismo periodo del año anterior.

En el periodo julio-septiembre de 2016, las exportaciones de bienes se redujeron a un ritmo anual de 1.1 por ciento, ubicándose en 94 mil 807 millones de dólares. Las exportaciones petroleras disminuyeron a una tasa anual de 8.9 por ciento. Las exportaciones manufactureras tuvieron una disminución anual de 1.3 por ciento; mientras que las exportaciones agropecuarias y extractivas se incrementaron 17.1 y 14.6 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron una disminución anual de 1.2 por ciento, al tiempo que las destinadas al resto del mundo crecieron en 2.0 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz se contrajeron a una tasa anual de 1.9 por ciento y las del resto de las manufacturas disminuyeron en 1.0 por ciento anual. En cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones totales tuvieron un crecimiento trimestral de 4.0 por ciento, el mayor aumento desde el primer trimestre de 2012.

Las importaciones de mercancías tuvieron una reducción anual de 2.3 por ciento, situándose en 100 mil 155 millones de dólares. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital disminuyeron a una tasa anual de 9.5, 1.1 y 1.0 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo descendieron a una tasa anual de 7.5 por ciento; a la vez que las de bienes intermedios se contrajeron 1.0 por ciento.

### **Cifras acumuladas en el periodo enero-septiembre de 2016**

Durante el periodo enero-septiembre de 2016, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 12 mil 464 millones de dólares, superior en 1 mil 639 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2015. El déficit comercial de la balanza no petrolera se redujo a un ritmo anual de 6.3 por ciento, situándose en 3 mil 474 millones de dólares.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 273 mil 638 millones de dólares, lo que implica una reducción anual de 3.8 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias crecieron a una tasa anual de 11.6 por ciento, en tanto que las extractivas y las manufacturas se contrajeron 11.7 y 2.4 por ciento, respectivamente. Las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 28.1 por ciento.

Por su parte, en el periodo enero-septiembre de 2016, el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 286 mil 102 millones de dólares, monto que representa una disminución anual de 3.1 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo, intermedias y las de capital registraron reducciones anuales de 8.1, 2.0 y 4.3 por ciento, respectivamente.

**BALANZA COMERCIAL, 2015-2016**

	Millones de dólares								Variación % Anual						
	2015				2016 <sup>o/</sup>				2015				2016 <sup>o/</sup>		
	I	II	III	IV	I	II	III		I	II	III	IV	I	II	III
<b>Exportaciones totales</b>	<b>90,461</b>	<b>97,976</b>	<b>95,891</b>	<b>96,295</b>	<b>85,148</b>	<b>93,683</b>	<b>94,807</b>		<b>-0.3</b>	<b>-3.8</b>	<b>-5.2</b>	<b>-6.7</b>	<b>-5.9</b>	<b>-4.4</b>	<b>-1.1</b>
Petroleras	6,333	6,478	5,759	4,603	3,479	4,624	5,245		-44.9	-43.6	-46.3	-46.9	-45.1	-28.6	-8.9
No Petroleras	84,128	91,498	90,132	91,692	81,669	89,059	89,562		6.1	1.2	-0.3	-3.0	-2.9	-2.7	-0.6
Agropecuarias	3,724	3,482	2,410	3,355	4,187	3,719	2,822		10.2	2.6	10.0	4.2	12.4	6.8	17.1
Extractivas	1,205	1,245	1,028	1,027	921	972	1,178		-4.7	-13.8	-18.6	-5.9	-23.5	-21.9	14.6
Manufactureras	79,199	86,772	86,694	87,310	76,562	84,368	85,562		6.1	1.4	-0.3	-3.2	-3.3	-2.8	-1.3
<b>Importaciones totales</b>	<b>92,605</b>	<b>99,985</b>	<b>102,562</b>	<b>100,080</b>	<b>89,133</b>	<b>96,814</b>	<b>100,155</b>		<b>0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.3</b>
Consumo	12,674	13,454	15,163	14,989	11,722	12,506	13,728		-4.5	-5.7	1.8	-5.5	-7.5	-7.0	-9.5
Intermedias	70,137	76,139	76,706	74,273	68,377	74,373	75,842		0.8	-1.1	-1.5	-4.2	-2.5	-2.3	-1.1
Capital	9,794	10,393	10,694	10,818	9,035	9,935	10,585		6.4	8.5	6.3	0.2	-7.8	-4.4	-1.0
<b>Balanza comercial</b>	<b>-2,144</b>	<b>-2,009</b>	<b>-6,671</b>	<b>-3,785</b>	<b>-3,985</b>	<b>-3,131</b>	<b>-5,348</b>		<b>64.3</b>	<b>n.a.</b>	<b>288.0</b>	<b>261.4</b>	<b>85.9</b>	<b>55.8</b>	<b>-19.8</b>

o/: Cifras oportunas julio-septiembre.

n.a.: No aplicable.

Fuente: Banco de México.

## 1.6.2 Balanza de pagos en el segundo trimestre de 2016

Durante el segundo trimestre de 2016, la disminución en la producción industrial de Estados Unidos se reflejó en un menor dinamismo de las exportaciones no petroleras de México. Asimismo, las ventas al exterior de productos petroleros continuaron disminuyendo debido a la reducción anual observada en los precios del petróleo.

En el periodo abril-junio de 2016, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 7 mil 852 millones de dólares, cifra inferior en 601 millones de dólares al déficit del segundo trimestre de 2015. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 3.0 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un saldo deficitario de 4 mil 872 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 852 millones de dólares. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 3 mil 109 millones de dólares, cifra superior en 1 mil 128 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2015. El déficit de la balanza de servicios fue de 1 mil 763 millones de dólares, lo que implicó una reducción anual en este déficit por 276 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 2 mil 414 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 22.4 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 9 mil 865 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 790 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con la disminución de 1 mil 132 millones de dólares de las utilidades remitidas y reinvertidas.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 884 millones de dólares. Es decir, tuvieron un aumento anual de 663 millones de dólares (10.7 por ciento). Los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 599 millones de dólares (9.4 por ciento), ascendiendo a 6 mil 952 millones de dólares.

Los mercados financieros internacionales continuaron presentando una volatilidad elevada, lo que se reflejó en menores flujos de capital a las economías emergentes. En este contexto, México siguió registrando ingresos de capitales para financiar su déficit en cuenta corriente; en este sentido, la inversión extranjera directa en México financió 68.7 por ciento del déficit de la cuenta corriente.

Durante el segundo trimestre de 2016, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 6 mil 247 millones de dólares, nivel inferior en 8 mil 219 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2015. La inversión directa neta registró una entrada de 5 mil 725 millones de dólares, cifra mayor en 1 mil 887 millones de dólares a la observada en el mismo trimestre de 2015. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 5 mil 394 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una salida neta de 4 mil 764 millones de dólares, que contrasta con la entrada neta de 10 mil 600 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2015. Este flujo se explica, principalmente, por la salida neta de recursos del Sector Público por 5 mil 479 millones de dólares y una entrada de inversión extranjera del sector privado por 1 mil 45 millones de dólares. Por otra parte, se registró una entrada neta de recursos de otras inversiones por 5 mil 286 millones de dólares, debido al incremento en los créditos netos de los sectores público y privado por 2 mil 833 y 4 mil 482 millones de dólares, respectivamente.

Durante el segundo trimestre de 2016, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo de errores y omisiones por 216 millones de dólares, dieron como resultado una reducción en las reservas internacionales brutas de 878 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que, al 30 de septiembre de 2016, las reservas internacionales brutas ascendieron a 180 mil 499 millones de dólares.

### **Cifras acumuladas al primer semestre de 2016**

Durante el primer semestre de 2016, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 15 mil 449 millones de dólares, saldo menor en 1 mil 807 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2015. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 3.0 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 9 mil 894 millones de dólares, mayor en 1 mil 817 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 7 mil 80 millones de dólares, superior al déficit de 4 mil 93 millones de dólares observado en igual semestre de 2015. La balanza de servicios tuvo un déficit de 2 mil 814 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 1 mil 170 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 5 mil 382 millones de dólares, monto superior en 17.8 por ciento al periodo enero-junio de 2015.
- La balanza de renta registró un déficit de 18 mil 554 millones de dólares, saldo que implica una reducción anual de 2 mil 480 millones de dólares. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 11 mil 981 millones de dólares, equivalente a 2.3 por ciento del PIB.

- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 12 mil 999 millones de dólares, registrando una expansión anual de 9.6 por ciento.
- Durante enero-junio de 2016, la cuenta financiera acumuló un superávit de 15 mil 819 millones de dólares, cifra menor que el superávit de 20 mil 409 millones de dólares que tuvo un año antes.
- La inversión directa registró una entrada neta de 11 mil 82 millones de dólares, flujo mayor a la entrada neta de 8 mil 577 millones de dólares observado en enero-junio de 2015. Este flujo se integró por el ingreso de 14 mil 385 millones de dólares por inversión extranjera directa en México y el egreso de 3 mil 303 millones de dólares por inversiones directas en el exterior de residentes en México. La inversión extranjera directa en México financió el 93.1 por ciento del déficit de cuenta corriente.
- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 7 mil 370 millones de dólares, nivel inferior en 11 mil 644 millones de dólares con respecto al primer semestre de 2015. El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta de 2 mil 633 millones de dólares, nivel inferior en 4 mil 550 millones de dólares al reportado en enero-junio del año previo.
- Durante los primeros seis meses de 2016, se registró un flujo negativo de 1 mil 371 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 incremento de las reservas internacionales brutas por 1 mil 233 millones de dólares.

## BALANZA DE PAGOS, 2016<sup>1/</sup>

	Millones de dólares				Variación % Anual	
	Nivel		Variación Absoluta Anual		Ene-Jun 2016	Segundo Trimestre 2016
	Ene-Jun 2016	Segundo Trimestre 2016	Ene-Jun 2016	Segundo Trimestre 2016		
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-15,449</b>	<b>-7,852</b>	<b>1,807</b>	<b>601</b>	<b>-10.5</b>	<b>-7.1</b>
Balanza de bienes <sup>2/</sup>	-7,080	-3,109	-2,987	-1,128	73.0	57.0
Exportaciones	179,001	93,774	-9,676	-4,326	-5.1	-4.4
Importaciones	186,081	96,883	-6,689	-3,197	-3.5	-3.2
Balanza de servicios	-2,814	-1,763	1,170	276	-29.4	-13.5
Ingresos	12,166	5,855	-350	-667	-2.8	-10.2
Egresos	14,980	7,618	-1,520	-943	-9.2	-11.0
Balanza de renta	-18,554	-9,865	2,480	790	-11.8	-7.4
Ingresos	3,448	1,161	-739	-303	-17.7	-20.7
Egresos	22,003	11,025	-3,220	-1,093	-12.8	-9.0
Transferencias netas	12,999	6,884	1,143	663	9.6	10.7
Ingresos	13,364	7,059	1,060	594	8.6	9.2
Egresos	365	175	-84	-69	-18.6	-28.4
<b>Cuenta Financiera</b>	<b>15,819</b>	<b>6,247</b>	<b>-4,590</b>	<b>-8,219</b>	<b>-22.5</b>	<b>-56.8</b>
Inversión directa	11,082	5,725	2,504	1,887	29.2	49.2
En México	14,385	5,394	-1,801	-814	-11.1	-13.1
De mexicanos en el exterior	-3,303	331	4,306	2,700	-56.6	n.a.
Inversión de cartera	7,370	-4,764	-11,644	-15,365	-61.2	n.a.
Pasivos	7,572	-4,434	-10,738	-14,449	-58.6	n.a.
Sector público <sup>3/</sup>	2,647	-5,479	-11,434	-10,485	-81.2	n.a.
Sector privado	4,924	1,045	696	-3,964	16.5	-79.1
Activos	-201	-330	-905	-916	n.a.	n.a.
Otra inversión	-2,633	5,286	4,550	5,259	-63.3	-,
Pasivos	10,348	7,315	14,737	9,218	n.a.	n.a.
Sector público <sup>4/</sup>	2,737	2,833	607	3,679	28.5	n.a.
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	7,611	4,482	14,130	5,539	n.a.	n.a.
Activos	-12,981	-2,029	-10,187	-3,959	-,	n.a.
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-1,371</b>	<b>216</b>	<b>1,937</b>	<b>9,439</b>	<b>-58.6</b>	<b>n.a.</b>
<b>Variación de la reserva internacional bruta</b>	<b>1,233</b>	<b>-878</b>	<b>2,609</b>	<b>2,581</b>	<b>n.a.</b>	<b>-74.6</b>
<b>Ajustes por valoración</b>	<b>-2,234</b>	<b>-511</b>	<b>-3,456</b>	<b>-761</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>

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

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

3/ Incluye proyectos Pidiregas.

4/ Incluye proyectos Pidiregas y excluye Banco de México.

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

Fuente: Banco de México.