

I.2 Producción y empleo

I.2.1 Producción

Durante el tercer trimestre de 2016, el PIB registró un crecimiento anual de 2.0 por ciento real. Al excluir el efecto estacional, el PIB creció a una tasa anual de 2.0 por ciento, mientras que aumentó 1.0 por ciento en términos trimestrales. A su interior, se observaron los siguientes resultados:

- La producción agropecuaria se incrementó a una tasa anual de 5.3 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que este sector creció a un ritmo trimestral de 2.0 por ciento.
- La producción industrial disminuyó a una tasa anual de 0.8 por ciento debido, principalmente, a la caída en la producción de petróleo y gas; obras de ingeniería civil; y a los servicios relacionados con la minería. En contraste, la producción en las manufacturas registró un crecimiento anual de 1.2 por ciento como resultado de la expansión de los subsectores de equipo de transporte; alimentos; fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos; y bebidas y tabaco, entre otros. Al eliminar el efecto estacional, la producción industrial creció 0.1 por ciento trimestral.
- El sector servicios registró un crecimiento anual de 3.4 por ciento como resultado del desempeño de las actividades de información en medios masivos; servicios financieros; inmobiliarios y de alquiler; comercio; y servicios profesionales, científicos y técnicos, principalmente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que los servicios aumentaron a una tasa trimestral de 1.4 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2014-2016 P-/

(Variación % anual)

	Enero-septiembre			2014		2015				2016		
	2014	2015	2016	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	2.1	2.7	2.3	2.3	2.7	2.8	2.5	2.8	2.4	2.3	2.6	2.0
Agropecuario	5.2	2.0	2.4	7.5	1.7	5.3	0.4	0.4	0.3	-0.6	2.9	5.3
Industrial	2.6	1.3	0.0	3.1	2.9	2.0	0.7	1.2	0.1	0.1	0.9	-0.8
Minería	-0.1	-4.7	-5.3	-1.0	-4.8	-3.8	-6.1	-4.3	-4.1	-2.9	-4.8	-8.2
Electricidad	8.5	2.3	3.4	8.9	7.4	4.9	0.2	1.9	2.1	1.1	5.7	3.5
Construcción	0.7	3.7	1.5	4.1	5.5	4.9	2.9	3.3	-0.8	1.5	3.1	0.0
Manufacturas	3.9	2.8	1.1	3.7	4.7	3.0	2.7	2.6	1.9	0.6	1.6	1.2
Servicios	1.6	3.4	3.4	1.7	2.5	3.1	3.4	3.6	3.8	3.5	3.3	3.4
Comercio	2.4	4.9	2.4	3.7	5.3	5.1	4.5	5.0	4.3	3.7	2.3	1.3
Transportes	3.0	4.4	2.8	2.4	3.9	4.1	3.9	5.3	3.9	2.9	3.3	2.3
Info. en medios masivos	0.3	4.9	11.0	-2.8	-0.1	3.7	2.5	8.6	16.1	10.5	9.2	13.3
Financieros y de seguros	-1.0	3.7	7.9	-2.5	-0.2	2.1	3.1	5.9	6.1	8.2	7.5	8.0
Inmobiliarios y del alquiler	2.0	2.6	1.9	2.2	2.1	1.9	3.6	2.3	2.2	2.1	1.8	1.8
Resto	1.0	2.1	3.0	1.3	1.3	2.2	2.6	1.5	1.8	2.2	3.1	3.6

P-/ Cifras preliminares
Fuente: INEGI.

Oferta Agregada

- Durante el tercer trimestre de 2016, las importaciones de bienes y servicios en pesos reales crecieron a una tasa anual de 0.3 por ciento. Al eliminar el factor estacional, éstas se incrementaron 2.2 por ciento respecto al trimestre anterior. De esta forma, en el periodo julio-septiembre de 2016, los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 1.6 por ciento y un incremento trimestral de 1.2 por ciento en cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Entre julio y septiembre de 2016, el consumo total aumentó a un ritmo anual de 3.2 por ciento, como resultado, principalmente, del avance de 3.5 por ciento del componente privado, en tanto que el consumo público creció 1.5 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el consumo total tuvo un crecimiento trimestral de 1.3 por ciento.
- En el mismo trimestre, la formación bruta de capital fijo se redujo a una tasa anual de 0.7 por ciento. La inversión realizada en construcción registró una contracción anual de 3.1 por ciento, en tanto que la inversión en maquinaria y equipo presentó un crecimiento de 3.0 por ciento en relación al mismo trimestre del año previo. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo se contrajo 0.1 por ciento con respecto al trimestre anterior.
- Asimismo, entre julio y septiembre de 2016, el valor real de las exportaciones en pesos de bienes y servicios registró una disminución anual de 0.1 por ciento. A su interior, el valor real de las exportaciones no petroleras se redujo a una tasa anual de 0.6 por ciento, en tanto que las exportaciones petroleras avanzó 5.9 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios creció a un ritmo trimestral de 3.7 por ciento.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2014-2016 p_/

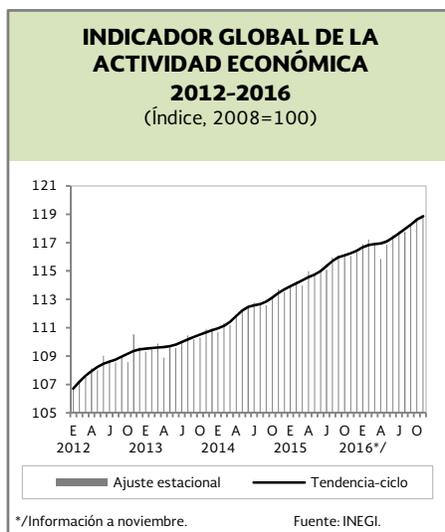
(Variación % anual)

	Enero-septiembre			2014		2015				2016		
	2014	2015	2016	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	2.7	4.4	2.0	3.4	4.5	4.4	4.3	4.7	3.2	2.5	2.1	1.6
PIB	2.1	2.7	2.3	2.3	2.7	2.8	2.5	2.8	2.4	2.3	2.6	2.0
Importaciones	4.4	9.8	1.3	6.7	10.4	9.5	9.6	10.2	5.5	3.1	0.8	0.3
Demanda	2.7	4.4	2.0	3.4	4.5	4.4	4.3	4.7	3.2	2.5	2.1	1.6
Consumo	1.7	2.1	2.9	2.1	2.2	2.3	2.1	1.9	2.7	2.8	2.7	3.2
Privado	1.6	2.1	3.2	2.0	2.3	2.2	2.0	2.0	2.8	3.4	2.9	3.5
Público	2.3	2.4	1.0	2.8	1.7	3.1	2.6	1.5	2.0	-0.3	1.6	1.5
Formación de capital	1.7	5.6	0.2	5.2	6.4	6.2	6.1	4.6	0.6	0.6	0.7	-0.7
Privada	3.1	9.3	2.2	7.4	10.5	9.3	9.1	9.5	4.6	2.8	2.4	1.5
Pública	-3.8	-10.3	-10.2	-3.5	-7.9	-7.4	-6.9	-16.0	-16.3	-10.5	-7.7	-12.4
Exportaciones	5.1	11.9	-0.1	6.4	12.1	13.4	11.4	11.0	6.2	0.8	-0.8	-0.1

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Evolución reciente

Durante el bimestre octubre-noviembre de 2016, el IGAE registró un crecimiento anual de 2.5 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE registró una expansión bimestral de 0.6 por ciento.

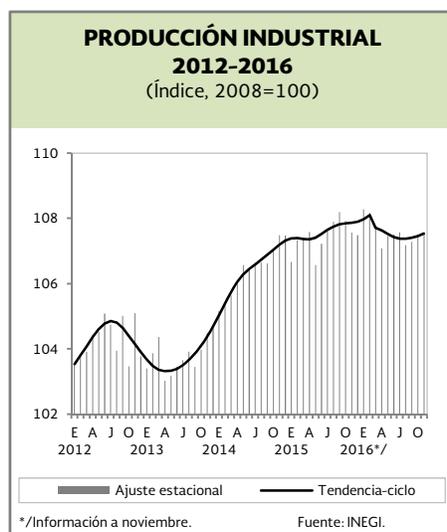


Por sectores, el IGAE registró la siguiente evolución:

- Las actividades primarias tuvieron un crecimiento anual de 8.3 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una reducción de 2.7 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial no registró cambio alguno respecto al mismo periodo del año previo. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que esta variable mostró un avance bimestral de 0.3 por ciento. A su interior se observa lo siguiente:
 - Las manufacturas tuvieron un incremento anual de 1.8 por ciento. Al eliminar el factor estacional, esta actividad aumentó 0.6 por ciento respecto al bimestre previo. Al interior de las manufacturas durante el cuarto trimestre de 2016, la industria automotriz ensambló un total de 889 mil automóviles, la mayor fabricación para un cuarto trimestre en la historia de este indicador (que se publica desde 1988). Por otro lado, durante el cuarto trimestre de 2016, el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 51.9 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad. Este nivel implica que la actividad en las manufacturas continúa creciendo.
 - La construcción incrementó a una tasa anual de 3.3 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector creció 1.3 por ciento en relación con el bimestre previo.
 - La minería disminuyó a una tasa anual de 9.0 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 9.8 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en

5.9 por ciento. Al excluir la estacionalidad, la minería tuvo una disminución bimestral de 1.2 por ciento.

- La generación de electricidad y suministro de agua y gas aumentó a una tasa anual de 2.3 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad avanzó en 0.3 por ciento respecto al bimestre previo.



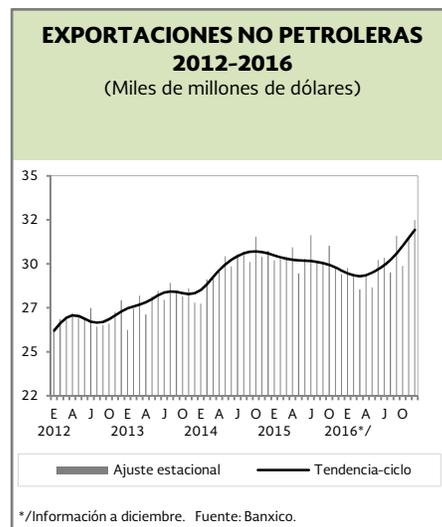
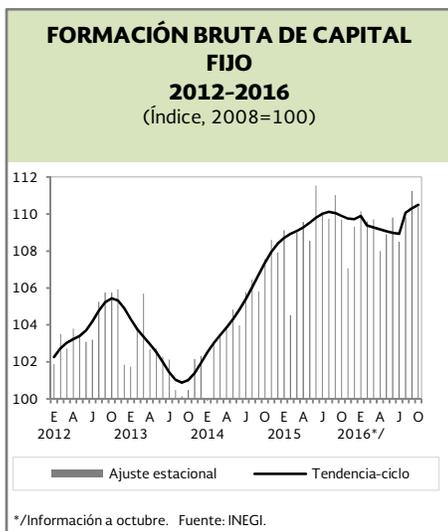
- La oferta de servicios tuvo una expansión anual de 3.6 por ciento en términos reales. Al eliminar el factor estacional, este sector observó un crecimiento bimestral de 0.7 por ciento.

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

- En el cuarto trimestre de 2016, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD se expandió a una tasa anual de 6.0 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 1.0 por ciento. Asimismo, durante el bimestre octubre-noviembre de 2016, la actividad comercial al mayoreo tuvo un incremento anual de 11.4 por ciento, el mayor para un periodo similar desde que se tiene registro (2008), y las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo anual de 10.3 por ciento, el mayor incremento para un bimestre similar en la historia del indicador (inicia en 2008). Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo y al menudeo aumentaron respecto al bimestre anterior 2.9 y 2.1 por ciento, respectivamente.
- En octubre de 2016, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 1.8 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador no presentó variación alguna en relación al mes previo.
- Durante el periodo octubre-diciembre de 2016, el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 7.8 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador tuvo una reducción trimestral de 1.6 por ciento.

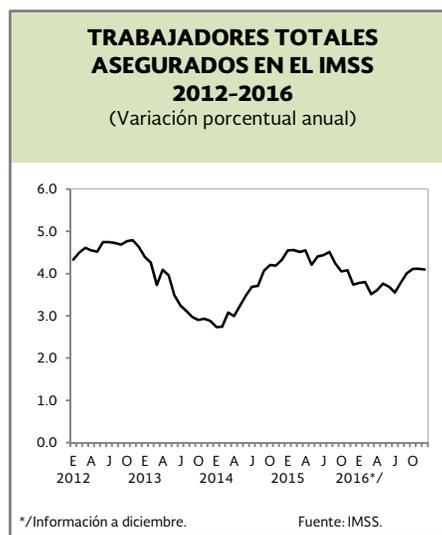


- En el cuarto trimestre de 2016, el indicador de confianza del productor se ubicó en 47.2 puntos con cifras desestacionalizadas, nivel inferior en 1.2 pp al observado en el trimestre previo.
- En octubre de 2016, la formación bruta de capital fijo tuvo una disminución anual de 0.9 por ciento. A su interior, la inversión en maquinaria y equipo tuvo una reducción anual de 3.5 por ciento, en tanto que la inversión en construcción creció 0.9 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta se redujo a una tasa mensual de 0.8 por ciento.
- Durante el cuarto trimestre de 2016, el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes tuvo un crecimiento anual de 4.2 por ciento, el mayor incremento desde el cuarto trimestre de 2014. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 3.1 por ciento. Las exportaciones petroleras se incrementaron a un ritmo anual de 17.2 por ciento; al tiempo que las exportaciones agropecuarias, extractivas y de manufacturas crecieron a tasas anuales de 19.7, 26.3 y 2.6 por ciento, en igual orden. Al interior de las exportaciones manufactureras, se registró un incremento anual en las automotrices y no automotrices de 4.6 y 1.6 por ciento, respectivamente. A su vez, las importaciones tuvieron una expansión anual de 0.9 por ciento.



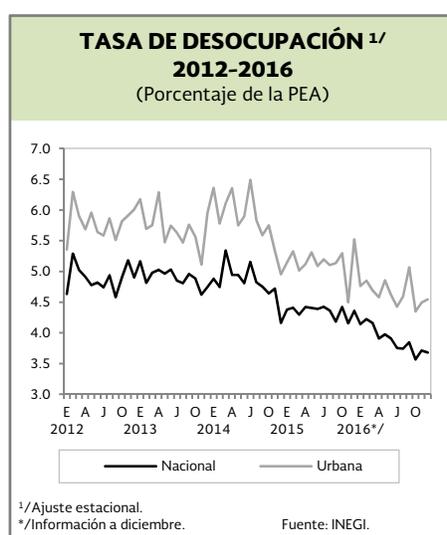
I.2.2 Empleo

Al 31 de diciembre de 2016, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 18.6 millones de personas, lo que implicó un aumento anual de 733 mil plazas (4.1 por ciento). La creación de plazas acumuladas en 2016 (733 mil plazas) representa la mayor creación de empleos formales desde 1996. Con este resultado, en la presente Administración se han creado 2 millones 321 mil 688 nuevos empleos formales, la mayor creación de empleos formales en los primeros 4 años de una Administración desde que se tiene registro. Por tipo de contrato, la afiliación permanente aumentó en 650 mil trabajadores (88.7 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 83 mil personas (11.3 por ciento del total).



Durante el cuarto trimestre de 2016, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.5 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 3.7 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 cuarto trimestre de 2016, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 4.3 por ciento de la PEA, mientras que en el mismo periodo del año previo se ubicó en 4.9 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad, indican que la desocupación urbana fue de 4.5 por ciento durante el mismo periodo.

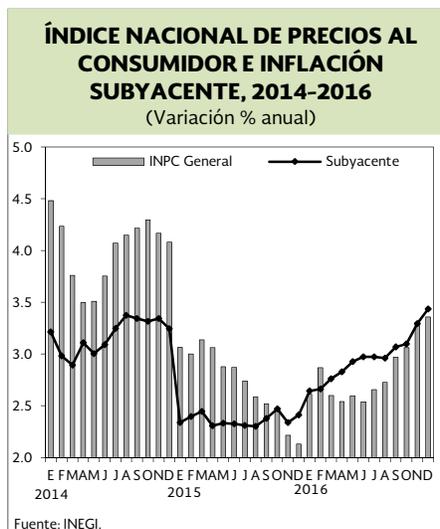


I.3 Precios y salarios

I.3.1 Inflación

Durante el cuarto trimestre de 2016, la inflación general anual se ubicó dentro del rango objetivo actual de Banco de México de 3 por ciento +/- uno por ciento. La variación anual del índice subyacente muestra una tendencia al alza, explicada principalmente por la evolución de los precios de las mercancías. Asimismo, durante este periodo, la inflación no subyacente presentó incrementos asociados a los aumentos en algunos precios de productos agropecuarios y de los energéticos. Las expectativas inflacionarias para horizontes de mediano y largo plazos han mostrado incrementos aunque de manera diferenciada, donde las expectativas de largo plazo han aumentado en menor medida.²

² La encuesta de diciembre sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, realizada por el Banco de México, mostró un incremento con respecto a la encuesta de septiembre de 28 puntos base en la expectativa de inflación anual promedio de uno a cuatro años y de 12 puntos base en la de cinco a ocho años, ubicándose en 3.65 por ciento y 3.42 por ciento, respectivamente.



Durante diciembre de 2016, la inflación general anual se ubicó en 3.36 por ciento, lo que significó un incremento de 39 puntos base (pb) respecto a la cifra reportada en septiembre de 2016 (2.97 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el mayor ritmo de crecimiento registrado en sus dos componentes, el subyacente y el no subyacente.

- Durante el cuarto trimestre del año, la inflación subyacente anual creció 37 pb, al pasar de 3.07 por ciento en septiembre de 2016 a 3.44 por ciento en diciembre de 2016. Lo anterior fue resultado de los incrementos observados en sus dos subíndices, mercancías y servicios. Al interior de este componente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 4.05 por ciento en diciembre, lo que implicó un alza de 13 pb con respecto a septiembre (3.92 por ciento), esencialmente como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento observado en el rubro de alimentos, bebidas y tabaco que se ubicó en 4.40 por ciento y más que contrarrestó el menor crecimiento registrado en el rubro de las mercancías no alimenticias ubicado en 3.76 por ciento.
 - La inflación anual de los servicios fue de 2.92 por ciento en diciembre, presentado un incremento de 56 pb con relación a septiembre (2.36 por ciento). El aumento se debió a un mayor precio en los rubros de vivienda y otros servicios, que contrasta con la disminución que se observó en el rubro de educación.
- Por su parte, la inflación no subyacente, más volátil por su naturaleza, registró una variación anual de 3.13 por ciento en diciembre de 2016, consistente con un aumento de 48 pb con respecto a septiembre de 2016 (2.65 por ciento). Ello se explica por el mayor ritmo de crecimiento exhibido en el rubro de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno que más que contrarrestó la disminución mostrada en el rubro de agropecuarios. Al interior del componente no subyacente se observó la siguiente evolución:

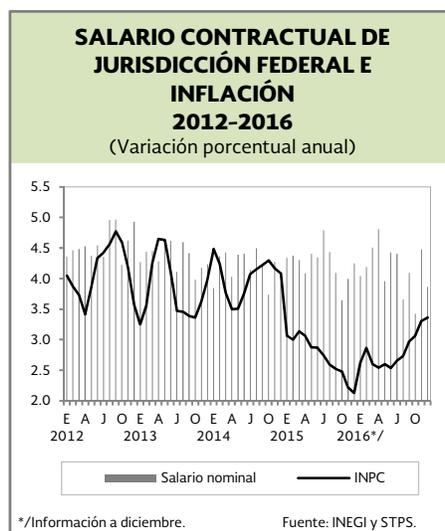
- La inflación anual de los productos agropecuarios disminuyó en 119 pb, al pasar de 5.34 a 4.15 por ciento de septiembre a diciembre, debido al menor ritmo inflacionario registrado en las frutas y verduras, especialmente en el jitomate y tomate verde, opuesto al incremento registrado en los pecuarios.
- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se incrementó en 155 pb, al pasar de 0.94 por ciento en septiembre a 2.49 por ciento en diciembre.

INFLACIÓN INPC (Variación % anual)		
	Inflación anual Sep 16 / Sep 15	Inflación anual Dic 16 / Dic 15
Inflación INPC	2.97	3.36
Subyacente	3.07	3.44
Mercancías	3.92	4.05
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.06	4.40
Mercancías no Alimenticias	3.80	3.76
Servicios	2.36	2.92
Vivienda	2.32	2.41
Educación (Colegiaturas)	4.27	4.26
Otros Servicios	1.80	3.04
No Subyacente	2.65	3.13
Agropecuarios	5.34	4.15
Frutas y Verduras	11.52	4.31
Pecuarios	1.99	4.06
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	0.94	2.49
Energéticos	0.04	2.42
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	2.50	2.60

Fuente: INEGI.

1.3.2 Salarios

Entre octubre y diciembre de 2016, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento de 3.6 por ciento en términos nominales, mientras que en términos reales el aumento fue de 0.4 por ciento. Durante 2016, los salarios tuvieron un crecimiento real de 1.1 por ciento, el segundo mayor aumento desde 2001.



En el bimestre octubre-noviembre de 2016, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 0.9 por ciento. Los salarios y las prestaciones sociales se incrementaron en 0.4 y 3.0 por ciento, respectivamente; mientras que los sueldos se redujeron en 0.2 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al menudeo crecieron a una tasa anual de 2.5 por ciento, en tanto que en los comercios al mayoreo disminuyeron a un ritmo anual de 0.4 por ciento.

Asimismo, durante el bimestre octubre-noviembre de 2016, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una disminución anual de 1.2 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentaron a un ritmo anual de 3.0 por ciento.

1.4 Entorno externo

1.4.1 Actividad económica global

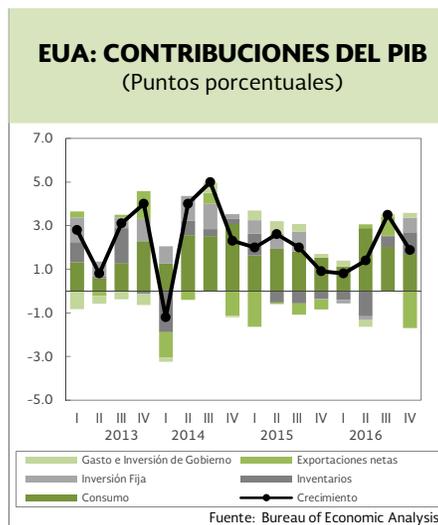
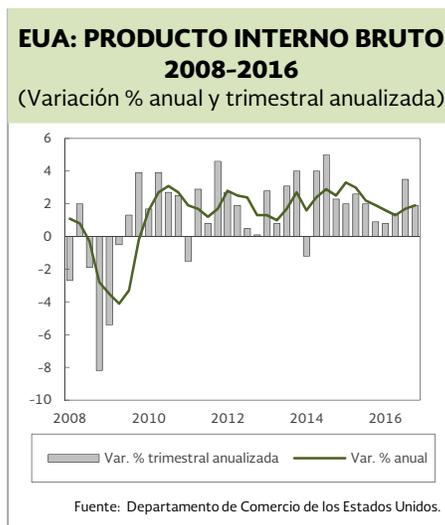
Durante el cuarto trimestre de 2016, el crecimiento económico global continuó siendo débil. Por un lado, el crecimiento en economías avanzadas siguió registrando una recuperación moderada. Estados Unidos disminuyó su ritmo de crecimiento respecto al trimestre anterior; no obstante, el consumo privado presentó un desempeño sólido. Las economías de la zona del euro mantuvieron su ritmo de crecimiento apoyadas en la demanda interna y el gasto del gobierno. En Japón, la economía se desaceleró como consecuencia de un debilitamiento de la inversión y una menor acumulación de inventarios.

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 mostrando señales de debilidad. Al analizar por regiones, en Asia destaca la economía China, que sigue mostrando un crecimiento estable, apoyada en las políticas fiscales expansivas y una sólida expansión del crédito. En América Latina, la economía brasileña continúa en recesión, ante la debilidad de la demanda interna y el menor dinamismo de los niveles de inversión. Asimismo, la economía rusa presenta indicios de estabilización tras adaptarse a los nuevos niveles del precio del petróleo.

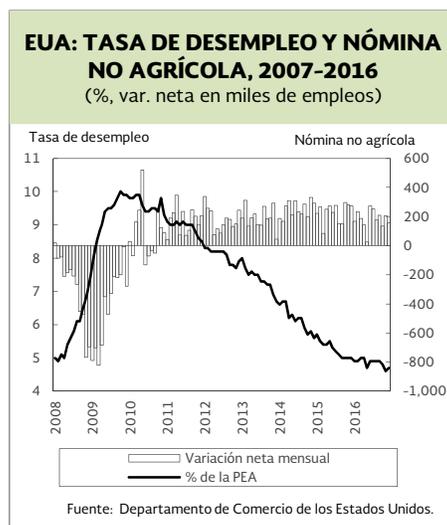
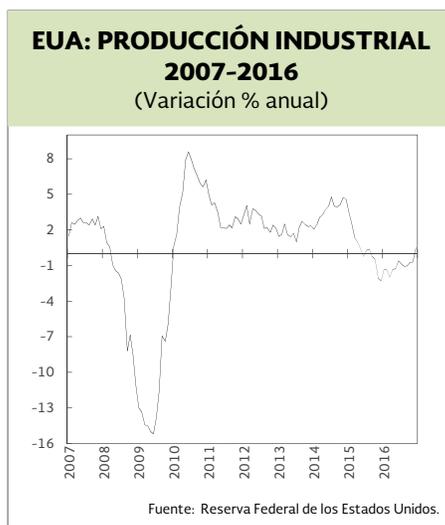
Estados Unidos

- Durante el cuarto trimestre de 2016, la economía de Estados Unidos registró un crecimiento de 1.9 por ciento a tasa trimestral anualizada, moderando su ritmo respecto al trimestre anterior. Este crecimiento se vio afectado, principalmente, por una menor contribución al crecimiento de las exportaciones netas, las cuales pasaron de contribuir 0.9 pp durante el tercer trimestre a restar 1.7. Lo anterior se debió a una caída en las exportaciones, mientras que las importaciones registraron un fuerte avance, impulsadas por la fortaleza del dólar y la sólida demanda doméstica. Por su parte, el consumo privado continuó moderando su contribución al crecimiento al pasar de 2.0 a 1.7 pp. En contraste, la inversión fija y la acumulación de inventarios incrementaron su contribución pasando de 0.0 y 0.5 a 0.7 y 1.0 pp, respectivamente. Por último, el consumo de gobierno contribuyó 0.2 pp.

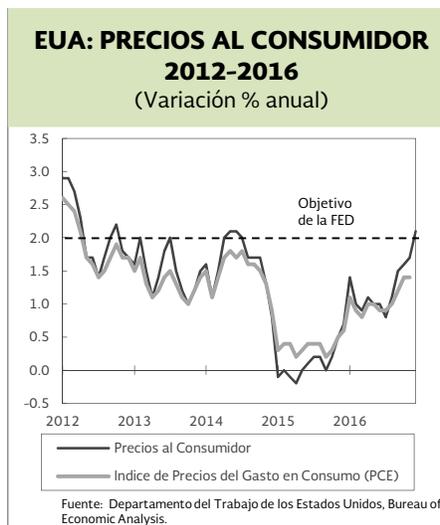


- La producción industrial mostró un crecimiento débil. Durante el cuarto trimestre de 2016, ésta disminuyó 0.6 por ciento a una tasa trimestral anualizada, por debajo de la recuperación registrada durante el tercer trimestre de 1.8 por ciento. Esto se debió, principalmente, a una debilidad en el sector de servicios públicos, el cual presentó contracciones en octubre y noviembre debido a temperaturas menos extremas. En contraste, el sector minero continuó mostrando signos de recuperación ante el incremento en el número de plataformas de perforación en operación. Asimismo, el sector manufacturero mostró un desempeño favorable, impulsado por un incremento en la producción de automóviles.

- El mercado laboral continuó fortaleciéndose, aunque a un menor ritmo, durante el cuarto trimestre de 2016. Entre octubre y diciembre de 2016, se crearon 495 mil nuevos empleos, 141 mil por debajo del acumulado durante el tercer trimestre del año. No obstante, la tasa de desempleo disminuyó de 4.9 por ciento en septiembre a 4.7 por ciento al cierre del trimestre. Lo anterior se explica, en parte por una disminución en la tasa de participación, la cual se ubicó en 62.7 por ciento en diciembre, 0.2 pp por abajo de la registrada al cierre del tercer trimestre de 2016.

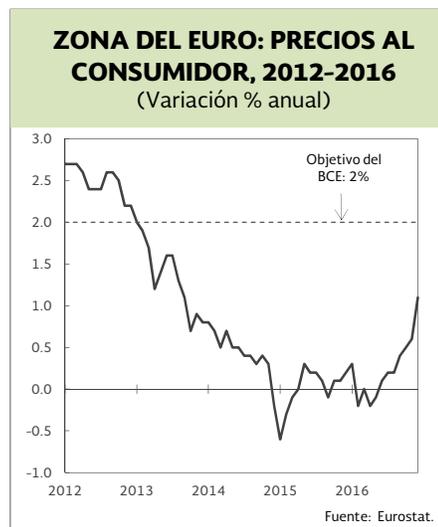
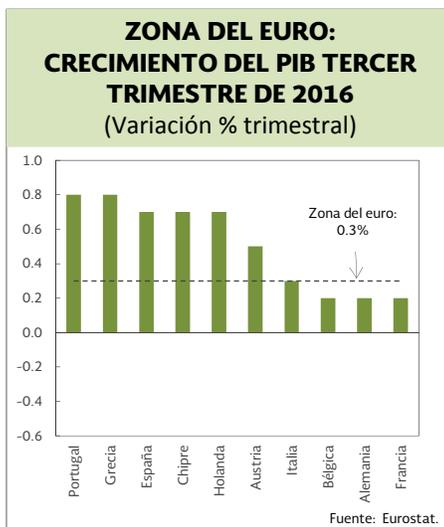


- Durante diciembre de 2016, la inflación en Estados Unidos registró un crecimiento de 2.1 por ciento a tasa anual, ligeramente por arriba del objetivo de la FED de 2.0 por ciento. El dato muestra una aceleración en la tasa de inflación por quinto mes consecutivo y la más alta observada desde junio de 2014. El aumento se generó principalmente por un impulso de los precios de los energéticos, los cuales se incrementaron 5.4 por ciento, luego de haber crecido 1.1 por ciento en noviembre. En contraste, los precios de los alimentos acumularon cuatro meses en contracción.
- Por su parte, el índice de precios del gasto en consumo personal, una de las medidas que más utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró en noviembre un aumento de 1.4 por ciento, 0.2 pp por arriba de lo registrado en septiembre de 2016.



Zona del euro

- La zona del euro mantuvo su ritmo de crecimiento económico durante el tercer trimestre de 2016. La demanda interna y el gasto de gobierno se posicionaron como los principales factores de crecimiento, mientras que la inversión fija se desaceleró. Por su parte, el sector externo continuó restando al crecimiento. Durante el tercer trimestre de 2016, la región tuvo un crecimiento de 0.3 por ciento con respecto al trimestre anterior, en línea con el registrado en el segundo trimestre del año, impulsado principalmente por Portugal y Grecia.
- En diciembre de 2016, la inflación se mantuvo en terreno positivo y mostró un incremento de 1.1 por ciento a tasa anual, 0.7 pp por arriba de la registrada a finales del tercer trimestre. Este incremento fue impulsado por un aumento en el precio de la energía y de los alimentos. Asimismo, la inflación subyacente se mantuvo estable durante el trimestre, posicionándose 0.1 pp por encima del cierre del trimestre anterior. Por otra parte, la tasa de desempleo presentó una disminución marginal y durante noviembre alcanzó un nivel de 9.8 por ciento, 0.1 pp por debajo de la alcanzada al cierre del trimestre anterior.



Otras economías

- La economía japonesa perdió dinamismo durante el tercer trimestre de 2016, afectada por una caída en la acumulación de inventarios y una desaceleración de la inversión fija. Durante este periodo, el PIB de Japón registró un crecimiento de 1.3 por ciento a tasa trimestral anualizada. La disminución en la acumulación de inventarios pasó de contribuir 0.9 pp a restar 1.1 pp al crecimiento. Asimismo, la inversión fija disminuyó su contribución al pasar de 1.5 a 0.1pp. Por su parte, la contribución del consumo privado se mantuvo en terreno positivo en 0.7 pp, mientras que las exportaciones netas y el consumo del gobierno dejaron de restar al crecimiento para contribuir 1.3 y 0.2 pp, respectivamente.

En la segunda publicación del PIB, el gobierno japonés realizó cambios a su metodología, incluyendo el cambio de año base de 2005 a 2011 y una revisión del sistema de cuentas nacionales (de 1993SNA a 2008SNA). Derivado de estas modificaciones, destaca la incorporación del gasto en Investigación y Desarrollo dentro del rubro de formación bruta de capital fijo, lo que ocasionó que el PIB nominal incrementara 32 billones de yenes para alcanzar 537 billones (por arriba de los 505 previos).

- Datos económicos del cuarto trimestre muestran señales de recuperación. En noviembre de 2016, las ventas al menudeo registraron una variación de 1.7 por ciento, su primer crecimiento en los últimos 9 meses. Por su parte, los datos de producción industrial continuaron mostrando dinamismo. Durante noviembre, se observó una variación de 4.6 por ciento a tasa anual, por arriba del incremento de 1.5 registrado en septiembre.
- Por su parte, la inflación incrementó su ritmo de crecimiento principalmente impulsada por un incremento en los precios de los alimentos y ante una disminución en el impacto negativo de los precios de energéticos. En diciembre de 2016, la inflación se ubicó en 0.3 por ciento a tasa anual, 0.8 pp por arriba de la registrada en septiembre.

- Dentro de las economías emergentes destaca:
 - Durante el cuarto trimestre de 2016, la economía china creció 6.8 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 una fuerte divergencia al interior, con el sector primario y terciario mostrando señales de debilidad, mientras que el sector secundario se ha acelerado.

Otras cifras de actividad económica muestran señales mixtas hacia finales del trimestre. En diciembre de 2016, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) se ubicó en 51.4, acumulando cinco meses dentro del umbral de expansión económica. El consumo sigue presentando un crecimiento moderado, con un incremento en las ventas al menudeo de 10.9 por ciento a tasa anual en diciembre, 0.1 pp por arriba del observado durante noviembre e impulsado por los mayores precios en la gasolina y una mayor venta de automóviles. En contraste, la tasa de crecimiento de producción industrial se moderó durante diciembre al crecer 6.0 por ciento a tasa anual, 0.2 pp por debajo de la registrada durante noviembre. Por su parte, la inversión fija disminuyó 0.2 pp respecto a noviembre, al presentar un crecimiento de 8.1 por ciento al cierre del año. El débil desempeño de la inversión fija fue resultado de una desaceleración de la inversión en infraestructura, mientras que la inversión en manufacturas y bienes raíces se fortaleció.

- 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, las continuas restricciones crediticias y la lenta recuperación en los niveles de confianza. Asimismo, las cifras de inversión registraron variaciones trimestrales negativas, revirtiendo el dinamismo presentado durante la primera mitad del año. Durante el tercer trimestre de 2016, la economía registró una contracción de 2.9 por ciento en términos anuales, por arriba de la desaceleración registrada durante el segundo trimestre del año de 3.6 por ciento, y acumulando 10 trimestres en recesión. La inflación continuó con su trayectoria descendiente y logró cerrar el año por debajo de la banda superior del objetivo de inflación para 2016 (6.5 por ciento), al registrar en diciembre un nivel de 6.29 por ciento a tasa anual. En contraste, el mercado laboral sigue deteriorándose con una tasa de desempleo de 11.9 por ciento en el periodo que va de septiembre a noviembre de 2016, 0.1 pp por arriba de la observada en el tercer trimestre.
- En este mismo sentido, la actividad económica en Rusia continúa con una trayectoria positiva, aunque aún se encuentra en recesión. Durante el tercer trimestre de 2016, la economía se contrajo a una tasa anual de 0.4 por ciento, por encima de las expectativas del mercado de -0.5 por ciento, y su menor caída en los últimos 7 trimestres.

Sin embargo, datos económicos del trimestre muestran un comportamiento mixto. Los indicadores de consumo continúan mostrando debilidad. Las ventas al menudeo registraron una caída de 5.9 por ciento a tasa anual en diciembre de 2016, acumulando 24 meses en contracción. En contraste, la producción industrial registró un mayor

dinamismo al crecer 3.2 por ciento a tasa anual durante diciembre de 2016, el mayor crecimiento en los últimos 24 meses, impulsada por la actividad manufacturera y petrolera.

- Asimismo, la actividad económica en Sudáfrica perdió dinamismo durante el tercer trimestre de 2016 al registrar un crecimiento de 0.2 por ciento a tasa trimestral anualizada, luego de haber presentado un crecimiento de 3.5 por ciento el trimestre anterior. Esto se debió, principalmente, a un debilitamiento de las exportaciones, posiblemente relacionado con la pérdida de dinamismo del sector agrícola como resultado de la temporada de sequía. Por su parte, la demanda interna se aceleró, impulsada por un repunte en el consumo de los hogares.

1.4.2 Decisiones de política monetaria

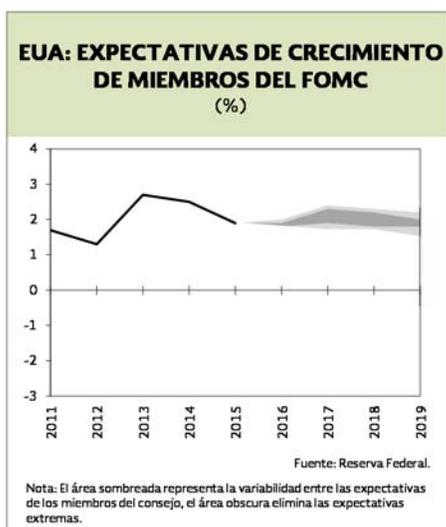
Existe una clara divergencia de política monetaria a nivel mundial, especialmente entre economías avanzadas, como resultado de las condiciones que se observan en los mercados laborales, la evolución de la actividad económica y los niveles de inflación. Lo anterior representa un reto ya que ha exacerbado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

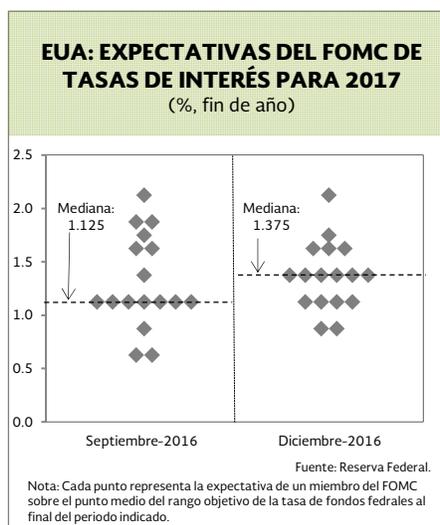
Estados Unidos

Durante el cuarto trimestre de 2016, los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) se reunieron en dos ocasiones. En la segunda reunión, el 14 de diciembre, la FED incrementó en 25 puntos base el objetivo de la tasa de interés de fondos federales.

- En la reunión del 2 de noviembre, el FOMC mencionó que los niveles de inflación se han incrementado desde inicios de año; sin embargo, reconocieron que aún se encuentra por debajo del objetivo de largo plazo de 2.0 por ciento. A su vez, indicó que las condiciones para un alza en la tasa de interés continúan fortaleciéndose, pero han decidido esperar por mayor evidencia del avance de la economía hacia sus objetivos.
- Posteriormente, en su reunión del 14 de diciembre, el Comité incrementó el objetivo de la tasa de fondos federales en 25 puntos base, a un rango de 0.50 a 0.75 por ciento desde uno de 0.25 a 0.50 por ciento. El Comité apoyó su decisión en la mejora observada y esperada en el mercado laboral y la inflación. Adicionalmente, indicaron que la actividad económica ha presentado un crecimiento moderado durante el segundo semestre del año, el mercado laboral ha mostrado un sólido fortalecimiento durante los meses recientes y la tasa de desempleo ha disminuido.
 - Debido al posible cambio de las políticas económicas en Estados Unidos y a la evolución de los mercados financieros, decidieron revisar marginalmente al alza la perspectiva de crecimiento para 2016, 2017 y 2019, pasando de 1.8, 2.0 y 1.8 por ciento en las proyecciones de septiembre, a 1.9, 2.1 y 1.9 por ciento en las proyecciones de diciembre, respectivamente.

- En cuanto a las expectativas de inflación, en el corto plazo se observó un aumento como resultado de los incrementos recientes en los precios de energéticos. Hacia adelante, los miembros continúan esperando que los niveles de inflación incrementen impulsados por la gradual recuperación de los precios de alimentos, energéticos y de importaciones no-energéticas. Estos factores contribuyeron a que el Comité incrementara la expectativa de inflación para 2016 de 1.3 a 1.5 por ciento, mientras que las perspectivas para 2017, 2018, 2019 y largo plazo, permanecieron sin cambios.
- Por último, el Comité manifestó que espera una trayectoria menos 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 2017 se incrementó de 1.125 a 1.375 por ciento. Por su parte, las expectativas para 2018 y 2019 pasaron de 1.875 y 2.625 en septiembre, a 2.125 y 2.875 por ciento, respectivamente.





Zona del euro

Durante el cuarto trimestre de 2016, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios las diferentes tasas de interés oficiales. No obstante, implementó nuevamente medidas adicionales a su programa de compra de activos financieros.³

- En su reunión del 20 de octubre, el BCE señaló que información reciente confirma una recuperación moderada aunque sostenida de la economía de la zona del euro, así como un incremento gradual en los niveles de inflación. Asimismo, indicaron que la zona de euro ha seguido mostrando resistencia frente al incremento en la incertidumbre económica y política a nivel mundial, en parte debido al paquete de medidas de política monetaria que busca asegurar condiciones de financiamiento favorables para empresas y hogares.
- Posteriormente, en su reunión del 8 de diciembre, el BCE anunció medidas adicionales de política monetaria: (1) ampliar el programa de compras de activos de marzo a diciembre de 2017; (2) disminuir el ritmo de compra mensual de activos de 80 mme a 60 mme, y (3) reducir la fecha mínima de vencimiento de los valores admisibles de dos años a uno.

Por último, el Comité del BCE actualizó sus pronósticos macroeconómicos para 2016 y 2017, manteniendo sin cambios su pronósticos para 2016 (inflación: 0.2 y PIB: 1.7 por ciento anual),

³ Anteriormente, 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.

mientras que para 2017 sus pronósticos de inflación (de 1.2 a 1.3 por ciento anual) y de crecimiento del PIB (de 1.6 a 1.7 por ciento anual) se revisaron al alza.

Reino Unido

Durante las reuniones sostenidas durante el cuarto trimestre de 2016, el Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios su tasa de interés y el ritmo de compras de activos financieros.

- En su reunión de política monetaria del 3 de noviembre, el Banco indicó que tras tres meses de la introducción del paquete de medidas para apoyar el crecimiento económico, los indicadores de actividad y confianza de las empresas se han recuperado de los bajos niveles alcanzados tras el referendo.
- Adicionalmente, en su reunión del 15 de diciembre señaló que la actividad económica continúa mostrando un crecimiento moderado, impulsada por niveles sólidos de consumo. Sin embargo, sigue proyectando una desaceleración de la economía en 2017. En cuanto a los niveles de inflación, el Comité espera que se alcance el objetivo de 2.0 por ciento dentro de los próximos seis meses.

Japón

Durante el cuarto trimestre de 2016, el Banco Central de Japón mantuvo su política monetaria sin cambios.

- El Banco Central indicó que la economía japonesa ha seguido presentando un crecimiento moderado. Hacia adelante esperan que las condiciones financieras acomodaticias y el gasto fiscal derivado de las medidas de estímulo implementadas por el gobierno impulsen la demanda doméstica, manteniendo un ritmo de expansión de la economía moderado. En cuanto a los niveles de inflación, en el corto plazo esperan que se mantengan en niveles negativos o cercanos a cero. En el mediano y largo plazo, se mantiene la expectativa de que se alcance el objetivo del 2.0 por ciento.

Otras economías

Dentro de las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales realizadas durante el cuarto trimestre de 2016 destacan:

- Bancos centrales que relajaron su política monetaria debido a una menor inflación y a una pérdida de dinamismo en su economía:
 - En su reunión del 4 de octubre de 2016, el Banco Central de India decidió recortar su tasa de referencia en 25 pb, pasando de 6.50 a 6.25 por ciento, lo anterior como resultado de la debilidad en las presiones inflacionarias ante una desaceleración en los precios de los alimentos (la inflación disminuyó de 4.4 por ciento anual en septiembre a 3.4 por ciento en diciembre, alcanzando su nivel mínimo desde noviembre de 2014).
 - El 20 de octubre de 2016, el Banco Central de Indonesia disminuyó la tasa de referencia en 25 pb, pasando de 5.00 a 4.75 por ciento, esto debido a los bajos niveles de inflación

(la cual registró una variación de 3.02 por ciento en diciembre, en el límite inferior del objetivo de 4.0 ± 1.0 por ciento), una mejora en el déficit de su cuenta corriente (1.8 por ciento del PIB durante el tercer trimestre, desde 2.2 por ciento en el trimestre anterior) y un tipo de cambio estable.

- El 10 de noviembre de 2016, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda disminuyó la tasa de referencia en 25 pb, pasando de 2.00 a 1.75 por ciento, debido principalmente a la persistente desaceleración de los precios de los bienes comerciables y menores precios de los energéticos, factores que mantuvieron los niveles de inflación alejados del objetivo (la inflación se mantuvo en 0.4 por ciento durante el tercer trimestre de 2016).
- En su reunión del 16 de diciembre de 2016, el Banco de la República de Colombia decidió recortar su tasa de referencia en 25 pb, pasando de 7.75 a 7.50 por ciento, como consecuencia de la trayectoria decreciente en los niveles inflación (en diciembre la inflación fue de 5.8 por ciento, por debajo del 7.27 por ciento alcanzado en septiembre), y frente a una dinámica del producto más débil que la proyectada (en el tercer trimestre la economía se expandió 1.2 por ciento por debajo de las expectativas del mercado de 2.1 por ciento).
- En sus reuniones del 19 de octubre y 30 de noviembre de 2016, el Banco Central de Brasil recortó su tasa de interés en 25 pb en cada ocasión, pasando de 14.25 a 13.75 por ciento. Lo anterior, resultado de una disminución de los niveles y expectativas de inflación (la inflación cayó de 8.5 por ciento en septiembre a 6.3 por ciento en diciembre de 2016; las expectativas para el cierre de 2016 pasaron de 7.3 por ciento en agosto a 6.6 por ciento en noviembre) y la persistente desaceleración en la actividad económica.

CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES

	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (Puntos base)
Japón	-0.10	28-ene-16	-20
Zona del euro	0.00	10-mar-16	-5
Reino Unido	0.25	4-ago-16	-25
India	6.25	4-oct-16	-25
Indonesia	4.75	20-oct-16	-25
Nueva Zelanda	1.75	10-nov-16	-25
Brasil	13.75	30-nov-16	-25
Estados Unidos	0.50 a 0.75	14-dic-16	+25
México	5.75	15-dic-16	+50
Colombia	7.50	16-dic-16	-25

I.4.3 Cambios en el entorno económico

Victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos

- El 8 de noviembre, Donald Trump ganó las elecciones presidenciales con 306 de los 538 votos electorales, cifra que supera los 270 votos necesarios y un porcentaje de 46.1 del voto popular. El peso mexicano fue una de las monedas que sufrió una mayor depreciación y volatilidad debido a la incertidumbre provocada por las declaraciones durante la campaña que se interpretaron como un riesgo de deterioro en la relación bilateral en materia de comercio, migración e inversión. El FMI en su actualización del World Economic Outlook de enero, disminuyó la perspectiva de crecimiento para México en 0.6 pp para quedar en 1.7 por ciento para 2016 y 2.0 por ciento para 2018.

I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

Durante el cuarto 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: GLOBAL⁴

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ⁵	Motivos
04-nov-16	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Hungría	De Ba1 (estable) a Baa3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La carga de la deuda pública del gobierno que ahora se beneficia de una menor proporción de deuda denominada en moneda extranjera y que continuará disminuyendo. Las mejoras económicas estructurales que contribuirán con el crecimiento positivo en los próximos años. Una reducción significativa de las vulnerabilidades externas que mejoran la resistencia del perfil crediticio del país a los choques externos.
07-nov-16	Moody's	Reducción de la calificación soberana	El Salvador	De B1 (negativa) a B3 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> El aumento significativo de los riesgos de liquidez debido al estrés financiero del gobierno y al incremento a niveles récord de la deuda de corto plazo. La parálisis política de la Asamblea Legislativa que deja al gobierno sin la aprobación necesaria para emitir deuda de largo plazo y financiar sus operaciones.
11-nov-16	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Israel	De A (estable) a A+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La continua fortaleza de la hoja de balance externo. Desde 2003, el país ha presentado superávit anuales en cuenta corriente y en 2015 registró un superávit récord. La razón deuda-PIB se ha reducido sustancialmente. Pese a que el perfil crediticio ha mostrado resistencia a los conflictos periódicos y a los choques políticos, las calificaciones podrían verse limitadas por tales riesgos.
11-nov-16	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Ucrania	De CCC (estable) a B- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Las presiones financieras externas han disminuido y las reservas internacionales han incrementado, La política macroeconómica se ha reforzado mediante una mayor flexibilidad cambiaria y una política monetaria restrictiva. No obstante, la deuda general del gobierno es alta y los riesgos políticos se mantienen.
08-dic-16	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	El Salvador	De B (negativa) a B- (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> La erosión de los perfiles fiscales y el incremento de la preocupación por la liquidez ante las prolongadas negociaciones entre el gobierno y los partidos de oposición en torno a un acuerdo sobre el paquete de reformas fiscales. Un entorno de poca confianza para los inversionistas y la necesidad de ajustes fiscales para estabilizar la carga de la deuda. La perspectiva refleja la probabilidad de un tercio de una próxima reducción de la calificación y la expectativa de un bajo crecimiento económico.
09-dic-16	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Bahréin	De BB (estable) a BB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El deterioro de las condiciones financieras externas en medio de una disminución de las reservas en divisa extranjera. Los altos gastos fiscales continuarán presionando los pagos de la cuenta corriente pese a la posibilidad de una mejora en los precios del petróleo tras la reciente discusión de la OPEP, La perspectiva refleja la expectativa de apoyo financiero por parte de Arabia Saudita estaría disponible de ser necesario.
23-dic-16	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Bélgica	De AA (estable) a AA- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La razón deuda-PIB del gobierno es la más alta entre los soberanos de categoría AA. Los objetivos fiscales se han revisado al alza desde octubre de 2014, lo cual ha afectado negativamente la credibilidad en la política fiscal y reduce la confianza en la capacidad del cumplimiento de objetivos.

⁴ No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado I.5 Sector financiero mexicano.

⁵ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

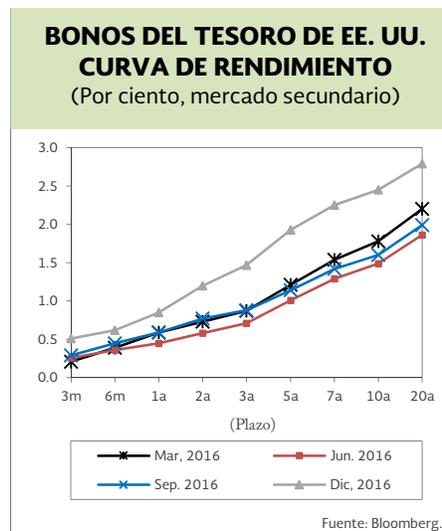
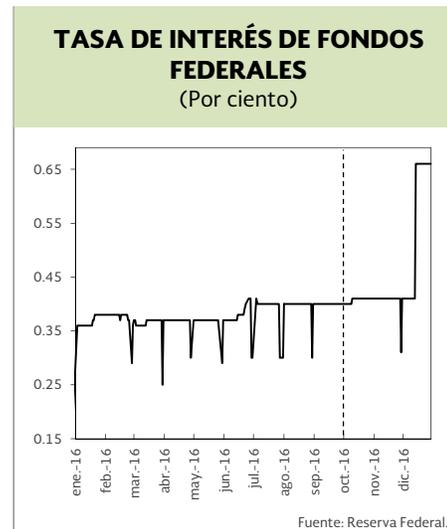
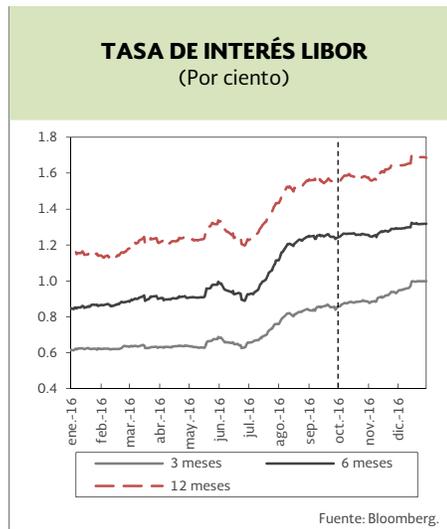
Los mercados financieros internacionales experimentaron un entorno volátil al inicio del cuarto trimestre del año, que se exacerbó en fechas próximas a las elecciones presidenciales en Estados Unidos. El mercado también reflejó preocupación por parte de los inversionistas asociada al desarrollo del sector bancario europeo, así como a las próximas negociaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea, debido a la especulación de que el acuerdo entre ambas entidades generará una menor integración económica. No obstante, la volatilidad comenzó a disiparse en algunos mercados tras el resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos, el acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para recortar la producción de crudo de los países miembros, así como una mayor certidumbre sobre el proceso de normalización de política monetaria de la FED.



Tasas de interés

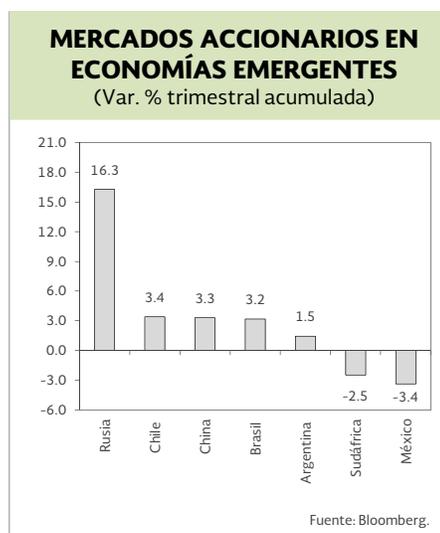
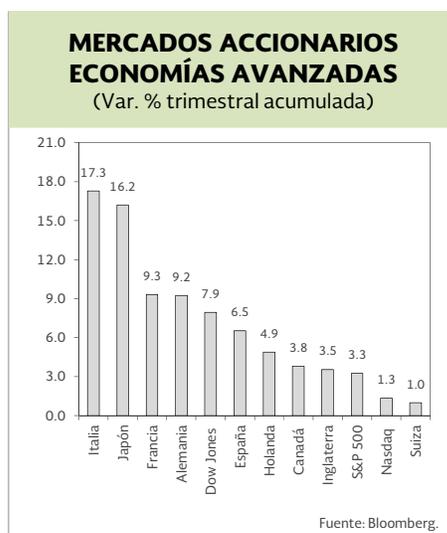
- En el cuarto trimestre del año, las tasas de interés a nivel internacional registraron un alza generalizada. Esta tendencia fue consecuencia de la creciente expectativa sobre el alza en la tasa de referencia de la FED, la cual se materializó en el mes de diciembre, así como de la decisión del Banco Central Europeo de reducir el ritmo de compra de bonos enmarcado en su programa de estímulos. Asimismo, la expectativa de una política fiscal expansiva en Estados Unidos ha presionado las expectativas de inflación en este país, lo cual generó un incremento en las tasas de mediano y largo plazo, debido a que la FED podría verse obligada a elevar la tasa de referencia a un ritmo mayor al anticipado.
 - Al cierre del cuarto trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.56 por ciento, 55 puntos base (pb) por arriba del promedio observado al cierre del tercer trimestre de 2016 (1.01 por ciento).

- La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 14 pb en el cuarto trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron un alza de 8 y 13 pb, respectivamente. Al cierre del 30 de diciembre de 2016, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 1.00, 1.32 y 1.69 por ciento, respectivamente.



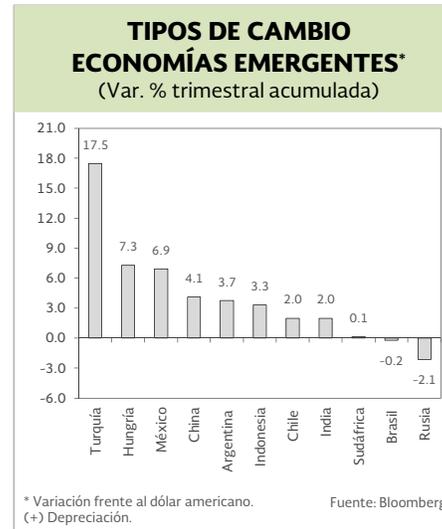
Índices accionarios

- La mayoría de los mercados accionarios a nivel mundial registraron ganancias en el cuarto trimestre del año ante una recuperación en los precios internacionales del petróleo, luego del acuerdo de los países miembros de la OPEP sobre el recorte a la producción de crudo y la expectativa de estímulos fiscales en Estados Unidos. Lo primero benefició particularmente al mercado accionario ruso, el cual registró una ganancia de 16.3 por ciento durante el trimestre. Adicionalmente, el sector financiero se benefició de la perspectiva de mayores tasas de interés y de un relajamiento en la regulación del sector, particularmente en Estados Unidos. En este sentido, los índices S&P 500 y Dow Jones registraron un avance de 3.3 y 7.9 por ciento, respectivamente.



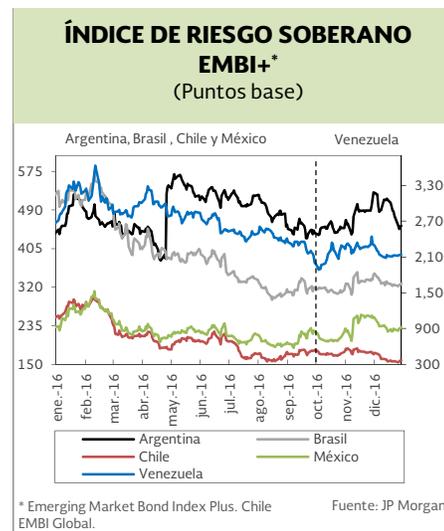
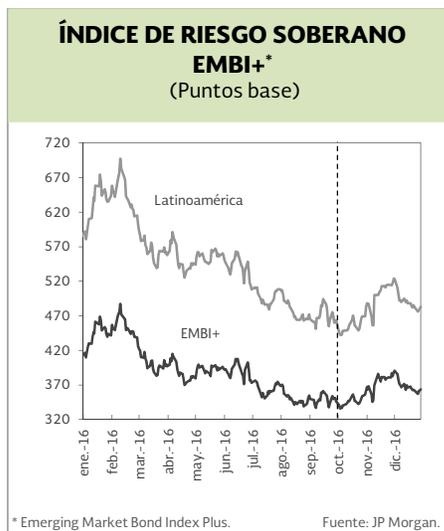
Tipo de cambio

- Durante el cuarto trimestre del año, la mayoría de monedas de economías avanzadas y emergentes se depreciaron frente al dólar. El fortalecimiento de la moneda estadounidense se dio ante la expectativa de una política fiscal expansiva que podría generar un mayor crecimiento en aquel país, lo que también ha reforzado la expectativa de mayores incrementos en la tasa de referencia de la FED. Entre las economías emergentes, destaca la depreciación de 17.5 por ciento de la lira turca, ante la renuencia del Banco Central a responder a las recientes acciones de política monetaria de la FED, y una creciente tensión política en el país. Por otro lado, el rublo ruso se recuperó en el trimestre ante el desempeño positivo de los precios internacionales del petróleo.



Riesgo país

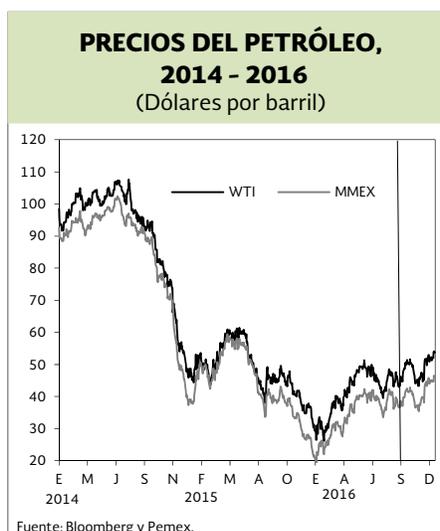
- En el cuarto trimestre de 2016, el riesgo país en economías emergentes registró un ascenso tras las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Sin embargo, este riesgo se redujo ante una disminución en la volatilidad global hacia el final del trimestre. Al 30 de diciembre de 2016, el índice de riesgo soberano para los países emergentes (EMBI+) se ubicó en 363 pb, 17 pb por arriba del nivel observado el 30 de septiembre de 2015 (346 pb). En América Latina se registró un incremento de 20 pb durante el mismo periodo, para ubicarse en 483 pb.



Materias primas

- Durante el cuarto trimestre de 2016, los precios del petróleo presentaron una tendencia ascendente, alcanzando, en promedio, su nivel más alto desde el segundo trimestre de 2015. Lo anterior fue resultado, principalmente, de la meta de producción acordada para el primer semestre de 2017 por los miembros de la OPEP en su reunión del 30 de noviembre; la posterior adición al acuerdo de 11 países no miembros de la OPEP, entre los que se encuentran Rusia y México; y los reportes de disminuciones en las entregas de diversos países dentro del acuerdo, que otorgaron credibilidad a la implementación de los recortes. En este contexto, el precio del WTI promedió 49.2 dólares por barril (dpb) durante el trimestre, presentando un incremento de 9.5 por ciento con relación al precio promedio registrado en el tercer trimestre de 2016 (44.9 dpb). En particular los precios se vieron afectados por los siguientes factores relacionados con la oferta:
 - El acuerdo para recortar la producción, alcanzado por los miembros de la OPEP de forma extraoficial el 28 de septiembre, brindó soporte al precio durante el mes de octubre. En cambio, durante noviembre el precio disminuyó significativamente, principalmente como resultado del aumento en 0.7 millones de barriles diarios (Mbd) de la oferta global de petróleo y otros líquidos, el incremento en la producción de la OPEP, que llevó a la organización a alcanzar un nivel récord de producción de 33.3 Mbd y la acumulación sin precedentes de inventarios en Estados Unidos por 14.4 millones de barriles (Mb) durante la última semana de octubre.
 - En contraste y en línea con el acuerdo extraoficial alcanzado en Argelia el 28 de septiembre, el 30 de noviembre se reunieron en Viena los países miembros de la OPEP y anunciaron el plan para la reducción de la producción de la mayoría de sus miembros, mismo en el que se fijó un límite de producción conjunta de 32.5 Mbd efectivo a partir del 1 de enero de 2017. El límite de producción implica una disminución de 1.2 Mbd con respecto a la producción de octubre, mes utilizado como referencia para el ajuste, y se encuentra liderado por Arabia Saudita que se comprometió a reducir la mayor parte con 0.5 Mbd. El anuncio de esta medida presionó al alza los precios del petróleo durante el mes de diciembre, aunque persisten las dudas sobre si el acuerdo logrará cumplir con su objetivo de reequilibrar el mercado ante la persistente acumulación de inventarios globales y el grado de respuesta de la producción de petróleo no convencional de Estados Unidos.
 - Adicionalmente, el 10 de diciembre 11 países no miembros de la OPEP acordaron, en conjunto con la OPEP y por primera vez desde el 2001, reducir su producción en 0.6 Mbd, siendo ésta la mayor contribución a un recorte de los países fuera de la organización en la historia. Los recortes provendrán mayormente de Rusia, que se comprometió a reducir su producción en 0.3 Mbd, mientras que el resto del grupo se encuentra conformado por Azerbaiyán, Bahréin, Brunéi, Guinea Ecuatorial, Kazajistán, Malasia, México, Omán, Sudán y Sudán del Sur. Por su parte, el recorte de México será de 100 mil barriles diarios, en línea con la declinación esperada y de manera consistente con la producción estimada por Petróleos Mexicanos (Pemex) y aprobada por el Congreso en el Paquete Económico para 2017.

- 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 enero que la demanda global creció en 1.5 Mbd en 2016 y crecerá en 1.3 Mbd en 2017, después de revisar ambas cifras al alza con respecto al reporte de octubre por un total de 0.3 y 0.1 Mbd, respectivamente. La revisión refleja la actualización de la estimación de demanda proveniente de China, que resultó del incremento en importaciones de aromáticos mixtos del primer semestre de 2016, y la fortaleza observada en la demanda de Estados Unidos durante el mes de septiembre y en la demanda proveniente de Rusia en los últimos meses; así como el clima frío observado en el norte de Europa que, aunado al acelerado crecimiento industrial asiático, impulsó las cifras preliminares de la demanda correspondientes al cuarto trimestre.



- Por su parte, durante el cuarto 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, aunque contrarrestada por la elevada demanda china por metales industriales y el efecto sobre las expectativas de la demanda de Estados Unidos, dados los resultados de la elección presidencial. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró un incremento de 2.1 por ciento con respecto al promedio del trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un crecimiento de 10.2 por ciento.⁶
- 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 pero manteniéndose relativamente estable, ante mayores rendimientos a los esperados en las

⁶ Este índice no incluye a los metales preciosos.

cosechas de Estados Unidos y la apreciación del dólar, luego de conocerse los resultados de la elección presidencial de Estados Unidos.

- El precio de la soya disminuyó en promedio durante el trimestre, a pesar de mostrar una tendencia positiva. Al inicio del trimestre el precio se vio negativamente afectado por la mejora en los rendimientos de múltiples regiones productoras, particularmente en Estados Unidos. Sin embargo, durante los meses de noviembre y diciembre el precio aumentó ante la expectativa de un mayor consumo del producto, luego de que Estados Unidos anunciara el incremento en las cuotas para biocombustibles aplicables durante 2017.
 - El precio del café se recuperó, mostrando en promedio un nivel superior al del trimestre anterior, en gran medida por la creciente demanda de Estados Unidos, China e India aunada a los retrasos potenciales en las cosechas de algunos de los principales países productores, entre los que se encuentran Colombia, Vietnam y Brasil.
 - El precio del arroz disminuyó en promedio durante el trimestre, debido al crecimiento sostenido de la oferta proveniente de Asia, África y Norteamérica y al estancamiento de la demanda. Aunque durante el mes de diciembre el precio se recuperó en respuesta a las medidas oficiales implementadas en Tailandia para apoyar los precios locales, así como a la fortaleza de la demanda de Pakistán.
 - El precio de la carne de cerdo continuó reportando disminuciones en el trimestre como resultado de su elevada oferta, derivada a su vez de la elevada producción de Estados Unidos que, manteniéndose casi al límite de su capacidad de sacrificio existente, ha llevado la producción a niveles máximos históricos.
 - El precio del azúcar en promedio durante el trimestre se mantuvo sin cambios, aunque presentó una tendencia decreciente, principalmente como consecuencia de la depreciación del real brasileño frente al dólar que impulsó las exportaciones de Brasil, principal productor de este insumo.
 - El precio del trigo registró disminuciones a lo largo del trimestre, presionado por los elevados niveles de inventarios e importantes incrementos registrados en las producciones de India, Rusia y Estados Unidos. Hacia el final del trimestre, el precio se vio afectado principalmente por las estimaciones que indican que en 2016 y 2017 la cosecha de muchos de los principales productores, incluyendo Estados Unidos, Rusia, Australia y Canadá es elevada.
- En contraste, las cotizaciones de los metales mostraron resultados mixtos. Los precios de los metales no preciosos aumentaron en promedio, como resultado de la creciente demanda impulsada por el consumo de China y de las expectativas de una mayor demanda asociada al desarrollo de infraestructura después de conocerse los resultados de la elección presidencial de Estados Unidos. Sin embargo, los metales preciosos mostraron una marcada reducción ante el incremento en las tasas de largo plazo y tras la elección presidencial de Estados Unidos.
 - Los precios de los metales industriales, en general, se recuperaron en el trimestre, especialmente durante el mes de noviembre, alcanzando en promedio niveles superiores a

los reportados previamente. Los factores más importantes en la recuperación fueron la elevada demanda por metales como el mineral de hierro, zinc, níquel y cobre por parte de China para su industria de construcción; y la expectativa de un crecimiento en la demanda ante la posibilidad de un estímulo fiscal en Estados Unidos.

- El precio del oro, en promedio, disminuyó con respecto al trimestre anterior, alcanzando en diciembre su nivel más bajo en 10 meses. Lo anterior se debió principalmente a la creciente expectativa de un estímulo fiscal tras la elección presidencial en Estados Unidos, y al incremento de 25 pb en la tasa de referencia de la FED el 14 de diciembre. En este contexto el precio de la plata presentó una tendencia decreciente, alcanzando en promedio un nivel inferior al del trimestre previo.

I.5 Sector financiero mexicano

Los mercados financieros locales registraron un desempeño volátil en el cuarto trimestre del año, que se exacerbó en los días cercanos a las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Durante este periodo, el tipo de cambio operó en un amplio rango y registró un máximo en el año el 11 de noviembre de 2016 (20.85 pesos por dólar). Asimismo, la curva de rendimiento de los bonos mexicanos registró un incremento en todos sus plazos, aunque no se ha observado una recomposición significativa de los portafolios de inversionistas extranjeros. En este sentido, la tenencia de bonos gubernamentales en manos de extranjeros incrementó moderadamente de un 34.4 por ciento del total de valores en circulación, a un 35.6 por ciento, entre el cierre de septiembre y diciembre de 2016, lo que representó un incremento de 82 mil millones de pesos.

- En este entorno, las autoridades financieras en México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
 - En su vigésima sexta sesión ordinaria, realizada el 9 de diciembre de 2016, los miembros del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)⁷ coincidieron que la economía mexicana ha estado sujeta a choques provenientes del exterior. Entre estos, el principal ha sido el resultado de la elección presidencial en Estados Unidos, el cual ha propiciado un alza en las tasas de interés en dólares y ha implicado un aumento en el riesgo asociado a la aplicación de medidas proteccionistas por parte de ese país.
 - En este sentido, los miembros del Consejo consideraron que las acciones de política monetaria del Banco de México, junto con la aprobación del paquete fiscal propuesto por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público correspondiente a 2017, la buena recepción del plan de negocios de Pemex y los resultados obtenidos en la cuarta licitación de la Ronda Uno han contribuido a estabilizar a los mercados financieros nacionales.
- Las siguientes agencias calificadoras ratificaron la calificación de la deuda mexicana:

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

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: MÉXICO

Fecha	Calificadora	Acción	Calificación soberana ⁸	Motivos
09-dic-16	Fitch	Afirmación de la calificación soberana/cambio de perspectiva	De BBB+ (estable) a BBB+ (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> La base económica diversificada del país y su historial de políticas económicas disciplinadas que ha afirmado la estabilidad macroeconómica y limitado los desequilibrios. El cambio de perspectiva refleja el crecimiento por debajo de las expectativas, el incremento de la deuda, y la incertidumbre sobre el crecimiento y volatilidad de activos financieros tras las elecciones presidenciales en Estados Unidos.
21-dic-16	DBRS	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	BBB (high, estable)	<ul style="list-style-type: none"> Los fundamentos crediticios de México que se mantienen intactos pese a los retos del entorno externo, la fortaleza del marco político, el desarrollo gradual y en tiempo del plan de consolidación fiscal y el sistema bancario bien capitalizado. El principal riesgo a la perspectiva de crecimiento proviene de la posibilidad de que el presidente de EE.UU. pueda renegociar el TLCAN.
22-dic-16	HR	Afirmación de la calificación soberana/cambio de perspectiva	De HR A-(G, estable) a HR A-(G, negativa)	<ul style="list-style-type: none"> Los niveles de deuda actual y el esperado se encuentran en niveles congruentes con la calificación otorgada a pesar del reciente incremento. El cambio de perspectiva refleja la incertidumbre en cuanto a las relaciones comerciales de México y EE.UU. y el incremento de la deuda neta a PIB en el último año.
30-dic-16	NICE	Afirmación de la calificación soberana/cambio de perspectiva	De BBB+ (estable) a BBB+ (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> La estabilidad macroeconómica que han mantenido las autoridades a pesar del deterioro en el entorno externo a través de políticas para estabilizar la inflación y lograr la consolidación fiscal. La perspectiva negativa se debe a que la razón de deuda a PIB ha continuado incrementando, y a que el alto grado de incertidumbre en 2017 podría presionar al crecimiento del país en la primera mitad del año.

I.5.1 Tasas de interés

Durante el cuarto trimestre de 2016, el Banco de México se reunió en dos ocasiones. En su reunión del 17 de noviembre, la Junta de Gobierno decidió incrementar la tasa de referencia en 50 puntos base a un nivel de 5.25 por ciento. En esta reunión destacaron que si bien todavía es difícil identificar los elementos específicos que definirán la postura de política económica que tendrá Estados Unidos en su relación bilateral con nuestro país a partir de 2017, los riesgos que ello implica tuvieron un impacto importante en los mercados financieros nacionales. En este sentido, afirmaron que con esta acción sobre la tasa de referencia se busca contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación.

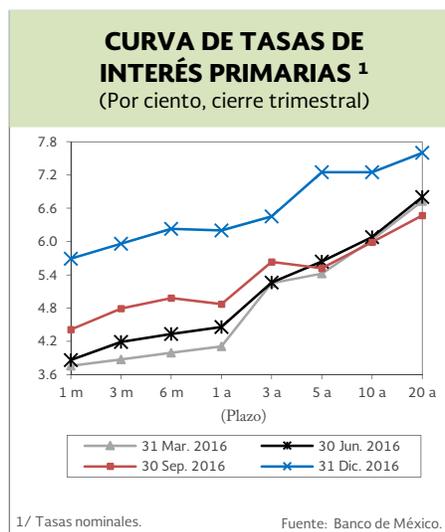
Posteriormente, en su reunión del 15 de diciembre, la Junta de Gobierno decidió incrementar nuevamente la tasa de referencia en 50 puntos base a 5.75 por ciento. Los miembros de la Junta señalaron que la volatilidad en los mercados financieros nacionales mostró una marcada disminución desde la reunión previa. Respecto a la decisión de la Junta, destacaron que se realizó con el objeto de contrarrestar las presiones inflacionarias adicionales y reforzar la contribución de

⁸ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

la política monetaria al proceso de convergencia al objetivo de inflación, y tomando en cuenta el incremento de 25 puntos base en el rango objetivo para la tasa de referencia de la FED.

De esta forma, las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos al alza en todos sus plazos:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el cuarto trimestre de 2016 en 5.69 por ciento, lo que significó un aumento de 128 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 6.20 por ciento, 133 pb por arriba del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa primaria de 3 años incrementó en 82 pb y se ubicó en 6.45 por ciento, y la tasa de 5 años se situó en 7.25 por ciento, 173 pb por arriba del cierre de septiembre. Asimismo, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 7.25 por ciento, 126 pb por arriba del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 7.60 por ciento, 133 pb por arriba del nivel observado al cierre de septiembre.



I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el cuarto trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró un comportamiento volátil, asociado al resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos, aunque se observó una recuperación tras los resultados de la cuarta licitación de la Ronda Uno. En particular, los sectores más afectados durante el trimestre fueron aquellos asociados al consumo, infraestructura y transporte. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 45,642.9 unidades, lo cual representó un retroceso de 3.4 por ciento frente al cierre del trimestre anterior. Adicionalmente, el mínimo alcanzado durante el trimestre fue el 18 de noviembre de 2016, registrando un nivel de 44,364.2 puntos.

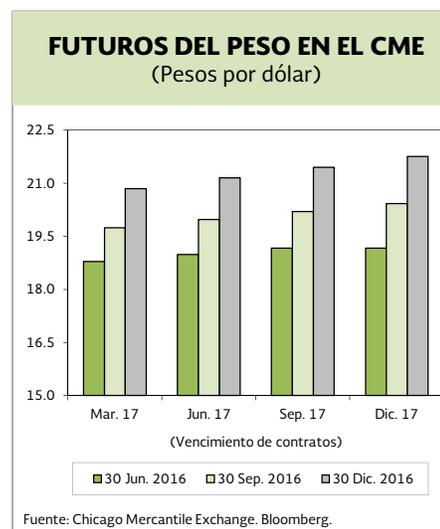
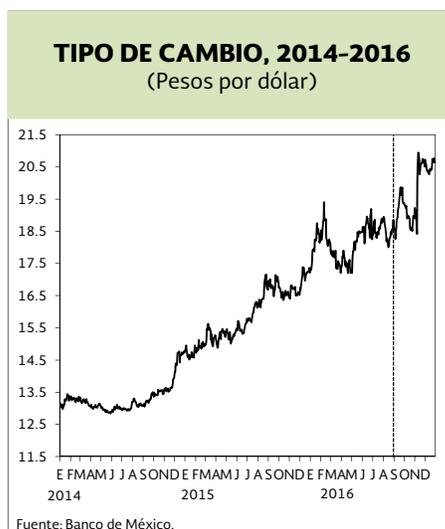


I.5.3 Mercado cambiario

Durante el cuarto trimestre de 2016, el tipo de cambio del peso frente al dólar se depreció debido, principalmente, al resultado de la elección presidencial de Estados Unidos, la incertidumbre acerca de la postura que adoptará en su relación bilateral con México y los riesgos que ello implica; así como la apreciación de la cotización del dólar frente a prácticamente todas las divisas derivada de la expectativa de un cambio la política fiscal de Estados Unidos. Como reflejo de lo anterior, al cierre del 30 de diciembre de 2016, el tipo de cambio se ubicó en 20.64 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación de 6.5 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 30 de septiembre de 2016 (19.38 pesos por dólar).⁹ 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, continuó mostrando que es un pilar de la estabilidad macroeconómica que permite amortiguar los choques externos.

Al cierre del cuarto 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 tercer trimestre. El 30 de diciembre, los contratos para entrega en marzo, junio, septiembre y diciembre de 2017 se depreciaron en 5.6, 5.9, 6.2 y 6.5 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de septiembre de 2016, ubicándose en 20.85, 21.15, 21.45 y 21.76 pesos por dólar, respectivamente.

⁹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.



I.5.4 Base monetaria

En diciembre de 2016, la base monetaria se ubicó en 1,420 miles de millones de pesos, lo que implicó un incremento de 10.7 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 2,251 miles de millones de pesos, mayor en 19.5 por ciento en términos reales al saldo negativo observado en diciembre de 2015. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,671 miles de millones de pesos presentando una variación de 15.9 por ciento en términos reales anuales. El saldo de los activos internacionales netos fue de 178 miles de millones de dólares, mientras que en diciembre de 2015 el saldo fue aproximadamente igual, implicando un crecimiento en términos nominales de 0.2 por ciento.

Durante el cuarto trimestre de 2016 se observó una desacumulación de los activos internacionales netos por 2,475 millones de dólares. Esto como resultado de la venta de divisas a Pemex por 2,934 millones de dólares, así como los flujos negativos netos adicionales del orden de 1,515 millones de dólares, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por la compra neta de 1,974 millones de dólares al Gobierno Federal.

I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 3,979 miles de millones de pesos en noviembre de 2016, lo que implicó un incremento anual de 12.3 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 38.4 y 13.4 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO

	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Nov-16	Sep-16	Nov-16	Sep-16
M1a	3,979	3,841	12.3	11.0
Billetes y monedas en poder del público	1,159	1,126	12.8	14.1
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,706	1,634	10.2	8.0
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	483	420	38.4	16.7
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	616	645	1.5	10.0
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	16	16	13.4	15.6

Fuente: Banco de México.

Al cierre de noviembre de 2016, el ahorro financiero interno se ubicó en 14,251 miles de millones de pesos, cifra que representó un crecimiento anual de 3.9 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO

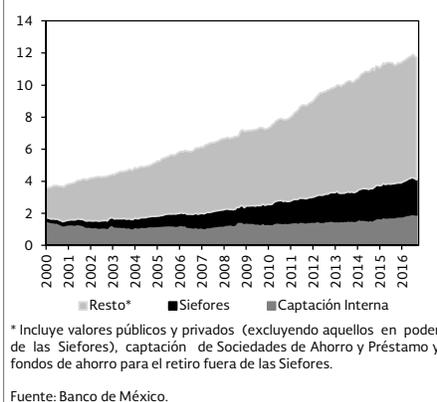
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Nov-16	Sep-16	Nov-16	Sep-16
Billetes y monedas en circulación	1,126	1,159	12.8	14.1
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	13,042	13,123	7.1	7.3
Captación interna de los Bancos	2,125	2,136	7.8	7.9
Valores Públicos en poder de residentes	5,098	5,014	4.1	5.5
Gobierno Federal	3,528	3,451	5.1	9.0
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	753	728	6.5	1.3
Otros	817	834	-1.8	-4.1
Valores Privados	548	546	4.2	5.4
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,336	1,353	3.7	3.8
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	15,448	15,410	4.5	5.2
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,406	2,287	-7.9	-5.0
Captación de bancos residentes	197	190	34.3	60.0
Valores públicos en poder de no residentes	2,210	2,097	-10.5	-8.3
Emitidos por el Gobierno Federal	2,209	2,096	-10.5	-8.3
Emitidos por el IPAB	1	1	-10.8	35.7
Ahorro Financiero Interno	14,251	14,323	3.9	4.6

Fuente: Banco de México.

AHORRO FINANCIERO INTERNO 2000-2016

(Billones de pesos de dic-2010)



En noviembre de 2016, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 12.4 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 13.9 por ciento. Dentro de ésta, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, al consumo y a la vivienda aumentaron en 17.4, 9.6 y 8.6 por ciento, respectivamente, a tasa real anual.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO*

(Var. % real anual)

	Dic-14	Dic-15	Nov-16
Crédito Vigente Total	7.7	12.1	12.4
Crédito Vigente al Sector Privado	5.4	12.3	13.9
Consumo	2.1	9.3	9.6
Vivienda	4.3	10.4	8.6
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.2	15.8	17.4

Fuente: Banco de México.

* Cifras sujetas a revisión.

En noviembre de 2016, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 13.4 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 13.5 por ciento.

**FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO
AL SECTOR PRIVADO**

(Var. % real anual)

	Dic-14	Dic-15	Nov-16
Financiamiento al Sector Privado ^{*/}	4.2	11.6	13.4
Financiamiento Directo	4.3	11.7	13.5
Valores	-15.2	-6.2	11.5
Cartera Vigente	5.1	12.8	14.2
Cartera Vencida	0.8	-6.1	-7.2

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

Fuente: Banco de México.

I.6 Sector externo

I.6.1 Balanza comercial en el cuarto trimestre de 2016

Durante el cuarto trimestre de 2016, las exportaciones no petroleras de México tuvieron un mejor dinamismo en comparación a los trimestres previos a pesar del lento crecimiento en la producción de manufacturas en Estados Unidos. A su vez, las ventas al exterior de productos petroleros se incrementaron como resultado de una recuperación del precio del petróleo y los niveles relativamente estables en la plataforma de exportación. En el periodo octubre-diciembre de 2016, las importaciones de mercancías no petroleras continuaron fortaleciéndose, principalmente, por el incremento en las compras de bienes intermedios.

Durante el cuarto trimestre de 2016, México tuvo un déficit comercial de 671 millones de dólares, inferior al déficit de 3 mil 785 millones de dólares que se observó en el mismo periodo de 2015. La balanza no petrolera registró un superávit de 3 mil 162 millones de dólares (el mayor en la historia del indicador que inicia en 1993), cifra que contrasta con el déficit de 788 millones de dólares del mismo periodo del año anterior.

En el periodo octubre-diciembre de 2016, las exportaciones de bienes se incrementaron a un ritmo anual de 4.2 por ciento, el mayor desde el cuarto trimestre de 2014, ubicándose en 100 mil 292 millones de dólares. Las exportaciones petroleras crecieron a una tasa anual de 17.2 por ciento. Las exportaciones manufactureras tuvieron una expansión anual de 2.6 por ciento; mientras que las exportaciones agropecuarias y extractivas aumentaron 19.7 y 26.3 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron un crecimiento anual de 2.0 por ciento, al tiempo que las destinadas al resto del mundo avanzaron en 11.3 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz aumentaron a una tasa anual de 4.6 por ciento y las del resto de las manufacturas se incrementaron en 1.6 por ciento anual. En cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones totales tuvieron un crecimiento trimestral de 3.1 por ciento, con el cual acumularon tres incrementos consecutivos.

Las importaciones de mercancías tuvieron un crecimiento anual de 0.9 por ciento, situándose en 100 mil 963 millones de dólares. Las importaciones de bienes de consumo y de capital

disminuyeron a una tasa anual de 6.6 y 2.3 por ciento, respectivamente, mientras que las de bienes intermedios aumentaron 2.9 por ciento, el mayor crecimiento desde el cuarto trimestre de 2014. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo se redujeron a una tasa anual de 11.9 por ciento; a la vez que las de bienes intermedios crecieron 1.3 por ciento.

Cifras anuales 2016

En 2016, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 13 mil 135 millones de dólares, inferior en 1 mil 475 millones de dólares al observado en 2015. El déficit comercial de la balanza no petrolera se redujo a un ritmo anual de 93.1 por ciento, situándose en 312 millones de dólares.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 373 mil 930 millones de dólares, lo que implica una reducción anual de 1.8 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias crecieron a una tasa anual de 13.7 por ciento, las extractivas y las manufacturas se contrajeron 3.0 y 1.1 por ciento, respectivamente. Las ventas al exterior de productos petroleros disminuyeron 19.1 por ciento.

Por su parte, en 2016 el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 387 mil 64 millones de dólares, monto que representa una disminución anual de 2.1 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo, intermedias y las de capital registraron reducciones anuales de 7.7, 0.8 y 3.8 por ciento, respectivamente.

BALANZA COMERCIAL, 2015-2016

	Millones de dólares						Variación % Anual				
	Acumulado		2016 ^{o/}				2016 ^{o/}				Acumulado
	2015	2016	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Exportaciones totales	380,623	373,930	85,148	93,683	94,807	100,292	-5.9	-4.4	-1.1	4.2	-1.8
Petroleras	23,173	18,743	3,479	4,624	5,245	5,395	-45.1	-28.6	-8.9	17.2	-19.1
No Petroleras	357,450	355,187	81,669	89,059	89,562	94,897	-2.9	-2.7	-0.6	3.5	-0.6
Agropecuarias	12,971	14,743	4,187	3,719	2,822	4,015	12.4	6.8	17.1	19.7	13.7
Extractivas	4,505	4,368	921	972	1,178	1,297	-23.5	-21.9	14.6	26.3	-3.0
Manufactureras	339,975	336,076	76,562	84,368	85,562	89,585	-3.3	-2.8	-1.3	2.6	-1.1
Importaciones totales	395,232	387,064	89,133	96,814	100,155	100,963	-3.7	-3.2	-2.3	0.9	-2.1
Consumo	56,279	51,950	11,722	12,506	13,728	13,995	-7.5	-7.0	-9.5	-6.6	-7.7
Intermedias	297,253	294,994	68,377	74,373	75,842	76,402	-2.5	-2.3	-1.1	2.9	-0.8
Capital	41,700	40,120	9,035	9,935	10,585	10,565	-7.8	-4.4	-1.0	-2.3	-3.8
Balanza comercial	-14,609	-13,135	-3,985	-3,131	-5,348	-671	85.9	55.8	-19.8	-82.3	-10.1

o/: Cifras oportunas octubre-diciembre.

Fuente: Banco de México.

I.6.2 Balanza de pagos en el tercer trimestre de 2016

Durante el tercer trimestre de 2016 las exportaciones no petroleras de México siguieron disminuyendo, si bien a un ritmo menor que el de trimestres previos, debido al débil crecimiento que persistió en el sector manufacturero de Estados Unidos. Asimismo, las ventas al exterior de productos petroleros continuaron reduciéndose como resultado de una plataforma de exportación relativamente estable y la reducción anual observada en los precios del petróleo.

En el periodo julio-septiembre de 2016, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 7 mil 571 millones de dólares, cifra inferior en 930 millones de dólares al déficit del tercer trimestre de 2015. Como porcentaje del PIB, este déficit representó 2.9 por ciento.

La balanza de bienes y servicios registró un saldo deficitario de 8 mil 305 millones de dólares, nivel que representa una reducción anual de 1 mil 668 millones de dólares. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 5 mil 340 millones de dólares, cifra inferior en 1 mil 318 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2015. El déficit de la balanza de servicios fue de 2 mil 964 millones de dólares, lo que implicó una reducción anual en este déficit por 350 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 1 mil 639 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 27.7 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 6 mil 87 millones de dólares, lo que implica un incremento anual de 1 mil 163 millones de dólares. Esta evolución está relacionada con el incremento de las utilidades reinvertidas por 218 millones de dólares y por el aumento en el pago de intereses por 274 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 821 millones de dólares. Es decir, registraron un aumento anual de 425 millones de dólares (6.7 por ciento). Los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 345 millones de dólares (5.3 por ciento), ascendiendo a 6 mil 889 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 57.0 por ciento del déficit de la cuenta corriente.

Durante el tercer trimestre de 2016, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 4 mil 295 millones de dólares, nivel superior en 1 mil 702 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2015. La inversión directa neta registró una entrada de 7 mil 666 millones de dólares. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 4 mil 314 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 7 mil 54 millones de dólares, nivel superior en 6 mil 8 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2015. Este flujo se explica por la entrada neta al Sector Público de 8 mil 126 millones de dólares. Por otra parte, se registró una salida neta en otras inversiones por 10 mil 425 millones de dólares, debido a la compra de activos por parte de mexicanos en el exterior por 10 mil 81 millones de dólares.

Durante el tercer trimestre de 2016, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo positivo de errores y omisiones por 4 mil 952 millones de dólares, dieron como resultado un incremento en las reservas internacionales brutas de 1 mil 669 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que, al 30 de diciembre de 2016, las reservas internacionales brutas ascendieron a 178 mil 25 millones de dólares.

Cifras acumuladas al tercer trimestre de 2016

Durante los primeros nueve meses de 2016, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 23 mil 86 millones de dólares, saldo menor en 2 mil 656 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2015. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 2.9 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 18 mil 300 millones de dólares, mayor en 250 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 12 mil 425 millones de dólares, superior en 1 mil 673 millones de dólares al déficit observado en igual periodo de 2015. La balanza de servicios tuvo un déficit de 5 mil 875 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 1 mil 423 millones de dólares. La balanza turística acumuló un superávit de 7 mil 21 millones de dólares, monto superior en 20.0 por ciento al del periodo enero-septiembre de 2015.
- La balanza de renta registró un déficit de 24 mil 606 millones de dólares, saldo que implica una reducción anual de 1 mil 336 millones de dólares. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 16 mil 856 millones de dólares, equivalente a 2.1 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 19 mil 821 millones de dólares, registrando una expansión anual de 8.6 por ciento.
- Durante enero-septiembre de 2016, la cuenta financiera acumuló un superávit de 21 mil 195 millones de dólares, cifra menor que el superávit de 24 mil 12 millones de dólares que tuvo un año antes.
- La inversión directa registró una entrada neta de 19 mil 987 millones de dólares, flujo mayor a la entrada neta de 18 mil 634 millones de dólares observado en enero-septiembre de 2015. Este flujo se integró por el ingreso de 19 mil 773 millones de dólares por inversión extranjera directa en México y el ingreso de 215 millones de dólares por inversiones directas que tenían en el exterior residentes en México. La inversión extranjera directa en México financió el 85.6 por ciento del déficit de cuenta corriente.
- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 14 mil 473 millones de dólares, nivel inferior en 5 mil 587 millones de dólares con respecto a igual periodo de 2015. El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta de 13 mil 265 millones de dólares, nivel inferior en 1 mil 417 millones de dólares al reportado en enero-septiembre del año previo.
- En enero-septiembre de 2016, se registró un flujo positivo de 2 mil 565 millones de dólares por concepto de errores y omisiones que, sumado a los resultados de cuenta corriente y

financiera, resultó en un incremento de reservas internacionales brutas por 2 mil 902 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2016^{1/}

	Millones de dólares				Variación % Anual	
	Nivel		Variación Absoluta Anual		Ene-Sep 2016	Tercer Trimestre 2016
	Ene-Sep 2016	Tercer Trimestre 2016	Ene-Sep 2016	Tercer Trimestre 2016		
Cuenta Corriente	-23,086	-7,571	2,656	930	-10.3	-10.9
Balanza de bienes ^{2/}	-12,425	-5,340	-1,673	1,318	15.6	-19.8
Exportaciones	273,897	94,896	-10,770	-1,094	-3.8	-1.1
Importaciones	286,322	100,236	-9,096	-2,411	-3.1	-2.3
Balanza de servicios	-5,875	-2,964	1,423	350	-19.5	-10.6
Ingresos	17,840	5,624	506	806	2.9	16.7
Egresos	23,716	8,588	-918	456	-3.7	5.6
Balanza de renta	-24,606	-6,087	1,336	-1,163	-5.2	23.6
Ingresos	5,282	1,238	-1,330	-938	-20.1	-43.1
Egresos	29,889	7,325	-2,666	225	-8.2	3.2
Transferencias netas	19,821	6,821	1,570	425	8.6	6.7
Ingresos	20,356	6,991	1,410	349	7.4	5.2
Egresos	535	170	-160	-77	-23.1	-31.1
Cuenta Financiera	21,195	4,295	-2,816	1,702	-11.7	65.6
Inversión directa	19,987	7,666	1,353	-1,399	7.3	-15.4
En México	19,773	4,314	-5,978	-4,867	-23.2	-53.0
De mexicanos en el exterior	215	3,352	7,331	3,468	n.a.	n.a.
Inversión de cartera	14,473	7,054	-5,587	6,008	-27.9	-
Pasivos	17,643	10,071	-2,551	8,187	-12.6	-
Sector público ^{3/}	10,773	8,126	-5,335	6,099	-33.1	-
Sector privado	6,870	1,946	2,784	2,088	68.1	n.a.
Activos	-3,170	-3,017	-3,036	-2,179	-	260.1
Otra inversión	-13,265	-10,425	1,417	-2,907	-9.7	38.7
Pasivos	9,928	-344	8,597	-6,046	-	n.a.
Sector público ^{4/}	3,363	626	435	-171	14.9	-21.5
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	6,565	-971	8,162	-5,874	n.a.	n.a.
Activos	-23,193	-10,081	-7,180	3,138	44.8	-23.7
Errores y omisiones	2,565	4,952	12,895	10,949	n.a.	n.a.
Variación de la reserva internacional bruta	2,902	1,669	16,655	14,045	n.a.	n.a.
Ajustes por valoración	-2,227	7	-3,920	-465	n.a.	-98.4

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.