

I.2 Producción y empleo

I.2.1 Producción

Durante el segundo trimestre de 2017, el PIB registró un crecimiento anual de 1.8 por ciento real. Al excluir el efecto estacional, el PIB creció a una tasa de 3.0 por ciento anual, y de 0.6 por ciento en términos trimestrales. A su interior, se observaron los siguientes resultados:

- La producción agropecuaria se incrementó a una tasa anual de 0.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo una reducción trimestral de 1.9 por ciento.
- La actividad industrial tuvo una disminución anual de 1.1 por ciento. Dicho resultado fue consecuencia, principalmente, de la menor producción de la minería petrolera y las obras de ingeniería civil. Por su parte, la producción de manufacturas registró un aumento anual de 2.0 por ciento, debido a la expansión de los subsectores de equipo de transporte, equipo de computación, alimentos y fabricación de maquinaria y equipo, entre otros. Al eliminar el efecto estacional, la producción industrial no presentó cambio alguno respecto al trimestre previo.
- El sector servicios registró un crecimiento anual de 3.2 por ciento como resultado del desempeño de las actividades de servicios financieros, comercio, información en medios masivos, inmobiliarias y de alquiler, y transportes, correos y almacenamiento, principalmente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que los servicios aumentaron a una tasa trimestral de 0.8 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2015-2017 P-/

(Variación % anual)

	Enero-junio			2015			2016				2017	
	2015	2016	2017	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total	2.7	2.4	2.3	2.5	2.8	2.5	2.2	2.6	2.0	2.3	2.8	1.8
Agropecuario	2.7	1.8	3.3	0.5	0.5	0.4	-0.6	3.9	5.5	5.3	6.4	0.7
Industrial	1.3	0.4	-0.3	0.7	1.2	0.1	0.0	0.8	-0.9	-0.1	0.5	-1.1
Minería	-5.0	-4.0	-10.1	-6.1	-4.3	-4.1	-3.2	-4.8	-8.2	-9.5	-11.6	-8.5
Electricidad	2.5	3.3	-1.2	0.2	1.9	2.1	1.0	5.7	3.9	2.8	-0.5	-1.9
Construcción	3.9	2.2	-0.1	2.9	3.4	-0.7	1.3	3.0	0.0	3.0	1.5	-1.5
Manufacturas	2.8	1.1	3.6	2.7	2.6	2.0	0.7	1.5	1.1	1.9	5.2	2.0
Servicios	3.3	3.4	3.5	3.4	3.7	3.8	3.4	3.3	3.4	3.4	3.7	3.2
Comercio	4.9	3.0	3.0	4.6	5.1	4.3	3.7	2.3	1.3	2.5	3.4	2.6
Transportes	4.0	3.1	3.8	3.9	5.3	3.9	2.9	3.3	2.3	2.7	4.1	3.6
Info. en medios masivos	3.1	9.1	6.2	2.5	8.6	16.1	8.9	9.2	13.4	8.8	5.3	7.0
Financieros y de seguros	2.6	7.8	9.7	3.1	5.9	6.1	8.2	7.5	7.9	7.2	9.5	9.9
Inmobiliarios y del alquiler	2.7	2.0	2.1	3.6	2.3	2.2	2.1	1.8	1.8	1.8	2.4	1.8
Resto	2.4	2.7	2.6	2.6	1.5	1.8	2.2	3.1	3.6	3.3	3.0	2.2

P-/ Cifras preliminares
Fuente: INEGI.

Oferta Agregada

- Durante el segundo trimestre de 2017, las importaciones de bienes y servicios en pesos reales crecieron a una tasa anual de 5.0 por ciento. Al eliminar el factor estacional, éstas se redujeron 0.9 por ciento respecto al trimestre anterior. De esta forma, en el periodo abril-junio de 2017 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 2.6 por ciento y un incremento trimestral de 0.2 por ciento con cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Entre abril y junio de 2017, el consumo total tuvo un aumento anual de 2.9 por ciento, impulsado por el avance de 3.4 por ciento del componente privado. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el consumo total registró un crecimiento trimestral de 1.2 por ciento.
- En el mismo trimestre, la formación bruta de capital fijo tuvo una reducción anual de 2.3 por ciento. La inversión en construcción registró una reducción anual de 4.3 por ciento, mientras que la inversión en maquinaria y equipo creció 0.6 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo no presentó cambio respecto al trimestre anterior.
- Entre abril y junio de 2017, el valor real en pesos de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 4.6 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios se redujo a un ritmo trimestral de 2.3 por ciento.

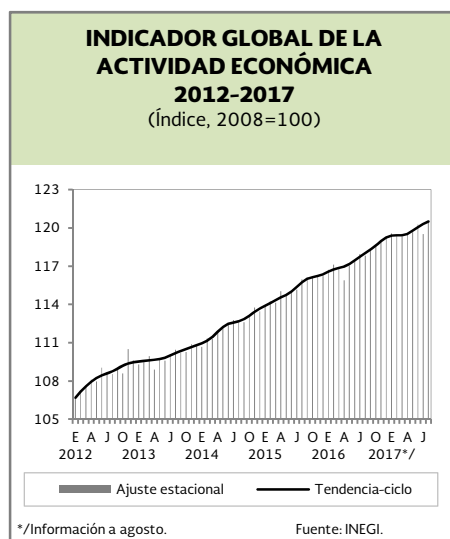
OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2015-2017 ^{p-/}
(Variación % anual)

	Enero-junio			2015			2016				2017	
	2015	2016	2017	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Oferta	4.3	2.2	3.3	4.3	4.7	3.2	2.4	2.1	1.6	1.9	4.0	2.6
PIB	2.7	2.4	2.3	2.5	2.8	2.5	2.2	2.6	2.0	2.3	2.8	1.8
Importaciones	9.6	1.9	6.3	9.6	10.2	5.5	3.1	0.8	0.3	0.5	7.6	5.0
Demanda	4.3	2.2	3.3	4.3	4.7	3.2	2.4	2.1	1.6	1.9	4.0	2.6
Consumo	2.3	2.3	2.8	2.1	2.0	2.7	2.3	2.3	2.8	2.7	2.7	2.9
Privado	2.2	2.5	3.2	2.0	2.1	2.8	2.6	2.4	3.0	2.8	3.0	3.4
Público	2.9	0.9	0.6	2.6	1.6	2.0	0.1	1.6	1.5	1.6	1.0	0.1
Formación de capital	6.2	0.3	-1.2	6.1	4.6	0.7	0.3	0.3	-1.2	1.1	-0.1	-2.3
Privada	9.2	2.2	0.3	9.1	9.4	4.7	2.5	1.9	0.8	2.4	1.1	-0.4
Pública	-7.0	-9.1	-10.2	-6.7	-15.8	-16.2	-10.6	-7.6	-12.1	-6.0	-6.7	-13.3
Exportaciones	12.4	1.1	6.8	11.5	11.1	6.3	2.2	0.2	0.9	1.8	9.1	4.6

^{p-/} Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Evolución reciente

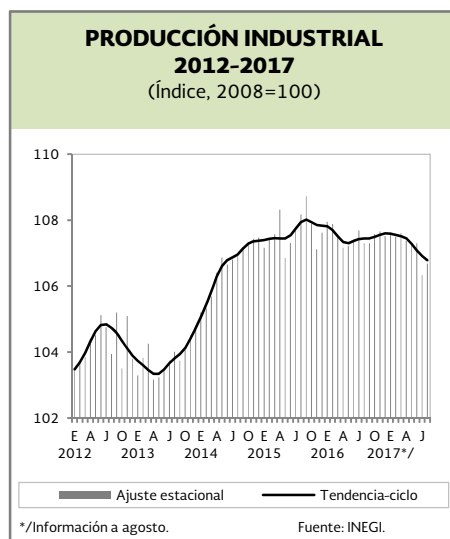
Durante el bimestre julio-agosto de 2017, el IGAE registró un crecimiento anual de 1.7 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE no presentó cambio alguno en relación al bimestre previo.



Por sectores, el IGAE registró la siguiente evolución:

- Las actividades primarias se redujeron 0.8 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior. Al eliminar el factor estacional, este sector no presentó cambio alguno con igual periodo del bimestre previo.
- La producción industrial registró una disminución de 0.9 por ciento respecto al mismo periodo del año previo. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que las actividades secundarias tuvieron una reducción bimestral de 0.7 por ciento. A su interior se observa lo siguiente:
 - Las manufacturas tuvieron un incremento anual de 2.8 por ciento. Al eliminar el factor estacional, esta actividad aumentó 0.6 por ciento respecto al bimestre previo. Resalta que durante el periodo julio-septiembre de 2017 la industria automotriz ensambló un poco más de 945 mil automóviles, la mayor fabricación para un trimestre en la historia de este indicador (se publica desde 1988). Por otro lado, durante el tercer trimestre de 2017 el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 51.5 puntos con cifras ajustadas por estacionalidad; este nivel apunta a que la actividad en las manufacturas continuó creciendo.
 - La construcción se redujo a una tasa anual de 2.5 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector disminuyó 1.6 por ciento en relación con el bimestre previo.

- La minería tuvo una disminución anual de 9.2 por ciento. La minería petrolera cayó a un ritmo anual de 9.8 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 7.1 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la minería tuvo una disminución bimestral de 2.9 por ciento.
- La generación de electricidad y suministro de agua y gas se redujo a una tasa anual de 0.7 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad avanzó en 0.9 por ciento respecto al bimestre previo.

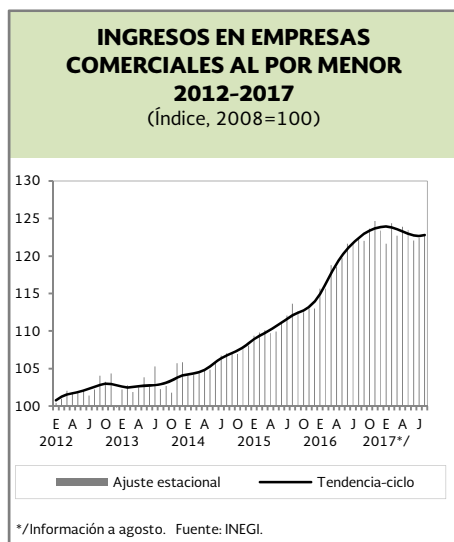


- La oferta de servicios tuvo una expansión anual de 3.2 por ciento en términos reales. Al controlar por estacionalidad, este sector observó un crecimiento bimestral de 0.5 por ciento.

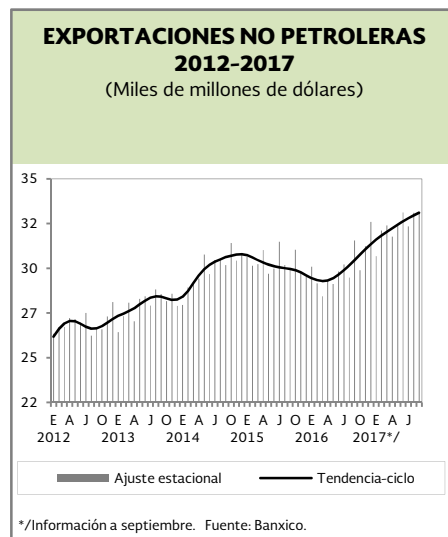
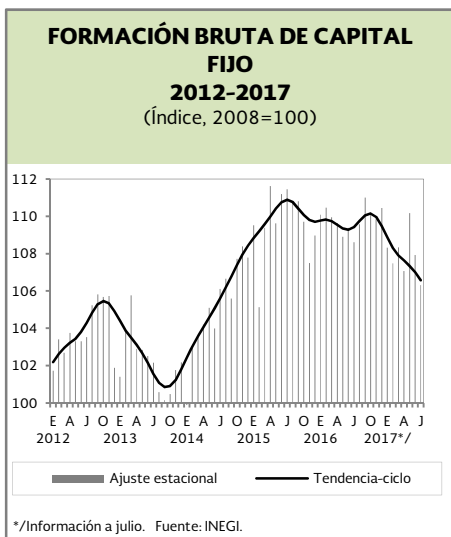
Por su parte, los indicadores oportunos de la demanda agregada han registrado la siguiente evolución:

- En el segundo trimestre de 2017, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD se expandió a una tasa anual de 1.4 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 0.3 por ciento. Asimismo, durante el bimestre julio-agosto de 2017, la actividad comercial al mayoreo tuvo un incremento anual de 1.5 por ciento, mientras que al menudeo avanzó a un ritmo anual de 0.1 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo y al menudeo disminuyeron 0.2 por ciento respecto al bimestre anterior, en cada caso.
- En julio de 2017, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 2.9 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador no observó variación en relación al mes previo.

- Durante el periodo julio-septiembre de 2017, el índice de confianza del consumidor avanzó a una tasa anual de 2.6 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador tuvo un crecimiento trimestral de 3.5 por ciento.

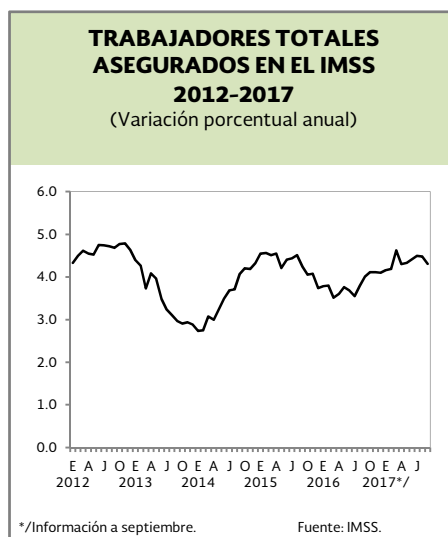


- En el tercer trimestre de 2017, el indicador de confianza del productor se ubicó en 49.2 puntos con cifras desestacionalizadas, nivel superior en 1.7 pp al observado en el trimestre previo.
- En julio de 2017, la formación bruta de capital fijo tuvo una disminución anual de 2.5 por ciento. A su interior, la inversión en construcción tuvo una reducción anual de 5.3 por ciento, mientras que la inversión en maquinaria y equipo se incrementó 1.7 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta se redujo a una tasa mensual de 1.5 por ciento.
- Durante el tercer trimestre de 2017, el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes tuvo un crecimiento anual de 7.2 por ciento. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 1.4 por ciento. Las exportaciones petroleras se incrementaron a un ritmo anual de 7.7 por ciento, al tiempo que las exportaciones agropecuarias, extractivas y de manufacturas crecieron a tasas anuales de 3.6, 20.0 y 7.1 por ciento, en igual orden. Al interior de las exportaciones manufactureras se registró un incremento anual en las automotrices y no automotrices de 12.0 y 4.7 por ciento, respectivamente. A su vez, las importaciones tuvieron una expansión anual de 7.7 por ciento.



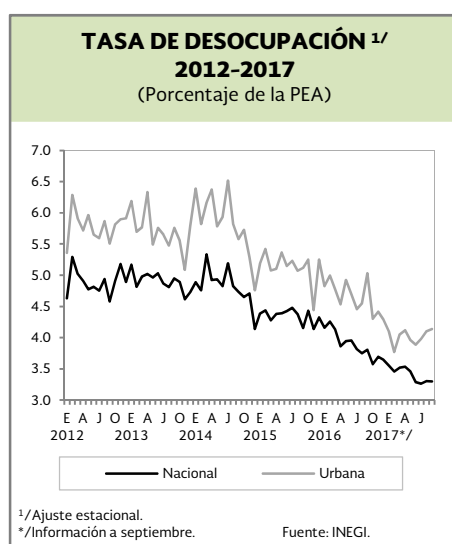
I.2.2 Empleo

Al 30 de septiembre de 2017, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 19 millones 429 mil personas, lo que implicó un aumento anual de más de 802 mil plazas (4.3 por ciento). La creación de plazas durante el periodo enero-septiembre de 2017, igual a 812 mil, representa la mayor generación de empleos formales para un periodo similar desde el inicio de este indicador. Por tipo de contrato, en el periodo enero-septiembre la afiliación permanente aumentó en 634 mil trabajadores (78.1 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 178 mil personas (21.9 por ciento del total).



Durante el tercer trimestre de 2017, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.5 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), que implica una disminución anual de 0.5 pp. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 3.3 por ciento, 0.1 pp inferior a la del trimestre anterior y la menor registrada desde el cuarto trimestre de 2005.

Por su parte, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 4.3 por ciento de la PEA en el segundo trimestre de 2017, 0.6 pp menos que la observada en el mismo periodo del año previo. La desocupación urbana, con datos ajustados por estacionalidad, fue de 4.1 por ciento, la menor cifra para un tercer trimestre desde que se tiene registro (2005).

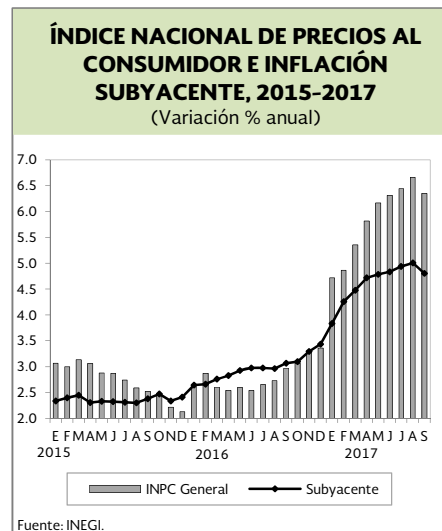


I.3 Precios y salarios

I.3.1 Inflación

Durante el tercer trimestre de 2017, la inflación general anual se mantuvo prácticamente constante con relación a los niveles observados al final del segundo trimestre de 2017 y mostró su primera disminución del año en septiembre, cuando registró un crecimiento de 6.35 por ciento anual en su índice mensual. Dentro del componente subyacente, se observó un menor ritmo de crecimiento como resultado del cambio de tendencia en los precios de las mercancías, rubro afectado por los choques de inicio del año, entre los que se encuentran la depreciación acumulada de la moneda y los efectos indirectos derivados del aumento en los precios de los energéticos. Por su parte, el componente no subyacente se mantiene en niveles elevados aunque presentó una ligera reducción en septiembre, favorecido por la reversión parcial de los incrementos en los precios de algunos productos agropecuarios que más que contrarrestó las alzas en los precios de los petrolíferos ocasionadas por las afectaciones del huracán Harvey en refinerías de Texas.

Aunque las expectativas inflacionarias continúan reflejando el aumento temporal en la inflación, las expectativas de mediano y largo plazo se mantienen estables y bien ancladas dentro del objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- 1 punto porcentual).¹



La inflación anual observada en septiembre, 6.35 por ciento, significó un incremento de 4 puntos base (pb) respecto a la cifra reportada en junio de 2017 (6.31 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por los incrementos en el ritmo de crecimiento de su componente no subyacente, que más que compensaron la desaceleración mostrada por el componente subyacente.

- Durante el tercer trimestre del año, la inflación subyacente anual disminuyó 3 pb, al pasar de 4.83 por ciento en junio a 4.80 por ciento en septiembre de 2017. Lo anterior fue resultado de la disminución registrada en el subíndice de mercancías, que contrasta con el incremento observado en el subíndice de servicios. Al interior de este componente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 6.17 por ciento en septiembre, lo que implicó una disminución de 16 pb con respecto a junio (6.33 por ciento), como consecuencia del menor ritmo de crecimiento observado en el rubro de mercancías no alimenticias, que se ubicó en 5.44 por ciento.
 - La inflación anual de los servicios fue de 3.63 por ciento en septiembre, presentando un incremento de 7 pb con relación a junio (3.56 por ciento). El aumento se debió al mayor ritmo inflacionario reportado en los rubros de vivienda y educación, que más que contrarrestó la disminución marginal mostrada en el rubro de otros servicios.

¹ En la encuesta de septiembre sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, realizada por el Banco de México, las expectativas de inflación anual promedio de uno a cuatro años y de cinco a ocho años se ubicaron en 3.55 y 3.43 por ciento, respectivamente.

- Por su parte, la inflación no subyacente, más volátil por naturaleza, registró una variación anual de 11.28 por ciento en septiembre de 2017, consistente con un aumento de 19 pb con respecto a junio (11.09 por ciento). Lo anterior se explica por el mayor ritmo de crecimiento exhibido en el rubro de agropecuarios, contrario a la disminución mostrada en el de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno. Al interior del componente no subyacente se observó la siguiente evolución:
 - La inflación anual de los productos agropecuarios aumentó en 198 pb, al pasar de 8.42 a 10.40 por ciento de junio a septiembre de 2017, debido al mayor ritmo inflacionario registrado en las frutas y verduras, especialmente en la cebolla y la papa y otros tubérculos, y en los pecuarios.
 - La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno observó un decremento de 100 pb, al pasar de 12.86 por ciento en junio a 11.86 por ciento en septiembre. Este comportamiento se atribuyó al menor ritmo de crecimiento reportado en las tarifas autorizadas por el gobierno que más que contrarrestó el incremento mostrado por los precios de los energéticos.

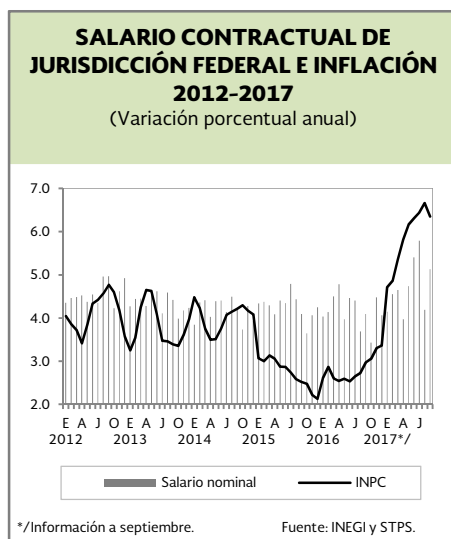
INFLACIÓN INPC
(Variación % anual)

	Inflación anual Jun 17 / Jun 16	Inflación anual Sep 17 / Sep 16
Inflación INPC	6.31	6.35
Subyacente	4.83	4.80
Mercancías	6.33	6.17
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.90	7.05
Mercancías no Alimenticias	5.86	5.44
Servicios	3.56	3.63
Vivienda	2.57	2.64
Educación (Colegiaturas)	4.37	4.73
Otros Servicios	4.35	4.34
No Subyacente	11.09	11.28
Agropecuarios	8.42	10.40
Frutas y Verduras	13.69	17.96
Pecuarios	5.45	5.91
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	12.86	11.86
Energéticos	15.20	15.26
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	8.85	6.08

Fuente: INEGI.

I.3.2 Salarios

Entre julio y septiembre de 2017, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 4.5 por ciento, el mayor para un trimestre similar desde 2012.



En el bimestre julio-agosto de 2017, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera no observaron variación alguna en relación a igual periodo del año previo. Los salarios se incrementaron 1.1 por ciento, mientras que los sueldos no tuvieron cambio con relación al mismo periodo del año anterior, en tanto que las prestaciones sociales se redujeron 1.9 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo no presentaron cambio alguno en relación al mismo bimestre del año previo, mientras que al menudeo aumentaron a una tasa anual de 0.6 por ciento.

Asimismo, durante el bimestre julio-agosto de 2017 la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una contracción anual de 1.8 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentaron a un ritmo anual de 1.1 por ciento.

I.4 Entorno externo

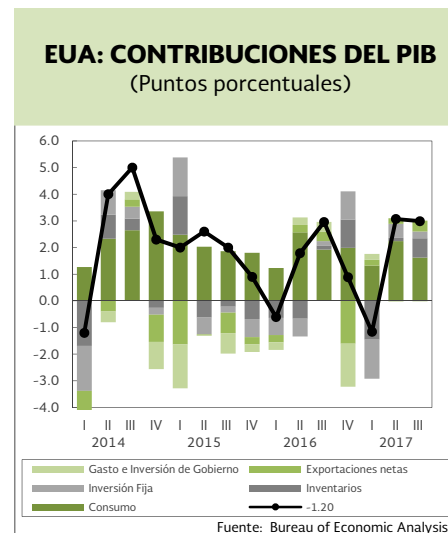
I.4.1 Actividad económica global

Durante el tercer trimestre de 2017, la economía global continuó mostrando señales de recuperación, con indicios de que la actividad económica se está fortaleciendo. La información disponible hasta el momento muestra que en Estados Unidos el ritmo de crecimiento mantuvo un buen desempeño, impulsado por el consumo privado y por una mayor contribución de los inventarios y las exportaciones netas; en la Zona del Euro el crecimiento mantuvo su ritmo, gracias al buen desempeño de la demanda interna, que permanece como principal motor de la economía. En Japón, la economía continúa acelerándose y mostró una expansión por sexto trimestre consecutivo, soportada por la dinámica de la inversión y el consumo.

En algunos países emergentes, el ritmo de crecimiento ha mostrado una notable mejoría. En China el crecimiento se ha mantenido estable, apoyado por las políticas fiscales expansivas. En Rusia, el crecimiento repuntó y acumuló tres trimestres en terreno positivo, luego de haberse contraído durante 7 trimestres consecutivos. Asimismo, la economía brasileña mostró su primer crecimiento, luego de haber acumulado 12 trimestres consecutivos en recesión, impulsado por una recuperación en el consumo. Similarmente, la actividad económica en Sudáfrica se recuperó luego de contraerse los dos trimestres previos.

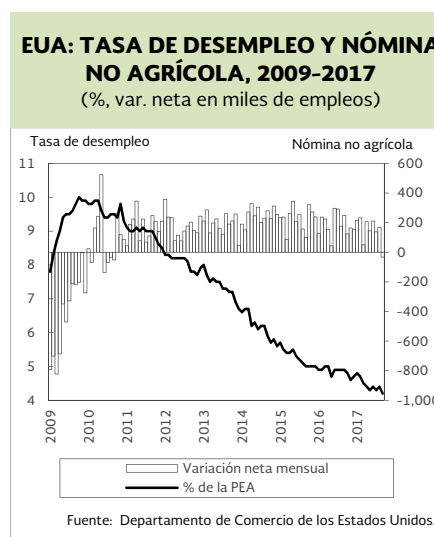
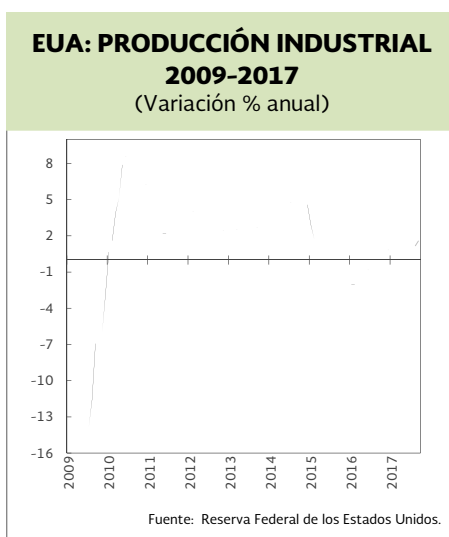
Estados Unidos

Durante el tercer trimestre de 2017, la economía de Estados Unidos registró un crecimiento de 3.0 por ciento a tasa trimestral anualizada, 0.1 pp por debajo del crecimiento observado durante el trimestre anterior. El desempeño observado entre julio y septiembre fue apoyado por los incrementos en la contribución al crecimiento de los inventarios y la exportaciones netas, que pasaron de aportar 0.1 y 0.2 pp a contribuir con 0.7 y 0.4 pp, respectivamente. Por otra parte, aunque el consumo privado se mantuvo como el principal motor de la economía, su contribución al crecimiento pasó de 2.2 durante el segundo trimestre a 1.6 pp durante el tercero. Este primer estimado del crecimiento del tercer trimestre sugiere que la actividad económica en Estados Unidos se mantuvo sólida a pesar de las afectaciones causadas por los huracanes durante este periodo.

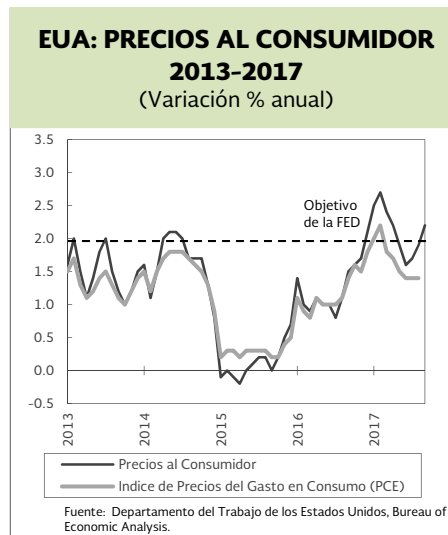


- La producción industrial continuó mostrando una sólida recuperación durante la primera mitad del año. Sin embargo, el ritmo de crecimiento disminuyó notablemente durante el tercer trimestre de 2017 y mostró una caída de 1.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, muy por debajo del 5.6 por ciento registrado durante el segundo trimestre. El débil desempeño de la producción industrial durante el tercer trimestre fue resultado de las afectaciones que el huracán Harvey y las tormentas tropicales tuvieron sobre algunas regiones de Estados Unidos. Dado lo anterior, la producción industrial se ubicó en 1.6 por ciento anual en septiembre de 2017, 0.5 pp por debajo del observado al cierre del trimestre anterior.

- El mercado laboral permaneció robusto durante el tercer trimestre del año, aunque la generación de empleos durante este periodo fue menor a la observada en el segundo trimestre, resultado de los efectos provocados por los huracanes Irma y Harvey durante el mes de septiembre. La desagregación por categorías dio evidencia de que los sectores que mostraron mayor debilidad fueron los afectados por los huracanes. No obstante, se espera que tales efectos sean transitorios. En consecuencia, entre julio y septiembre de 2017 se crearon 274 mil nuevos empleos, 288 mil por debajo del segundo trimestre. En tanto, la tasa de desempleo disminuyó a 4.2 por ciento en septiembre, mientras que la tasa de participación mostró un incremento marginal y se ubicó en 63.1 por ciento en septiembre, 0.3 pp por encima de lo registrado al cierre del segundo trimestre de 2017.

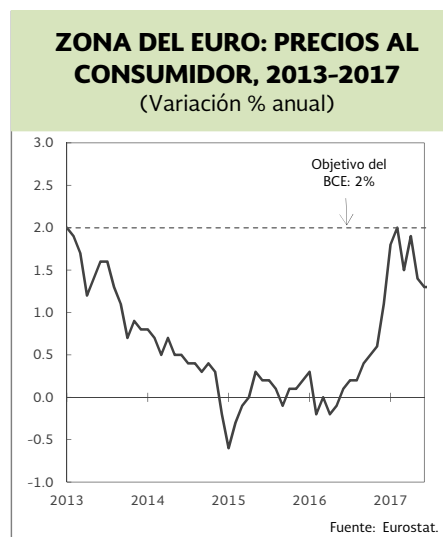
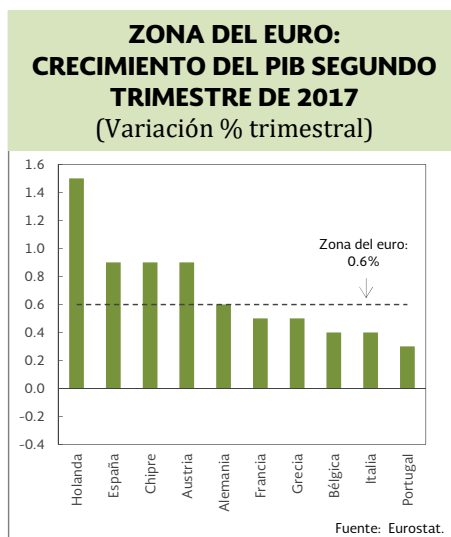


- Durante septiembre de 2017, la inflación general en Estados Unidos registró un crecimiento de 2.2 por ciento a tasa anual, superando el objetivo de la FED de 2.0 por ciento. El aumento se generó, principalmente, por un incremento de 10.1 por ciento en los precios de la energía, los cuales fueron impulsados por las interrupciones de la producción en las refinerías de petróleo en la Costa del Golfo de Estados Unidos ante los efectos del huracán Harvey. Por otra parte, la inflación subyacente continúa moderada y se mantuvo en 1.7 por ciento durante todo el tercer trimestre.
- Asimismo, el índice de precios del gasto en consumo personal, una de las medidas que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró en agosto un aumento de 1.6 por ciento, 0.2 pp por encima de lo registrado en junio de 2017.



Zona del euro

- La zona del euro mejoró ligeramente su ritmo de crecimiento económico durante el segundo trimestre de 2017, impulsado por la demanda interna, que continúa siendo el principal factor que impulsa el crecimiento. Durante dicho trimestre, el consumo mostró una aceleración marginal, apoyado por las condiciones del mercado laboral y la confianza de los consumidores. Adicionalmente, la inversión mostró un comportamiento positivo luego de haberse desacelerado durante el trimestre anterior. Similarmente, el gasto de gobierno y las exportaciones tuvieron un desempeño positivo durante el segundo trimestre, mientras que el cambio en inventarios restó al crecimiento. Durante el segundo trimestre de 2017 la región tuvo un crecimiento de 0.6 por ciento a tasa trimestral, 0.1 pp por encima del trimestre anterior.
- En septiembre de 2017, el índice de precios presentó un incremento de 1.5 por ciento a tasa anual, 0.2 pp por encima de la tasa registrada al cierre del primer trimestre. Este incremento fue generado por un aumento en los precios de los alimentos y, en menor medida, por los precios de la energía. En contraste, la inflación subyacente, se desaceleró durante el trimestre, posicionándose en 1.1 por ciento en septiembre, 0.1 pp por debajo del cierre del trimestre anterior. Por otra parte, la tasa de desempleo se mantuvo en 9.1 por ciento durante julio y agosto, en línea con la tasa observada al cierre del trimestre anterior.



Otras economías

- La economía japonesa recuperó su ritmo de crecimiento durante el segundo trimestre de 2017, acumulando seis trimestres consecutivos en expansión. El crecimiento durante este periodo fue de 2.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, 1.3 pp por encima del observado durante el primer trimestre de 2017, y fue impulsado por un sólido desempeño del consumo privado y la inversión fija, ya que ambos mostraron un crecimiento mayor respecto al trimestre anterior. La acumulación de inventarios mejoró su desempeño al restar únicamente 0.1 pp, luego de haber restado 0.6 pp al crecimiento durante el primer trimestre, mientras que las exportaciones netas frenaron el crecimiento al restar 1.2 pp, luego de haber contribuido positivamente durante cinco trimestres consecutivos.
 - Durante el tercer trimestre de 2017 los datos de actividad económica fueron positivos: las ventas al menudeo registraron una variación anual de 2.2 por ciento en septiembre de 2017, igualando el crecimiento registrado al cierre del segundo trimestre de 2017, mientras que la producción industrial mostró una variación de 5.3 por ciento a tasa anual durante agosto, 0.2 pp por debajo de lo registrado al cierre del trimestre anterior.
 - Luego de haber mantenido un ritmo de crecimiento constante de 0.4 por ciento durante cuatro meses consecutivos, la inflación incrementó 0.7 por ciento a tasa anual durante agosto y septiembre de 2017. Este crecimiento es el más alto observado desde marzo de 2015 y estuvo impulsado principalmente por una aceleración en los precios de los alimentos. No obstante, estas cifras permanecen muy por debajo del objetivo de inflación de 2.0 por ciento del Banco de Japón.

- Dentro de las economías emergentes destaca:
 - Durante el tercer trimestre de 2017 la economía china creció 6.8 por ciento anual, 0.1 pp por debajo del crecimiento registrado en el segundo trimestre. Este crecimiento se encuentra dentro del nuevo rango establecido por el gobierno de alrededor de 6.5 por ciento anual para 2017 e igualó el crecimiento registrado al cierre de 2016.
 - Otras cifras de actividad económica en China continuaron mostrando un desempeño positivo. En septiembre de 2017, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) se ubicó en 52.4 puntos, acumulando catorce meses dentro del umbral de expansión. Las ventas al menudeo continúan positivas, aunque su ritmo de crecimiento durante el tercer trimestre se moderó respecto al trimestre anterior, y en septiembre de 2017 mostraron un aumento de 10.3 por ciento, 0.7 pp por debajo del observado al cierre del segundo trimestre. Este incremento fue apoyado por un mejor desempeño en las ventas de productos petroleros y materiales de construcción principalmente. De forma similar, la tasa de crecimiento anual de la producción industrial perdió dinamismo al mostrar un crecimiento de 6.6 por ciento durante septiembre, 1.0 pp por debajo del crecimiento registrado al cierre del segundo trimestre. Por último, la inversión continuó desacelerándose y mostró un crecimiento de 7.5 por ciento en septiembre.
 - La actividad económica en Rusia continúa recuperándose notablemente. Durante el segundo trimestre de 2017, la economía creció a una tasa anual de 2.5 por ciento, mostrando un crecimiento por tercer trimestre consecutivo y el mayor crecimiento observado desde el tercer trimestre de 2012, luego de haberse contraído durante 7 trimestres seguidos desde inicios de 2015. La actividad económica estuvo apoyada por el comercio al mayoreo y menudeo y por la producción industrial.
 - La economía Brasileña continuó mostrando señales consistentes de recuperación y en el segundo trimestre de 2017 registró un primer crecimiento de 0.3 por ciento en términos anuales, luego de haber acumulado 12 trimestres en recesión. Este crecimiento estuvo impulsado por el consumo, que registró el primer incremento desde el último trimestre de 2014. Sin embargo, la evolución de la economía se mantiene vinculada al desempeño político, ya que las perspectivas de inversión y de una recuperación más rápida dependen del panorama de las reformas que siguen siendo inciertas. Por otra parte, la inflación continuó con su trayectoria descendiente y en septiembre de 2017 se ubicó por debajo de rango objetivo para 2017 (entre 6.0 y 3.0 por ciento) al registrar un nivel de 2.5 por ciento a tasa anual. Adicionalmente, el mercado laboral permanece débil y en agosto registró una tasa de desempleo de 12.6 por ciento, menor en 0.4 pp a la observada al cierre del trimestre anterior.
 - Durante el segundo trimestre de 2017 la actividad económica en Sudáfrica mostró una notable recuperación al crecer 2.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, luego de haberse contraído durante dos trimestres consecutivos. Este desempeño fue impulsado principalmente por la fuerte contribución proveniente de la agricultura, silvicultura y pesca que, en conjunto, mostraron un incremento de 33.6 por ciento.

1.4.2 Decisiones de política monetaria

Existe una divergencia en las decisiones de política monetaria a nivel global, especialmente entre economías avanzadas, como resultado de distintas condiciones en los mercados laborales, niveles de inflación y desempeño de la actividad económica. Las principales decisiones de política monetaria durante el tercer trimestre de 2017 fueron las siguientes:

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
Estados Unidos	1.00 a 1.25	14-jun-17	+25
México	7.00	22-jun-17	+25
Sudáfrica	6.75	20-jul-17	-25
India	6.00	2-ago-17	-25
Colombia	5.25	31-ago-17	-25
Canadá	1.00	6-sep-17	+25
Brasil	8.25	6-sep-17	-100
Perú	3.50	14-sep-17	-25
Rusia	8.50	15-sep-17	-50

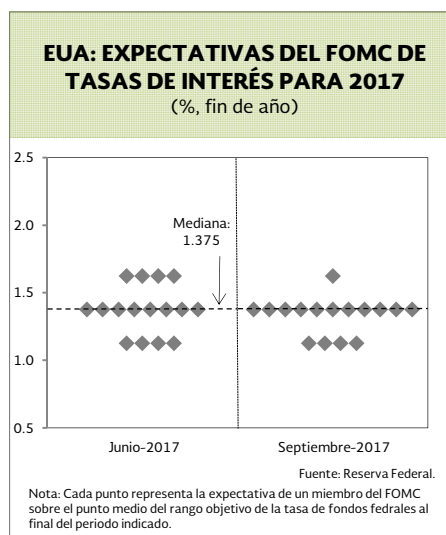
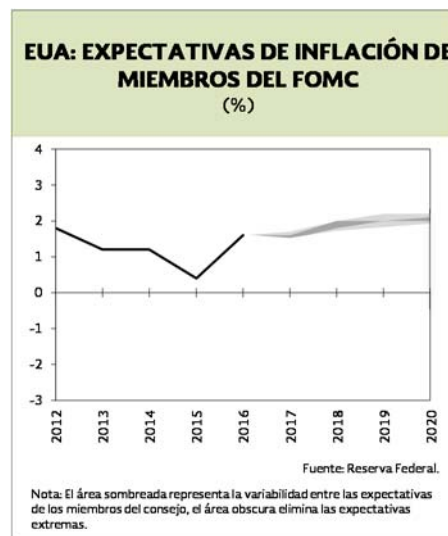
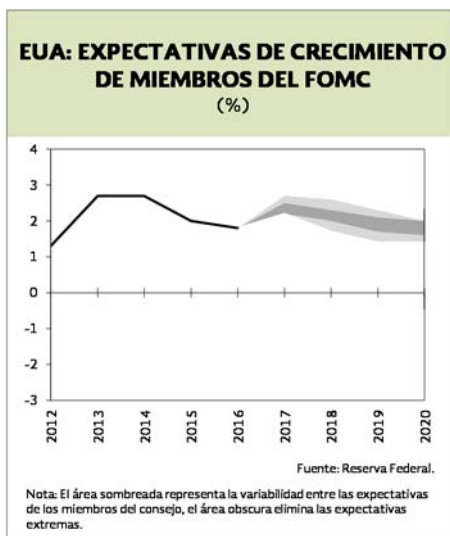
Estados Unidos

Durante el tercer trimestre de 2017, los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) se reunieron en dos ocasiones en las cuales decidieron mantener la tasa de interés de fondos federales en un rango de entre 1.00 y 1.25 por ciento. En su más reciente reunión del 20 de septiembre, el Comité anunció que en octubre comenzaría con el programa de normalización de su hoja de balance, reduciendo gradualmente su tenencia de activos al disminuir la reinversión de los pagos del principal de dichos valores.

En cuanto a las expectativas de inflación, en su reunión de septiembre el Comité revisó a la baja sus proyecciones anuales para 2017 de 1.7% a 1.5%, y de 2.0% a 1.9% para 2018. En este contexto, el Comité reconoció que el reciente incremento en la inflación observada se debió, en su mayoría, a factores temporales derivados de los recientes huracanes. Asimismo, los miembros esperan que la trayectoria de inflación permanezca por debajo de su nivel objetivo en el corto plazo y se estabilice alrededor de su objetivo de 2% en el mediano plazo.

Adicionalmente, el Comité reconoció la moderada expansión en el ritmo de crecimiento, misma que se atribuye, en buena medida, a la dinámica en el consumo e inversión privados en meses recientes. Los miembros señalaron que esperan que los efectos negativos de los huracanes tengan únicamente un impacto temporal en la actividad económica y destacaron que dichos fenómenos no alterarán su desempeño en el mediano plazo. En este contexto, la FED revisó al alza marginalmente el pronóstico de crecimiento para 2017 a 2.4 por ciento en las proyecciones de septiembre respecto al 2.2 proyectado en junio. Por su parte, el estimado de crecimiento para 2018 se mantuvo en 2.1 por ciento.

Por último, la mediana de las proyecciones de los miembros del Comité para la tasa efectiva de fondos federales correspondiente al cierre de 2017 y 2018 se mantuvo en 1.4 y 2.1 por ciento, respectivamente, mientras que sus expectativas para 2019 se redujeron a 2.7 desde 2.9 por ciento estimado en junio. No obstante, algunos miembros sostuvieron que necesitarán evidencia más contundente sobre si la reciente debilidad de los precios se encuentra ligada a factores temporales o persistentes, antes de votar a favor un ajuste adicional a la tasa de interés.



Zona del euro

El Banco Central Europeo (BCE) sostuvo dos reuniones de política monetaria durante el tercer trimestre de 2017, en las cuales el Consejo de Gobierno decidió mantener las tasas de interés para las principales operaciones financieras sin cambios y señaló que espera que se mantengan en sus niveles actuales por un periodo prolongado de tiempo. En este contexto, la tasa para las operaciones de refinanciamiento permaneció en 0.00 por ciento, la tasa de interés de préstamos en 0.25 por ciento y la tasa de interés de depósitos en -0.40 por ciento.

Adicionalmente, el BCE anunció que mantendrá su programa de compra de activos en un monto de 60 mme mensuales hasta finales de año, con la posibilidad de extender su periodo hasta que los miembros del Consejo consideren que la trayectoria de inflación es consistente con su nivel objetivo de 2%. Asimismo, el Consejo mantuvo abierta la posibilidad para incrementar su programa de compra de activos en términos de monto o duración en caso de volverse el panorama económico menos favorable.

Por último, el BCE mantuvo su pronóstico de inflación anual para 2017 en 1.5 por ciento y redujo marginalmente su estimado para 2018 a 1.8 por ciento anual desde 1.9 por ciento en junio. A su vez, el Consejo ajustó al alza su proyección de crecimiento de 1.9 a 2.2 por ciento anual en 2017, mientras que su estimación para 2018 se mantuvo en 1.8 por ciento anual.

Otras economías

- Bancos centrales que relajaron su postura de política monetaria:
 - El Banco Central de Brasil realizó dos recortes de 1 punto porcentual a su tasa de referencia en sus reuniones del 26 de julio y 6 de septiembre de 2017, la cual pasó de 10.25 por ciento a un nivel de 8.25 por ciento. En ambos casos, el Comité destacó que los datos recientes son consistentes con una recuperación gradual de la economía brasileña, mientras que la inflación y sus expectativas permanecen en niveles bajos.
 - En su reunión del 2 de agosto de 2017, el Banco de Reserva de India decidió reducir su tasa de referencia en 25 pb, a un nivel 6.00 por ciento. Lo anterior, luego de considerar que el impulso reciente del crecimiento global carece de la fortaleza necesaria para una recuperación sostenida. Asimismo, el Banco enfatizó que la inflación se ha moderado en meses recientes.
 - El 20 de julio de 2017, el Banco de la Reserva de Sudáfrica redujo la tasa de interés de referencia en 25 pb, llevándola a 6.75 por ciento. El Comité sustentó su decisión en una mejor perspectiva de inflación en comparación con su reunión previa, y expresó su preocupación por la debilidad de la economía sudafricana en un entorno de baja confianza e incertidumbre política.
 - El Banco de la República de Colombia redujo en dos ocasiones su tasa de referencia en 25 pb durante sus reuniones del 27 de julio y 31 de agosto, pasando de 5.75 a 5.25 por ciento. En ambas decisiones, la Junta destacó que los choques transitorios de oferta que habían desviado a la inflación de su objetivo continúan diluyéndose, en un entorno en el que persiste la debilidad en la actividad económica.

-
- El 15 de septiembre de 2017, el Banco Central de la Federación Rusa recortó en 50 pb su tasa de referencia, la cual pasó de 9.00 a 8.50 por ciento. El Banco destacó que el crecimiento durante el segundo trimestre fue mayor al anticipado debido a factores que probablemente tendrán un efecto menor hacia adelante. Por otro lado, el Banco señaló que si bien la inflación se encontraba por debajo del objetivo, los riesgos al alza para la misma requieren de una política moderadamente restrictiva.
 - El Banco Central de Reserva de Perú llevó a cabo dos recortes de 25 pb a la tasa de referencia en sus reuniones del 13 de julio y 14 de septiembre, para ubicarla en 3.50 por ciento. El Banco Central subrayó que la tendencia de la inflación y sus expectativas se mantienen dentro del rango objetivo, mientras que la actividad económica permanece por debajo de su potencial.
 - Bancos centrales que endurecieron su postura de política monetaria:
 - El Banco de Canadá realizó dos incrementos de 25 pb a su tasa de referencia en sus reuniones del 12 de julio y 6 de septiembre, llevándola de 0.50 a 1.00 por ciento. En ambas decisiones, el Consejo de Gobierno destacó que la actividad estaba fortaleciéndose ante una ampliación de las fuentes de crecimiento. Adicionalmente, el Banco subrayó que los choques de oferta que habían mantenido la inflación por debajo de su nivel objetivo se estaban disipando.

I.4.3 Cambios de política económica

Permanecen las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y Corea del Norte

- El 5 de agosto de 2017 el Consejo de Seguridad de la ONU aprobó sanciones adicionales en contra de Corea del Norte, las cuales incluyeron mayores restricciones comerciales debido a los recientes ensayos balísticos realizados por el régimen de Kim Jong Un. Adicionalmente, el Presidente Donald Trump advirtió que respondería con “fuego y furia” en caso de continuar las amenazas contra EE.UU, lo que ocasionó que el régimen norcoreano amenazara con atacar la base naval estadounidense en la isla de Guam. El 29 de agosto Corea del Norte realizó nuevamente el lanzamiento de un misil que sobrevoló Japón y afirmando que continuaría con su programa nuclear. Ante el suceso, Japón y Rusia manifestaron su preocupación e instaron a las partes a recurrir al diálogo. Hasta el momento, el último episodio que ha incrementado las tensiones ha sido el anuncio sobre la supuesta fabricación de una bomba de hidrógeno por parte de Corea del Norte el 3 septiembre.

Inician las rondas de negociación para la modernización del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

- El 16 de agosto de 2017 dio inicio la primera de las seis rondas de negociación para la modernización del TLCAN en Washington D.C., en la cual los representantes comerciales de México, EEUU y Canadá expusieron sus posturas generales en el ámbito del acuerdo. En la segunda ronda celebrada del 1 al 5 de septiembre, se discutieron temas en materia de telecomunicaciones, medio ambiente, comercio digital, y pequeñas y medianas empresas. Posteriormente, en la tercera ronda celebrada del 23 al 27 de septiembre en Ottawa, se

abordaron las provisiones en materia laboral, inversión y propiedad intelectual. En este contexto, los representantes de EE.UU. entregaron una propuesta sobre nuevos estándares laborales. En la cuarta y más reciente ronda de negociación celebrada del 11 al 17 de octubre en Washington D.C., se discutieron las propuestas presentadas por los negociadores estadounidenses las cuales fueron rechazadas por México y Canadá, destacando una cláusula de terminación del acuerdo y nuevas reglas de origen para el sector automotriz. A su vez, los representantes anunciaron que extenderán las pláticas de renegociación al primer trimestre de 2018, con el objetivo de tratar de resolver las diferencias que hasta el momento se han presentado.

Cataluña inicia proceso para volverse un estado independiente.

- La Ley de Referendo que dio lugar al inicio del proceso independentista de Cataluña fue aprobada el 6 de septiembre por el Parlamento Catalán con 72 votos a favor, 10 abstenciones y la ausencia de 52 diputados. Sin embargo, de acuerdo con el Estatuto de Autonomía de Cataluña, esta Ley contradice la Constitución Española, la cual menciona que ninguna región puede celebrar un referendo de forma individual y, además, que necesita dos tercios de los votos del Parlamento para ser legítima. Tras los resultados, el Gobierno Central Español apeló la decisión independentista al día siguiente a través del Tribunal Constitucional y emitió cargos contra los líderes del gobierno catalán involucrados en la aprobación de la Ley, y confiscó papeles y carteles para el proceso de consulta. A pesar de ello, el 1 de octubre las autoridades catalanas no retrocedieron y celebraron el referendo de forma ilegal.

I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

Durante el tercer trimestre de 2017, 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: GLOBAL²

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ³	Motivos
11-jul-17	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Venezuela	De CCC (negativa) a CCC- (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> El deterioro de condiciones económicas y la posición de liquidez del gobierno, el aumento de las tensiones políticas y la combinación de débiles políticas monetarias y fiscales que han derivado en un aumento de la inflación. Una contracción adicional del PIB para 2018 y la reducción en la producción petrolera, que aumentará la deuda del país.
13-jul-17	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Chile	De AA- (negativa) a A+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El prolongado periodo de crecimiento económico moderado que ha dañado los ingresos fiscales, incrementado la carga de deuda del gobierno y erosionado el perfil macro del país. Los bajos precios del cobre y la baja confianza en los negocios permanecen restringiendo el consumo y la inversión, y limitan las perspectivas de crecimiento.
18-jul-17	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Honduras	De B+ (positiva) a BB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La mejora en la flexibilidad fiscal como resultado del historial de políticas de finanzas públicas disciplinadas. La contención del incremento de la deuda, la continuidad en la reestructuración del sector energético y la expectativa del cumplimiento del programa trianual con el FMI. Sin embargo, el sistema de controles y equilibrios políticos del país permanece débil.
11-ago-17	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Chile	De A+ (negativa) a A (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El prolongado periodo de debilidad económica y de bajos precios del cobre, que han deteriorado la hoja de balance. La política fiscal ha pre-financiado el gasto y ha amortiguado los efectos de los bajos precios del cobre en la economía, pero podría generar cierto grado de erosión en el espacio fiscal. Sin embargo, Chile goza de una gobernabilidad sólida y un marco político creíble, lo cual ha preservado la estabilidad macroeconómica.
18-ago-17	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De CCC (positivo) a B- (positivo)	<ul style="list-style-type: none"> La expectativa de que la sostenibilidad de la deuda del gobierno mejorará apoyada por el cumplimiento continuo de los términos del programa del Mecanismo Estratégico Europeo, la reducción del riesgo político, el crecimiento sostenido del PIB y las medidas fiscales adicionales. La mejora en las finanzas públicas y la recuperación gradual de la economía.
25-ago-17	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Ucrania	De Caa3 (estable) a Caa2 (positivo)	<ul style="list-style-type: none"> El impacto de las reformas estructurales, que se espera mejore la dinámica de la deuda del gobierno. El fortalecimiento significativo de la posición externa del país. No obstante, Ucrania enfrenta una fuerte carga del servicio de deuda, y políticas internas y tensiones geopolíticas que perturban el acceso a los mercados de capitales y debilitan la moneda.
30-ago-17	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Venezuela	De CCC a CC	<ul style="list-style-type: none"> La probabilidad de moratoria de la deuda dada la reducción de las opciones de financiamiento del gobierno luego de las sanciones adicionales que EEUU impuso al país. La debilidad en la posición de liquidez externa, el deteriorado entorno político, la expectativa de una contracción de la economía y una elevada inflación.
21-sep-17	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	China	De AA- (negativa) a A+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Un prolongado periodo de incremento en el crédito ha incrementado los riesgos económicos y financieros del país. Aunque dicho incremento ha contribuido con el crecimiento del PIB, ha disminuido la estabilidad financiera hasta cierto punto. Sin embargo, se prevé que el país mantenga un desempeño económico robusto y se reconocen los esfuerzos del gobierno para mantener la resiliencia fiscal y económica.
22-sep-17	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Honduras	De B2 (positiva) a B1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La estabilización de la deuda y las métricas fiscales del país a niveles más bajos que sus pares en calificación. Las condiciones institucionales y económicas que han apoyado la continuidad de la disciplina fiscal. La expectativa de un crecimiento continuo con su desarrollo económico relativamente bajo.

I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

Durante el tercer trimestre de 2017, la volatilidad en los mercados financieros continuó apuntado a niveles históricamente bajos ante un entorno generalizado de mayor toma de riesgo entre el público inversionista, y de una recuperación de la actividad económica a nivel global. La evolución de los mercados financieros no ha estado exenta de episodios de volatilidad, los cuales han estado asociados a tensiones geopolíticas en diversas regiones del mundo, donde destaca el incremento en las tensiones entre Corea del Norte y otros países. Aunado a esto, los mercados han percibido un creciente riesgo de políticas monetarias restrictivas en las principales economías del mundo, que podrían comenzar antes de lo anticipado.



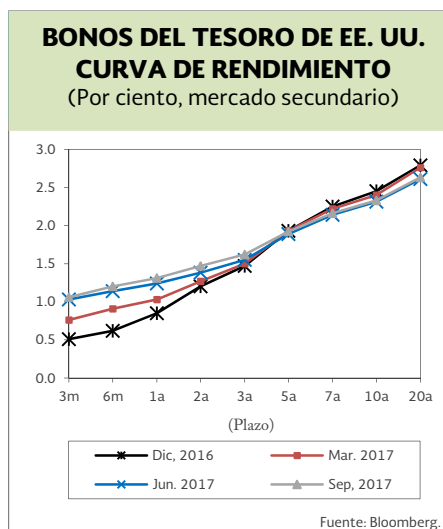
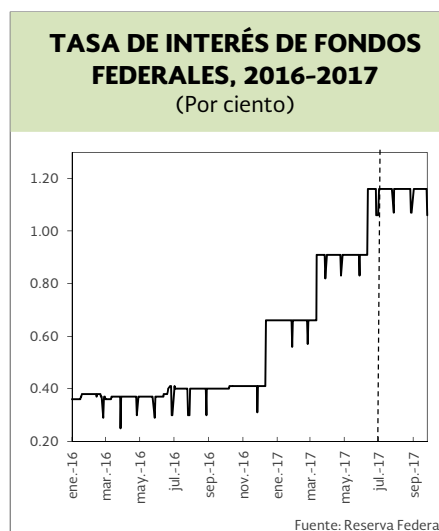
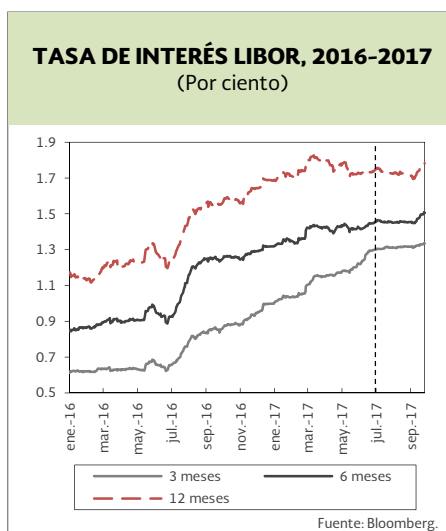
Tasas de interés

- Durante el tercer trimestre del año, las tasas de interés en los mercados internacionales incrementaron ligeramente respecto al trimestre previo. La posibilidad del retiro de los estímulos monetarios por parte del Banco Central Europeo, el comienzo de la normalización de la hoja de balance de la FED, así como un tono más restrictivo por parte del Banco de Inglaterra son factores que han motivado esta dinámica. No obstante, en Estados Unidos, la FED ha pospuesto el incremento esperado de la tasa de referencia ante las débiles presiones inflacionarias que se han observado. Al 29 de septiembre de 2017, la tasa a 3 meses se ubicó en 1.06 por ciento, comparado con el 1.03 por ciento registrado al cierre del segundo trimestre 2017. Por su parte, la tasa de 10 años se ubicó en 2.33 por ciento, 2 puntos base por arriba de la tasa registrada al cierre del segundo trimestre de 2017.

² No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado I.5 Sector financiero mexicano.

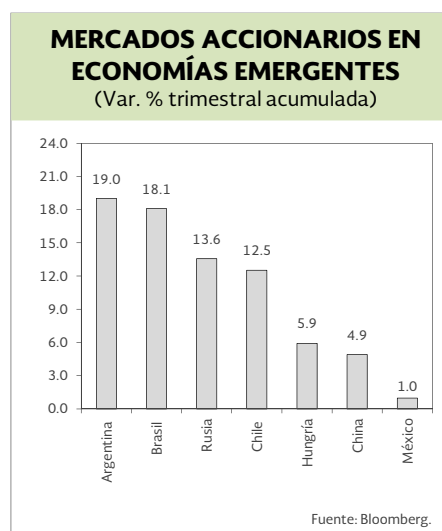
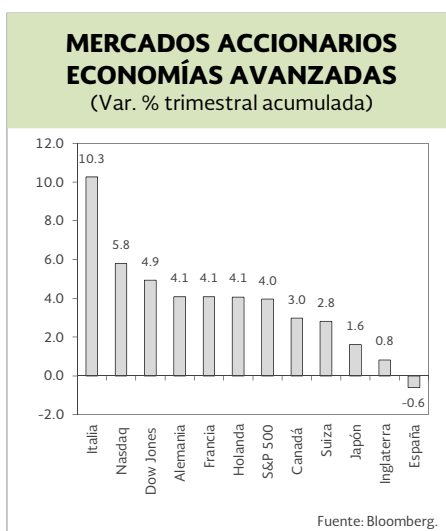
³ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

- Al cierre del tercer trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.74 por ciento, 4 puntos base (pb) por arriba del promedio observado al cierre del segundo trimestre (1.70 por ciento).
- La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 3 pb en el tercer trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron aumentos de 6 y 4 pb, respectivamente. Al cierre del 29 de septiembre de 2017, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 1.33, 1.51 y 1.78 por ciento, respectivamente.



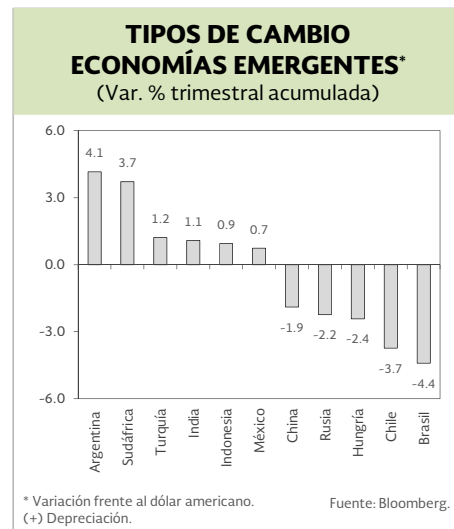
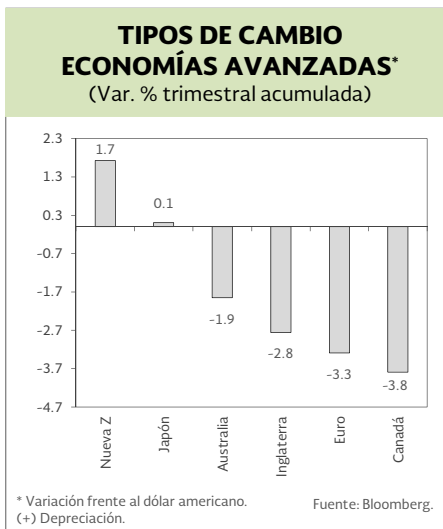
Índices accionarios

- Los principales índices accionarios tanto en economías avanzadas como en emergentes registraron avances significativos, en sintonía con una recuperación en el crecimiento económico a nivel mundial. En un entorno en el que todavía permanecen bajos niveles de tasas de interés, la búsqueda de rendimiento por parte de los inversionistas ha favorecido la entrada de capitales hacia economías emergentes. Por otra parte, el mercado accionario estadounidense se ha beneficiado de la materialización de la propuesta de reforma fiscal, así como una extensión en el techo de la deuda del gobierno. En este sentido, los índices S&P 500 y Dow Jones registraron ganancias de 4.9 y 4.0 por ciento durante el trimestre, respectivamente.



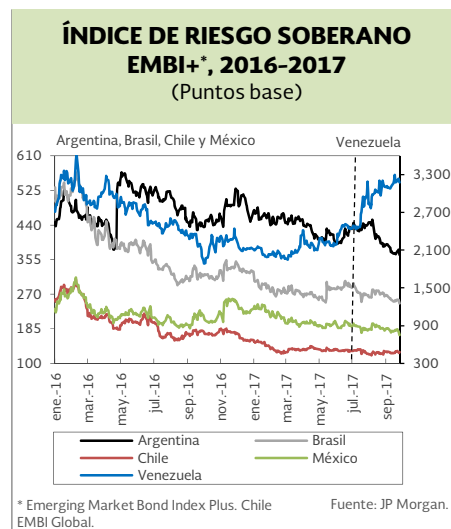
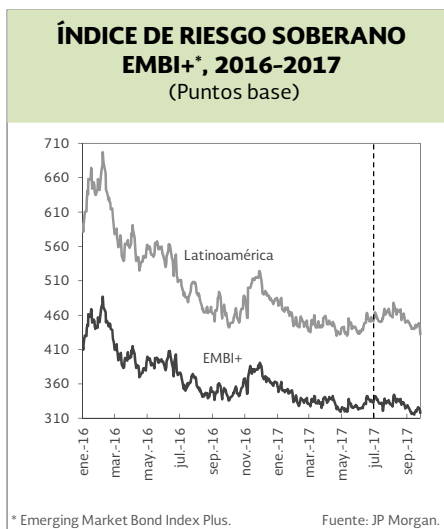
Tipo de cambio

- Durante el tercer trimestre del año, la mayoría de las monedas de países avanzados se han apreciado frente al dólar. En particular, destaca el desempeño del dólar canadiense, luego de que el Banco de Canadá elevara la tasa de referencia antes de lo anticipado por el mercado. Asimismo, la libra esterlina se ha beneficiado del posible endurecimiento de la política monetaria del Banco de Inglaterra. En monedas de economías emergentes, el desempeño frente al dólar ha sido mixto y moderado. Si bien la dinámica interna de cada país es un factor relevante, el dólar ha mostrado cierta volatilidad en el trimestre asociada a la política monetaria de la FED, el conflicto geopolítico de Estados Unidos con Corea del Norte, así como cierta agitación política interna en Estados Unidos.



Riesgo país

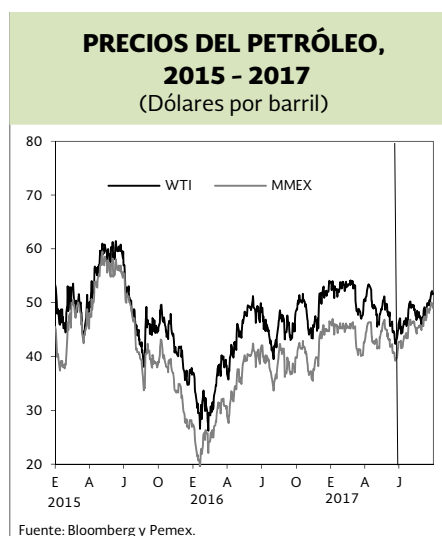
- El riesgo país en economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, registró un descenso durante el tercer trimestre del 2017, ante un entorno de mayor toma de riesgo a nivel mundial. Al 29 de septiembre, el riesgo país de América Latina disminuyó en 22 puntos base desde el cierre del trimestre previo, para situarse en 432 puntos base. Por su parte, el índice de riesgo soberano para los países emergentes se ubicó en 317 pb, 17 pb por abajo del nivel observado el 30 de junio de 2017 (334 pb).



Materias primas

- Durante el tercer trimestre de 2017, los precios del petróleo presentaron una tendencia creciente, alcanzando en promedio un nivel superior al reportado en el trimestre previo. Este comportamiento se atribuye fundamentalmente a la declinación que muestran los inventarios de petróleo a nivel global, como reflejo de diversos factores que han afectado negativamente la oferta, así como a la mejora en las expectativas de crecimiento económico global. No obstante lo anterior, la industria energética de EEUU sufrió disrupciones significativas, especialmente en su capacidad de refinación, ante el paso del Huracán Harvey por la Costa del Golfo de Texas, lo que se reflejó en la menor recuperación del WTI con respecto a otras referencias internacionales. En este contexto, el precio del WTI promedió 48.2 dólares por barril (dpb) durante el tercer trimestre, presentando un incremento de 0.1 por ciento con relación al precio promedio registrado en el segundo trimestre de 2017 (48.1 dpb), mientras que los precios de la mezcla mexicana y del Brent promediaron 45.9 y 51.7 dpb, presentando incrementos de 6.0 y 3.2 por ciento, respectivamente. En particular los precios se vieron afectados por los siguientes factores relacionados con la oferta:
 - Durante el mes de julio, los inventarios comerciales de petróleo de EEUU disminuyeron en 22.4 millones de barriles (Mb), en contraste con el aumento de 5.9 Mb que muestra el promedio de 5 años para el mismo periodo. Asimismo, la actividad de perforación del país mostró signos de desaceleración, con las plataformas en operación mostrando el menor número de adiciones desde junio de 2016, al aumentar en 10 unidades. Adicionalmente, el 24 de julio se llevó a cabo la 4ta Reunión del Comité Ministerial de Monitoreo OPEP-No-OPEP, misma en la que el Ministro de Energía de Arabia Saudita anunció que el país limitaría sus exportaciones durante agosto, implicando con ello una disminución de alrededor de 1.0 Mbd con respecto al año previo; y en la que se acordó informalmente que Nigeria se sumaría al recorte una vez que logre estabilizar su producción en 1.8 Mbd.
 - El 25 de agosto, el huracán Harvey tocó tierra en la Costa del Golfo de Texas en EEUU, provocando el cierre de múltiples refinerías, así como de algunas plataformas de extracción de petróleo y gas. Se estima que derivado de esta contingencia, la capacidad de refinación de Estados Unidos disminuyó en 3.9 Mbd en su momento álgido y la capacidad de transporte de petróleo se vio limitada de forma significativa. La menor demanda de petróleo por parte de las refinerías de la región más que contrarrestó las reducciones en la producción derivadas del fenómeno meteorológico, lo que presionó los precios del petróleo, particularmente del WTI, a la baja y los precios de los petrolíferos al alza.
 - El 25 de septiembre se llevaron a cabo las votaciones para el referendo de independencia de la región de Kurdistán de Irak, Irán, Siria y Turquía. La votación, así como su resultado-la mayoría de la población votó por la independencia-generaron tensiones principalmente entre los países involucrados. El gobierno de Turquía se unió a la oposición de Irak y amenazó con detener las exportaciones de crudo de la región que salen del Puerto Ceyhan en su país y consisten en alrededor de 0.5 Mbd. Adicionalmente, una agencia local de noticias dio a conocer que el gobierno de Irán prohibió el envío de productos petrolíferos desde y hacia la región.

- Por el lado de la demanda de petróleo, la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estimó en su reporte mensual publicado en octubre que la demanda global aumentará en 1.6 Mbd en 2017, luego de revisar la cifra al alza en sus reportes de agosto y septiembre, en un total de 0.2 Mbd con respecto al reporte publicado en julio. La revisión refleja el crecimiento anual de 2.3 Mbd registrado en el segundo trimestre, que representa el mayor incremento de la demanda desde mediados de 2015 y se explica principalmente por las importantes contribuciones de los países de la OCDE, particularmente de Europa y EEUU. Adicionalmente, la estimación contempla la desaceleración esperada en el tercer trimestre derivada del impacto de los huracanes en septiembre.



- Por su parte, durante el tercer trimestre de 2017, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas mostraron niveles superiores a los reportados el trimestre previo. Los precios de los metales base aumentaron impulsados por la mejora en perspectivas para la actividad manufacturera global, al tiempo que los precios de algunos de los principales productos agropecuarios se recuperaron hacia el final del trimestre. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no energéticas del Banco Mundial registró un incremento de 2.4 por ciento con respecto al promedio del trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un incremento de 9.9 por ciento.⁴
- En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios mostraron resultados mixtos durante el trimestre. Los precios de los granos lideraron las disminuciones en agosto, ante el menor impacto al esperado de las sequías en EEUU y las inundaciones en el sur de Asia, que generaron presiones a la baja en los precios del trigo, soya y arroz, así como la elevada

⁴ Este índice no incluye a los metales preciosos.

oferta de maíz en Sudamérica. No obstante, hacia el final de agosto y durante septiembre los precios del algodón y la naranja aumentaron como resultado de los daños que ocasionaron los huracanes Harvey e Irma en las cosechas ubicadas al sur de Estados Unidos y los precios de los aceites vegetales se fortalecieron impulsados por los bajos niveles de inventarios en los principales países importadores.

- Por su parte, las cotizaciones de la mayoría de los metales reportaron incrementos, principalmente como resultado de la fortaleza de la actividad manufacturera global, especialmente impulsada por el sólido desempeño de China.
 - Los precios de los metales industriales, en general, registraron ganancias en el tercer trimestre, especialmente durante julio y agosto, alcanzando en promedio niveles superiores a los reportados previamente. Los principales factores asociados a este comportamiento fueron las disrupciones a la producción de cobre, derivadas de las lluvias torrenciales y huelgas en Chile e Indonesia al inicio del trimestre; y la aceleración de la actividad en los sectores de manufacturas y de construcción en China.
 - El precio del oro mostró una tendencia positiva, registrando, en promedio, un aumento con respecto al trimestre anterior. La recuperación se debió esencialmente a la disminución en la expectativa de alzas en la tasa de interés de referencia de la FED, ante la continua incertidumbre geopolítica y el potencial impacto de la temporada de huracanes en la economía estadounidense. Asimismo, el precio de la plata alcanzó en promedio un nivel superior al del trimestre previo.

I.5 Sector financiero mexicano

En el tercer trimestre del año, el comportamiento de los activos financieros en el mercado local se mantuvo generalmente estable. Si bien el peso mexicano registró una ligera depreciación frente al dólar hacia el final del trimestre, asociada a la incertidumbre de las negociaciones del TLCAN, el desempeño fue favorable a lo largo del mismo. Esto, en un contexto de mayor crecimiento en el país, que ha superado a las expectativas que se contemplaban al inicio del año, así como el compromiso de las autoridades a la consolidación fiscal. Por su parte, los mercados accionarios y los bonos de largo plazo registraron ganancias, aunque a un ritmo más moderado que en trimestres previos.

- En este entorno, las autoridades financieras en México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
 - En su vigésima novena sesión ordinaria, realizada el 18 de septiembre de 2017, los miembros del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)⁵ señalaron que persisten riesgos a la economía mundial, entre los que figuran una normalización de las

⁵ 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.

políticas monetarias en las economías avanzadas más acelerada de lo previsto, la incertidumbre sobre las políticas económicas del gobierno de los Estados Unidos, la posibilidad de mayores posturas proteccionistas alrededor del mundo y la presencia de importantes riesgos geopolíticos.

- Por otro lado, destacaron que la economía mexicana ha seguido expandiéndose, impulsada por la recuperación de las exportaciones y la trayectoria positiva del consumo. Los pronósticos de crecimiento por parte de las autoridades económicas, los organismos internacionales y los analistas del sector privado se han venido ajustando al alza.
- Las siguientes agencias calificadoras afirmaron la calificación de la deuda mexicana, y cambiaron la perspectiva sobre la misma de negativa a estable:

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: MÉXICO

Fecha	Calificadora	Acción	Calificación soberana ⁶	Motivos
18-jul-17	S&P	Afirmación de la calificación soberana y cambio de perspectiva	BBB+ (de negativa a estable)	<ul style="list-style-type: none"> • La capacidad mostrada por las autoridades para alcanzar déficits moderados, baja inflación y niveles adecuados de deuda en un escenario de incertidumbre internacional dan una expectativa de mayor crecimiento económico para México. • La consolidación de finanzas públicas no dependientes de ingresos petroleros gracias al aumento de la base tributaria. • Expectativa positiva y de continuidad institucional en elecciones presidenciales de 2018. Asimismo, la obtención de resultados favorables sobre la renegociación del TLCAN es muy probable.
03-ago-17	Fitch	Afirmación de la calificación soberana y cambio de perspectiva	BBB+ (de negativa a estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Estabilidad macroeconómica y ausencia de desequilibrios gracias a la resistencia y flexibilidad de la economía, a pesar de un escenario económico internacional adverso, elevan la expectativa de crecimiento para México. • Poca probabilidad de resultados perjudiciales para México resultado de la renegociación del TLCAN.
10-ago-17	HR	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	HR A- (G) (de negativa a estable)	<ul style="list-style-type: none"> • Buen desempeño de finanzas públicas durante 2016 y el primer semestre de 2017, expresados en reducción del peso de la deuda, superávit financiero, reducción del gasto e incremento de los ingresos no petroleros. • Desarrollo positivo de variables macroeconómicas. Aumento de la inversión producto de la aplicación de reformas estructurales, cambio de tendencia en el desarrollo de la inflación e incrementos significativos en el consumo privado.

⁶ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

I.5.1 Tasas de interés

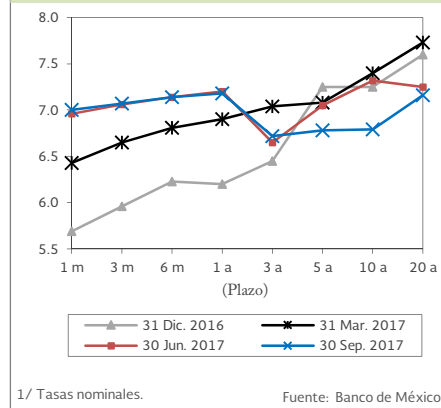
En el tercer trimestre de 2017, el Banco de México se reunió en dos ocasiones. En su reunión del 10 de agosto, la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia en un nivel de 7.0 por ciento, la primera ocasión en que no incrementaron la tasa en ocho reuniones. Los miembros de la Junta destacaron la economía mexicana y los mercados financieros nacionales han reflejado resiliencia ante los choques que la han afectado. Además, señalaron que es relevante para las autoridades perseverar en mantener fuertes los fundamentos macroeconómicos del país. En este sentido, destacaron que las agencias calificadoras han reconocido el esfuerzo y los avances que se han logrado, por lo cual se cambió la perspectiva de la calificación de la deuda soberana mexicana de negativa a estable.

Posteriormente, en su reunión del 28 de septiembre, la Junta de Gobierno decidió mantener nuevamente la tasa de referencia sin cambios. En esta reunión, se resaltó que el país ha sufrido dos terremotos de gran magnitud y varios huracanes, afectando significativamente a múltiples comunidades y ciudades, con lamentables pérdidas humanas. En términos económicos, si bien no se cuenta con información completa, la Junta estimó que cualquier efecto sería temporal y moderado. Por otro lado, destacaron que las condiciones en los mercados financieros nacionales continuaron siendo favorables, operando con normalidad incluso ante los eventos descritos.

En el mercado de bonos, las tasas asociadas a bonos gubernamentales en el corto plazo se mantuvieron prácticamente sin cambios respecto al trimestre anterior, mientras que las tasas de mediano y largo plazo disminuyeron ante la expectativa de que el Banco Central pudiera bajar la tasa de referencia el próximo año:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el tercer trimestre de 2017 en 7.00 por ciento, lo que significó un aumento de 4 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 7.18 por ciento, 2 pb por debajo del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa de 5 años se situó en 6.78 por ciento, 27 pb por debajo del cierre de junio. Por su parte, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 6.79 por ciento, 53 pb por debajo del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 7.16 por ciento, 9 pb menos que el nivel observado al cierre de junio.

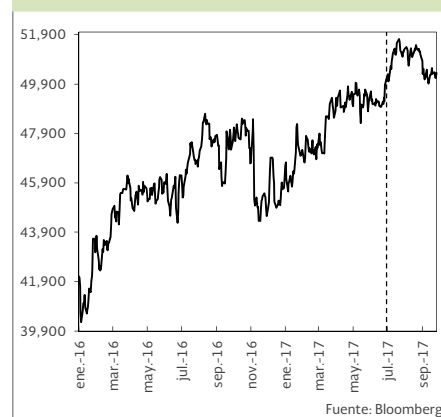
CURVA DE TASAS DE INTERÉS PRIMARIAS ¹ (Por ciento, cierre trimestral)



I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el tercer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) continuó registrando un desempeño positivo. La dinámica del índice estuvo en línea con el avance general de los mercados accionarios a nivel mundial. Sin embargo, la incertidumbre asociada a las negociaciones del TLCAN moderó el avance del mercado. El IPyC cerró el trimestre en 50,346.1 unidades, lo cual representó una ganancia de 1.0 por ciento frente al cierre del junio y alcanzó un máximo histórico el 25 de julio de 2017, registrando un nivel de 51,713.4 puntos.

IPC, MÉXICO (Puntos en moneda local)

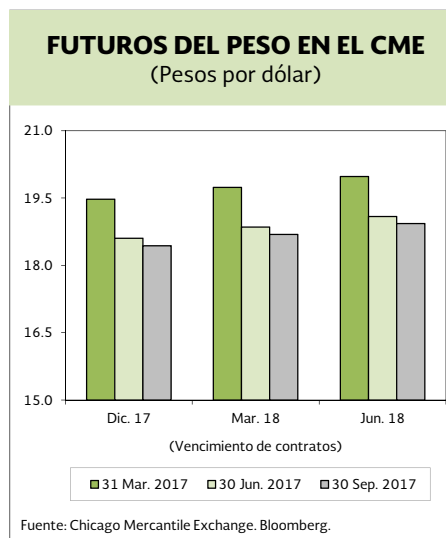
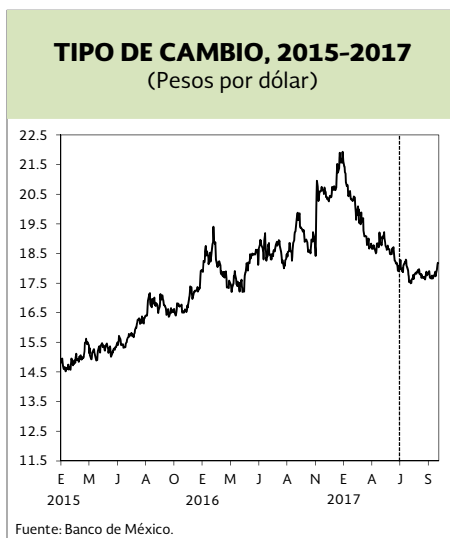


1.5.3 Mercado cambiario

En los últimos años se ha observado una apreciación generalizada del dólar americano, atribuible a las acciones de política monetaria de la FED, la caída en los precios de las materias primas, y la pérdida de dinamismo en el crecimiento global. En este contexto, el peso mexicano ha superado el desempeño de la mayoría de monedas emergentes e inclusive, durante este año, se ha apreciado de manera significativa frente al dólar.

La fortaleza que ha mostrado la moneda mexicana se atribuye, en mayor medida, a la postura monetaria relativa de México frente a los demás países; un ambiente externo que favorece la búsqueda por rendimiento; y al compromiso de las autoridades mexicanas con la consolidación fiscal, refrendado en el Paquete Económico para el Ejercicio Fiscal 2018. No obstante, se observó una depreciación hacia el final del trimestre, debido a una apreciación del dólar frente a otras monedas y a un cambio de percepción respecto a la incertidumbre en torno al proceso de negociación del TLCAN. Al cierre del 29 de septiembre de 2017, el tipo de cambio se ubicó en 18.18 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación del peso de 0.2 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 30 de junio de 2017 (18.14 pesos por dólar) y una apreciación de 20.6 por ciento desde el máximo alcanzado el 19 de enero (21.93 pesos por dólar).⁷

Al cierre del tercer trimestre de 2017, en línea con la estabilidad mostrada por el tipo de cambio, las cotizaciones de los contratos de los futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un tipo de cambio inferior al observado al finalizar el segundo trimestre. El 30 de septiembre, los contratos para entrega en diciembre de 2017 y marzo y junio de 2018 implicaron una apreciación del peso, de 0.9, 0.9 y 0.8 por ciento con relación a las cotizaciones registradas al cierre de junio, ubicándose en 18.43, 18.69 y 18.94 pesos por dólar, respectivamente.



⁷ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

I.5.4 Base monetaria

En septiembre de 2017, la base monetaria se ubicó en 1,357 miles de millones de pesos, lo que implicó un incremento de 1.9 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,819 miles de millones de pesos, menor en 23.8 por ciento en términos reales al saldo negativo observado en septiembre de 2016. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,176 miles de millones de pesos presentando una variación negativa de 14.6 por ciento en términos reales anuales. El saldo de los activos internacionales netos fue de 175 miles de millones de dólares, mientras que en septiembre de 2016 el saldo fue superior, implicando una disminución en términos nominales de 3.1 por ciento.

Durante el tercer trimestre de 2017 se observó una desacumulación de los activos internacionales netos por 506 millones de dólares. Esto como resultado de la venta neta de 1,961 millones de dólares al Gobierno Federal y la venta de divisas a Pemex por 134 millones de dólares, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por otros flujos positivos adicionales del orden de 1,590 millones de dólares.

I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 4,187 mmp en agosto de 2017, lo que implicó un incremento anual de 3.3 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de cuentas de cheques en moneda nacional en poder de los bancos residentes y depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo con crecimientos anuales de 6.5 y 12.3 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Jun-17	Ago-17	Jun-17	Ago-17
M1a	4,216	4,187	4.9	3.3
Billetes y monedas en poder del público	1,242	1,224	5.6	3.2
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,836	1,828	7.5	6.5
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	467	479	6.5	4.6
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	653	636	-3.9	-5.6
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	19	19	11.9	12.3

Fuente: Banco de México.

Al cierre de agosto de 2017, el ahorro financiero interno se ubicó en 15,090 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 0.2 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO

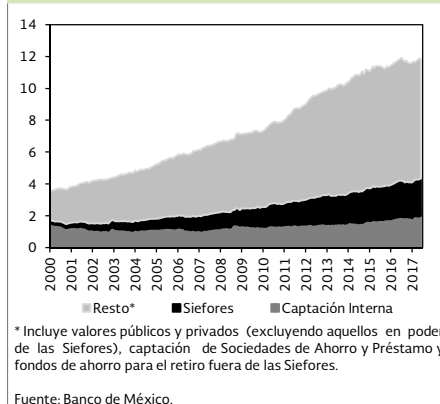
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Jun-17	Ago-17	Jun-17	Ago-17
Billetes y monedas en circulación	1,242	1,224	5.6	3.2
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	13,684	13,931	1.1	0.9
Captación interna de los Bancos	2,306	2,392	4.0	3.8
Valores Públicos en poder de residentes	5,093	5,265	-2.8	-1.9
Gobierno Federal	3,559	3,748	-0.1	-0.4
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	674	632	-17.9	-14.0
Otros	859	885	0.3	2.1
Valores Privados	560	565	-0.8	-2.5
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,406	1,418	1.2	0.8
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	16,111	16,314	1.1	0.4
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,427	2,384	1.0	-2.1
Captación de bancos residentes	179	169	-0.6	-8.0
Valores públicos en poder de no residentes	2,247	2,214	1.1	-1.6
Emitidos por el Gobierno Federal	2,244	2,212	1.0	-1.7
Emitidos por el IPAB	3	2	247.1	143.0
Ahorro Financiero Interno	14,870	15,090	0.8	0.2

Fuente: Banco de México.

**AHORRO FINANCIERO INTERNO
2000-2017**

(Billones de pesos de dic-2010)



En agosto de 2017, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 3.4 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 5.1 por ciento. Dentro de ésta, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas y a la vivienda aumentaron en 6.9, 3.7 por ciento, respectivamente, a tasa real anual.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO*			
(Var. % real anual)			
	Dic-15	Dic-16	Ago-17
Crédito Vigente Total	12.1	10.4	3.4
Crédito Vigente al Sector Privado	12.3	11.4	5.1
Consumo	9.3	8.8	-0.9
Vivienda	10.4	8.6	3.7
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	15.8	13.0	6.9

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

En agosto de 2017, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 4.7 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 5.0 por ciento.

FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO			
(Var. % real anual)			
	Dic-15	Dic-16	Ago-17
Financiamiento al Sector Privado ^{*/}	11.5	11.2	4.7
Financiamiento Directo	11.6	11.3	5.0
Valores	-6.2	6.3	-11.4
Cartera Vigente	12.7	12.0	5.8
Cartera Vencida	-6.1	-7.0	-9.2

* / 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 tercer trimestre de 2017

Durante el tercer trimestre de 2017, las exportaciones no petroleras de México tuvieron un mejor dinamismo en comparación con los trimestres previos, impulsadas por la recuperación de las manufacturas en Estados Unidos y la expansión de las exportaciones automotrices. A su vez, las ventas al exterior de productos petroleros se incrementaron como resultado del aumento en el precio del petróleo. Por su parte, las importaciones de mercancías no petroleras continuaron fortaleciéndose, principalmente, por el incremento en las compras de bienes intermedios.

En el periodo julio-septiembre de 2017, México tuvo un déficit comercial de 6 mil 141 millones de dólares, inferior al déficit de 5 mil 236 millones de dólares que se observó en el mismo lapso de 2016. La balanza no petrolera registró un déficit de 1 mil 27 millones de dólares, menor que el déficit de 1 mil 642 millones de dólares registrado el año previo.

Las exportaciones de bienes se incrementaron a un ritmo anual de 7.2 por ciento, al ubicarse en 101 mil 759 millones de dólares. Las exportaciones manufactureras se expandieron 7.1 por ciento y las petroleras crecieron 7.7 por ciento anual; mientras que las agropecuarias y extractivas aumentaron 3.6 y 20.0 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron un crecimiento anual de 5.6 por ciento y las destinadas al resto del mundo avanzaron en 14.3 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz aumentaron a una tasa anual de 12.0 por ciento y las del resto de las manufacturas se incrementaron 4.7 por ciento anual. En cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones totales tuvieron un crecimiento trimestral de 1.4 por ciento, con el cual acumularon seis incrementos consecutivos por primera vez desde el primer trimestre de 2012.

Las importaciones de mercancías tuvieron un crecimiento anual de 7.7 por ciento, situándose en 107 mil 901 millones de dólares. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital crecieron a tasas anuales de 7.2, 8.7 y 1.5 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo y bienes intermedios se incrementaron a una tasa anual de 7.0 por ciento, en ambos casos.

Cifras acumuladas en el periodo enero-septiembre de 2017

Durante el periodo enero-septiembre de 2017, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 9 mil 51 millones de dólares, menor en 3 mil 238 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2016. El superávit de la balanza comercial no petrolera (4 mil 263 millones de dólares) contrasta con el déficit registrado en el mismo periodo un año previo (3 mil 323 millones de dólares).

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 299 mil 288 millones de dólares, lo que implica una expansión anual de 9.3 por ciento. Por componentes, las exportaciones de manufacturas crecieron a una tasa anual de 8.5 por ciento, en tanto que las agropecuarias y las extractivas se incrementaron 7.5 y 29.9 por ciento, respectivamente. Las ventas al exterior de productos petroleros aumentaron 21.5 por ciento.

Por su parte, en el periodo enero-septiembre de 2017, el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 308 mil 339 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 7.8 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo, intermedias y las de capital crecieron a tasas anuales de 8.2, 8.5 y 2.0 por ciento, respectivamente.

BALANZA COMERCIAL

Concepto	Millones de dólares							Variación % Anual						
	2016				2017			2016				2017		
	I	II	III	IV	I	II	III ^{o/}	I	II	III	IV	I	II	III ^{o/}
Exportaciones totales	85,147	93,746	94,919	100,127	94,705	102,824	101,759	-5.9	-4.3	-1.0	4.1	11.2	9.7	7.2
Petroleras	3,478	4,628	5,266	5,446	5,485	5,093	5,671	-45.1	-28.6	-8.5	20.2	57.7	10.1	7.7
No Petroleras	81,669	89,119	89,653	94,681	89,220	97,731	96,088	-2.9	-2.6	-0.5	3.3	9.2	9.7	7.2
Agropecuarias	4,187	3,776	2,904	3,806	4,385	4,291	3,010	12.4	8.5	20.5	13.4	4.8	13.6	3.6
Extractivas	921	972	1,178	1,297	1,184	1,391	1,414	-23.5	-21.9	14.6	26.3	28.5	43.2	20.0
Manufactureras	76,562	84,371	85,571	89,577	83,651	92,049	91,665	-3.3	-2.8	-1.3	2.6	9.3	9.1	7.1
Importaciones totales	89,133	96,814	100,155	100,963	97,480	102,959	107,901	-3.7	-3.2	-2.3	0.9	9.4	6.3	7.7
Consumo	11,722	12,506	13,728	13,995	13,056	13,286	14,723	-7.5	-7.0	-9.5	-6.6	11.4	6.2	7.2
Intermedias	68,377	74,373	75,842	76,402	75,067	79,619	82,437	-2.5	-2.3	-1.1	2.9	9.8	7.1	8.7
Capital	9,035	9,935	10,585	10,565	9,357	10,054	10,741	-7.8	-4.4	-1.0	-2.3	3.6	1.2	1.5
Balanza comercial	-3,987	-3,067	-5,236	-836	-2,775	-135	-6,141	85.9	52.7	-21.5	-78.3	-30.4	-95.6	17.3

o/: Cifras oportunas julio-septiembre.

Fuente: Banco de México.

1.6.2 Balanza de pagos en el segundo trimestre de 2017

En el periodo abril-junio de 2017, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 321 millones de dólares (0.1 por ciento del PIB), inferior al déficit de 6 mil 117 millones de dólares observado el mismo trimestre de 2016.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 2 mil 374 millones de dólares, nivel que representa una reducción anual de 2 mil 640 millones de dólares. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 133 millones de dólares, cifra inferior en 2 mil 917 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2016. El déficit de la balanza de servicios fue de 2 mil 241 millones de dólares, lo que implicó un crecimiento anual de 277 millones de dólares. A su interior, la balanza de viajes registró un superávit de 2 mil 768 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 13.0 por ciento.

La balanza de ingreso primario tuvo un déficit de 5 mil 140 millones de dólares, con una reducción anual de 2 mil 816 millones de dólares. En particular, se registró un pago neto de intereses por 5 mil 142 millones de dólares, cifra que representa una disminución anual de 34 millones de dólares.

La balanza de ingreso secundario tuvo un superávit de 7 mil 193 millones de dólares, es decir, tuvo un aumento anual de 340 millones de dólares (5.0 por ciento). Los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 344 millones de dólares (4.9 por ciento) y se ubicaron en 7 mil 306 millones de dólares.

En un entorno externo de elevada incertidumbre, México siguió registrando entradas de capitales para financiar su déficit en cuenta corriente; en particular, la Inversión Extranjera Directa (IED) en México representó 17.5 veces el déficit de la cuenta corriente.

Durante el segundo trimestre de 2017, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un endeudamiento neto de 8 mil 287 millones de dólares, inferior al endeudamiento neto de 10 mil 112 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2016.

Por componentes, la inversión directa neta registró una entrada de 3 mil 298 millones de dólares, cifra menor en 3 mil 825 millones de dólares a la del mismo trimestre de 2016. A su interior, la adquisición neta de activos fue de 2 mil 490 millones de dólares; mientras que, la IED ascendió a 5 mil 621 millones de dólares.

La inversión de cartera presentó un endeudamiento neto de 510 millones de dólares, nivel que contrasta con el préstamo neto de 3 mil 265 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2016. Este flujo se explica por la disminución en los pasivos netos incurridos, en particular, en el rubro de títulos de deuda por un monto de 2 mil 495 millones de dólares.

Las otras inversiones netas registraron un endeudamiento por 1 mil 480 millones de dólares debido, principalmente, a la entrada de recursos de 2 mil 688 millones de dólares por pasivos netos incurridos. Los derivados financieros registraron un saldo positivo de 986 millones de dólares, al tiempo que los activos de reserva disminuyeron 3 mil 986 millones de dólares.

Durante el segundo trimestre de 2017, el déficit en la cuenta corriente, el saldo deficitario de la cuenta de capital por 10 millones de dólares y el endeudamiento en la cuenta financiera dieron como resultado un flujo negativo de errores y omisiones por 7 mil 956 millones de dólares.

Cifras acumuladas al tercer trimestre de 2017

Durante el primer semestre de 2017, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 8 mil 719 millones de dólares, saldo menor en 5 mil 409 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2016. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado representó 1.6 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 7 mil 252 millones de dólares, menor en 3 mil 43 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 2 mil 876 millones de dólares, inferior al déficit de 7 mil 22 millones de dólares observado en el igual semestre de 2016. La balanza de servicios tuvo un déficit de 4 mil 375 millones de dólares, lo que implica un incremento anual de 1 mil 104 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 6 mil 291 millones de dólares, monto superior en 16.2 por ciento al periodo enero-junio de 2016.
- La balanza de ingreso primario registró un déficit de 15 mil 150 millones de dólares, saldo que implica una reducción anual de 1 mil 617 millones de dólares. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 8 mil 212 millones de dólares, equivalente a 1.5 por ciento del PIB.
- El saldo superavitario en la balanza de ingreso secundario fue de 13 mil 682 millones de dólares, registrando una expansión anual de 5.8 por ciento.

Durante enero-junio de 2017, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto por 11 mil 959 millones de dólares, cifra menor en 10 mil 975 millones de dólares al endeudamiento observado un año antes. El saldo de la cuenta financiera fue reflejo de:

- El endeudamiento neto por inversión directa de 11 mil 665 millones de dólares, flujo menor a la entrada neta de 15 mil 488 millones de dólares observado en enero-junio de 2016.
- El endeudamiento neto por inversión de cartera por un monto de 10 mil 467 millones de dólares, nivel inferior en 1 mil 102 millones de dólares con respecto al primer semestre de 2016.
- El préstamo neto en los rubros de otras inversiones y derivados financieros por 12 mil 419 y 1 mil 612 millones de dólares, respectivamente.
- La disminución de los activos de reserva por 3 mil 858 millones de dólares, mayor en 2 mil 857 millones de dólares a la reducción presentada en el primer semestre de 2016. La variación de reserva internacionales brutas fue negativa por 2 mil 629 millones de dólares. Así, al cierre de junio las reservas internaciones brutas se ubicaron en 175 mil 396 millones de dólares.
- Durante el primer semestre de 2017, el déficit en la cuenta corriente, el saldo deficitario de la cuenta de capital por 13 millones de dólares y el endeudamiento en la cuenta financiera dieron como resultado un flujo negativo de errores y omisiones por 3 mil 239 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2016-2017^{*/}

Concepto	Millones de dólares					Variación % anual	
	Niveles			Variación absoluta anual		2017	2017
	2017 Ene-jun	2016 II	2017 II	2017 Ene-jun	2017 II	Ene-jun	II
Cuenta Corriente	-8,719	-6,117	-321	5,409	5,796	-38.3	-94.8
Crédito	230,661	108,432	119,640	21,535	11,208	10.3	10.3
Débito	239,380	114,549	119,961	16,126	5,412	7.2	4.7
Balanza bienes y servicios	-7,252	-5,014	-2,374	3,043	2,640	-29.6	-52.7
Balanza de bienes	-2,876	-3,050	-133	4,146	2,917	-59.0	-95.6
Exportaciones	197,748	93,838	102,921	18,685	9,083	10.4	9.7
Importaciones	200,624	96,888	103,054	14,539	6,166	7.8	6.4
Balanza de servicios	-4,375	-1,964	-2,241	-1,104	-277	33.7	14.1
Crédito	13,518	6,078	6,557	1,069	479	8.6	7.9
Débito	17,893	8,042	8,798	2,172	755	13.8	9.4
Balanza de ingreso primario	-15,150	-7,956	-5,140	1,617	2,816	-9.6	-35.4
Crédito	5,315	1,489	2,788	998	1,299	23.1	87.3
Débito	20,464	9,445	7,928	-620	-1,517	-2.9	-16.1
Balanza de ingreso secundario	13,682	6,853	7,193	750	340	5.8	5.0
Crédito	14,082	7,028	7,375	784	347	5.9	4.9
Remesas Familiares	13,946	6,962	7,306	778	344	5.9	4.9
Otros	136	66	69	6	3	4.3	3.9
Débito	399	175	182	34	7	9.4	3.9
Cuenta de Capital	-1	-6	-10	33	-5	-96.2	77.7
Crédito	133	41	36	40	-5	43.1	-13.1
Débito	135	47	46	8	-1	6.2	-1.7
Cuenta financiera	-11,959	-10,112	-8,287	10,975	1,824	-47.9	-18.0
Inversión directa	-11,665	-7,122	-3,298	3,823	3,825	-24.7	-53.7
Adquisición neta de activos financieros	4,606	-1,102	2,490	994	3,593	27.5	n.a.
Pasivos netos incurridos	16,270	6,020	5,788	-2,829	-232	-14.8	-3.9
Inversión de cartera	-10,467	3,265	-510	1,102	-3,775	-9.5	n.a.
Adquisición neta de activos financieros	445	-1,100	-637	3,591	462	n.a.	-42.1
Pasivos netos incurridos	10,912	-4,365	-127	2,488	4,238	29.5	-97.1
Derivados financieros (transacciones netas)	1,612	-772	986	1,829	1,758	n.a.	n.a.
Otra inversión	12,419	-4,093	-1,480	7,078	2,614	132.5	-63.9
Adquisición neta de activos financieros	15,568	2,030	1,208	807	-822	5.5	-40.5
Pasivos netos incurridos	3,149	6,123	2,688	-6,271	-3,436	-66.6	-56.1
Activos de reserva	-3,858	-1,389	-3,986	-2,857	-2,597	285.4	187.0
Variación total de la reserva internacional bruta	-2,629	-878	-3,308	-3,862	-2,430	n.a.	276.7
Ajustes por valoración	1,229	511	678	-1,005	167	-45.0	32.7
Errores y omisiones	-3,239	-3,989	-7,956	5,533	-3,967	-63.1	99.5

^{*/} Presentación acorde con la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, publicada por el Banco de México a partir del 25 de mayo de 2017

n.a. No aplicable.

Fuente: Banco de México.