

I.2 Producción y empleo

I.2.1 Producción

Durante el cuarto trimestre de 2016, el PIB registró un crecimiento anual de 2.4 por ciento real. Al excluir el efecto estacional, el PIB creció a una tasa de 2.4 por ciento anual, y de 0.7 por ciento en términos trimestrales. A su interior, se observaron los siguientes resultados:

- La producción agropecuaria se incrementó a una tasa anual de 6.4 por ciento. La variación trimestral con cifras ajustadas por estacionalidad fue de -0.3 por ciento.
- La actividad industrial tuvo una variación anual nula con respecto al mismo trimestre del año previo. La producción de manufacturas registró un crecimiento anual de 1.9 por ciento, como resultado de la expansión de los subsectores de alimentos, equipo de transporte, industria de metálicas básicas y fabricación de maquinaria y equipo, entre otros. En contraste, se observó una disminución en la producción de la minería petrolera y las obras de ingeniería civil, principalmente. Al eliminar el efecto estacional, la producción industrial creció 0.2 por ciento trimestral.
- El sector servicios registró un crecimiento anual de 3.4 por ciento como resultado del desempeño de las actividades de comercio, servicios financieros, información en medios masivos, inmobiliarias y de alquiler y apoyo a los negocios, principalmente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que los servicios aumentaron a una tasa trimestral de 0.8 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2014-2016 P./

(Variación % anual)

	Anual			2014	2015				2016			
	2014	2015	2016	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	2.3	2.6	2.3	2.7	2.8	2.5	2.8	2.5	2.2	2.6	2.1	2.4
Agropecuario	4.2	1.5	4.1	1.7	5.3	0.4	0.4	0.3	-0.7	3.7	6.8	6.4
Industrial	2.7	1.0	0.0	2.9	1.9	0.7	1.2	0.1	0.0	0.8	-0.8	0.0
Minería	-1.3	-4.6	-6.4	-4.8	-3.8	-6.1	-4.3	-4.1	-3.2	-4.8	-8.2	-9.4
Electricidad	8.2	2.3	3.3	7.4	4.9	0.2	1.9	2.1	1.0	5.7	3.9	2.8
Construcción	2.0	2.5	1.8	5.5	4.8	2.9	3.4	-0.7	1.3	3.0	0.0	3.0
Manufacturas	4.1	2.5	1.3	4.7	3.0	2.7	2.6	1.9	0.7	1.5	1.1	1.9
Servicios	1.8	3.5	3.4	2.5	3.1	3.4	3.6	3.8	3.4	3.3	3.4	3.4
Comercio	3.1	4.7	2.4	5.3	5.1	4.5	5.0	4.3	3.6	2.3	1.3	2.6
Transportes	3.2	4.3	2.8	3.9	4.1	3.9	5.3	3.9	2.9	3.3	2.3	2.7
Info. en medios masivos	0.2	7.8	10.1	-0.4	3.8	2.5	8.6	16.1	8.9	9.2	13.4	8.8
Financieros y de seguros	-0.8	4.3	7.7	-0.2	2.1	3.1	5.9	6.1	8.2	7.5	7.9	7.2
Inmobiliarios y del alquiler	2.1	2.5	1.9	2.1	1.9	3.6	2.3	2.2	2.1	1.8	1.8	1.8
Resto	1.1	2.0	3.0	1.3	2.2	2.6	1.5	1.8	2.2	3.1	3.6	3.3

P./ Cifras preliminares
Fuente: INEGI.

Oferta Agregada

- Durante el cuarto trimestre de 2016, las importaciones de bienes y servicios en pesos reales crecieron a una tasa anual de 0.5 por ciento. Al eliminar el factor estacional, éstas disminuyeron 0.5 por ciento respecto al trimestre anterior. De esta forma, en el periodo octubre-diciembre de 2016 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 1.9 por ciento y un incremento trimestral de 0.5 por ciento con cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Entre octubre y diciembre de 2016, el consumo total tuvo un aumento anual de 2.6 por ciento impulsado, principalmente, por el avance de 2.8 por ciento del componente privado. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el consumo total registró un crecimiento trimestral de 0.6 por ciento.
- En el mismo trimestre, la formación bruta de capital fijo se incrementó a una tasa anual de 1.0 por ciento. La inversión en construcción registró un aumento anual de 1.2 por ciento, mientras que la inversión en maquinaria y equipo creció 0.7 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo avanzó 0.6 por ciento con respecto al trimestre anterior.
- Asimismo, entre octubre y diciembre de 2016 el valor real en pesos de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 2.0 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios creció a un ritmo trimestral de 1.1 por ciento.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2014-2016 p_/

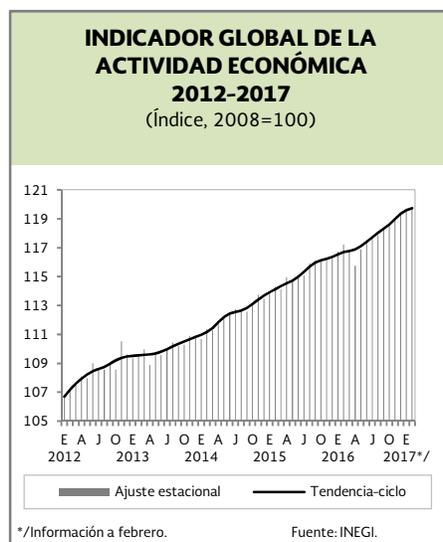
(Variación % anual)

	Anual			2014	2015				2016			
	2014	2015	2016	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	3.2	4.1	2.0	4.5	4.4	4.3	4.7	3.2	2.4	2.1	1.6	1.9
PIB	2.3	2.6	2.3	2.7	2.8	2.5	2.8	2.5	2.2	2.6	2.1	2.4
Importaciones	6.0	8.6	1.1	10.4	9.5	9.6	10.2	5.5	3.1	0.8	0.3	0.5
Demanda	3.2	4.1	2.0	4.5	4.4	4.3	4.7	3.2	2.4	2.1	1.6	1.9
Consumo	1.8	2.3	2.6	2.2	2.3	2.1	2.0	2.7	2.5	2.3	2.8	2.6
Privado	1.8	2.3	2.8	2.3	2.2	2.0	2.0	2.8	2.9	2.5	3.0	2.8
Público	2.1	2.3	1.1	1.7	3.1	2.6	1.5	2.0	-0.2	1.6	1.6	1.6
Formación de capital	3.0	4.2	0.4	6.4	6.1	6.1	4.6	0.6	0.6	0.7	-0.7	1.0
Privada	5.0	8.0	2.2	10.5	9.2	9.1	9.6	4.7	2.7	2.4	1.4	2.4
Pública	-5.0	-12.0	-9.2	-7.9	-7.4	-6.9	-16.0	-16.3	-10.5	-7.7	-12.4	-6.5
Exportaciones	7.0	10.3	1.2	12.1	13.4	11.4	11.0	6.2	1.7	0.1	1.0	2.0

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Evolución reciente

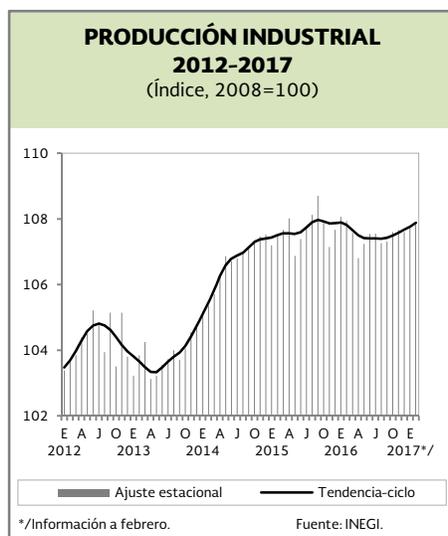
Durante el bimestre enero-febrero de 2017, el IGAE registró un crecimiento anual de 2.0 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE tuvo una expansión bimestral de 0.5 por ciento.



Por sectores, el IGAE registró la siguiente evolución:

- Las actividades primarias tuvieron un crecimiento anual de 8.6 por ciento. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo un avance de 1.0 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- 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 un avance bimestral de 0.2 por ciento. A su interior se observa lo siguiente:
 - Las manufacturas tuvieron un incremento anual de 2.7 por ciento. Al eliminar el factor estacional, esta actividad aumentó 0.8 por ciento respecto al bimestre previo. Resalta que durante el primer trimestre de 2017 la industria automotriz ensambló 944 mil automóviles, la mayor fabricación para un trimestre en la historia de este indicador (se publica desde 1988). Por otro lado, durante el primer trimestre de 2017 el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 51.4 puntos en cifras ajustadas por estacionalidad; este nivel apunta a que la actividad en las manufacturas continuó creciendo.
 - La construcción se incrementó a una tasa anual de 1.0 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector creció 0.5 por ciento en relación con el bimestre previo.
 - La minería disminuyó a una tasa anual de 11.7 por ciento. La minería petrolera cayó a una tasa anual de 12.6 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en

- 8.4 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la minería tuvo una disminución bimestral de 0.4 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 disminuyó en 2.5 por ciento respecto al bimestre previo.



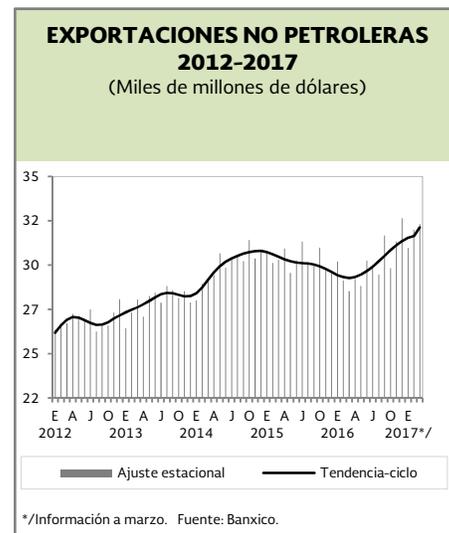
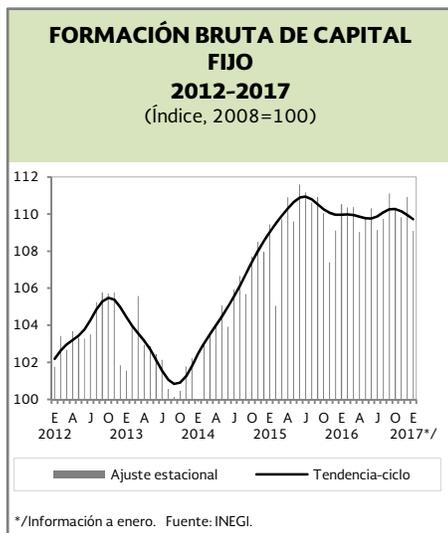
- La oferta de servicios tuvo una expansión anual de 3.2 por ciento en términos reales. Al controlar por estacionalidad, este sector observó un crecimiento bimestral de 0.5 por ciento.

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

- En el primer trimestre de 2017, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD se expandió a una tasa anual de 1.5 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron una reducción trimestral de 0.1 por ciento. Asimismo, durante el bimestre enero-febrero de 2017, la actividad comercial al mayoreo tuvo un incremento anual de 7.4 por ciento, mientras que al menudeo avanzó a un ritmo anual de 4.3 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo aumentaron respecto al bimestre anterior 1.6 por ciento, mientras que al menudeo se redujeron 0.7 por ciento.
- En enero de 2017, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.8 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador tuvo una disminución de 0.6 por ciento en relación al mes previo.
- Durante el periodo enero-marzo de 2017, el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 16.7 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador tuvo una reducción trimestral de 9.5 por ciento. Debe señalarse que entre enero y marzo de 2017 el índice ha aumentado 16.6 por ciento, con cifras desestacionalizadas.



- En el primer trimestre de 2017, el indicador de confianza del productor se ubicó en 44.5 puntos con cifras desestacionalizadas, nivel inferior en 2.5 pp al observado en el trimestre previo.
- En enero de 2017, la formación bruta de capital fijo tuvo una disminución anual de 0.5 por ciento. A su interior, la inversión en construcción tuvo una reducción anual de 3.3 por ciento, en tanto que la inversión en maquinaria y equipo creció 4.1 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta se redujo a una tasa mensual de 1.6 por ciento.
- Durante el primer trimestre de 2017, el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes tuvo un crecimiento anual de 11.2 por ciento, el mayor incremento desde el tercer trimestre de 2011. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 2.1 por ciento. Las exportaciones petroleras se incrementaron a un ritmo anual de 58.1 por ciento, al tiempo que las exportaciones agropecuarias, extractivas y de manufacturas crecieron a tasas anuales de 4.3, 28.5 y 9.2 por ciento, en igual orden. Al interior de las exportaciones manufactureras se registró un incremento anual en las automotrices y no automotrices de 9.6 y 9.1 por ciento, respectivamente. A su vez, las importaciones tuvieron una expansión anual de 9.4 por ciento.



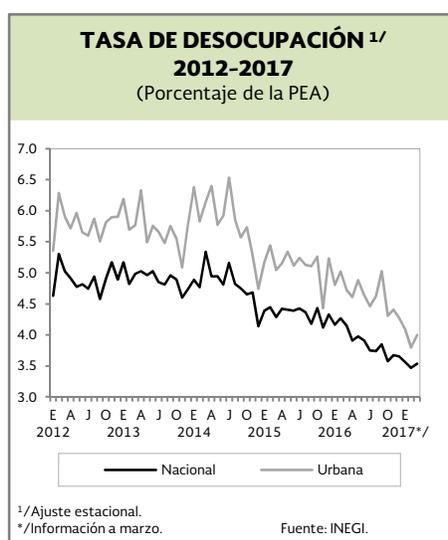
I.2.2 Empleo

Al 31 de marzo de 2017, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 18 millones 994 mil personas, lo que implicó un aumento anual de 839 mil plazas (4.6 por ciento). La creación de plazas durante el primer trimestre de 2017, igual a 378 mil, representa la mayor generación de empleos formales para un periodo similar desde 1983. Con este resultado, en la presente Administración se han creado 2 millones 699 mil 382 nuevos empleos formales. Por tipo de contrato, en el primer trimestre del año la afiliación permanente aumentó en 224 mil trabajadores (59.3 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 154 mil personas (40.7 por ciento del total).



Durante el primer trimestre de 2017, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.4 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), que implica una disminución anual de 0.7 pp. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 3.5 por ciento, 0.1 pp inferior a la del trimestre anterior y la menor registrada desde el segundo trimestre de 2006.

Por su parte, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 3.8 por ciento de la PEA en el primer trimestre de 2017, 0.9 pp menos que la observada en el mismo periodo del año previo. La desocupación urbana con datos ajustados por estacionalidad fue de 4.0 por ciento, la menor cifra desde que se tiene registro (2005).



I.3 Precios y salarios

I.3.1 Inflación

Durante el primer trimestre de 2017, la inflación general anual se ubicó alrededor del 5 por ciento. La variación anual del componente subyacente continuó mostrando una tendencia al alza, explicada principalmente por la evolución de los precios de las mercancías relativos a aquellos de los servicios. Asimismo, durante este periodo la inflación no subyacente mantuvo elevadas tasas de crecimiento, asociadas al efecto transitorio de la liberalización de los precios de las gasolinas y el diésel. Las expectativas inflacionarias de mediano plazo, por su parte, se mantienen ancladas dentro del objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- 1 punto porcentual).⁴

⁴ En la encuesta de marzo 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 3.58 y 3.45 por ciento, respectivamente.



Durante marzo de 2017, la inflación general anual se ubicó en 5.35 por ciento, que significó un incremento de 199 puntos base (pb) respecto a la cifra reportada en diciembre de 2016. Este comportamiento se explica por el mayor ritmo de crecimiento de los dos componentes principales del índice, el subyacente y el no subyacente.

- Durante el primer trimestre del año, la inflación subyacente anual creció 104 pb, al pasar de 3.44 por ciento en diciembre de 2016 a 4.48 por ciento en marzo de 2017. Lo anterior fue resultado de los incrementos observados en sus dos subíndices, mercancías y servicios.
 - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 5.85 por ciento en marzo, lo que implicó un alza de 180 pb con respecto a diciembre, como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento observado tanto en el rubro de alimentos, bebidas y tabaco, igual a 6.49 por ciento, como en el de mercancías no alimenticias, de 5.32 por ciento.
 - La inflación anual de los servicios fue de 3.32 por ciento en marzo, un incremento de 40 pb con relación a la cifra de 2.92 por ciento de diciembre. Todos los rubros del sector servicios (vivienda, otros servicios y educación) registraron inflación.
- La inflación no subyacente, más volátil por naturaleza, registró una variación anual de 8.02 por ciento en marzo de 2017, un aumento de 489 pb con respecto a diciembre de 2016. Lo anterior se explica por el mayor ritmo de crecimiento 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 pasó de 4.15 a 1.02 por ciento de diciembre de 2016 a marzo de 2017, debido al menor ritmo en el crecimiento de los precios de las frutas y verduras, especialmente la cebolla y el jitomate, así como de los productos pecuarios.

- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se incrementó de 2.49 por ciento, en diciembre de 2016, a 12.56 por ciento en marzo. Este comportamiento se atribuyó al mayor ritmo de crecimiento reportado tanto en los precios de los energéticos, como en las tarifas autorizadas por el Gobierno.

INFLACIÓN INPC (Variación % anual)		
	Inflación anual Dic 16 / Dic 15	Inflación anual Mar 17 / Mar 16
Inflación INPC	3.36	5.35
Subyacente	3.44	4.48
Mercancías	4.05	5.85
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.40	6.49
Mercancías no Alimenticias	3.76	5.32
Servicios	2.92	3.32
Vivienda	2.41	2.56
Educación (Colegiaturas)	4.26	4.41
Otros Servicios	3.04	3.78
No Subyacente	3.13	8.02
Agropecuarios	4.15	1.02
Frutas y Verduras	4.31	-3.30
Pecuarios	4.06	3.71
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	2.49	12.56
Energéticos	2.42	17.09
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	2.60	4.29

Fuente: INEGI.

I.3.2 Salarios

Entre enero y marzo de 2017 los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 4.5 por ciento, el mayor crecimiento para un periodo similar desde 2003, mientras que en términos reales tuvieron una reducción de 0.5 por ciento.



En el bimestre enero-febrero de 2017, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 0.7 por ciento. Los salarios y los sueldos se incrementaron en 1.5 y 0.3 por ciento, respectivamente; mientras que las prestaciones sociales se redujeron en 0.1 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al menudeo crecieron a una tasa anual de 1.2 por ciento, en tanto que en los comercios al mayoreo aumentaron a un ritmo anual de 5.0 por ciento.

Asimismo, durante el bimestre enero-febrero de 2017 la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una disminución anual de 0.7 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentaron a un ritmo anual de 2.1 por ciento.

I.4 Entorno externo

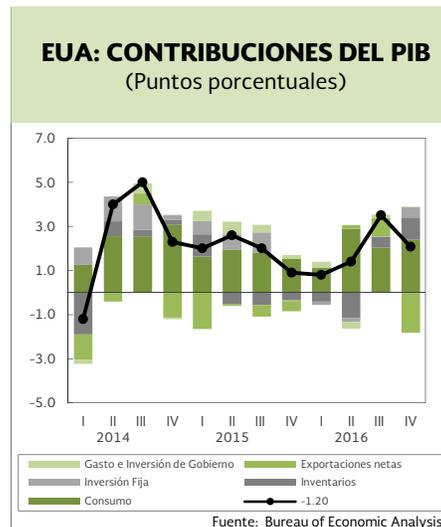
I.4.1 Actividad económica global

Durante el primer trimestre de 2017, comienzan a observarse señales de un crecimiento sincronizado a nivel mundial. El crecimiento en economías avanzadas siguió registrando un avance moderado: aunque el ritmo de crecimiento de Estados Unidos disminuyó respecto al trimestre anterior, 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 en Japón también se observó un crecimiento sostenido, debido a una mayor demanda externa.

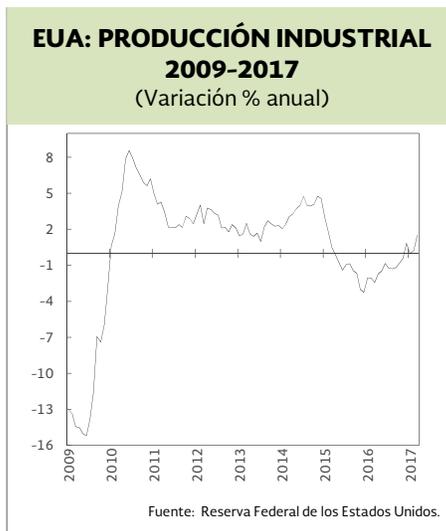
La actividad económica en algunos países emergentes ha mostrado signos de estabilidad y mejoría moderada. En Asia destaca la economía de China, que sigue mostrando un crecimiento estable, apoyado en políticas fiscales expansivas y un sólido aumento del crédito. La economía rusa presenta indicios de recuperación, al registrar un crecimiento positivo por primera vez desde el primer trimestre de 2015. Sin embargo, la economía brasileña continúa en recesión, ante la debilidad de la demanda interna y un mercado laboral frágil.

Estados Unidos

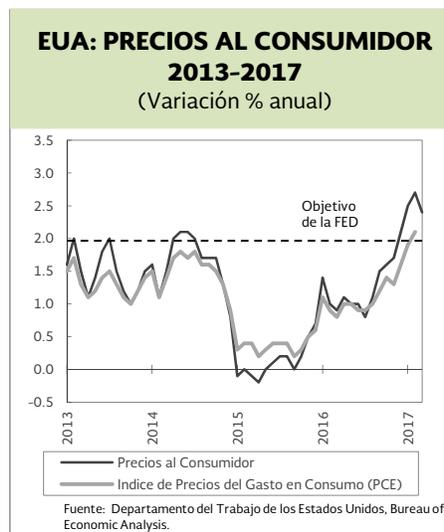
- Durante el cuarto trimestre de 2016 la economía de Estados Unidos registró un crecimiento de 2.1 por ciento a tasa trimestral anualizada, moderando su ritmo respecto al trimestre anterior. Este crecimiento se vio afectado, principalmente, por una menor contribución al crecimiento de las exportaciones netas que pasaron de aportar 0.9 pp durante el tercer trimestre a restar 1.8 pp. Lo anterior se debió a una caída en las exportaciones y un fuerte avance de las importaciones, impulsadas por la fortaleza del dólar y la sólida demanda doméstica. Por su parte, el consumo privado incrementó su contribución al crecimiento y continúa siendo el principal motor de la economía, al pasar de 2.0 a 2.4 pp. La inversión fija y la acumulación de inventarios, también incrementaron su contribución al crecimiento; la aportación de la primera pasó de 0.0 pp a 0.5 pp y la contribución de la acumulación de inventarios subió de 0.5 pp a 1.0 pp.



- La producción industrial mostró una sólida recuperación en el primer trimestre de 2017, al aumentar 1.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, por arriba del 0.7 por ciento registrado durante el cuarto trimestre de 2016. Esto se debió, principalmente, a un fuerte repunte en el sector de servicios públicos, que registró su mayor tasa de crecimiento histórica en marzo. En contraste, el sector manufacturero mostró una pérdida de dinamismo hacia finales del trimestre, con un fuerte ajuste en el componente de autos y partes. Finalmente, el sector minero continuó mostrando signos de recuperación.
- El mercado laboral continuó fortaleciéndose durante el primer trimestre del año. Entre enero y marzo de 2017 se crearon 533 mil nuevos empleos, 90 mil por arriba de los generados durante el cuarto trimestre del año. En tanto, la tasa de desempleo disminuyó de 4.7 por ciento en diciembre a 4.5 por ciento al cierre del trimestre y la tasa de participación aumentó a 63.0 por ciento en marzo, 0.3 pp por arriba de la registrada al cierre del cuarto trimestre de 2016.

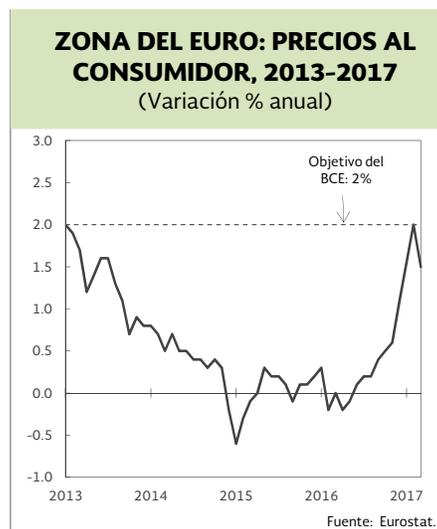
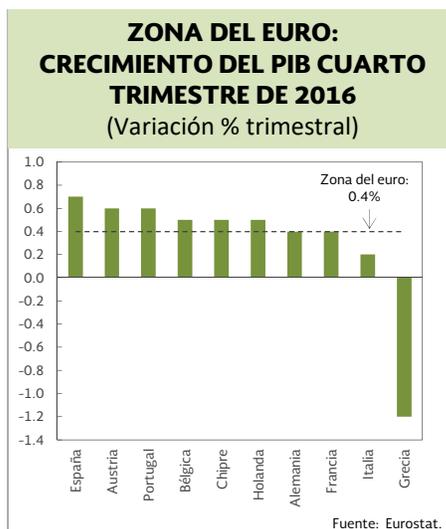


- Durante marzo de 2017 la inflación en Estados Unidos registró un crecimiento de 2.4 por ciento a tasa anual, por arriba del objetivo de la FED de 2.0 por ciento. El aumento se generó, principalmente, por el incremento de 10.9 por ciento en los precios de los energéticos. Los precios de los alimentos mostraron una ligera aceleración por segundo mes consecutivo, mientras que la inflación subyacente se desaceleró, en gran parte debido a la caída en los precios de las comunicaciones (-6.0% anual).
- El índice de precios del gasto en consumo personal, una de las medidas que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró un aumento de 2.1 por ciento en febrero, 0.5 pp por arriba de lo registrado en diciembre de 2016.



Zona del euro

- La zona del euro mantuvo su ritmo de crecimiento económico durante el cuarto trimestre de 2016. La demanda interna continúa siendo el principal factor de crecimiento, con el consumo privado y el gasto de gobierno aumentando por encima de lo observado el trimestre anterior. El cambio en inventarios también tuvo una contribución positiva al crecimiento. Por otro lado, se registró un fuerte aumento de las importaciones, consistente con el dinamismo de la demanda interna. Durante el cuarto trimestre de 2016 la región tuvo un crecimiento económico de 0.4 por ciento con respecto al trimestre anterior, en línea con el registrado en el tercer trimestre del año y que fue impulsado principalmente por la actividad en España, Austria y Portugal.
- En marzo de 2017 el índice de precios presentó un incremento de 1.5 por ciento a tasa anual, 0.4 pp por arriba de la registrada a finales del año 2016. Este incremento fue impulsado por un aumento en los precios de energéticos y de los alimentos. Asimismo, la inflación subyacente retrocedió ligeramente durante el trimestre, posicionándose 0.2 pp por debajo del cierre del trimestre anterior. Por otra parte, la tasa de desempleo presentó una disminución marginal y durante febrero alcanzó un nivel de 9.5 por ciento, 0.1 pp por debajo de la alcanzada al cierre del trimestre anterior.



Otras economías

- La economía japonesa mantuvo su ritmo de crecimiento durante el cuarto trimestre de 2016, igual a 1.2 por ciento a tasa trimestral anualizada. Las exportaciones netas fueron el principal motor de crecimiento, con una contribución de 1.0 pp. Por su parte, el gasto del gobierno y el consumo privado tuvieron contribuciones de 0.7 y 0.1 pp, respectivamente. La acumulación de inventarios fue el único factor que frenó el crecimiento, al restar 0.8 pp.
 - Datos económicos del primer trimestre de 2017 muestran un comportamiento mixto. En febrero de 2017, las ventas al menudeo registraron una variación de 0.1 por ciento,

por debajo del crecimiento de 0.7 por ciento registrado a finales del 2016. Por su parte, durante febrero se observó una variación de 4.7 por ciento a tasa anual en la producción industrial, superior al incremento de 3.1 por ciento registrado en diciembre.

- La inflación mantuvo su ritmo de crecimiento, impulsada principalmente por un incremento en los precios de alimentos perecederos y de energéticos, los cuales mostraron una aceleración por primera vez desde diciembre de 2014. En febrero de 2017 la inflación se ubicó en 0.3 por ciento anual, en línea con el cierre de 2016.
- Dentro de las economías emergentes destaca:
 - Durante el primer trimestre de 2017 la economía china creció 6.9 por ciento anual, por arriba del 6.8 por ciento registrado el trimestre anterior. Lo anterior se encuentra por arriba del nuevo rango establecido por el gobierno de alrededor de 6.5 por ciento anual (el objetivo para 2016 era de entre 6.5 y 7.0 por ciento).

En marzo de 2017, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) se ubicó en 51.8, acumulando ocho meses dentro del umbral de expansión económica. Se observó un repunte en las ventas al menudeo de 10.9 por ciento a tasa anual en marzo, luego de dos meses con un crecimiento de 9.5 por ciento, impulsado por un mejor desempeño de la venta de automóviles. En tanto, la tasa de crecimiento anual de producción industrial se aceleró durante marzo, al llegar a 7.6 por ciento, 1.6 pp por arriba de la registrada durante diciembre de 2016. Por último, la inversión fija aumentó 1.1 pp respecto a noviembre, al presentar un crecimiento de 9.2 por ciento a marzo de 2017, consecuencia de una mejoría de la inversión manufacturera y en bienes raíces.

- Asimismo, la actividad económica en Rusia continúa con una trayectoria positiva. Durante el cuarto trimestre de 2016, la economía creció a una tasa anual de 0.3 por ciento, su primer crecimiento desde el primer trimestre de 2015. Este dato estuvo apoyado en las exportaciones netas, con las exportaciones creciendo a su mayor tasa desde 2011. La demanda interna, por otro lado, continúa mostrando señales de debilidad.
- Por su parte, la economía brasileña registró una contracción de 2.5 por ciento en términos anuales durante el cuarto trimestre de 2016, menor a la desaceleración registrada durante el tercer trimestre del año de 2.9 por ciento y acumulando 11 trimestres en recesión. Se espera que la economía enfrente un entorno desfavorable debido a la persistencia de una situación financiera complicada, un mercado laboral débil, altos niveles de endeudamiento de los hogares, una débil demanda externa y niveles significativos de incertidumbre política. La inflación continuó con su trayectoria descendiente y en marzo de 2017 se ubicó por debajo de la banda superior del objetivo para 2016 (6.5 por ciento), al registrar un nivel de 4.6 por ciento a tasa anual. En contraste, el mercado laboral sigue deteriorándose con una tasa de desempleo de 13.2 por ciento en el periodo que va de diciembre a febrero de 2017, 1.2 pp por arriba de la observada en el último trimestre de 2016.

- Similarmente, la actividad económica en Sudáfrica continuó perdiendo dinamismo durante el cuarto trimestre de 2016, al registrar una contracción de 0.3 por ciento a tasa trimestral anualizada, luego de haber crecido 0.4 por ciento el trimestre anterior. Esto se debió, principalmente, a un debilitamiento en la contribución de los inventarios. Por su parte, la demanda doméstica se aceleró, impulsada por un modesto crecimiento en la inversión fija, y las exportaciones e importaciones se recuperaron.

I.4.2 Decisiones de política monetaria

A nivel global hay una divergencia de política monetaria, especialmente entre economías avanzadas, debido a diferencias en las condiciones de los mercados laborales, la evolución de la actividad económica y los niveles de inflación. Las principales decisiones de política monetaria durante el primer 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
Turquía	9.25	24-ene-17	+75
Colombia	7.00	24-mar-17	-25
Estados Unidos	0.75 a 1.00	15-mar-17	+25
Chile	2.75	13-abr-17	-25
México	6.50	30-mar-17	+25

Estados Unidos

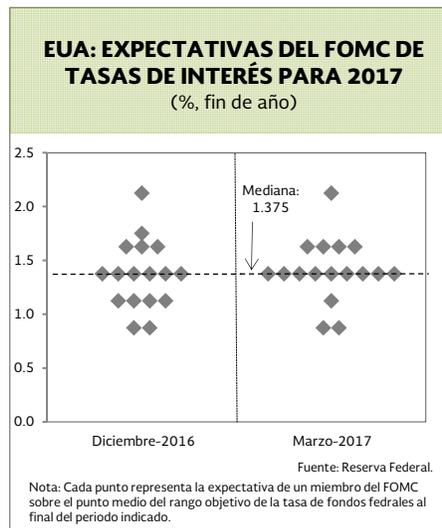
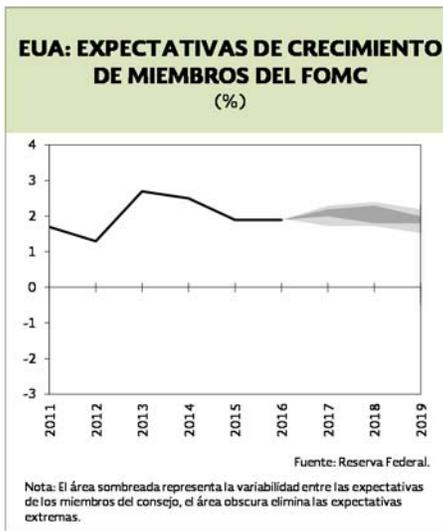
Los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) se reunieron en dos ocasiones. En la reunión del 1 de febrero, el FOMC mantuvo el nivel de la tasa de referencia y mencionó que la inflación se había incrementado en los trimestres recientes pero aún se encontraba por debajo del objetivo de largo plazo de 2.0 por ciento. En la segunda reunión, el 15 de marzo, la FED incrementó en 25 pb el objetivo de la tasa de interés de fondos federales, a un rango de 0.75 a 1.00 por ciento. El Comité apoyó su decisión en el fortalecimiento del mercado laboral, el aumento reciente en la inflación y la mejora continua en la actividad económica. Asimismo, manifestó que espera que la economía evolucione de tal manera que los incrementos en la tasa sean graduales, y que la trayectoria de ésta última dependerá de la información que provean nuevos datos.

Aunque el Comité reconoce una moderada expansión en el crecimiento, atribuye que esta mejora podría ser principalmente resultado de factores temporales, posiblemente provenientes de una estacionalidad residual. En consecuencia, se decidió mantener en las proyecciones de marzo los pronósticos de crecimiento para 2017 y 2019 en 2.1 y 1.9 por ciento, respectivamente, mientras que el estimado para 2018 se revisó marginalmente al alza entre las proyecciones de diciembre de 2016 y marzo de 2017, de 2.0 a 2.1 por ciento.

El Comité continúa proyectando que la inflación se incremente gradualmente durante los próximos tres años, ya que esperan que los precios de los alimentos y la energía, junto con los precios de las

importaciones no energéticas, comiencen a aumentar sostenidamente este año. El Comité mantuvo sin cambios la expectativa de inflación en sus proyecciones de marzo respecto a las de diciembre en 1.9 por ciento para 2017 y 2.0 por ciento para 2018 y 2019.

La mediana de las proyecciones de los miembros del Comité para la tasa de fondos federales correspondiente al cierre de 2017 y 2018 se mantuvo en 1.4 y 2.1 por ciento, respectivamente, mientras que las expectativas para 2019 aumentaron marginalmente a 3.0 por ciento en las proyecciones de marzo desde 2.9 por ciento proyectado en diciembre.



Zona del euro

Durante el primer trimestre de 2017, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios las diferentes tasas de interés oficiales y mencionó que espera que las principales tasas de interés se mantengan en los niveles actuales o por debajo de ellos por un periodo de tiempo prolongado.⁵

En su reunión del 19 de enero de 2017, el BCE señaló que la inflación general ha mostrado un incremento recientemente, principalmente debido a efectos base sobre los precios de la energía, y reconoció que las presiones sobre la inflación subyacente siguen siendo moderadas. Asimismo, señaló que espera que el crecimiento económico de la zona del euro se vea frenado por el lento ritmo de implementación de las reformas estructurales y los reajustes pendientes a la hoja de balance de algunos sectores.

Esto último fue reiterado en su reunión del 9 de marzo, donde además el BCE mencionó que la información recibida ha incrementado la confianza de que la expansión económica se mantendrá firme y se extenderá. El Comité del BCE revisó al alza el pronóstico de inflación de 1.3 a 1.7 por ciento anual para 2017 y el del PIB de 1.7 a 1.8 por ciento. Para 2018 el pronóstico de inflación aumentó de 1.5 a 1.6 por ciento anual y el del PIB de 1.6 a 1.7 por ciento anual.

1.4.3 Cambios de política económica

El Parlamento Británico aprobó la ley que permite iniciar el proceso de salida de Reino Unido de la Unión Europea

- El 13 de marzo, el Parlamento Británico autorizó a la Primera Ministra del Reino Unido, Theresa May, invocar el artículo 50 del Tratado de Lisboa, el cual marca el inicio del proceso de retiro voluntario y unilateral de un país miembro de la Unión Europea (UE). Adicionalmente, la Cámara de los Comunes y la Cámara de los Lores del Parlamento Británico votaron en contra de las dos enmiendas propuestas por May, que incluían la solicitud del reconocimiento de los derechos a los inmigrantes de la Unión Europea en suelo británico.

1.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

Durante el primer trimestre de 2017, la calificación o perspectiva de deuda soberana de los siguientes países fue modificada como se muestra en el siguiente cuadro:

⁵ 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.

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL⁶

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ⁷	Motivos
19-ene-17	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Costa Rica	De BB+ (negativa) a BB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La deteriorada dinámica y el incremento de la deuda generada por los grandes niveles de déficit fiscal y el continuo bloqueo institucional que impide el avance de las reformas estructurales. La perspectiva estable refleja la resiliencia del crecimiento de Costa Rica y la flexibilidad financiera en un mercado local cautivo, que ha sido capaz de acomodar los grandes déficits fiscales.
27-ene-17	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Turquía	De BBB- (estable) a BB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Los acontecimientos políticos y de seguridad, que han mermado los avances económicos y la independencia institucional. La falta de respuesta a las vulnerabilidades externas, que se ha manifestado en una fuerte caída de la moneda que podrían tener un impacto perjudicial en el sector privado. La agencia considera que la aprobación del proceso de reforma constitucional en el referendo de marzo o abril consolidaría un sistema que en el balance se ha erosionado.
09-feb-17	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Costa Rica	De Ba1 (negativa) a Ba2 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> La continua debilidad en el perfil fiscal de Costa Rica reflejada en la creciente deuda del gobierno, y el persistente y elevado déficit fiscal, que incrementan la exposición a los choques potenciales de tipo de cambio y tasas de interés. La permanencia de la perspectiva negativa refleja la falta de un consenso político para la implementación de medidas que reduzcan el déficit fiscal.
17-mar-17	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Chipre	De BB (positiva) a BB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Un crecimiento económico mayor al esperado y el progreso fiscal, además de la expectativa de la deuda del gobierno continúe reduciéndose. Se espera que Chipre continúe con su tendencia de sólido crecimiento derivado del fortalecimiento en el consumo privado y el crecimiento de la inversión privada en proyectos de turismo y energía.
17-mar-17	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Islandia	De A- (estable) a A (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El importante cambio en la mayoría de las restricciones financieras aplicadas a los residentes derivadas de la crisis financiera del 2008, principalmente el retiro de la mayoría de los controles de capital. La perspectiva estable refleja el potencial de Islandia para mejorar sus finanzas públicas, lo cual equilibra el riesgo del sobrecalentamiento de la economía en los próximos dos años.
17-mar-17	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Serbia	De B1 (positiva) a Ba3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La notable consolidación fiscal que ha detenido el incremento de la carga de deuda y que permitió una mejora en el desempeño fiscal durante 2016. Las recientes reformas estructurales que han incrementado la resistencia de la economía y apoyado el crecimiento. La agencia espera que los continuos progresos de Serbia en el proceso de adhesión a la Unión Europea y el probable compromiso adicional con el FMI ayuden a limitar el riesgo de un retroceso en el progreso alcanzado de la reforma.
23-mar-17	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Belice	De SD (Selective Default) a B- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La acción responde al anuncio del gobierno sobre los términos de los acuerdos de los bonos denominados en dólares que tomaron efecto el 21 de marzo de 2017, ya que la agencia espera que éstos reprogramen moderadamente el aumento de la deuda del gobierno. Las calificaciones continúan reflejando la alta carga de dicha deuda, compensada en cierta medida por un plan mejorado de amortización y el perfil de servicio de deuda programado para los próximos tres años. La perspectiva estable equilibra la mejora en la capacidad de pago de deuda del gobierno con la vulnerabilidad a los choques externos y la inflexibilidad monetaria.

I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

Durante el primer trimestre del 2017, la volatilidad en los mercados financieros se mantuvo en niveles relativamente bajos. Se registraron incrementos marginales en días cercanos a eventos políticos y económicos relevantes, como la toma de protesta de Donald Trump como presidente de Estados Unidos. En el plano internacional destacaron las negociaciones en el parlamento británico sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea, y la expectativa en el mercado sobre el cumplimiento del acuerdo de recorte en la producción de crudo por parte de los miembros de la OPEP y otros países petroleros. Adicionalmente, la volatilidad registró un alza hacia el cierre del trimestre debido a la incertidumbre generada en torno a la discusión de la iniciativa de reemplazo del sistema de seguridad social en Estados Unidos.



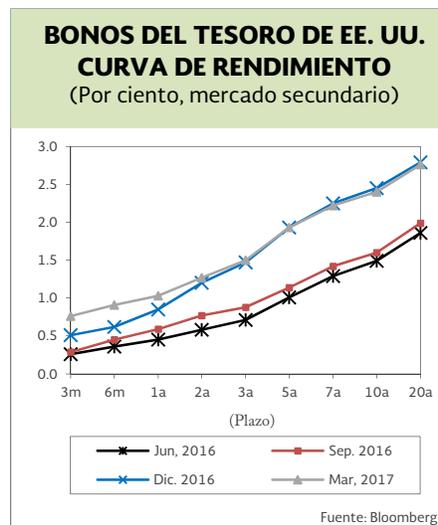
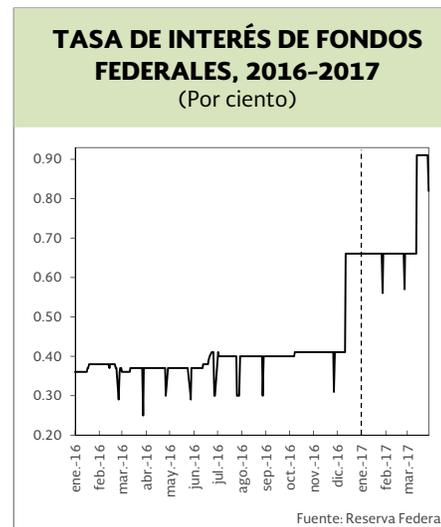
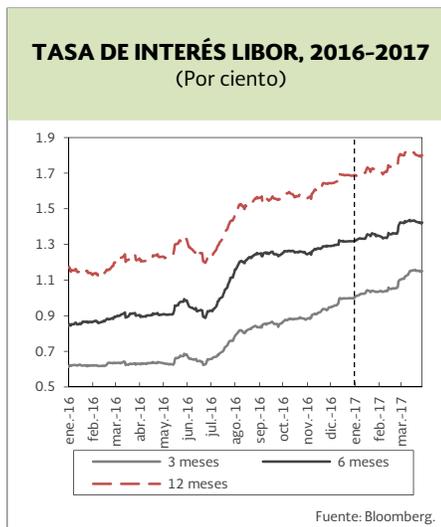
Tasas de interés

- Las tasas de interés de corto plazo, particularmente en Estados Unidos, continuaron con una tendencia al alza en sintonía con las acciones de la FED. Aunado a esto, se ha observado un repunte en la inflación a nivel global y la percepción sobre los riesgos a ésta mantienen un sesgo al alza. Por su parte, las tasas de plazos mayores han permanecido estables y se han ajustado en menor medida. Al 31 de marzo de 2017, la tasa a 3 meses se ubicó en 0.76 por ciento, comparado con el 0.51 por ciento registrado al cierre de 2016. Asimismo, la tasa de 10 años se ubicó en 2.40 por ciento, 5 pb por debajo de la registrada al cierre de 2016.
 - Al cierre del primer trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.64 por ciento, 8 pb por arriba del promedio observado al cierre del 2016 (1.56 por ciento).

⁶ No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado I.5 Sector financiero mexicano.

⁷ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

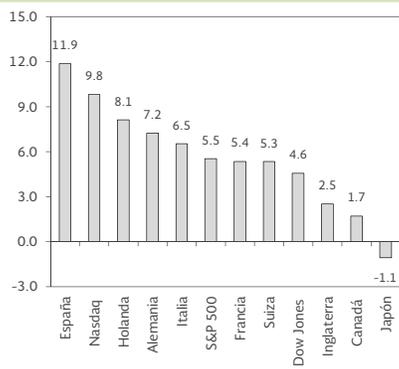
- La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 15 pb en el primer trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron un alza de 11 y 12 pb, respectivamente. Al cierre del 31 de marzo de 2017, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 1.15, 1.42 y 1.80 por ciento, respectivamente.



Índices accionarios

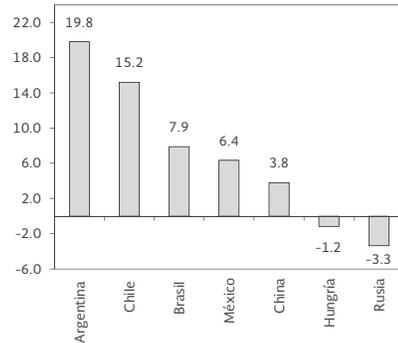
- Los principales índices accionarios internacionales registraron un desempeño positivo, siguiendo la tendencia del último trimestre del año pasado. Los índices Dow Jones y S&P 500 presentaron ganancias de 4.6 y 5.5 por ciento, respectivamente, y han alcanzado constantemente máximos históricos durante este año. Esto ha sido consecuencia de una mejoría en los indicadores de crecimiento económico a nivel global, entre los que destacan el aumento en los niveles de confianza del consumidor y en los índices de producción industrial.

MERCADOS ACCIONARIOS ECONOMÍAS AVANZADAS (Var. % trimestral acumulada)



Fuente: Bloomberg.

MERCADOS ACCIONARIOS EN ECONOMÍAS EMERGENTES (Var. % trimestral acumulada)

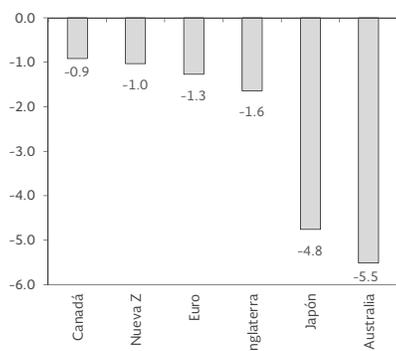


Fuente: Bloomberg.

Tipo de cambio

- Durante el primer trimestre del año el dólar se depreció frente a la mayoría de monedas, tanto avanzadas como emergentes, ante un entorno de menor volatilidad en los mercados financieros internacionales. A pesar de que la FED ha continuado con el proceso de normalización de su política monetaria, la mayoría de monedas de economías avanzadas y emergentes se han beneficiado de una percepción positiva sobre el desempeño económico a nivel global, particularmente en el sector manufacturero, así como la expectativa de estímulos fiscales por parte de la nueva administración federal de Estados Unidos. Adicionalmente, los activos en mercados emergentes se han recuperado tras el abrupto ajuste que experimentaron como resultado del proceso electoral en dicho país.

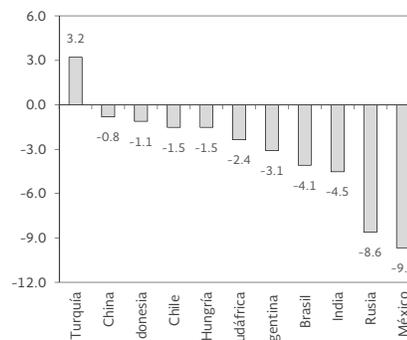
TIPOS DE CAMBIO ECONOMÍAS AVANZADAS* (Var. % trimestral acumulada)



* Variación frente al dólar americano.
(+) Depreciación.

Fuente: Bloomberg.

TIPOS DE CAMBIO ECONOMÍAS EMERGENTES* (Var. % trimestral acumulada)

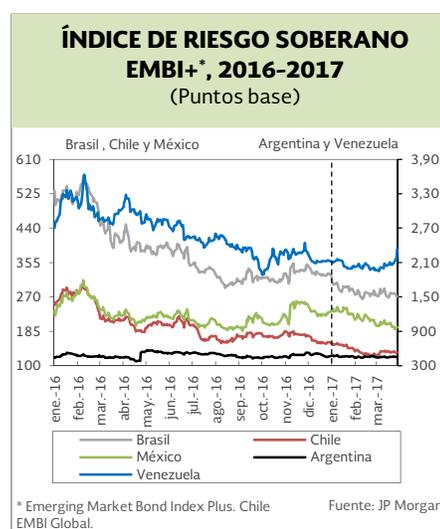
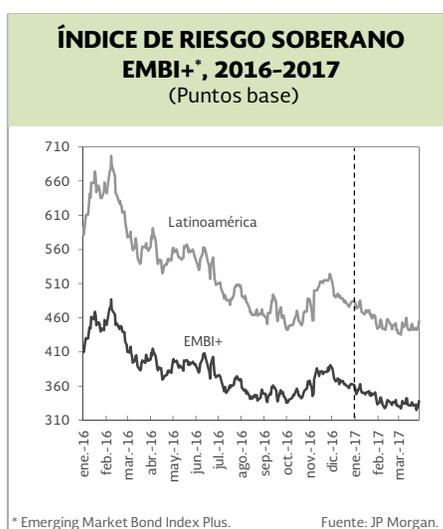


* Variación frente al dólar americano.
(+) Depreciación.

Fuente: Bloomberg.

Riesgo país

- El riesgo país en economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, registró una disminución durante el primer trimestre del 2017, tendencia que se observó durante la mayor parte de 2016. En este sentido, la disminución se ha respaldado en una mejoría de las condiciones económicas a nivel global, particularmente de una estabilización en el crecimiento de la economía china. Al 31 de marzo, el riesgo país de América Latina disminuyó en 28 pb desde el cierre de 2016, para situarse en 455 pb. Asimismo, el índice de riesgo soberano para los países emergentes se ubicó en 337 pb, 25 pb por abajo del nivel observado el 31 de diciembre de 2016 (363 pb).



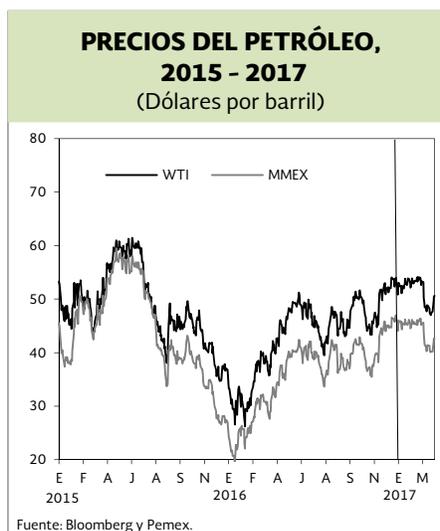
Materias primas

Luego de mostrarse estables durante enero y febrero, los precios del petróleo disminuyeron a principios de marzo ante los incrementos reportados en los inventarios de Estados Unidos, que alcanzaron su nivel máximo en décadas, y la creciente producción de petróleo de esquisto (*shale oil*) del mismo país. Los recortes no planeados en la producción en Libia incrementaron la percepción del mercado de la probabilidad de que la OPEP extienda su recorte, provocando una recuperación del precio hacia el final de marzo. En este contexto, el precio del WTI promedió 51.7 dólares por barril (dpb) durante el trimestre, que implica un incremento de 5.2 por ciento con relación al precio promedio registrado en el cuarto trimestre de 2016, igual a 49.2 dpb. En particular, los precios se vieron afectados por los siguientes factores relacionados con la oferta:

- La producción estimada de la OPEP durante febrero fue de 32.0 millones de barriles diarios (Mbd), e implica una disminución de 1.1 Mbd con respecto a la cifra de diciembre y un cumplimiento de 94 por ciento de la meta comprometida en noviembre de 2016. El cumplimiento de los 11 países no miembros de la OPEP que se añadieron al acuerdo ha sido menor, principalmente debido a que el recorte de la producción de Rusia durante febrero, igual a 0.1 Mbd, fue menor que el recorte comprometido, de 0.3 Mbd.

- En contraste, el 31 de marzo los inventarios de crudo de Estados Unidos alcanzaron su nivel más alto en décadas, cuando se reportó una acumulación de 535.5 millones de barriles (Mb), que representó un aumento de 56.5 Mb con respecto a la cifra del 30 de diciembre. La producción de petróleo crudo de Estados Unidos continuó mostrando una tendencia creciente, ubicándose en 9.1 Mbd durante marzo, su nivel más alto en 12 meses y que implica un crecimiento de 0.3 Mbd con respecto a la producción de diciembre. En línea con lo anterior, las estimaciones de crecimiento de la producción de petróleo de Estados Unidos han sido revisadas al alza, a 0.3 Mbd en promedio para 2017 y 0.7 Mbd para 2018.

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 abril que, después de crecer 1.6 Mbd en 2016, la demanda global aumentará en 1.3 Mbd en 2017. Esta última cifra significa una revisión a la baja en 0.1 Mbd con respecto al reporte publicado en marzo. La revisión refleja la debilidad de la demanda observada durante el primer trimestre de 2017, que aumentó en 1.1 Mbd, 0.2 Mbd menos que lo anticipado. Lo anterior fue principalmente consecuencia de la pérdida de dinamismo en el crecimiento de varios países, incluyendo Rusia, India, múltiples países de Medio Oriente, Corea y Estados Unidos, donde la demanda se ha estancado en meses recientes.



Por su parte, durante el primer trimestre de 2017 los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas mostraron signos de recuperación respecto a los niveles reportados el trimestre previo, ejemplificado por el crecimiento de los precios de los productos agropecuarios durante enero y los aumentos registrados en los precios de los metales en febrero. El índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró un incremento de 5.8 por ciento con respecto al promedio del trimestre anterior, mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un crecimiento de 11.2 por ciento.⁸

⁸ Este índice no incluye a los metales preciosos.

En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios aumentaron en promedio durante el trimestre, luego de exhibir ganancias en enero derivadas de los crecimientos registrados en los precios de alimentos y bebidas, especialmente en el precio de los granos, producto a su vez del debilitamiento en la oferta de trigo en Estados Unidos. No obstante, después de mantenerse relativamente estables en febrero, los precios disminuyeron en marzo, primordialmente debido al pronóstico de mayores inventarios de maíz, trigo y soya ante una producción mayor a la esperada en Sudamérica.

Asimismo, las cotizaciones de la mayoría de los metales reportaron incrementos debido a la fortaleza de la demanda y a interrupciones en la oferta:

- Los precios de los metales industriales se recuperaron en general en el trimestre, especialmente durante el mes de febrero. Los principales factores de la recuperación fueron la continua fortaleza de la actividad manufacturera a nivel global, restricciones a la producción de aluminio impuestas en China, una huelga en la mina de cobre más grande del mundo, ubicada en Chile, y la prohibición a las exportaciones de cobre impuesta a la segunda mina más grande del mundo, ubicada en Indonesia.
- El precio del oro mostró una tendencia creciente aunque, en promedio, disminuyó con respecto al trimestre anterior. El repunte se debió en su mayoría al debilitamiento del dólar y a la disminución en la expectativa de la tasa de interés de referencia de la FED, especialmente después del incremento de 25 pb del 15 de marzo, que el mercado interpretó como una medida prudente. En contraste, el precio de la plata alcanzó en promedio un nivel ligeramente superior al del trimestre previo.

I.5 Sector financiero mexicano

Al inicio del trimestre, la incertidumbre asociada a las posibles acciones del nuevo gobierno norteamericano respecto a la relación comercial con nuestro país tuvo un impacto sobre el tipo de cambio en pesos por dólar, que registró un máximo histórico de 20.91 pesos el 11 de enero de 2017. No obstante, el tipo de cambio revirtió esta tendencia y al cierre del 31 de marzo de 2017 se ubicó en 18.73 pesos, lo que implicó una apreciación del peso de 10.2 por ciento respecto al cierre del 30 de diciembre de 2016, igual a 20.64 pesos por dólar.⁹ Esta notable mejoría estuvo asociada a las acciones de política monetaria del Banco de México, el anuncio de las coberturas cambiarias por parte de la Comisión de Cambios, así como una mejora en las expectativas sobre los resultados para México de una potencial renegociación del Tratado del Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

En este entorno, las autoridades financieras en México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:

⁹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

- En la vigésima séptima sesión ordinaria del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)¹⁰, realizada el 30 de marzo de 2017, los miembros del señalaron que el reciente entorno de menor volatilidad y mejores perspectivas de crecimiento global han propiciado un incremento en los flujos de recursos hacia las bolsas de valores y otros activos de mayor riesgo, incluidos los de economías emergentes. No obstante, coincidieron en que persiste un alto grado de incertidumbre sobre las políticas planteadas por el nuevo gobierno de Estados Unidos.
- Asimismo, subrayaron que la economía de México continúa creciendo a pesar de un entorno adverso y que la tasa de desempleo ha alcanzado niveles inferiores a los observados antes del estallido de la crisis de 2008. Resaltaron que el sistema bancario mantiene un nivel adecuado de capitalización y liquidez para enfrentar entornos de mayor volatilidad de tasas de interés y de tipo de cambio, así como de debilidad de la actividad económica.

Además, la agencia calificadora Moody's ratificó la calificación de la deuda mexicana:

- El 27 de abril, Moody's ratificó la calificación 'A3' para la deuda de largo plazo en moneda extranjera y local de México, y mantuvo la perspectiva negativa. De acuerdo con la agencia calificadora, la ratificación se basa principalmente en que el riesgo de los pasivos contingentes de Pemex ha disminuido significativamente desde la última acción de calificación. Adicionalmente, las autoridades han logrado avances en el proceso de consolidación fiscal a pesar de la debilidad en la actividad económica. Por su parte, la decisión de mantener la perspectiva negativa refleja las nuevas preocupaciones asociadas a la posibilidad de que choques externos, provenientes de cambios en las políticas comerciales de Estados Unidos, impacten negativamente la actividad económica y comprometan el proceso de consolidación fiscal.

1.5.1 Tasas de interés

Durante el primer trimestre de 2017, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones. En su reunión del 9 de febrero, la Junta decidió incrementar la tasa de referencia en 50 pb para ubicarla en un nivel de 6.25 por ciento. En esta reunión se destacó que hacia finales de 2016 la economía global continuó recuperándose y se señaló que la volatilidad en los mercados financieros internacionales tendió a disminuir. Respecto a la decisión de política monetaria, se mencionó que tiene el objetivo de anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a la meta de la institución.

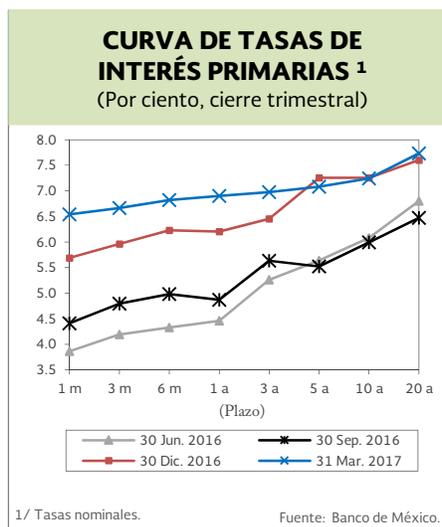
Posteriormente, en su reunión del 30 de marzo la Junta de Gobierno decidió incrementar nuevamente la tasa de referencia en 25 pb, para llegar a 6.50 por ciento. Los miembros de la junta destacaron que las condiciones en los mercados financieros nacionales mejoraron significativamente derivado de las acciones implementadas por el Banco de México, las medidas anunciadas por la Comisión de Cambios, así como algunos comentarios positivos de miembros del

¹⁰ 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.

gobierno de Estados Unidos sobre el rumbo de la relación bilateral con México. También señalaron que se tomó en cuenta el alza en la tasa de referencia de la FED en la decisión de política monetaria.

Derivado de lo anterior, las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos al alza en el corto plazo:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el primer trimestre de 2017 en 6.54 por ciento, lo que significó un aumento de 85 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 6.66 por ciento, 70 pb por arriba del cierre del trimestre previo. Respecto a las tasas de mediano plazo, la tasa primaria de 3 años incrementó en 52 pb y se ubicó en 6.97 por ciento, y la tasa de 5 años se situó en 7.08 por ciento, 17 pb por debajo del cierre de diciembre. Por su parte, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 7.24 por ciento, 1 pb por debajo del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 7.73 por ciento, 13 pb por arriba de lo observado al cierre de diciembre.



I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el primer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró un desempeño positivo, impulsado por el tono más conciliador algunos miembros del nuevo gobierno de Estados Unidos respecto a la relación comercial con México y en un entorno internacional financiero más favorable. En particular, el sector industrial y el sector financiero registraron el mejor desempeño dentro del índice. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 48,541.6 unidades, lo cual representó un avance de 6.4 por ciento frente al cierre del trimestre anterior. Adicionalmente, el índice registró un máximo histórico el 28 de marzo de 2017, registrando un nivel de 49,339.2 puntos.



I.5.3 Mercado cambiario

Durante el primer trimestre de 2017, el tipo de cambio del peso frente al dólar se apreció en 10.2 por ciento respecto al cierre del 30 de diciembre de 2016 (20.64 pesos por dólar)¹¹, al llegar a 18.73 pesos por dólar el 31 de marzo de 2017. En este contexto, el régimen de tipo de cambio flexible, determinado por la oferta y la demanda y que México adoptó hace más de 20 años, continuó mostrando que es un pilar de la estabilidad macroeconómica que permite amortiguar los choques externos.

Entre las razones de la apreciación destacan las siguientes: la percepción de una futura evolución favorable de las negociaciones comerciales entre México y Estados Unidos, ante el tono más conciliador de los miembros del gabinete de Estados Unidos; la confirmación de un proceso gradual de normalización de la política monetaria de Estados Unidos; y la implementación exitosa de un nuevo mecanismo de coberturas de tipo de cambio por parte de Banco de México.

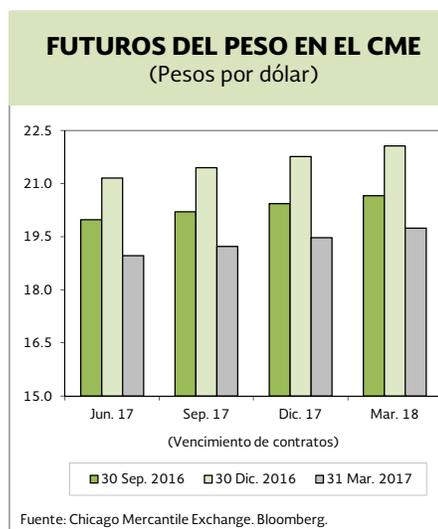
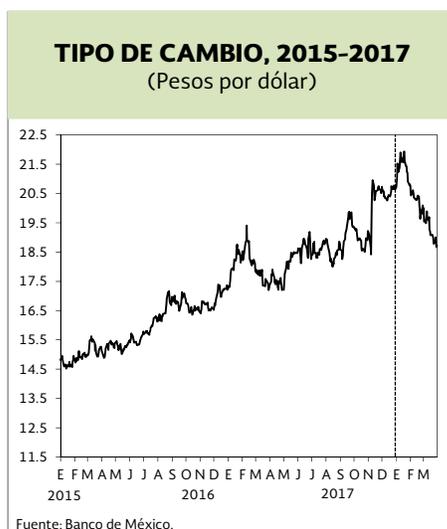
El 5 de enero, la Comisión de Cambios anunció que con el objetivo de proveer liquidez y atenuar la volatilidad observada, el Banco de México vendió dólares directamente en el mercado cambiario. Asimismo, confirmó la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario en otras ocasiones, en caso de condiciones excepcionales.

Adicionalmente, el 21 de febrero la Comisión de Cambios dio a conocer la instrucción hecha al Banco de México para la implementación de un programa de coberturas cambiarias por un monto de hasta 20,000 millones de dólares. Las coberturas cuentan con la característica de ser liquidables al vencimiento por diferencias en moneda nacional, lo que permite ofrecer la cobertura contra riesgos cambiarios sin utilizar las reservas internacionales. Cabe destacar que en la primera

¹¹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

subasta, realizada el 6 de marzo, se asignaron en su totalidad los 1,000 millones de dólares ofrecidos y el monto demandado fue el doble.

Al cierre del primer trimestre de 2017, 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 inferior al observado al finalizar el cuarto trimestre. El 31 de marzo, los contratos para entrega en junio, septiembre y diciembre de 2017 y marzo de 2018 implicaron una apreciación del peso de 11.5, 11.6, 11.7 y 11.8 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de diciembre de 2016, ubicándose en 18.96, 19.22, 19.47 y 19.74 pesos por dólar, respectivamente.



1.5.4 Base monetaria

En marzo de 2017, la base monetaria se ubicó en 1,370 miles de millones de pesos, lo que implicó un incremento de 7.1 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,989 miles de millones de pesos, mayor en 0.2 por ciento en términos reales al saldo negativo observado en marzo de 2016. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,359 miles de millones de pesos, que implica una variación de 2.9 por ciento en términos reales anuales. El saldo de los activos internacionales netos a marzo de 2017 fue de 179 miles de millones de dólares, implicando una disminución anual en términos nominales de 0.6 por ciento.

Durante el primer trimestre de 2017 se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 678 millones de dólares. Esto como resultado de la compra neta de 1,602 millones de dólares al Gobierno Federal y flujos positivos adicionales del orden de 1,220 millones de dólares, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por la venta de divisas a PEMEX por 144 millones de dólares y la venta neta de 2,000 millones de dólares a través de operaciones de mercado.

I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 4,132 mmp en febrero de 2017, lo que implicó un incremento anual de 10.3 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 31.6 y 13.1 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO

	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Dic-16	Feb-17	Dic-16	Feb-17
M1a	4,175	4,132	11.2	10.3
Billetes y monedas en poder del público	1,263	1,236	12.3	9.9
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,766	1,721	8.7	8.9
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	477	519	35.9	31.6
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	653	639	1.9	1.2
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	17	18	15.2	13.1

Fuente: Banco de México.

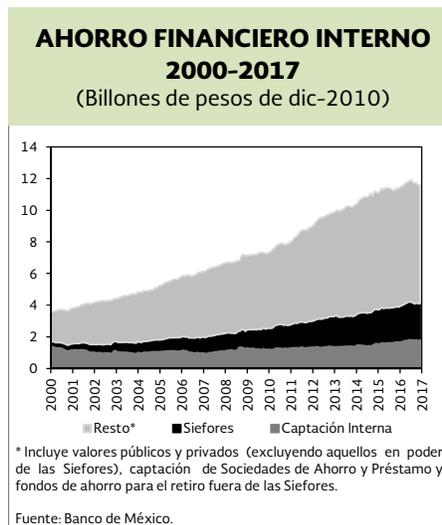
Al cierre de febrero de 2017, el ahorro financiero interno se ubicó en 14,486 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 2.0 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO

(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Dic-16	Feb-17	Dic-16	Feb-17
Billetes y monedas en circulación	1,263	1,236	12.3	9.9
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	13,280	13,305	7.0	4.0
Captación interna de los Bancos	2,183	2,199	7.3	5.1
Valores Públicos en poder de residentes	4,925	4,962	4.7	-0.3
Gobierno Federal	3,357	3,406	5.9	-0.4
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	727	708	6.7	3.1
Otros	841	848	-1.6	-2.6
Valores Privados	545	549	3.8	0.7
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefors	1,353	1,363	3.5	2.2
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	15,612	15,722	4.6	2.6
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,332	2,417	-6.9	-4.8
Captación de bancos residentes	199	189	30.7	16.8
Valores públicos en poder de no residentes	2,133	2,228	-9.4	-6.3
Emitidos por el Gobierno Federal	2,132	2,227	-9.4	-6.3
Emitidos por el IPAB	1	1	3.8	1.0
Ahorro Financiero Interno	14,349	14,486	4.0	2.0

Fuente: Banco de México.



En febrero de 2017, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 7.5 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 8.0 por ciento. Dentro de ésta, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, a la vivienda y al consumo aumentaron en 8.3, 6.9 y 6.9 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	Feb-17
Crédito Vigente Total	12.1	10.4	7.5
Crédito Vigente al Sector Privado	12.3	11.4	8.0
Consumo	9.3	8.8	6.9
Vivienda	10.4	8.6	6.9
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	15.8	13.0	8.3

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

En febrero de 2017, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 7.5 por ciento. A su interior, el financiamiento directo de la banca comercial y de la banca de desarrollo al sector privado creció a una tasa real anual de 7.6 por ciento.

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

(Var. % real anual)

	Dic-15	Dic-16	Feb-17
Financiamiento al Sector Privado **	11.6	11.2	7.5
Financiamiento Directo	11.7	11.3	7.6
Valores	-6.2	5.3	-2.0
Cartera Vigente	12.8	12.0	8.4
Cartera Vencida	-6.1	-7.0	-7.4

**/ 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 primer trimestre de 2017

Durante el primer 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 enero-marzo de 2017, México tuvo un déficit comercial de 2 mil 793 millones de dólares, inferior al déficit de 3 mil 985 millones de dólares que se observó en el mismo lapso de 2016. La balanza no petrolera registró un superávit de 1 mil 569 millones de dólares, cifra que contrasta con el déficit de 1 mil 460 millones de dólares registrado en el año previo.

Las exportaciones de bienes se incrementaron a un ritmo anual de 11.2 por ciento, el mayor desde el tercer trimestre de 2011, al ubicarse en 94 mil 687 millones de dólares. Por componentes, las exportaciones manufactureras se expandieron 9.2 por ciento y las petroleras crecieron 58.1 por ciento anual; mientras que las agropecuarias y extractivas aumentaron 4.3 y 28.5 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron un crecimiento anual de 7.9 por ciento, y las destinadas al resto del mundo avanzaron en 15.7 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz aumentaron a una tasa anual de 9.6 por ciento y las del resto de las manufacturas se incrementaron en 9.1 por ciento anual. En cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones totales tuvieron un crecimiento trimestral de 2.1 por ciento, con el cual acumularon cuatro incrementos consecutivos.

Las importaciones de mercancías tuvieron un crecimiento anual de 9.4 por ciento, situándose en 97 mil 480 millones de dólares. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital crecieron a tasas anuales de 11.4, 9.8 y 3.6 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo se redujeron a una tasa anual de 1.5 por ciento; a la vez que las de bienes intermedios crecieron 6.7 por ciento

BALANZA COMERCIAL, 2016-2017										
	Millones de dólares					Variación % Anual				
	2016				2017 ^{o/}	2016				2017 ^{o/}
	I	II	III	IV	I	I	II	III	IV	I
Exportaciones totales	85,148	93,683	94,807	100,292	94,687	-5.9	-4.4	-1.1	4.2	11.2
Petroleras	3,479	4,624	5,245	5,395	5,499	-45.1	-28.6	-8.9	17.2	58.1
No Petroleras	81,669	89,059	89,562	94,897	89,188	-2.9	-2.7	-0.6	3.5	9.2
Agropecuarias	4,187	3,719	2,822	4,015	4,365	12.4	6.8	17.1	19.7	4.3
Extractivas	921	972	1,178	1,297	1,184	-23.5	-21.9	14.6	26.3	28.5
Manufactureras	76,562	84,368	85,562	89,585	83,639	-3.3	-2.8	-1.3	2.6	9.2
Importaciones totales	89,133	96,814	100,155	100,963	97,480	-3.7	-3.2	-2.3	0.9	9.4
Consumo	11,722	12,506	13,728	13,995	13,056	-7.5	-7.0	-9.5	-6.6	11.4
Intermedias	68,377	74,373	75,842	76,402	75,067	-2.5	-2.3	-1.1	2.9	9.8
Capital	9,035	9,935	10,585	10,565	9,357	-7.8	-4.4	-1.0	-2.3	3.6
Balanza comercial	-3,985	-3,131	-5,348	-671	-2,793	85.9	55.8	-19.8	-82.3	-29.9

o/: Cifras oportunas enero-marzo.

Fuente: Banco de México.

1.6.2 Balanza de pagos en el cuarto trimestre de 2016

En el periodo octubre-diciembre de 2016, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 3 mil 363 millones de dólares (1.3 por ciento del PIB), cifra inferior en 4 mil 154 millones de dólares al déficit del cuarto trimestre de 2015.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 2 mil 610 millones de dólares, nivel que representa una reducción anual de 3 mil 33 millones de dólares. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 658 millones de dólares, cifra inferior en 3 mil 115 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2015. El déficit de la balanza de servicios fue de 1 mil 953 millones de dólares, lo que implicó un crecimiento anual de 82 millones de dólares. A su interior, la balanza turística registró un superávit de 2 mil 323 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 30.2 por ciento.

La balanza de renta tuvo un déficit de 7 mil 585 millones de dólares, con una disminución anual de 337 millones de dólares. En particular, se registró un pago neto de intereses por 6 mil 387 millones de dólares, cifra que representa una reducción anual de 674 millones de dólares.

Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 6 mil 833 millones de dólares, es decir, tuvieron un aumento anual de 784 millones de dólares (13.0 por ciento). Los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 763 millones de dólares (12.4 por ciento) y se ubicaron en 6 mil 928 millones de dólares.

En un ambiente global de elevada incertidumbre, México siguió registrando entradas de capitales para financiar su déficit en cuenta corriente; en particular, la inversión extranjera directa en México representó 1.7 veces el déficit de la cuenta corriente.

Durante el cuarto trimestre de 2016, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un superávit de 12 mil 226 millones de dólares, superior en 1 mil 175 millones de dólares al superávit observado en el mismo periodo de 2015. La inversión directa neta registró una entrada de 4 mil 895 millones de dólares, cifra mayor en 1 mil 264 millones de dólares a la observada en el mismo trimestre de 2015. A su interior, la inversión extranjera directa en México fue de 5 mil 726 millones de dólares.

La inversión extranjera de cartera tuvo una entrada neta de 16 mil 259 millones de dólares, nivel superior en 8 mil 347 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2015. Este flujo se explica, en gran medida, por la entrada neta al sector público de 10 mil 651 millones de dólares. Por otra parte, se registró una salida neta en otras inversiones por 8 mil 928 millones de dólares debido, principalmente, a la amortización neta del sector público por 5 mil 954 millones de dólares.

Durante el cuarto trimestre de 2016, el déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta financiera, más el flujo negativo de errores y omisiones por 9 mil 674 millones de dólares, dieron como resultado una reducción en las reservas internacionales brutas por 2 mil 473 millones de dólares. Los últimos datos disponibles indican que, al 31 de marzo de 2016, las reservas internacionales brutas ascendieron a 178 mil 704 millones de dólares.

Cifras acumuladas en 2016

Durante 2016, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 27 mil 858 millones de dólares, saldo menor en 5 mil 489 millones de dólares al déficit observado en 2015. Como porcentaje del PIB, el déficit acumulado en 2016 representó 2.7 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 20 mil 911 millones de dólares, menor en 2 mil 783 millones de dólares al déficit del año previo. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 13 mil 82 millones de dólares, inferior en 1 mil 442 millones de dólares al déficit observado en 2015. La balanza de servicios registró un déficit de 7 mil 828 millones de dólares, lo que implica una disminución anual de 1 mil 341 millones de dólares. La balanza turística acumuló un superávit de 9 mil 344 millones de dólares, monto superior en 22.4 por ciento anual.
- La balanza de renta registró un déficit de 33 mil 598 millones de dólares, saldo que implica una reducción anual de 356 millones de dólares. Al interior, el pago neto de intereses fue de 23 mil 243 millones de dólares, equivalente a 2.2 por ciento del PIB.
- Las transferencias netas del exterior se ubicaron en 26 mil 650 millones de dólares, con una expansión anual de 9.7 por ciento.

Por otro lado, durante 2016 la cuenta financiera acumuló un superávit de 35 mil 873 millones de dólares, cifra mayor en 627 millones de dólares al superávit de 2015.

- La inversión directa registró una entrada neta de 27 mil 526 millones de dólares, mayor a la entrada neta de 22 mil 448 millones de dólares observada en 2015. Este flujo se integró por el ingreso de 26 mil 739 millones de dólares por inversión extranjera directa en México y el retorno de 787 millones de dólares por inversiones directas que tenían en el exterior

residentes en México. La inversión extranjera directa en México financió el 96.0 por ciento del déficit de cuenta corriente.

- La inversión extranjera de cartera registró una entrada neta por 30 mil 709 millones de dólares, mayor en 2 mil 737 millones de dólares al de 2015. El rubro de otras inversiones tuvo una salida neta de 22 mil 362 millones de dólares, nivel superior en 7 mil 187 millones de dólares a la salida reportada en el año previo.

En 2016 se registró un flujo negativo de 8 mil 150 millones de dólares por concepto de errores y omisiones, que sumado a los resultados de las cuentas corriente y financiera resultó en un incremento de las reservas internacionales brutas por 428 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2016^{1/}

	Millones de dólares				Variación % Anual	
	Nivel		Variación Absoluta Anual		Ene-Dic 2016	Cuarto Trimestre 2016
	Ene-Dic 2016	Cuarto Trimestre 2016	Ene-Dic 2016	Cuarto Trimestre 2016		
Cuenta Corriente	-27,858	-3,363	5,489	4,154	-16.5	-55.3
Balanza de bienes ^{2/}	-13,082	-658	1,442	3,115	-9.9	-82.6
Exportaciones	374,287	100,390	-6,763	4,007	-1.8	4.2
Importaciones	387,369	101,047	-8,204	892	-2.1	0.9
Balanza de servicios	-7,828	-1,953	1,341	-82	-14.6	4.4
Ingresos	24,097	6,257	1,211	705	5.3	12.7
Egresos	31,926	8,210	-130	787	-0.4	10.6
Balanza de renta	-33,598	-7,585	356	337	-1.0	-4.3
Ingresos	6,798	2,103	-1,117	800	-14.1	61.4
Egresos	40,396	9,688	-1,473	463	-3.5	5.0
Transferencias netas	26,650	6,833	2,350	784	9.7	13.0
Ingresos	27,380	7,029	2,175	769	8.6	12.3
Egresos	730	196	-175	-15	-19.3	-6.9
Cuenta Financiera	35,873	12,226	627	1,175	1.8	10.6
Inversión directa	27,526	4,895	5,078	1,264	22.6	34.8
En México	26,739	5,726	-6,443	-1,522	-19.4	-21.0
De mexicanos en el exterior	787	-831	11,521	2,786	n.a.	-77.0
Inversión de cartera	30,709	16,259	2,737	8,347	9.8	105.5
Pasivos	28,647	11,004	8,270	10,821	40.6	-
Sector público ^{3/}	21,424	10,651	4,502	9,837	26.6	-
Sector privado	7,222	352	3,768	984	109.1	n.a.
Activos	2,062	5,255	-5,533	-2,474	-72.8	-32.0
Otra inversión	-22,362	-8,928	-7,187	-8,436	47.4	-
Pasivos	2,076	-7,660	4,399	-4,008	n.a.	109.7
Sector público ^{4/}	-2,591	-5,954	-2,911	-3,346	n.a.	128.3
Banco de México	0	0	0	0	n.s.	n.s.
Sector privado	4,667	-1,707	7,309	-662	n.a.	63.3
Activos	-24,438	-1,268	-11,586	-4,428	90.1	n.a.
Errores y omisiones	-8,150	-9,674	9,415	-2,532	-53.6	35.4
Variación de la reserva internacional bruta	428	-2,473	18,513	1,859	n.a.	-42.9
Ajustes por valoración	-564	1,663	-2,982	938	n.a.	129.4

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.