

I.2 Producción y empleo

I.2.1 Producción

Durante el tercer trimestre de 2017, el PIB registró un crecimiento anual de 1.5 por ciento real. Al excluir el efecto estacional, el PIB creció a una tasa de 1.6 por ciento anual, y presentó una reducción de 0.3 por ciento en términos trimestrales. La desaceleración del PIB registrada en este periodo se debió, en gran medida, a los efectos de los desastres naturales (que comenzaron a revertirse en el cuarto trimestre) registrados en agosto y septiembre sobre actividades como la minería, servicios educativos y turismo. A su interior, se observaron los siguientes resultados:

- La producción agropecuaria se incrementó a una tasa anual de 0.9 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo un crecimiento trimestral de 0.5 por ciento.
- La actividad industrial tuvo una disminución anual de 0.7 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 3.2 por ciento, debido a la expansión de los subsectores de equipo de transporte, fabricación de maquinaria y equipo, equipo de computación, y alimentos, entre otros. Al eliminar el efecto estacional, la producción industrial se redujo 0.6 por ciento respecto al trimestre previo.
- El sector servicios registró un crecimiento anual de 2.4 por ciento como resultado del desempeño en el comercio al por mayor, los servicios financieros, información en medios masivos, inmobiliarias y de alquiler, y transportes, correos y almacenamiento, principalmente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que los servicios disminuyeron a una tasa trimestral de 0.1 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2015-2017 ^{P-/}

(Variación % anual)

	Enero-septiembre			2015		2016				2017		
	2015	2016	2017	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	3.5	2.8	2.2	3.9	2.7	3.0	3.3	2.1	3.3	3.2	1.9	1.5
Agropecuario	2.3	3.1	2.2	0.0	1.5	1.0	3.3	5.1	5.4	4.3	1.4	0.9
Industrial	1.4	0.5	-0.5	2.5	0.0	1.2	1.6	-1.2	0.3	0.5	-1.4	-0.7
Minería	-4.7	-3.1	-10.1	-4.0	-3.5	-1.5	-2.6	-5.4	-7.1	-11.3	-8.2	-10.7
Electricidad	1.3	0.4	-0.3	2.2	2.7	-1.2	2.1	0.2	-0.7	0.5	-0.7	-0.6
Construcción	3.7	1.9	-1.2	6.6	-1.1	4.8	3.9	-2.5	2.2	1.6	-3.7	-1.4
Manufacturas	3.0	1.3	3.4	3.3	1.7	1.0	2.1	0.8	2.2	4.7	2.1	3.2
Servicios	4.5	3.7	3.2	4.6	3.8	3.8	3.9	3.3	4.4	4.2	3.1	2.4
Comercio al por mayor	6.9	1.6	2.2	6.9	1.0	1.9	3.2	-0.3	3.1	2.7	0.1	3.8
Comercio al por menor	3.9	2.3	4.1	4.8	2.1	2.5	2.9	1.6	6.9	6.7	5.7	0.2
Transportes	4.5	3.1	3.2	5.4	4.0	3.4	3.6	2.4	3.1	3.7	3.5	2.4
Info. en medios masivos	12.7	20.2	6.9	16.1	28.7	20.4	18.1	22.1	16.5	7.7	6.9	6.2
Financieros y de seguros	14.9	12.8	9.0	16.3	14.6	15.5	11.5	11.5	10.7	8.9	9.8	8.2
Inmobiliarios y del alquiler	2.6	2.0	2.4	2.4	2.2	2.3	2.0	1.8	1.8	3.9	2.0	1.4
Resto	2.1	2.6	2.0	1.5	2.0	1.9	2.8	2.9	2.8	2.7	2.0	1.4

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

Oferta Agregada

- Durante el tercer trimestre de 2017, las importaciones de bienes y servicios en pesos reales crecieron a una tasa anual de 5.4 por ciento. Al eliminar el factor estacional, éstas crecieron 1.1 por ciento respecto al trimestre anterior. De esta forma, en el periodo julio-septiembre de 2017 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 2.5 por ciento y no presentó cambios respecto al trimestre previo.

Demanda Agregada

- Entre julio y septiembre de 2017, el consumo total tuvo un aumento anual de 2.5 por ciento, impulsado por el avance de 3.1 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 periodo, la formación bruta de capital fijo tuvo una reducción anual de 0.8 por ciento. La inversión en construcción registró una disminución anual de 3.2 por ciento, mientras que la inversión en maquinaria y equipo creció 2.3 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo se redujo a una tasa trimestral de 0.2 por ciento.
- Entre julio y septiembre de 2017, el valor real en pesos de las exportaciones de bienes y servicios registró una disminución anual de 0.4 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios se redujo a un ritmo trimestral de 2.5 por ciento.

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

	Enero-septiembre			2015		2016				2017		
	2015	2016	2017	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	4.3	2.8	3.2	4.8	2.8	3.1	3.1	2.2	3.3	4.4	2.7	2.5
PIB	3.5	2.8	2.2	3.9	2.7	3.0	3.3	2.1	3.3	3.2	1.9	1.5
Importaciones	6.9	2.7	6.2	7.4	3.2	3.2	2.5	2.5	3.4	7.9	5.3	5.4
Demanda	4.3	2.8	3.2	4.8	2.8	3.1	3.1	2.2	3.3	4.4	2.7	2.5
Consumo	2.9	3.6	2.7	3.2	3.7	3.5	3.8	3.5	3.1	2.9	2.7	2.5
Privado	3.0	3.8	3.1	3.8	4.3	4.1	3.9	3.5	3.1	3.1	3.2	3.1
Público	2.3	2.2	0.3	0.2	0.8	0.1	2.9	3.6	3.0	1.8	0.0	-1.0
Formación de capital	6.4	1.2	-1.3	8.2	1.3	3.5	2.2	-1.9	0.9	-0.1	-3.1	-0.8
Privada	10.2	2.5	-0.2	14.2	5.2	5.9	3.1	-1.3	1.2	0.8	-1.4	0.0
Pública	-9.7	-5.5	-7.6	-14.8	-13.6	-8.7	-2.6	-5.2	-1.0	-5.7	-12.0	-5.0
Exportaciones	9.9	2.8	4.3	8.8	4.3	3.6	2.0	2.9	5.3	9.0	4.6	-0.4

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

Evolución reciente

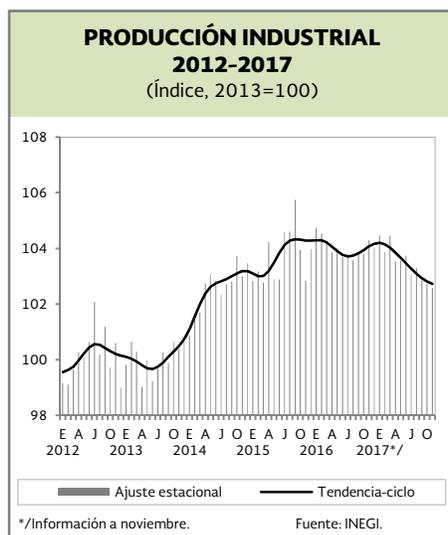
Durante el bimestre octubre-noviembre de 2017, el IGAE registró un crecimiento anual de 1.5 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE presentó un incremento de 0.3 por ciento en relación al bimestre previo.



Por sectores, el IGAE registró la siguiente evolución:

- Las actividades primarias se incrementaron 6.8 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior. Al eliminar el factor estacional, este sector creció 5.1 por ciento respecto al bimestre previo.
- La producción industrial registró una disminución anual de 1.3 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que las actividades secundarias tuvieron una reducción bimestral de 0.4 por ciento. A su interior se observa lo siguiente:
 - Las manufacturas tuvieron un incremento anual de 2.5 por ciento. Al eliminar el factor estacional, esta actividad disminuyó 0.4 por ciento respecto al bimestre anterior. Resalta que durante el periodo octubre-diciembre de 2017 la industria automotriz ensambló más de 944 mil automóviles, la mayor fabricación para un trimestre similar en la historia de este indicador (se publica desde 1988). Por otro lado, durante el cuarto trimestre de 2017 el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 51.7 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 3.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector disminuyó 1.1 por ciento en relación con el bimestre previo.

- La minería tuvo una disminución anual de 9.4 por ciento. La minería petrolera cayó a un ritmo anual de 10.4 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 7.9 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la minería tuvo un crecimiento bimestral de 1.3 por ciento.
- La generación de electricidad y suministro de agua y gas se redujo a una tasa anual de 0.1 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad disminuyó en 0.2 por ciento respecto al bimestre previo.



- La oferta de servicios tuvo una expansión anual de 2.7 por ciento en términos reales. Al controlar por estacionalidad, este sector observó un crecimiento bimestral de 0.4 por ciento.

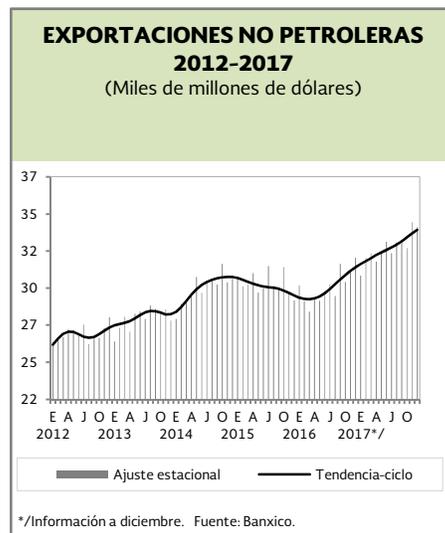
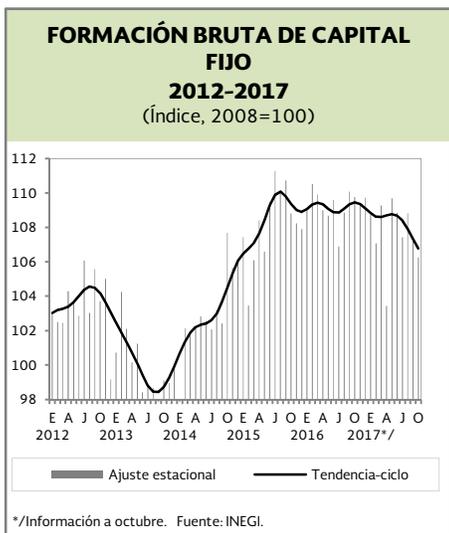
Por su parte, los indicadores oportunos de la demanda agregada han registrado la siguiente evolución:

- En el cuarto trimestre de 2017, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD se expandió a una tasa anual de 0.9 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 0.5 por ciento. Asimismo, durante el bimestre octubre-noviembre de 2017, la actividad comercial al mayoreo tuvo un incremento anual de 1.4 por ciento, en tanto que al menudeo se redujo a un ritmo anual de 0.8 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo y al menudeo avanzaron 2.7 y 0.7 por ciento respecto al bimestre anterior, en cada caso.
- En octubre de 2017, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 3.1 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador tuvo una reducción de 0.8 por ciento en relación al mes previo.

- Durante el periodo octubre - diciembre de 2017, el índice de confianza del consumidor avanzó a una tasa anual de 4.3 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador tuvo un crecimiento trimestral de 0.2 por ciento.



- En el cuarto trimestre de 2017, el indicador de confianza del productor se ubicó en 49.4 puntos con cifras desestacionalizadas, nivel superior en 0.3 pp al observado en el trimestre previo.
- En octubre de 2017, la formación bruta de capital fijo tuvo una disminución anual de 2.6 por ciento. A su interior, la inversión en construcción tuvo una reducción anual de 4.0 por ciento, mientras que la inversión en maquinaria y equipo se redujo 0.9 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta disminuyó a una tasa mensual de 1.0 por ciento.
- Durante el cuarto trimestre de 2017, el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes tuvo un crecimiento anual de 10.1 por ciento. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 4.3 por ciento. Las exportaciones petroleras se incrementaron a un ritmo anual de 35.1 por ciento, al tiempo que las exportaciones agropecuarias, extractivas y de manufacturas crecieron a tasas anuales de 12.7, 10.8 y 8.4 por ciento, en igual orden. Al interior de las exportaciones manufactureras se registró un incremento anual en las automotrices y no automotrices de 13.2 y 6.0 por ciento, respectivamente. A su vez, las importaciones tuvieron una expansión anual de 11.0 por ciento.



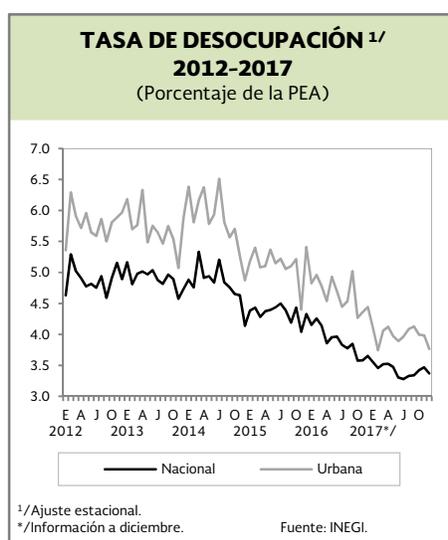
I.2.2 Empleo

Al 31 de diciembre de 2017, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 19 millones 418 mil personas, lo que implicó un aumento anual de más de 802 mil plazas (4.3 por ciento), lo que representa la segunda mayor generación de empleos formales en un año desde el inicio de este indicador. Por tipo de contrato, en 2017 la afiliación permanente aumentó en 645 mil trabajadores (80.4 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 157 mil personas (19.6 por ciento del total).



Durante el cuarto trimestre de 2017, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.3 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), que implica una disminución anual de 0.2 pp. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 3.4 por ciento, 0.1 pp superior a la del trimestre anterior.

Por su parte, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 3.9 por ciento de la PEA en el cuarto trimestre de 2017, 0.4 pp menos que la observada en el mismo periodo del año previo. La desocupación urbana, con datos ajustados por estacionalidad, fue de 3.9 por ciento, la menor cifra desde que se tiene registro (2005).



I.3 Precios y salarios

I.3.1 Inflación

Durante el cuarto trimestre de 2017, la inflación general anual observó un incremento con relación a los niveles observados al final del tercer trimestre de 2017 debido, principalmente, a la evolución de su componente no subyacente. El índice no subyacente mostró un mayor ritmo de crecimiento primordialmente derivado de los aumentos en los precios de los energéticos, dentro de los que destaca el gas L.P., así como del alza en los precios de algunas frutas y verduras. Por su parte, la inflación subyacente se incrementó como resultado de los mayores precios de las mercancías no alimenticias y del repunte en los precios de los servicios, resultado a su vez del aumento en los precios de los servicios turísticos.

Aunque las expectativas inflacionarias continúan reflejando el aumento temporal de la inflación observado durante 2017, 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 diciembre, 6.77 por ciento, significó un incremento de 42 puntos base (pb) respecto a la cifra reportada en septiembre de 2017 (6.35 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el mayor ritmo de crecimiento mostrado por sus dos componentes, subyacente y no subyacente.

- Durante el cuarto trimestre del año, la inflación subyacente anual aumentó 7 pb, al pasar de 4.80 por ciento en septiembre a 4.87 por ciento en diciembre de 2017. Lo anterior fue resultado del incremento registrado en el subíndice de servicios, a la vez que el subíndice de las mercancías se mantuvo estable. Al interior de este componente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 6.17 por ciento en diciembre, manteniéndose sin cambios con respecto a septiembre. Lo anterior como consecuencia del menor ritmo de crecimiento observado en el rubro de alimentos, bebidas y tabaco, que contrarrestó el aumento registrado por los precios de las mercancías no alimenticias.
 - La inflación anual de los servicios fue de 3.76 por ciento en diciembre, presentando un incremento de 13 pb con relación a septiembre (3.63 por ciento). El aumento se debió al mayor ritmo inflacionario reportado en sus tres rubros, dentro de los que destaca el incremento en el subíndice de otros servicios.

¹ En la encuesta de diciembre 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 3.64 y 3.51 por ciento, respectivamente.

- Por su parte, la inflación no subyacente, más volátil por naturaleza, registró una variación anual de 12.62 por ciento en diciembre de 2017, consistente con un aumento de 134 pb con respecto a septiembre (11.28 por ciento). Lo anterior se explica por el mayor ritmo de crecimiento exhibido en el rubro de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno, contrario a la disminución mostrada en el de agropecuarios. Al interior del componente no subyacente se observó la siguiente evolución:
 - La inflación anual de los productos agropecuarios disminuyó en 65 pb, al pasar de 10.40 a 9.75 por ciento de septiembre a diciembre de 2017, debido al menor ritmo inflacionario registrado en los pecuarios, que contrarrestó los crecimientos mostrados por los precios de las frutas y verduras.
 - La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno observó un incremento de 258 pb, al pasar de 11.86 por ciento en septiembre a 14.44 por ciento en diciembre. Este comportamiento se atribuyó al mayor ritmo de crecimiento registrado tanto en los precios de los energéticos, como en las tarifas autorizadas por el gobierno.

INFLACIÓN INPC
(Variación % anual)

	Inflación anual Sep 17 / Sep 16	Inflación anual Dic 17 / Dic 16
Inflación INPC	6.35	6.77
Subyacente	4.80	4.87
Mercancías	6.17	6.17
Alimentos, Bebidas y Tabaco	7.05	6.82
Mercancías no Alimenticias	5.44	5.62
Servicios	3.63	3.76
Vivienda	2.64	2.65
Educación (Colegiaturas)	4.73	4.74
Otros Servicios	4.34	4.63
No Subyacente	11.28	12.62
Agropecuarios	10.40	9.75
Frutas y Verduras	17.96	18.60
Pecuarios	5.91	4.50
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	11.86	14.44
Energéticos	15.26	17.69
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	6.08	8.36

Fuente: INEGI.

I.3.2 Salarios

Entre octubre y diciembre de 2017, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 4.1 por ciento, el mayor para un trimestre similar desde 2012.



En el bimestre octubre - noviembre de 2017, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron 0.5 por ciento en relación a igual periodo del año previo. Los salarios se incrementaron 1.9 por ciento y los sueldos aumentaron 0.5 por ciento en relación al mismo periodo del año anterior, en tanto que las prestaciones sociales se redujeron 1.6 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo crecieron 4.1 por ciento en relación al mismo bimestre del año previo, mientras que al menudeo aumentaron a una tasa anual de 0.9 por ciento.

Asimismo, durante el bimestre octubre-noviembre de 2017 la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una disminución anual de 1.7 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentaron a un ritmo anual de 1.4 por ciento.

I.4 Entorno externo

I.4.1 Actividad económica global

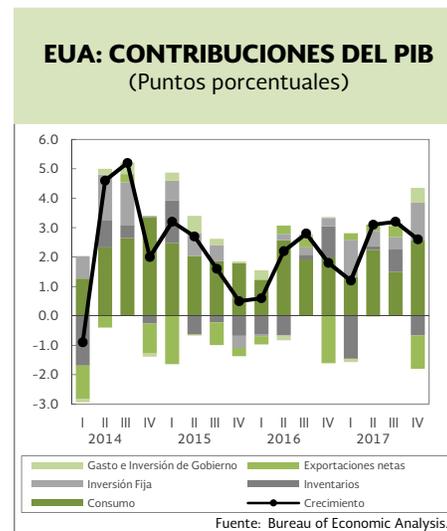
El repunte en la actividad económica, que inició desde la segunda mitad de 2016, ha mostrado que el crecimiento se ha recuperado y que la economía global continuó fortaleciéndose durante el cuarto trimestre de 2017. En Estados Unidos, la economía se expandió durante la segunda mitad del año a pesar de que el crecimiento durante el cuarto trimestre fue menor al observado en el trimestre previo. En particular, el crecimiento del cuarto trimestre fue impulsado por una mejora en el consumo privado y la inversión. En la Zona del Euro, la economía continúa recuperándose con un crecimiento impulsado por la buena dinámica de la demanda interna, que se ha mantenido como

principal motor de la economía. En tanto, en Japón, la economía acumuló siete trimestres en expansión, y durante el tercer trimestre, su crecimiento estuvo impulsado por las exportaciones netas y el cambio en los inventarios.

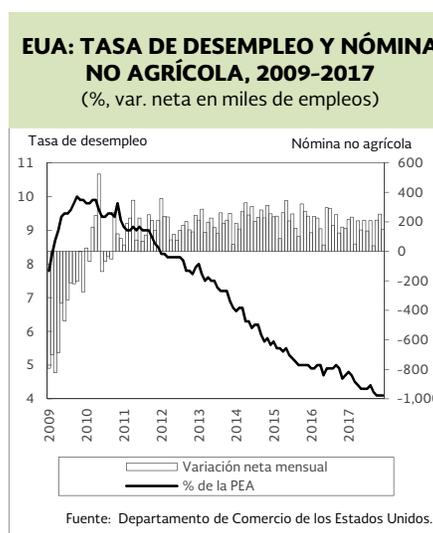
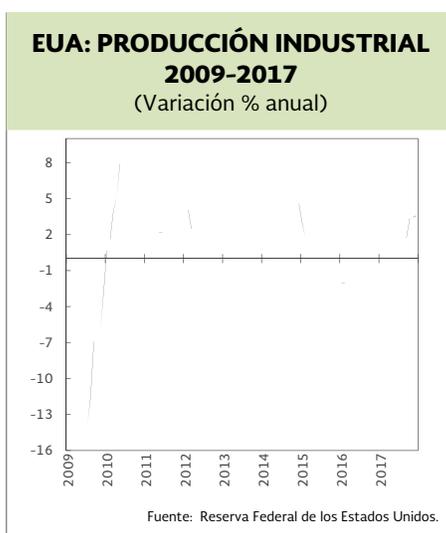
En algunos países emergentes el ritmo de crecimiento continúa mostrando una notable mejoría, aunque el crecimiento entre las distintas economías ha sido desigual. En China el crecimiento se ha mantenido estable, apoyado por las políticas fiscales expansivas. En Rusia, el crecimiento se mantuvo positivo y acumuló 4 trimestres en expansión, luego de haberse contraído durante 7 trimestres consecutivos. Asimismo, la economía brasileña continúa recuperándose y logró acumular dos trimestres en expansión tras haber permanecido 12 en recesión. Similarmente, la actividad económica en Sudáfrica se ha mantenido positiva, impulsada por los sectores de agricultura, minería y manufacturas.

Estados Unidos

Durante el cuarto trimestre de 2017, la economía de Estados Unidos registró un crecimiento de 2.6 por ciento a tasa trimestral anualizada, 0.6 pp por debajo del crecimiento observado durante el segundo trimestre. El desempeño observado entre octubre y diciembre fue resultado, principalmente, de la contribución al crecimiento por parte del consumo privado, el cual se mantuvo como principal motor de la economía, contribuyendo con 2.6 pp al crecimiento, luego de haber aportado 1.5 pp durante el tercer trimestre. Adicionalmente, la inversión tuvo un desempeño positivo, aunque su contribución durante el cuarto trimestre fue de 0.6 pp, 0.6 pp menos que en el trimestre anterior. Asimismo, el gasto público mejoró su desempeño y pasó de aportar 0.1 pp en el tercer trimestre a 0.5 pp en el cuarto. Por otra parte, la contribución de los inventarios y las exportaciones netas se debilitaron notablemente, pasando de aportar 0.8 y 0.4 pp, respectivamente durante el tercer trimestre, a restar 0.7 y 1.3 pp durante el cuarto.

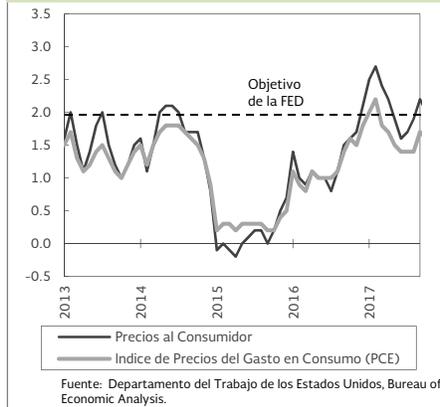


- La producción industrial mostró una recuperación notable a lo largo de 2017. Sin embargo, durante la segunda mitad del año su desempeño fue mixto: mientras que los datos del tercer trimestre mostraron una caída de 1.3 por ciento a tasa trimestral anualizada, la cifra registrada durante el cuarto trimestre mostró un crecimiento de 8.2 por ciento. Esto sugiere que el desempeño negativo observado durante el tercer trimestre fue transitorio, consecuencia de los efectos que el Huracán Harvey y las tormentas tropicales tuvieron sobre algunas regiones de Estados Unidos. Por otra parte, la producción industrial se ubicó en 3.6 por ciento anual en diciembre de 2017, 1.9 pp por encima de lo observado al cierre del trimestre anterior.
- El mercado laboral se mantuvo robusto durante el cuarto trimestre del año, y mostró una notable recuperación en la generación de empleos respecto a la observada el trimestre anterior. Entre octubre y diciembre de 2017 se crearon 611 mil nuevos empleos, 227 mil por encima de los registrados durante el tercer trimestre, periodo en el cual los niveles de empleo disminuyeron como consecuencia de las afectaciones provocadas por los huracanes Irma y Harvey durante el mes de septiembre. En tanto, la tasa de desempleo se mantuvo constante en 5.14 por ciento durante el cuarto trimestre, 0.1 por debajo de la observada en el tercer trimestre. Por otra parte, las tasas de desempleo y de participación laboral se mantuvieron constantes, respectivamente, en 4.1 y 62.7 por ciento durante el cuarto trimestre, 0.1 y 0.3 por ciento menores a lo observado el trimestre anterior.



- Durante diciembre de 2017, la inflación general de Estados Unidos registró un crecimiento de 2.1 por ciento a tasa anual, superando el objetivo de la FED de 2.0 por ciento. Por una parte, el incremento de 6.9 por ciento en los precios de la energía impulsó la cifra general durante noviembre, mientras que la fortaleza en los precios de carros nuevos y usados tras el huracán impulsó la inflación subyacente, la cual se ubicó en 1.8 en diciembre.
- 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 noviembre un aumento de 1.8 por ciento, 0.2 pp por encima de lo registrado en octubre de 2017.

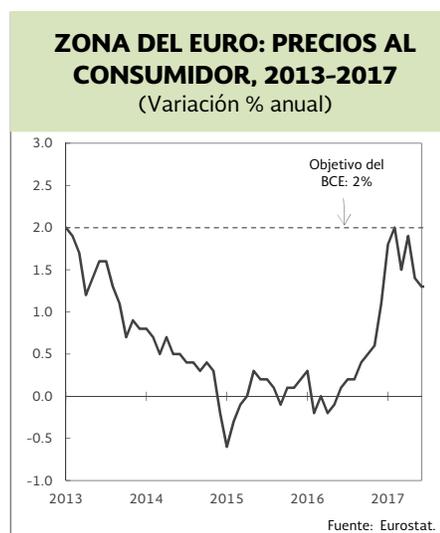
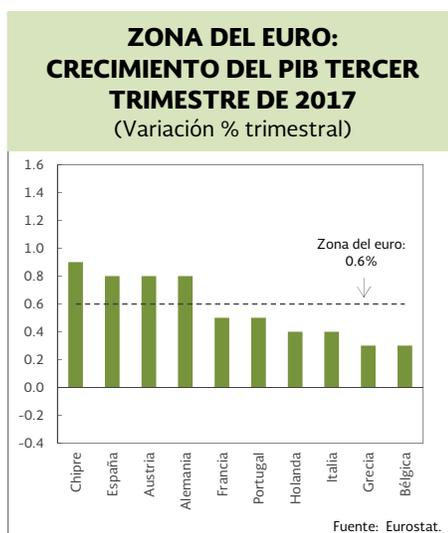
**EUA: PRECIOS AL CONSUMIDOR
2013-2017**
(Variación % anual)



Zona del euro

- El ritmo de crecimiento económico de la zona del euro durante el cuarto trimestre mostró una disminución marginal respecto al trimestre anterior. Sin embargo, el crecimiento que se ha registrado desde el último trimestre de 2016 muestra que la economía de la zona se ha recuperado marginalmente, impulsada principalmente por la demanda interna, que se ha mantenido como el principal factor que impulsa el crecimiento. La información disponible hasta el momento muestra que el ritmo de crecimiento observado en España y Francia fue el que contribuyó con el buen desempeño observado durante el cuarto trimestre². Como resultado, el crecimiento de la Eurozona durante el último trimestre del año fue de 0.6 por ciento a tasa trimestral, 0.1 pp por debajo del trimestre anterior, y logró acumular 19 trimestres consecutivos en terreno de expansión.
- En diciembre de 2017, el índice de precios registró un incremento de 1.4 por ciento a tasa anual, 0.1 pp por debajo de la tasa registrada al cierre del tercer trimestre. Este desempeño fue apoyado por los incrementos en los precios de la energía y los alimentos, aunque el crecimiento de estos fue a un menor ritmo. En contraste, la inflación subyacente se mantuvo sin cambios respecto a noviembre en 0.9 por ciento. Por otra parte, la tasa de desempleo continuó mostrando una trayectoria descendiente durante el cuarto trimestre y se ubicó en 8.7 en noviembre, 0.2 pp por debajo de lo registrado al cierre del trimestre anterior.

² En la gráfica de crecimiento de la Zona del Euro se muestran los datos por país al tercer trimestre dado que la cifra al cuarto trimestre es preliminar y sólo se encuentra disponible la información de España y Francia.



Otras economías

- La economía japonesa continuó recuperando su ritmo de crecimiento durante el tercer trimestre de 2017, acumulando 7 trimestres consecutivos en terreno de expansión. Sin embargo, el crecimiento de la economía durante este periodo se moderó respecto al trimestre anterior al ubicarse en 2.9 por ciento a tasa trimestral anualizada, 0.4 pp menos que lo observado durante el segundo trimestre. El crecimiento del tercer trimestre estuvo impulsado por las exportaciones netas, que contribuyeron con 2.0 pp al crecimiento, luego de haber restado 1.0 pp el trimestre anterior. Adicionalmente, la acumulación de inventarios aportó 1.5 pp al crecimiento, luego de haber restado 0.2 pp anteriormente. En contraste, el consumo freno el crecimiento al restar 1.1 pp, luego de haber contribuido con 2.0 el trimestre anterior.
 - Durante el tercer trimestre de 2017 los datos de actividad económica fueron, en lo general, positivos. Por una parte, las ventas al menudeo registraron una variación anual de 2.2 por ciento en noviembre de 2017, luego de haberse desacelerado notablemente en octubre. La información disponible hasta el momento muestra que el desempeño durante este periodo fue marginalmente menor al crecimiento registrado al cierre del segundo trimestre de 2017. Por otra parte, la producción industrial mostró una variación de 3.6 por ciento a tasa anual durante noviembre, 1.0 pp por encima de lo registrado al cierre del trimestre anterior.
 - Luego de haber incrementado 0.7 por ciento a tasa anual durante agosto y septiembre, la inflación disminuyó a 0.2 por ciento en octubre. Sin embargo, durante noviembre, ésta se recuperó y mostró un crecimiento de 0.6 por ciento, impulsada por el incremento en los costos de transporte. 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 cuarto trimestre de 2017 la economía china creció 6.8 por ciento anual, manteniendo su ritmo de crecimiento en línea con el desempeño del trimestre anterior. Este crecimiento se encuentra dentro del rango de crecimiento 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 diciembre de 2017, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) se ubicó en 51.6 puntos, acumulando diecisiete meses dentro del umbral de expansión. Las ventas al menudeo continúan positivas, aunque su ritmo de crecimiento durante el cuarto trimestre se moderó respecto al trimestre anterior, y en diciembre de 2017 mostraron un aumento de 9.4 por ciento, 0.9 pp por debajo del observado al cierre del tercer trimestre. Este incremento fue el menor observado desde 2010 y fue resultado de la desaceleración de varios de sus componentes. Por otra parte, aunque la tasa de crecimiento anual de la producción industrial continuó mostrando un desempeño moderado, en diciembre de 2017 creció 6.2 por ciento, 0.4 pp por debajo del crecimiento registrado al cierre del tercer trimestre. Por último, el ritmo de crecimiento de la inversión se mantuvo, en lo general, constante durante el cuarto trimestre y se ubicó en 7.2 por ciento en diciembre. Sin embargo, el desempeño durante este periodo fue menor al registrado durante el trimestre anterior.
 - La actividad económica en Rusia se mantuvo positiva durante el tercer trimestre de 2017, y continuó mostrando una tendencia de recuperación. Sin embargo, el ritmo de crecimiento durante el tercer trimestre se desaceleró, y la economía mostró un crecimiento de 1.8 por ciento a tasa anual, luego de haber crecido 2.5 por ciento a tasa anual durante el segundo trimestre. Con este desempeño, la economía rusa acumula 4 trimestres consecutivos en terreno de expansión, luego de haberse contraído durante 7 trimestres seguidos desde principios de 2015. Durante el tercer trimestre, la actividad económica estuvo apoyada por los sectores de agricultura y servicios.
 - La economía brasileña continuó recuperándose notablemente durante el tercer trimestre de 2017 y sumó dos trimestres consecutivos en terreno de expansión, luego de haberse mantenido 3 años en recesión. El ritmo de crecimiento durante el tercer trimestre fue de 1.4 por ciento en términos anuales, 1.0 pp por encima del observado durante el trimestre anterior, y estuvo impulsado por un sólido desempeño del consumo y las exportaciones. 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 comenzó a mostrar señales de una tendencia al alza, luego de haber disminuido durante doce meses consecutivos, y en diciembre de 2017 se ubicó por debajo de rango objetivo para 2017 (entre 6.0 y 3.0 por ciento) en 2.95 por ciento a tasa anual. Adicionalmente, aunque el mercado laboral permanece débil, ha comenzado

a mostrar ligeras señales de recuperación y en noviembre de 2017 registró una tasa de desempleo de 12.0 por ciento, menor en 0.4 pp a la observada al cierre del trimestre anterior.

- Durante el tercer trimestre de 2017 la economía de Sudáfrica se mantuvo positiva, aunque el ritmo de crecimiento durante este periodo disminuyó respecto al observado durante trimestre anterior. La actividad económica creció 2.0 por ciento a tasa trimestral durante el tercer trimestre, 0.8 pp debajo de lo observado durante el segundo trimestre. Este desempeño fue impulsado principalmente por las contribuciones positivas de los sectores de agricultura, minería y manufacturas.

I.4.2 Decisiones de política monetaria

A nivel global existe una divergencia en las decisiones de política monetaria, especialmente entre economías avanzadas, debido a las distintas condiciones en los mercados laborales, niveles de inflación y la evolución de la actividad económica. Las principales decisiones de política monetaria durante el cuarto trimestre de 2017 se incluyen abajo:

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	0.50	2-nov-17	+25
Estados Unidos	1.25 a 1.50	13-dic-17	+25
México	7.25	14-dic-17	+25
Sudáfrica	6.75	20-jul-17	-25
India	6.00	2-ago-17	-25
Colombia	4.75	24-nov-17	-25
Canadá	1.00	6-sep-17	+25
Brasil	7.00	6-dic-17	-50
Perú	3.25	9-nov-17	-25
Rusia	7.75	15-dic-17	-50
Turquía	12.75	14-dic-17	+50

Estados Unidos

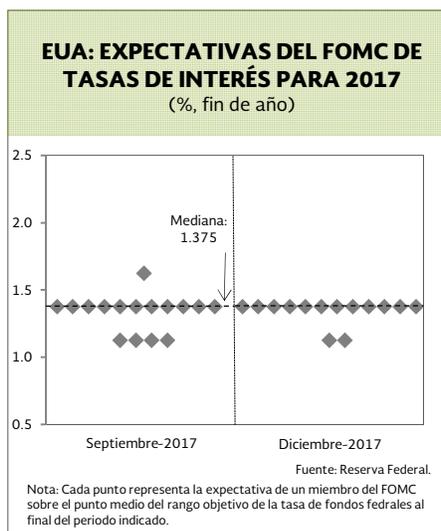
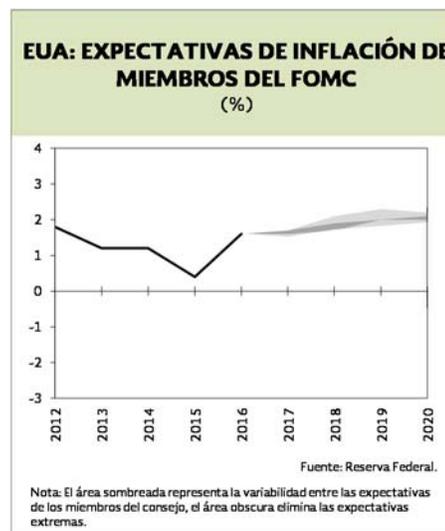
Los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) se reunieron en dos ocasiones. En su segunda reunión, el 13 de diciembre, el Comité decidió incrementar en 25 puntos base el objetivo de la tasa de interés de los fondos federales a un rango de entre 1.25 y 1.5 por ciento, en línea con lo anticipado por el mercado. El Comité sustentó su decisión en un sólido desempeño de la actividad económica y el continuo fortalecimiento del mercado laboral.

Adicionalmente, la mayoría de los miembros reconoció la moderada expansión en el ritmo de crecimiento, que atribuyó, en su mayoría, a la dinámica favorable del consumo y la inversión privada. En este contexto, la FED señaló que las disrupciones y reconstrucción asociadas al impacto de los huracanes no han afectado sustancialmente las perspectivas de la economía a nivel

agregado. Dado lo anterior, el Comité revisó al alza el pronóstico de crecimiento en 2017 a 2.5 por ciento desde 2.4 por ciento proyectado en septiembre. Asimismo, incrementó en 40 pb el estimado de crecimiento para 2018 de 2.1 a 2.5 por ciento.

Respecto a las expectativas de inflación, el Comité mantuvo sus proyecciones anuales para 2017 y 2018 sin cambios en 1.5 y 1.9 por ciento, respectivamente. En este contexto, se señaló que los riesgos se encuentran balanceados en el corto plazo, y de acuerdo a sus estimaciones esperan que la inflación subyacente converja a su nivel objetivo en 2019.

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.



Zona del euro

El Banco Central Europeo (BCE) celebró dos reuniones de política monetaria durante el cuarto trimestre de 2017, en las cuales el Consejo de Gobierno decidió mantener sin cambios las tasas de interés para las principales operaciones financieras de la siguiente manera: la tasa para las operaciones de refinanciamiento permaneció en 0.0 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.

Respecto a las medidas de política no convencionales, el BCE anunció que continuaría con su programa de compra de activos en un monto de 60 mme mensuales hasta diciembre de 2017. A partir de 2018, las compras mensuales de activos se reducirían a un monto de 30 mme hasta finales de septiembre, con la posibilidad de extender su duración hasta que los miembros del Consejo consideren que la trayectoria de inflación presenta un ajuste sostenido y es consistente con su nivel objetivo de 2%. Asimismo, el Consejo mantuvo abierta la posibilidad para incrementar, en términos de monto y duración, su programa de compra de activos en caso de volverse el panorama económico menos favorable.

Finalmente, la institución mantuvo su pronóstico de inflación anual para 2017 en 1.5 por ciento e incrementó marginalmente su estimado para 2018 a 1.4 por ciento respecto al 1.2 por ciento pronosticado en septiembre. Del mismo modo, el Consejo ajustó al alza su proyección de crecimiento en 2017 de 2.2 a 2.4 por ciento, mientras que su estimado para 2018 se incrementó de 1.8 a 2.3 por ciento.

Otras economías

- Bancos centrales que relajaron su postura de política monetaria:
 - El Banco Central de Brasil redujo en dos ocasiones su tasa de referencia, la cual pasó de 8.25 a 7.0 por ciento. En su reunión del 25 de octubre el Comité disminuyó su tasa en 75pb mientras que en su más reciente reunión, el 6 de diciembre, la redujo en 50pb. En ambos casos, el Comité afirmó que su decisión es consistente con una recuperación gradual de la economía. Asimismo, señaló que el desarrollo de la inflación ha evolucionado en línea con sus expectativas y se ha mantenido en un nivel bajo.
 - El Banco de la República de Colombia redujo en dos ocasiones su tasa de referencia en 25pb durante sus reuniones del 27 de octubre y 24 de noviembre, para ubicarla finalmente en 4.75 por ciento. En ambas decisiones, la Junta destacó la reciente debilidad de la actividad económica y una favorable evolución de la inflación en los últimos meses. Lo anterior reforzó la posibilidad de que la convergencia de la inflación a su objetivo de 3% podría ocurrir antes de lo previsto.
 - El Banco Central de la Federación Rusa recortó en dos ocasiones su tasa de referencia, la cual pasó de 8.50 a 7.75 por ciento. La Junta destacó que la inflación se ha mantenido por debajo del 3 por ciento, y anticipa que la extensión del acuerdo de recorte a la producción de petróleo reduzca la posibilidad de un incremento en los precios en el corto plazo.

- El Banco Central de Reserva del Perú celebró 3 reuniones de política monetaria. En su segunda reunión el 9 de noviembre, el Directorio decidió recortar en 25pb su tasa de referencia para ubicarla en su nivel actual en 3.25 por ciento. El Banco subrayó que la inflación ha permanecido dentro del rango objetivo y su tendencia continúa a la baja, al tiempo que la actividad económica muestra signos de recuperación, aunque se mantiene por debajo de su crecimiento potencial.
- Bancos centrales que endurecieron su postura de política monetaria:
 - El Banco de Inglaterra celebró 2 reuniones de política monetaria durante el último trimestre del año. En la reunión del 2 de noviembre el Comité incrementó en 25pb su tasa de referencia de 0.25 a 0.50 por ciento. Lo anterior representó el primer ajuste al alza desde julio 2007, a pesar del débil crecimiento económico de los últimos meses. No obstante, el Comité destacó que la inflación se encuentra por arriba de su nivel objetivo de 2 por ciento y que la tasa de desempleo permanece en su nivel mínimo en más de 42 años.
 - En su reunión del 14 de noviembre, el Banco de Turquía ajustó al alza su tasa de referencia en 50pb, para ubicarla en 12.75 por ciento. El Comité señaló que los niveles de inflación permanecen elevados y el reciente desarrollo del costo de los factores ha incrementado los riesgos sobre las expectativas de inflación y la posible evolución de los precios.

I.4.3 Cambios de política económica

El Congreso de Estados Unidos aprobó la Reforma al Código Fiscal

- El 16 de noviembre la Cámara de Representantes aprobó su propuesta de ley fiscal con 227 votos a favor y 205 en contra. Asimismo, el 2 de diciembre, el Senado aprobó su proyecto de ley correspondiente con 51 votos a favor y 49 en contra. Ambos proyectos de ley fueron reconciliados para su aprobación final el 20 de diciembre, y el Presidente Donald Trump firmó el proyecto republicano de reforma tributaria dos días más tarde. Entre las principales medidas que reducen la carga tributaria destacan la reducción de la tasa corporativa federal de 35 a 21 por ciento a partir de 2019 y la reducción marginal de las tasas de ISR de personas físicas, estableciendo la tasa máxima en 37 por ciento. En contraste, las principales medidas compensatorias que aumentan la carga tributaria son el impuesto único a la repatriación de utilidades de 14.5 por ciento y la reducción de la cobertura de seguridad pública.

Continúan las rondas de negociaciones para la modernización del Tratado de Libre Comercio de América del Norte

- Del 17 al 21 de noviembre se llevó a cabo la quinta ronda de negociaciones del TLCAN en la Ciudad de México, en las cual se reunieron aproximadamente 30 grupos de trabajo con el objetivo de reducir las brechas y encontrar soluciones a las propuestas previamente presentadas. En este contexto, los temas de negociación estuvieron concentrados en provisiones sobre contenido regional del sector automotriz y la industria agrícola. Por su parte, los representantes comerciales declararon, mediante un comunicado trilateral, que

se habían logrado avances significativos en varios capítulos y anunciaron que celebrarían una sexta ronda de negociaciones del 23 al 28 de enero de 2018 en Montreal, Canadá.

Elecciones Alemania

- La canciller Angela Merkel fue reelegida por cuarta vez consecutiva para gobernar en el periodo de 2017 a 2021. La coalición conservadora obtuvo mayoría en el Parlamento. Sin embargo, el porcentaje de votos registrado fue el más bajo en 70 años. A su vez, el partido nacionalista Alternativa para Alemania (AfD) obtuvo 12.6% de votos, convirtiéndose en la tercera fuerza política de Alemania. Dado lo anterior, el nuevo mandato de Merkel presenta dificultades y restricciones para formar coaliciones y acuerdos con los partidos de oposición.

I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

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

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL³

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ⁴	Motivos
17-oct-17	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Italia	De BBB- (estable) a BBB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Recuperación económica sostenida guiada por desempeños positivos en la inversión privada y el empleo. Seguimiento al proceso de consolidación fiscal y medidas encaminadas a mejorar la posición del sector financiero local. Implementación de reformas estructurales, las cuales se espera mejoren la dinámica en la deuda del gobierno y fortalezcan la posición externa del país.
30-oct-17	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Argentina	De B (estable) a B+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La confianza en que la administración actual continúe con la aplicación de su agenda política luego de haber obtenido mayor representatividad en el Congreso local en las últimas elecciones legislativas celebradas el 22 Octubre de 2017. La expectativa de incrementos en la inversión, reducción a los déficits gubernamentales y mejoras en la competitividad, que anticipan un crecimiento estable de la economía por los siguientes tres años.
16-nov-17	Moody's	Incremento de la calificación soberana	India	De Baa3 (positivo) a Baa2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Continuidad al proceso de aplicación de reformas económicas e institucionales encaminadas a mejorar la posición fiscal del gobierno en el mediano plazo. La adopción de un objetivo flexible de inflación y la formación de un Comité de Política Monetaria, los cuales se anticipa incrementen la eficiencia y transparencia de las decisiones de política monetaria adoptadas en India.
24-nov-17	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Sudáfrica	De BB+ (estable) a BB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El deterioro de las finanzas públicas dada la aplicación de políticas enfocadas a la distribución, las cuales han mermado el ingreso nacional y potenciado el volumen de deuda pública. Una contracción en los volúmenes de inversión, rigidez en el mercado laboral e ineficiencias en el sistema educativo, las cuales propician la desigualdad y disminuyen la competitividad de la economía hacia el futuro.
29-nov-17	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Argentina	De B3 (estable) a B2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La probabilidad de que continúe la aplicación de reformas estructurales dado los resultados obtenidos en las últimas elecciones legislativas, los cuales otorgaron mayor representatividad al gobierno en el Congreso local. Incrementos en el consumo, los ingresos públicos y el empleo, anticipan que Argentina está preparada para crecer dos años consecutivos (2017-2018), la primera vez desde 2011.
11-dic-17	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Omán	De BBB (negativa) a BBB- (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> Fracaso en la aplicación de medidas encaminadas a reducir el déficit, debido en mayor medida a avances mínimos en el proceso de consolidación fiscal. Asimismo, se espera un incremento en el déficit de cuenta corriente y un deterioro de los activos soberanos para finales del 2019.
15-dic-17	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Portugal	De BBB (estable) a BB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Disminución sostenida en el volumen de la deuda debido a la aplicación de medidas orientadas a mejorar la posición fiscal del gobierno, la recuperación económica y las condiciones del sector financiero local. Superávit en cuenta corriente por quinto año consecutivo gracias a mejoras de carácter estructural y el fortalecimiento de la posición externa del país.
15-dic-17	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Irlanda	De A (estable) a A+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Disminución significativa en los riesgos sobre la economía y la soberanía del país debido principalmente a mejoras en la salud del sector bancario e hipotecario local. Reducción continúa en el endeudamiento externo y señales claras de fortaleza institucional y económica ante posibles choques externos como el Brexit y la imposición de aranceles.
20-dic-17	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Indonesia	De BBB- (estable) a BBB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Resiliencia del país ante choques externos gracias a la implementación de reformas estructurales apoyadas por un tipo de cambio flexible, disciplina monetaria y profundización financiera. La estabilización de la deuda y las métricas fiscales del país a niveles más bajos que sus pares en calificación.

I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

Durante el cuarto trimestre de 2017 prevaleció un entorno de baja volatilidad y toma de riesgo en los mercados financieros internacionales, la cual se observó durante la mayor parte del año. Esto, en un entorno de mayor crecimiento a nivel mundial y cierta reducción en las tensiones geopolíticas que habían predominado sobre el sentimiento de los inversionistas. En Estados Unidos, particularmente, los mercados estuvieron alentados por la propuesta de reforma fiscal y su posterior aprobación. Por otra parte, los principales bancos centrales del mundo continuaron acercándose a una postura monetaria más restrictiva, aunque de manera gradual, lo anterior en un contexto de inflación moderada en la mayoría de los países.



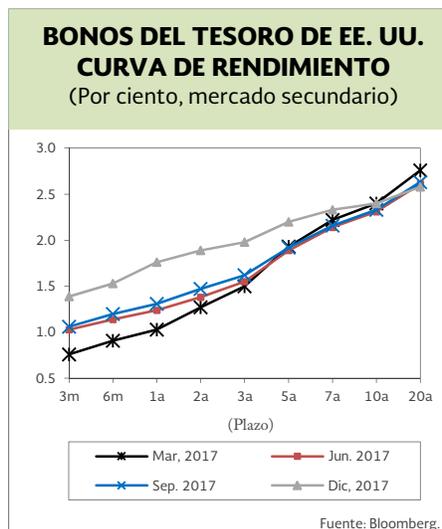
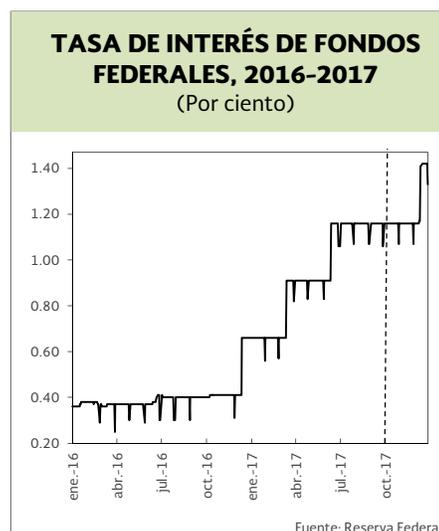
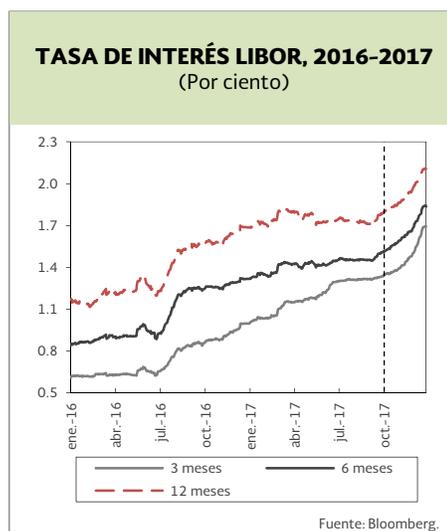
Tasas de interés

- Durante el tercer trimestre del año, las tasas de interés en los mercados internacionales incrementaron de manera significativa respecto al trimestre previo. La recuperación de la actividad económica a nivel global, así como niveles de inflación moderados han llevado a que los principales bancos centrales continúen con una postura monetaria menos laxa, lo que se ha traducido en mayores niveles en las tasas de interés. En Estados Unidos, al 30 de diciembre de 2017, la tasa a 3 meses se ubicó en 1.39 por ciento, comparado con el 1.06 por ciento registrado al cierre del tercer trimestre 2017. Por su parte, la tasa de 10 años se ubicó en 2.40 por ciento, 7 puntos base por arriba de la tasa registrada al cierre del tercer trimestre de 2017.

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

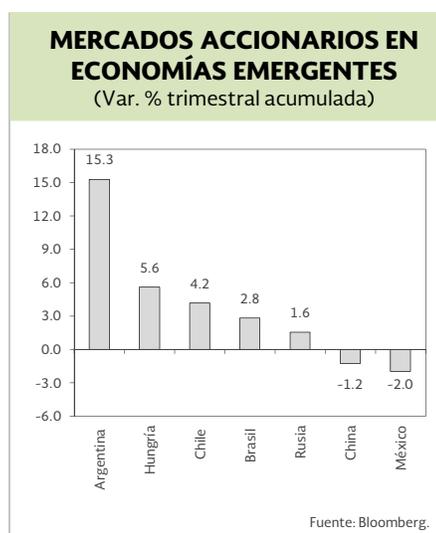
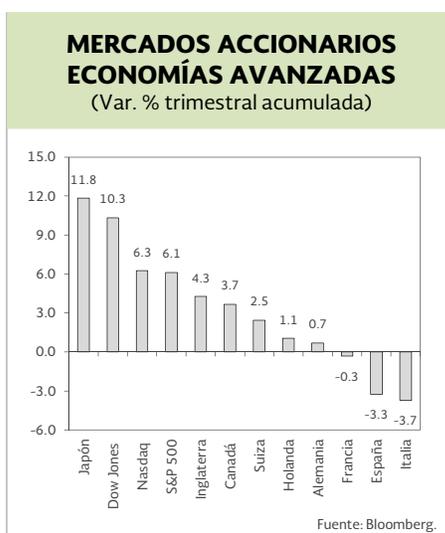
⁴ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

- Al cierre del cuarto trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 2.01 por ciento, 26 puntos base (pb) por arriba del promedio observado al cierre del tercer trimestre (1.74 por ciento).
- La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 36 pb en el cuarto trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron aumentos de 33 y 32 pb, respectivamente. Al cierre del 30 de diciembre de 2017, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 1.69, 1.84 y 2.11 por ciento, respectivamente.



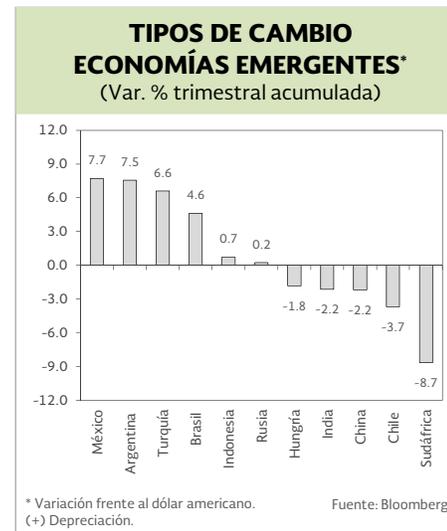
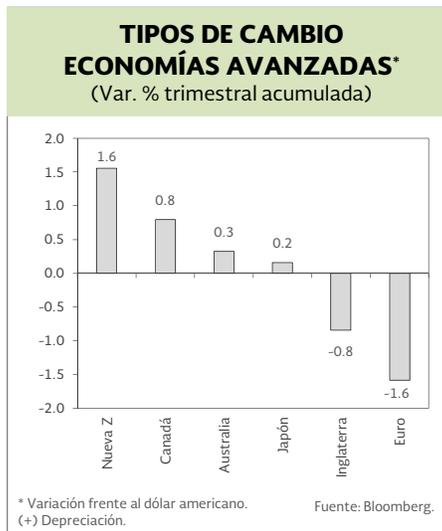
Índices accionarios

- Los índices accionarios tanto en economías avanzadas como en emergentes continuaron registrando niveles elevados. Estos se vieron beneficiados de un mejor dinamismo de la economía mundial, cierta reducción en las tensiones geopolíticas, así como un fortalecimiento en las utilidades corporativas. Particularmente, el avance del mercado accionario estadounidense ha estado apoyado en el proyecto de reforma fiscal y su posterior materialización, donde se espera que sectores como el financiero y el de consumo se vean mayormente beneficiados. En este sentido, los índices S&P 500 y Dow Jones registraron ganancias de 6.1 y 10.3 por ciento durante el trimestre, respectivamente.



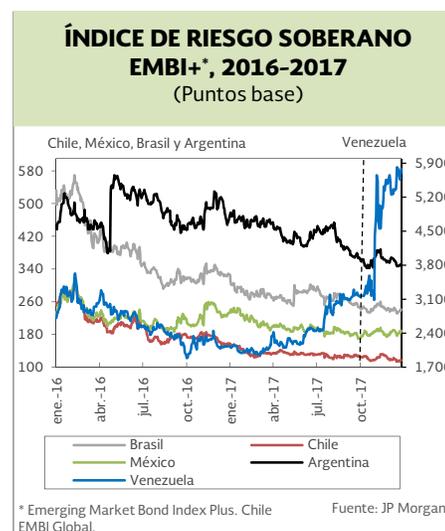
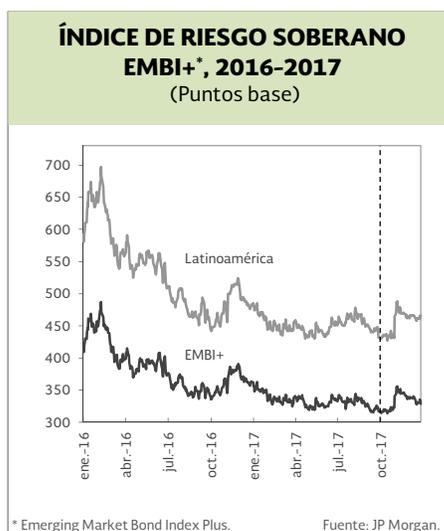
Tipo de cambio

- En el mercado cambiario, las monedas de países avanzados y emergentes registraron movimientos mixtos y moderados durante el cuarto trimestre del año. A pesar de que la FED continuó con su proceso de normalización de política monetaria y de la aprobación de la reforma fiscal en Estados Unidos, el dólar se mantuvo estable de manera generalizada. Las acciones de política monetaria de otros bancos centrales han originado cierta disparidad en la cotización de las monedas frente al dólar, aunque también se observan otros factores atribuibles a esta dinámica. La libra esterlina ha experimentado fluctuaciones importantes ante las actuales negociaciones del Reino Unido sobre su salida de la Unión Europea. En este mismo sentido, el dólar canadiense y el peso mexicano han experimentado episodios de volatilidad como consecuencia de la incertidumbre respecto a la renegociación del TLCAN.



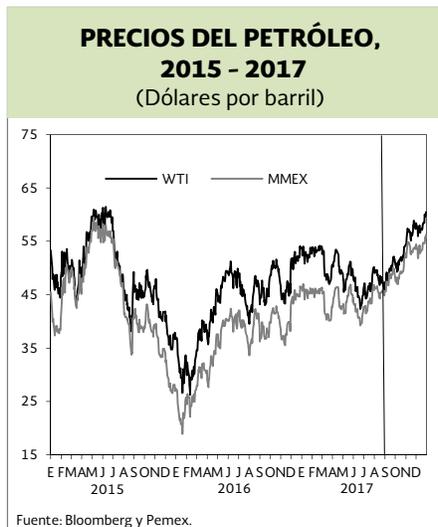
Riesgo país

- El riesgo país en economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, registró una estabilización luego de haber disminuido de manera significativa en trimestres previos, en un entorno de recuperación de la economía mundial. Al 29 de diciembre, el índice de riesgo soberano para economías emergentes registró un incremento de 11 puntos base desde el cierre del trimestre previo, para situarse en 329 puntos base. Por su parte, el índice de riesgo país de Latinoamérica se ubicó en 466 pb, 34 pb por arriba del nivel observado al cierre del trimestre previo, afectado principalmente por un incremento significativo en el riesgo país de Venezuela.



Materias primas

- Durante el cuarto trimestre de 2017, los precios del petróleo mostraron una recuperación significativa, 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, entre los que se encuentra el acuerdo para reducir la oferta global de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), cuya extensión por 9 meses adicionales a diciembre del 2018 fue anunciada el 30 de noviembre de 2017. En este contexto, el precio del WTI promedió 55.3 dólares por barril (dpb) durante el cuarto trimestre, presentando un incremento de 14.8 por ciento con relación al precio promedio registrado en el tercer trimestre de 2017 (48.2 dpb), mientras que los precios de la mezcla mexicana y del Brent promediaron 52.0 y 61.4 dpb, presentando incrementos de 13.4 y 18.7 por ciento, respectivamente. En particular los precios se vieron afectados por los siguientes factores relacionados con la oferta:
 - Diversos factores generaron interrupciones no planeadas en el suministro de petróleo, principalmente en Irak, Estados Unidos y Libia. En Irak, luego de las votaciones para el referendo de independencia de la región de Kurdistán, llevadas a cabo el 25 de septiembre, los envíos de petróleo de la región de Kurdistán a Ceyhan, en Turquía, disminuyeron en más de 0.2 Mbd. Adicionalmente, el 16 de noviembre la empresa TransCanada cerró operaciones del oleoducto Keystone, que cuenta con una capacidad de 0.6 Mbd y transporta petróleo de Canadá a EEUU, luego de reportarse una fuga de 5 millones de barriles. Por su parte, en Libia grupos rebeldes provocaron una explosión en uno de los principales oleoductos del puerto Es-Sider, afectando la producción en aproximadamente 0.1 Mbd durante la última semana de diciembre.
 - El 30 de noviembre, la OPEP anunció la extensión por 9 meses adicionales de su acuerdo para reducir la oferta global de petróleo, hasta diciembre de 2018. Adicionalmente, los miembros del grupo fijaron un techo de 2.8 Mbd para la producción conjunta de Libia y Nigeria, países originalmente exentos del recorte; y los países no pertenecientes a la OPEP que formaron parte del acuerdo original, entre los que se encuentra Rusia, estuvieron de acuerdo con continuar limitando sus niveles de producción. Los resultados del acuerdo se reflejaron en la producción de la OPEP, que promedió 32.5 Mbd durante 2017, lo que representa una disminución de 0.2 Mbd con respecto a los niveles de 2016 de acuerdo con estimaciones de la Administración de Información de Energía (EIA, por sus siglas en inglés).
- Por el lado de la demanda de petróleo, la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estimó en su reporte mensual publicado en enero que la demanda global aumentó en 1.6 Mbd en 2017, luego de revisar la cifra al alza en 0.1 Mbd con respecto al reporte publicado en diciembre. La robusta demanda que mostró el mercado petrolero a lo largo del año refleja un mayor crecimiento al esperado de la demanda de los países de la OCDE, particularmente de Europa y EEUU a pesar de la desaceleración observada en el tercer y cuarto trimestres derivada, en parte, del impacto de los huracanes en septiembre.



- Por su parte, durante el cuarto 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, particularmente en octubre, impulsados por la mejora en perspectivas para la actividad manufacturera global y por la expectativa de una reducción en la producción de China durante los meses de invierno. En contraste, los precios de algunos de los principales productos agropecuarios mostraron disminuciones durante el trimestre. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no energéticas del Banco Mundial registró un incremento de 1.5 por ciento con respecto al promedio del trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un incremento de 4.7 por ciento.⁵
- En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios mostraron resultados mixtos durante el trimestre. Los precios de los granos, particularmente el trigo, maíz y arroz, registraron disminuciones ante la persistencia de los elevados niveles de inventarios y la mejora en las condiciones climáticas en EEUU. En contraste, los precios de la naranja mantuvieron su tendencia al alza durante los meses de octubre y noviembre, como resultado de los daños provocados por el Huracán Irma en EEUU; y los precios de los aceites vegetales se fortalecieron impulsados por las fuertes lluvias que mantuvieron la cosecha de soya en bajos niveles.
- Las cotizaciones de la mayoría de los metales reportaron incrementos, principalmente como resultado de la mejora en las perspectivas para la actividad manufacturera global tanto para las economías avanzadas como para las emergentes.

⁵ Este índice no incluye a los metales preciosos.

- Los precios de la mayoría de los metales industriales registraron ganancias en el cuarto trimestre, especialmente durante octubre, alcanzando en promedio niveles superiores a los reportados previamente. Los principales factores asociados a este comportamiento fueron la expectativa de un incremento en la demanda de níquel para la producción de acero inoxidable, las reducciones en la producción de cobre derivadas de las restricciones al impacto de la contaminación durante los meses de invierno; y la aceleración de la actividad en los sectores de manufacturas y de construcción a nivel global.
- El precio del oro mostró una tendencia estable, aunque registrando en promedio una disminución con respecto al trimestre anterior. Las pérdidas reportadas se debieron esencialmente a la expectativa de un alza en la tasa de interés de referencia de la FED, que posteriormente se materializó en diciembre; y a la aprobación de la propuesta de reforma fiscal en EEUU. Asimismo, el precio de la plata alcanzó en promedio un nivel inferior al del trimestre previo.

I.5 Sector financiero mexicano

En el cuarto trimestre del año, los activos financieros en el mercado local presentaron un comportamiento negativo. La dinámica de los mercados estuvo afectada por diversos factores, entre los que destaca el incremento de las tasas de interés en Estados Unidos. Asimismo, la incertidumbre en torno a las renegociaciones del TLCAN generó condiciones menos favorables para la operación de los inversionistas en los activos locales. En este contexto, el tipo de cambio del peso frente al dólar alcanzó en diciembre su mayor nivel desde marzo de 2017. Por su parte, los mercados accionarios y de bonos gubernamentales registraron retrocesos moderados.

- En este entorno, las autoridades financieras en México continuaron monitoreando la estabilidad del sistema financiero:
 - En su trigésima sesión ordinaria, realizada el 19 de diciembre de 2017, los miembros del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)⁶ señalaron que la economía nacional se ha visto afectada por el entorno de incertidumbre prevaleciente sobre el futuro de la relación bilateral entre Estados Unidos y México, y la propuesta del Gobierno de los Estados Unidos de implementar un plan fiscal expansivo, en un entorno de pleno empleo.
 - Por otro lado, destacaron que las autoridades fiscal y monetaria del país han actuado de manera oportuna mediante acciones de política económica encaminadas a reforzar los fundamentos macroeconómicos. Asimismo, los miembros del Consejo señalaron que permanecerán atentos a la evolución de los riesgos y a sus posibles repercusiones sobre la estabilidad del sistema financiero.

⁶ 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.

- 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 ⁷	Motivos
30-oct-17	NICE	Afirmación de la calificación soberana y cambio de perspectiva	BBB+ (de negativa a estable)	<ul style="list-style-type: none"> Los continuos esfuerzos de consolidación y la apreciación del peso respecto al dólar desde finales de 2016 han logrado que la relación deuda pública-PIB haya disminuido por debajo del 50%. A pesar la incertidumbre externa derivada del proteccionismo por parte de Estados Unidos, incluyendo la posibilidad de terminación del TLCAN, el impacto negativo sobre la solidez fiscal y el crecimiento económico ha sido menor al esperado.
7-dic-17	DBRS	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	BBB (alta) (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La mejora gradual de los fundamentos crediticios de México en un contexto riesgos políticos y económicos crecientes, además de un sólido marco macroeconómico. Sin embargo, el país continúa enfrentando retos estructurales, combinados con algunos riesgos externos e internos tales como las renegociaciones del TLCAN y el proceso electoral de julio de 2018.

1.5.1 Tasas de interés

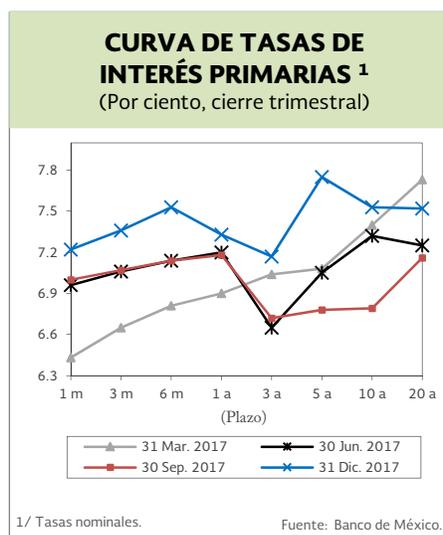
En el cuarto trimestre de 2017, el Banco de México se reunió en dos ocasiones. En su reunión del 9 de noviembre, la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia en un nivel de 7.0 por ciento. Los miembros de la Junta destacaron el incremento en la volatilidad y la depreciación del peso en un contexto de incertidumbre respecto a la renegociación del TLCAN, la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, así como la posible aprobación del nuevo plan fiscal en dicho país. Por otra parte, señalaron que los riesgos para el crecimiento del país se encontraban sesgados a la baja debido a que la incertidumbre respecto a la renegociación del TLCAN podría mantener deprimidos los niveles de inversión, además de ser una de las posibles causas de la desaceleración del consumo.

Posteriormente, en su reunión del 14 de diciembre, la Junta de Gobierno decidió elevar la tasa de referencia en 25 pb, a un nivel de 7.25 por ciento. En esta reunión, se resaltó que el principal reto para la Junta de Gobierno es mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, y reforzar la tendencia descendente de la inflación general hacia su meta. Esto, en un entorno de simultaneidad y magnitud en los choques a la inflación, la cual registra altos niveles en observaciones recientes.

En el mercado de bonos, las tasas asociadas a bonos gubernamentales aumentaron en todos sus plazos ante el entorno anteriormente descrito:

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

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el tercer trimestre de 2017 en 7.22 por ciento, lo que significó un aumento de 22 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 7.36 por ciento, 29 pb por arriba del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa de 5 años se situó en 7.75 por ciento, 97 pb por arriba del cierre de junio. Por su parte, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 7.53 por ciento, 74 pb por encima del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 7.52 por ciento, 36 pb más que el nivel observado al cierre de junio.



I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el cuarto trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró un ligero retroceso, aunque afectado por episodios marcados de volatilidad, debido principalmente a la incertidumbre asociada a las negociaciones del TLCAN. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 49,354.4 unidades, lo cual representó una pérdida de 2.0 por ciento frente al cierre de septiembre. Respecto al cierre de 2016, el IPC registró un avance de 8.1 por ciento. Adicionalmente, el índice alcanzó un mínimo durante el trimestre el 6 de diciembre de 2017, registrando un nivel de 46,973.3 puntos.



I.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 2017, se apreció 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. No obstante, durante el último trimestre de 2017 se observó una depreciación del peso mexicano, debido a la fortaleza generalizada mostrada por el dólar frente a la mayoría de las divisas del mundo, asociada a su vez al incremento en las tasas de interés de Estados Unidos y la aprobación de la reforma fiscal; así como a la mayor incertidumbre en torno al resultado del proceso de negociación del TLCAN que generó una reducción en las posiciones de inversionistas extranjeros y una mayor demanda por productos derivados para coberturas cambiarias. Al cierre del 29 de diciembre de 2017, el tipo de cambio se ubicó en 19.66 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación del peso de 7.5 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 29 de septiembre de 2017 (18.18 pesos por dólar). Sin embargo, el tipo de cambio registró una apreciación de 5.0 por ciento respecto al cierre del año previo (20.64 pesos por dólar), así como una apreciación de 11.5 por ciento desde el máximo alcanzado el 19 de enero de 2017 (21.93 pesos por dólar).⁸

⁸ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

Al cierre del cuarto trimestre de 2017, en línea con la trayectoria 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 superior al observado al finalizar el tercer trimestre. El 29 de diciembre, los contratos para entrega en marzo, junio y septiembre de 2018 implicaron una depreciación del peso, de 6.4, 6.7 y 7.0 por ciento con relación a las cotizaciones registradas al cierre de septiembre, ubicándose en 19.97, 20.29 y 20.63 pesos por dólar, respectivamente.



I.5.4 Base monetaria

En diciembre de 2017, la base monetaria se ubicó en 1,546 miles de millones de pesos, lo que implicó un aumento de 1.9 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,904 miles de millones de pesos, menor en 20.8 por ciento en términos reales al saldo negativo observado en diciembre de 2016. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,450 miles de millones de pesos presentando una variación negativa de 12.0 por ciento en términos reales anuales. El saldo de los activos internacionales netos fue de 175 miles de millones de dólares, mientras que en diciembre de 2016 el saldo fue superior, implicando una disminución en términos nominales de 1.4 por ciento.

Durante el cuarto trimestre de 2017 se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 559 millones de dólares. Esto como resultado de la compra de divisas a Pemex por 738 millones de dólares y otros flujos netos por 134 millones de dólares, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por la venta neta de 313 millones de dólares al Gobierno Federal.

I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 4,406 mmp en noviembre de 2017, lo que implicó un incremento anual de 3.8 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 5.1 y 7.2 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Sep-17	Nov-17	Sep-17	Nov-17
M1a	4,277	4,406	4.7	3.8
Billetes y monedas en poder del público	1,228	1,259	2.6	1.9
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,849	1,912	6.4	5.1
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	522	541	16.9	5.1
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	659	675	-3.9	2.8
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	19	19	11.2	7.2

Fuente: Banco de México.

Al cierre de noviembre de 2017, el ahorro financiero interno se ubicó en 15,544 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 2.3 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO

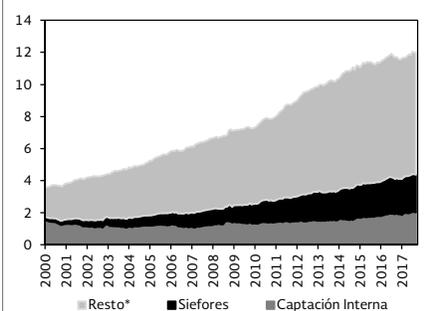
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Sep-17	Nov-17	Sep-17	Nov-17
Billetes y monedas en circulación	1,228	1,259	2.6	1.9
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	14,196	14,395	2.3	2.9
Captación interna de los Bancos	2,432	2,445	7.7	7.4
Valores Públicos en poder de residentes	5,353	5,370	-1.3	0.5
Gobierno Federal	3,811	3,883	1.6	5.5
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	663	615	-17.2	-20.8
Otros	879	872	1.2	-1.9
Valores Privados	591	616	1.4	5.9
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,437	1,450	1.2	0.5
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	16,637	16,803	1.3	2.2
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,441	2,408	-4.6	-1.3
Captación de bancos residentes	177	181	-15.3	-10.6
Valores públicos en poder de no residentes	2,264	2,227	-3.7	-0.4
Emitidos por el Gobierno Federal	2,263	2,226	-3.6	-0.4
Emitidos por el IPAB	1	1	-40.5	-28.4
Ahorro Financiero Interno	15,409	15,544	1.2	2.3

Fuente: Banco de México.

**AHORRO FINANCIERO INTERNO
2000-2017**

(Billones de pesos de dic-2010)



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

Fuente: Banco de México.

En noviembre de 2017, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 1.5 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 2.6 por ciento. Dentro de ésta, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas y a la vivienda aumentaron en 3.3 y 2.7 por ciento real anual.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO*			
(Var. % real anual)			
	Dic-15	Dic-16	Nov-17
Crédito Vigente Total	12.1	10.4	1.5
Crédito Vigente al Sector Privado	12.3	11.4	2.6
Consumo	9.3	8.8	-2.0
Vivienda	10.4	8.6	2.7
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	15.8	13.0	3.3

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

En noviembre de 2017, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 2.7 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 3.0 por ciento.

FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO			
(Var. % real anual)			
	Dic-15	Dic-16	Nov-17
Financiamiento al Sector Privado ^{*/}	11.5	11.2	2.7
Financiamiento Directo	11.6	11.3	3.0
Valores	-6.2	6.3	-1.1
Cartera Vigente	12.7	12.0	3.2
Cartera Vencida	-6.1	-7.0	-2.0

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

Fuente: Banco de México.

I.6 Sector externo

I.6.1 Balanza comercial en el cuarto trimestre de 2017

Durante el cuarto trimestre de 2017, las exportaciones no petroleras de México tuvieron un mejor dinamismo en comparación con el trimestre previo, 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 octubre-diciembre de 2017, México tuvo un déficit comercial de 1 mil 824 millones de dólares, superior al déficit de 836 millones de dólares que se observó en el mismo lapso de 2016. La balanza no petrolera registró un superávit de 3 mil 264 millones de dólares, cifra superior al superávit de 2 mil 946 millones de dólares registrado el año previo.

Las exportaciones de bienes se incrementaron a un ritmo anual de 10.1 por ciento, al ubicarse en 110 mil 206 millones de dólares. Las exportaciones manufactureras se expandieron 8.4 por ciento y las petroleras crecieron 35.1 por ciento anual; al tiempo que las agropecuarias y extractivas aumentaron 12.7 y 10.8 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron un crecimiento anual de 6.5 por ciento y las destinadas al resto del mundo avanzaron 18.8 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz aumentaron a una tasa anual de 13.2 por ciento y las del resto de las manufacturas se incrementaron 6.0 por ciento anual. En cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones totales tuvieron un crecimiento trimestral de 4.3 por ciento, con el cual acumularon siete incrementos consecutivos por primera vez desde el primer trimestre de 2012.

Las importaciones de mercancías tuvieron un crecimiento anual de 11.0 por ciento, situándose en 112 mil 30 millones de dólares. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital crecieron a tasas anuales de 16.2, 10.6 y 6.6 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 9.7 y 8.7 por ciento, respectivamente.

Cifras acumuladas en 2017

Durante 2017, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 10 mil 875 millones de dólares, menor en 2 mil 250 millones de dólares al observado en 2016. El superávit de la balanza comercial no petrolera de 7 mil 527 millones de dólares contrasta con el déficit de 377 millones de dólares registrado el año previo.

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 409 mil 494 millones de dólares, lo que implica una expansión anual de 9.5 por ciento, la mayor desde 2011. Por componentes, las exportaciones de manufacturas crecieron a una tasa anual de 8.5 por ciento, las agropecuarias y las extractivas se incrementaron en 8.9 y 24.2 por ciento, respectivamente. Las ventas al exterior de productos petroleros aumentaron 25.5 por ciento.

Por su parte, el valor nominal de las importaciones de mercancías en 2017 fue de 420 mil 369 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 8.6 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo, intermedias y las de capital crecieron a tasas anuales de 10.4, 9.0 y 3.2 por ciento, respectivamente.

BALANZA COMERCIAL, 2016-2017

Concepto	Millones de dólares						Variación % Anual				
	Acumulado		2017 ^{o/}				2017 ^{o/}				Acumulado
	2016	2017	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Exportaciones totales	373,939	409,494	94,705	102,824	101,759	110,206	11.2	9.7	7.2	10.1	9.5
Petroleras	18,818	23,608	5,485	5,093	5,671	7,360	57.7	10.1	7.7	35.1	25.5
No Petroleras	355,122	385,886	89,220	97,731	96,088	102,846	9.2	9.7	7.2	8.6	8.7
Agropecuarias	14,672	15,974	4,385	4,291	3,010	4,288	4.8	13.6	3.6	12.7	8.9
Extractivas	4,368	5,427	1,184	1,391	1,414	1,438	28.5	43.2	20.0	10.8	24.2
Manufactureras	336,081	364,485	83,651	92,049	91,665	97,120	9.3	9.1	7.1	8.4	8.5
Importaciones totales	387,064	420,369	97,480	102,959	107,901	112,030	9.4	6.3	7.7	11.0	8.6
Consumo	51,950	57,333	13,056	13,286	14,723	16,269	11.4	6.2	7.2	16.2	10.4
Intermedias	294,994	321,622	75,067	79,619	82,437	84,499	9.8	7.1	8.7	10.6	9.0
Capital	40,120	41,414	9,357	10,054	10,741	11,262	3.6	1.2	1.5	6.6	3.2
Balanza comercial	-13,125	-10,875	-2,775	-135	-6,141	-1,824	-30.4	-95.6	17.3	118.3	-17.1

o/: Cifras oportunas octubre-diciembre.

Fuente: Banco de México.

I.6.2 Balanza de pagos en el tercer trimestre de 2017

En el periodo julio-septiembre de 2017, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 5 mil 528 millones de dólares (1.8 por ciento del PIB), inferior al déficit de 6 mil 174 millones de dólares observado el mismo trimestre de 2016.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 9 mil 552 millones de dólares, nivel que representa un incremento anual de 1 mil 99 millones de dólares. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 6 mil 170 millones de dólares, cifra superior en 941 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2016. El déficit de la balanza de servicios fue de 3 mil 382 millones de dólares, lo que implicó un crecimiento anual de 157 millones de dólares. A su interior, la balanza de viajes registró un superávit de 1 mil 980 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 13.1 por ciento.

La balanza de ingreso primario tuvo un déficit de 3 mil 123 millones de dólares, con una reducción anual de 1 mil 387 millones de dólares. En particular, se registró un pago neto de intereses por 3 mil 735 millones de dólares, cifra que representa un incremento anual de 352 millones de dólares.

La balanza de ingreso secundario tuvo un superávit de 7 mil 147 millones de dólares, es decir, tuvo un aumento anual de 358 millones de dólares (5.3 por ciento). Los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 428 millones de dólares (6.2 por ciento) y se ubicaron en 7 mil 320 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 cubrió en su totalidad el déficit de la cuenta corriente.

Durante el tercer trimestre de 2017, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un endeudamiento neto de 9 mil 206 millones de dólares, superior al endeudamiento neto de 2 mil 518 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2016.

Por componentes, la inversión directa neta registró una entrada de 6 mil 766 millones de dólares, cifra menor en 855 millones de dólares a la del mismo trimestre de 2016. A su interior, la adquisición neta de activos disminuyeron en 347 millones de dólares; mientras que, la IED se ubicó en 6 mil 419 millones de dólares.

La inversión de cartera presentó un endeudamiento neto de 7 mil 216 millones de dólares, nivel inferior en 2 mil 487 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 las participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión por 1 mil 771 millones de dólares.

Las otras inversiones netas registraron un préstamo por 3 mil 808 millones de dólares debido, principalmente, a la entrada de recursos de 3 mil 989 millones de dólares por la adquisición neta de activos financieros. Los derivados financieros registraron un saldo positivo de 2 mil 162 millones de dólares, al tiempo que los activos de reserva disminuyeron 1 mil 193 millones de dólares.

Durante el tercer trimestre de 2017, el déficit en la cuenta corriente, el saldo deficitario de la cuenta de capital por 3.9 millones de dólares y el endeudamiento en la cuenta financiera dieron como resultado un flujo negativo de errores y omisiones por 3 mil 674 millones de dólares.

Cifras acumuladas al tercer trimestre de 2017

Durante el periodo enero-septiembre de 2017, México registró un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 13 mil 744 millones de dólares, saldo menor en 6 mil 542 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 16 mil 803 millones de dólares, menor en 1 mil 944 millones de dólares al déficit de un año antes. Al interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 9 mil 46 millones de dólares, inferior al déficit de 12 mil 251 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2016. La balanza de servicios tuvo un déficit de 7 mil 758 millones de dólares, lo que implica un incremento anual de 1 mil 261 millones de dólares en ese déficit. La balanza turística acumuló un superávit de 8 mil 271 millones de dólares, monto superior en 15.4 por ciento al del periodo enero-septiembre de 2016.
- La balanza de ingreso primario registró un déficit de 17 mil 770 millones de dólares, saldo que implica una reducción anual de 3 mil 491 millones de dólares. Cabe señalar que el pago neto de intereses fue de 12 mil 3 millones de dólares, equivalente a 1.4 por ciento del PIB.
- El saldo superavitario en la balanza de ingreso secundario fue de 20 mil 829 millones de dólares, registrando una expansión anual de 5.6 por ciento.

Durante enero-septiembre de 2017, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto por 20 mil 159 millones de dólares, cifra menor en 4 mil 141 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 18 mil 42 millones de dólares, menor a la entrada neta de 22 mil 478 millones de dólares observado en enero-septiembre de 2016.
- El endeudamiento neto por inversión de cartera registró un monto de 17 mil 680 millones de dólares, nivel inferior en 3 mil 593 millones de dólares en términos anuales.
- El préstamo neto en los rubros de otras inversiones y derivados financieros por 16 mil 311 y 4 mil 303 millones de dólares, respectivamente.
- La disminución de los activos de reserva por 5 mil 51 millones de dólares, cifra que contrasta con el incremento de 675 millones de dólares observado en el periodo enero-septiembre de 2016. La variación de las reservas internacionales brutas fue negativa por 3 mil 136 millones de dólares. Así, al cierre de septiembre de 2017 las reservas internacionales brutas se ubicaron en 174 mil 889 millones de dólares.

Durante el periodo enero-septiembre de 2017, el déficit en la cuenta corriente, el saldo deficitario de la cuenta de capital por 6.2 millones de dólares y el endeudamiento en la cuenta financiera dieron como resultado un flujo negativo de errores y omisiones por 6 mil 409 millones de dólares.

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

Concepto	Millones de dólares					Variación % anual	
	Niveles			Variación absoluta anual		2017	
	2017 Ene-sep	2016 III	2017 III	2017 Ene-sep	2017 III	2017 Ene-sep	2017 III
Cuenta Corriente	-13,744	-6,174	-5,528	6,542	646	-32.3	-10.5
Crédito	349,761	109,174	118,226	31,132	9,052	9.8	8.3
Débito	363,505	115,348	123,754	24,590	8,406	7.3	7.3
Balanza bienes y servicios	-16,803	-8,453	-9,552	1,944	-1,099	-10.4	13.0
Balanza de bienes	-9,046	-5,228	-6,170	3,205	-941	-26.2	18.0
Exportaciones	299,584	95,008	101,836	25,513	6,828	9.3	7.2
Importaciones	308,629	100,236	108,005	22,308	7,769	7.8	7.8
Balanza de servicios	-7,758	-3,225	-3,382	-1,261	-157	19.4	4.9
Crédito	19,837	5,776	6,320	1,613	544	8.9	9.4
Débito	27,595	9,001	9,702	2,874	702	11.6	7.8
Balanza de ingreso primario	-17,770	-4,510	-3,123	3,491	1,387	-16.4	-30.8
Crédito	8,864	1,432	2,676	2,787	1,244	45.9	86.9
Débito	26,634	5,941	5,799	-704	-143	-2.6	-2.4
Balanza de ingreso secundario	20,829	6,789	7,147	1,107	358	5.6	5.3
Crédito	21,476	6,959	7,394	1,219	435	6.0	6.3
Remesas Familiares	21,266	6,892	7,320	1,206	428	6.0	6.2
Otros	210	67	74	13	8	6.7	11.2
Débito	647	170	248	112	78	20.9	45.7
Cuenta de Capital	-6	46	-4	-18	-50	n.a.	n.a.
Crédito	243	157	110	-7	-46	-2.8	-29.5
Débito	249	111	114	11	4	4.8	3.2
Cuenta financiera	-20,159	-2,518	-9,206	4,141	-6,688	-17.0	265.7
Inversión directa	-18,042	-7,621	-6,766	4,436	855	-19.7	-11.2
Adquisición neta de activos financieros	5,283	-815	-347	1,357	469	34.6	-57.5
Pasivos netos incurridos	23,325	6,806	6,419	-3,080	-386	-11.7	-5.7
Inversión de cartera	-17,680	-9,703	-7,216	3,593	2,487	-16.9	-25.6
Adquisición neta de activos financieros	2,096	977	1,653	4,265	676	n.a.	69.2
Pasivos netos incurridos	19,776	10,680	8,870	672	-1,811	3.5	-17.0
Derivados financieros (transacciones netas)	4,303	347	2,162	3,651	1,815	-	-
Otra inversión	16,311	12,783	3,808	-1,813	-8,976	-10.0	-70.2
Adquisición neta de activos financieros	19,649	10,344	3,989	-5,456	-6,355	-21.7	-61.4
Pasivos netos incurridos	3,338	-2,439	182	-3,643	2,621	-52.2	n.a.
Activos de reserva	-5,051	1,676	-1,193	-5,726	-2,869	n.a.	n.a.
Variación total de la reserva internacional bruta	-3,136	1,669	-507	-6,038	-2,176	n.a.	n.a.
Ajustes por valoración	1,915	-7	686	-312	694	-14.0	n.a.
Errores y omisiones	-6,409	3,611	-3,674	-2,384	-7,285	59.2	n.a.

* / 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.

-.- Variaciones superiores a 400 por ciento.

Fuente: Banco de México.