

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Entorno externo

II.1.1 Actividad económica global

Durante el tercer trimestre de 2018, la economía global mantuvo un desempeño económico positivo. No obstante, se aprecian señales de que hacia adelante se observará una menor sincronización en el crecimiento de las distintas economías,

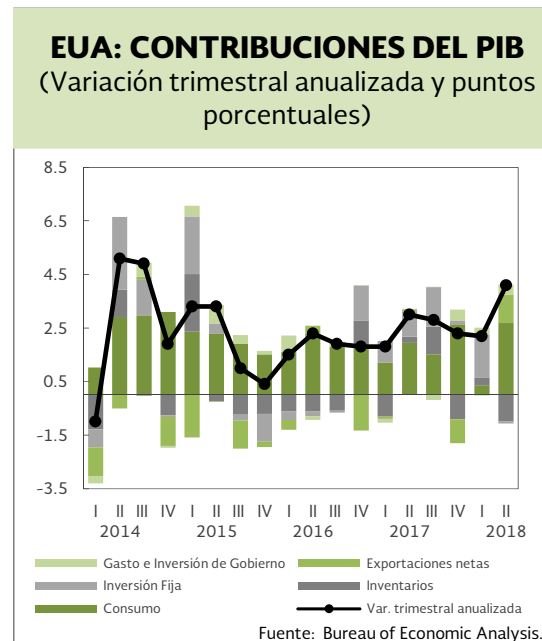
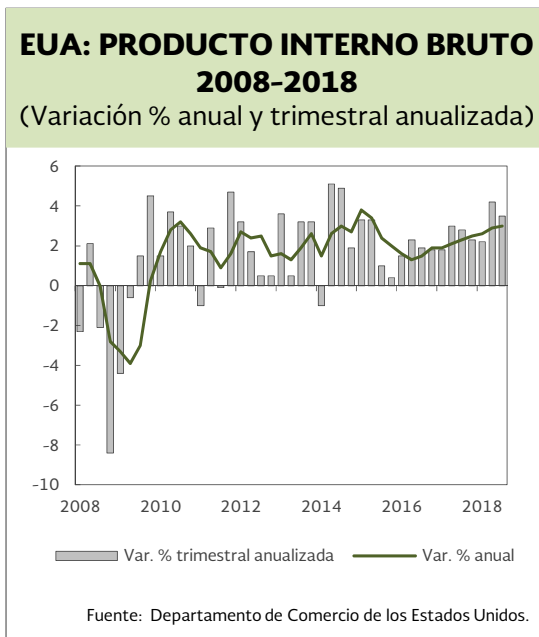
Con excepción de la economía de los Estados Unidos, cuyo ritmo de crecimiento se muestra sólido, la actividad económica en el tercer trimestre de 2018 del resto de las economías avanzadas muestra signos de cierta desaceleración. En las economías emergentes, los niveles de actividad económica fueron positivos. Sin embargo, los riesgos existentes a nivel global están complicando el panorama económico para este conjunto de economías emergentes, particularmente para aquellas con fundamentos macroeconómicos más débiles.

El proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal en los Estados Unidos ha generado un fortalecimiento generalizado del dólar estadounidense, dando lugar a depreciaciones de las monedas en las economías emergentes y a condiciones financieras más astringentes. Adicionalmente, el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y otros países ha generado preocupación en los mercados internacionales respecto a la dinámica de comercio internacional y sus posibles efectos en el crecimiento global. Estas políticas podrían generar disrupción en las cadenas globales de valor, perjudicar a los consumidores a través de menor variedad de productos y mayores precios, así como reducir la capacidad e incentivos para la inversión a nivel mundial.

Durante el tercer trimestre de 2018, estos riesgos continuaron materializándose, además de que existe el riesgo de que se observen interacciones entre ellos, generando que se exacerben sus efectos adversos sobre el desempeño económico mundial en el corto y mediano plazo. Bajo este escenario, el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial se ha inclinado a la baja.

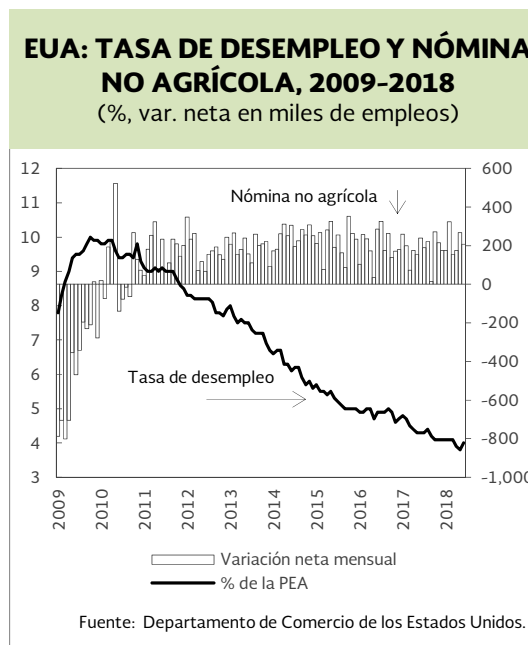
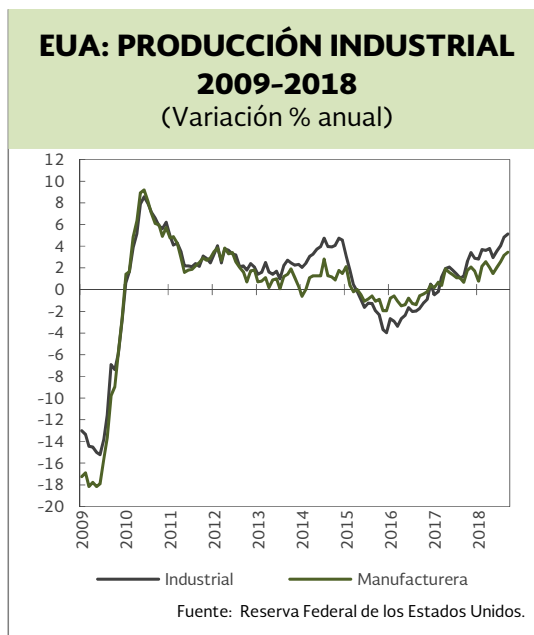
Estados Unidos

Durante el primer semestre de 2018, el crecimiento de la economía de Estados Unidos se mantuvo sólido. Además, la primera estimación del Producto Interno Bruto del tercer trimestre de Estados Unidos indica que la economía estadounidense creció 3.5 por ciento a tasa trimestral anualizada. Este ritmo de expansión se mantiene entre los niveles más altos registrados desde el tercer trimestre de 2014. El desempeño durante el tercer trimestre de 2018 fue impulsado por el consumo, el cual se mantuvo como principal impulsor de la economía. Asimismo, los inventarios y la inversión privada mostraron un repunte, luego de haberse desacelerado durante el trimestre anterior. En contraste, las exportaciones netas mostraron un deterioro y, en consecuencia, su contribución al crecimiento durante tercer trimestre fue negativa.

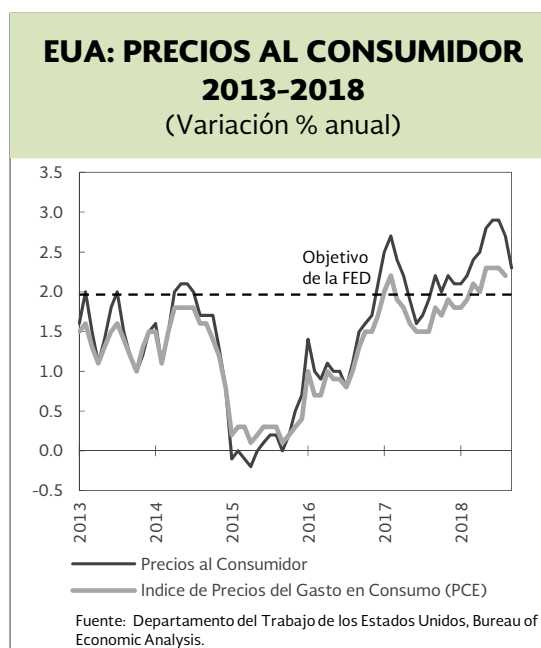


La producción industrial en Estados Unidos también ha presentado un comportamiento positivo en lo que va de 2018, a pesar de que durante el tercer trimestre de 2018, el ritmo de crecimiento se desaceleró, en parte, como consecuencia de las afectaciones causadas por el huracán Florencia. Durante este periodo, la producción industrial creció 3.3 por ciento a tasa trimestral anualizada, 2.0 puntos porcentuales por debajo del trimestre previo. La desaceleración reflejó el impacto del huracán sobre el componente de servicios públicos, el cual se contrajo 4.7 por ciento a tasa trimestral anualizada. En contraste, en el tercer trimestre tanto el crecimiento del sector minero como el sector manufacturero fueron superiores a los registrados el trimestre previo. En particular, el sector manufacturero se incrementó 2.8 por ciento a tasa trimestral anualizada, 0.5 puntos porcentuales más que el trimestre anterior, apoyado por la producción de vehículos y autopartes y maquinaria, principalmente.

En el tercer trimestre de 2018, las condiciones del mercado laboral en Estados Unidos continuaron fortaleciéndose. La creación de empleo alcanzó los 569 mil nuevos puestos de trabajo y la tasa de desempleo ha mantenido una trayectoria descendente y en septiembre se ubicó en 3.7 por ciento, la más baja desde diciembre de 1969. A su vez, la tasa de participación laboral se mantuvo relativamente constante a lo largo del tercer trimestre y en septiembre se ubicó en 62.7 por ciento.



En septiembre de 2018, la inflación general en Estados Unidos registró un nivel de 2.3 por ciento, 0.6 puntos porcentuales menos que la observada al cierre del trimestre anterior. Este nivel es el más bajo en siete meses y fue resultado, principalmente, de una desaceleración en los precios de del gas y de incrementos menores en los precios de los combustibles. En ese mismo mes, la inflación subyacente anual fue de 2.2 por ciento, mientras que el índice de precios del gasto en consumo personal, medida de inflación a la cual la Reserva Federal (FED) pone mayor atención para conducir su política monetaria, registró una variación anual de 2.2 por ciento en agosto, 0.1 puntos porcentuales por debajo de la observada al cierre del primer trimestre de 2018. Estas cifras indican que la dinámica de la inflación general se moderó hacia el final del trimestre, aunque aún se encuentra por arriba del nivel objetivo de 2.0 por ciento. En este contexto, la mediana de las proyecciones de los miembros del Comité de Mercado Abierto de la FED para la tasa efectiva de fondos federales al cierre de 2018 se ubica en 2.4 por ciento, lo que sugiere un incremento adicional de 25 puntos base en lo que resta del año.



El 30 de septiembre de 2018, los Estados Unidos, Canadá y México lograron un acuerdo comercial que se espera sea firmado a finales del mes de noviembre para luego ser turnado a los poderes legislativos de cada país. Este nuevo Tratado de México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) moderniza el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Haber llegado a un acuerdo modernizado es muy favorable para la economía mexicana pues ayudará a restablecer la confianza e incentivar la inversión. Esto es particularmente importante en un contexto en el que los conflictos comerciales se han intensificado a nivel mundial, y ante un escenario en el que el principal socio comercial de México había expresado sus intenciones de abandonar el acuerdo. El tratado dará certidumbre al comercio y a la inversión pues mantiene el acceso preferente e ilimitado para los productos mexicanos en Estados Unidos y Canadá eliminando la posibilidad de poner obstáculos al correcto funcionamiento de las cadenas regionales de valor. Además, se preservan los mecanismos de resolución de controversias y se incorpora un mecanismo de revisión periódica que permitirá mantener el acuerdo acorde a la realidad económica. La modernización del acuerdo aprovecha las oportunidades de la economía moderna pues incentiva el desarrollo del comercio digital, de servicios financieros y telecomunicaciones a través de adaptar la regulación a la evolución reciente en estos sectores.

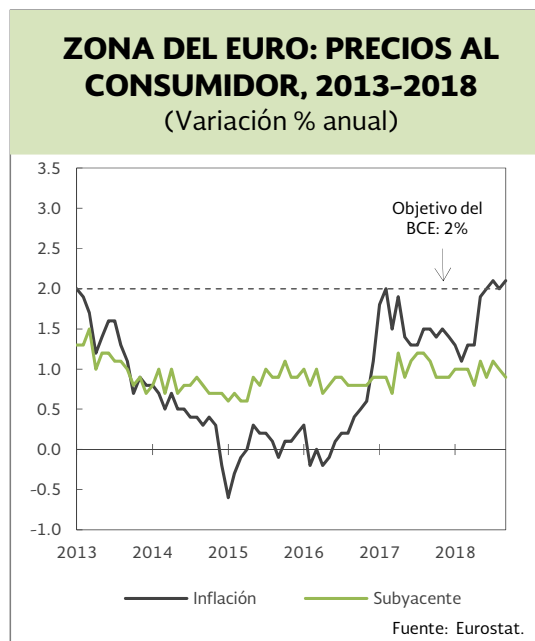
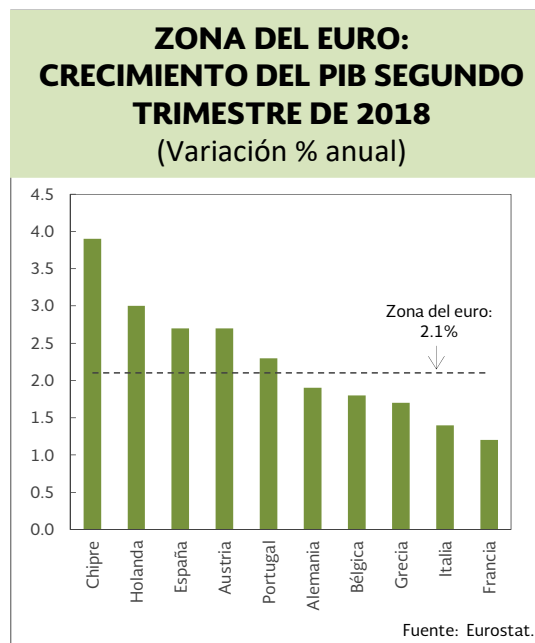
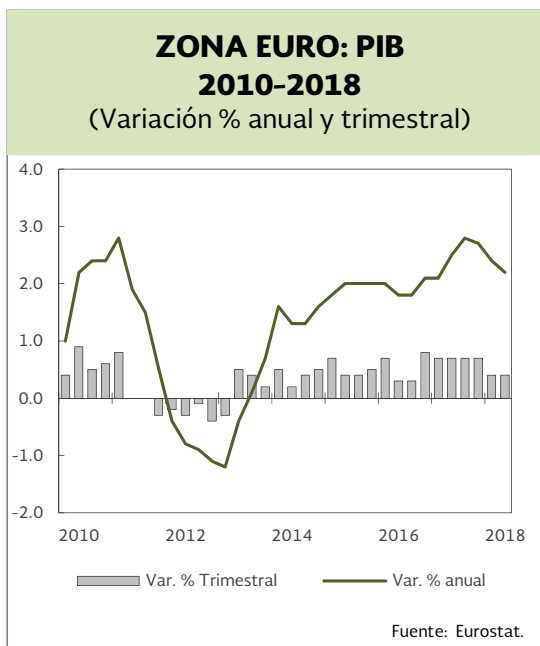
El acuerdo también representa un paso hacia un comercio regional inclusivo y responsable así como hacia mayor competitividad de la región. Esto se hace a través de capítulos específicamente elaborados para fomentar la incorporación de las pequeñas y medianas empresas al comercio internacional, el fortalecimiento de la protección de los trabajadores y del medio ambiente, y un mecanismo formal de diálogo para promover la cooperación en comercio, inversión e innovación en la región. Además se hizo un esfuerzo por homogeneizar las regulaciones y los trámites para importar y exportar con la intención de facilitar el comercio entre los socios. En temas más particulares, en el sector agropecuario se acordó comercio libre de aranceles, se facilitaron y

mejoraron los procedimientos para la revisión y certificación del comercio agroalimentario, y se pactó una convergencia entre las medidas sanitarias y fitosanitarias de los tres países. En el sector automotriz el nuevo acuerdo es más restrictivo que el vigente, pues establece un porcentaje más alto de contenido regional, así como reglas de contenido laboral y de acero y aluminio para que los vehículos puedan ser exportados dentro de la región libres de aranceles. No obstante, la certidumbre generada por haber llegado a un acuerdo modernizado, así como los mecanismos de protección a las inversiones continuarán impulsando el desarrollo de este sector.

Otras economías avanzadas

Durante el segundo trimestre de 2018, el ritmo de crecimiento de la zona del euro se ubicó en 2.1 por ciento a tasa anual, 0.1 puntos porcentuales por arriba del observado durante el primer trimestre de 2018 y 0.3 puntos porcentuales menor al crecimiento registrado durante el cuarto trimestre de 2017. De acuerdo con las observaciones del Banco Central Europeo (BCE) en su más reciente actualización de proyecciones macroeconómicas (13 de septiembre de 2018), la moderación en el crecimiento de la zona durante 2018 está relacionada principalmente con un menor impulso del comercio exterior, reflejo del impacto de la moderación del comercio internacional y de la apreciación del euro registrada en los primeros trimestres del año. Si bien el BCE reconoce que la incertidumbre en el entorno global ha moderado las perspectivas de crecimiento para el mediano plazo, confía en que la expansión en la zona euro se mantenga, reflejando el impacto favorable de las medidas acomodaticias de política monetaria, y, principalmente, las mejores condiciones del mercado laboral.

La inflación anual en la zona del euro se ha mantenido estable en un nivel de entre 1.9 y 2.1 por ciento en los últimos 4 meses, ubicándose en 2.1 por ciento en septiembre de 2018, superando marginalmente el objetivo del BCE de 2.0 por ciento. En ese mismo mes, la inflación subyacente de la zona del euro se ubicó en 0.9 por ciento. Respecto a los niveles de inflación general, el BCE estima que en el horizonte pronosticado (2018-2020) estos disminuirán debido a un ligero retroceso en los precios de la energía. No obstante, anticipa que la inflación subyacente se incremente ante una mejora en la posición cíclica de la economía y un incremento de los salarios.



Durante el segundo trimestre de 2018, el crecimiento de la actividad económica de Japón se ubicó en 0.7 por ciento a tasa trimestral anualizada, logrando recuperarse de la contracción de 0.2 por ciento observada durante el primer trimestre del año. Esta tasa de crecimiento es la más alta registrada desde el primer trimestre de 2017 y estuvo impulsada por una sólida recuperación del consumo privado. Al respecto, el Banco de Japón ha manifestado que espera que la economía continúe mostrando un ritmo de expansión moderado y que tanto la demanda interna como

externa continúen mostrando una tendencia positiva. En septiembre de 2018, la inflación anual se ubicó en 1.2 por ciento, mostrando una disminución marginal de 0.1 puntos porcentuales respecto al dato de agosto y superior en 0.2 puntos porcentuales respecto al nivel registrado en diciembre de 2017. A su vez, la inflación subyacente se ubicó en 1.0 por ciento en septiembre, superando marginalmente el nivel observado en agosto de 2018. Bajo este contexto, el Banco de Japón ha manifestado que continuará con su programa de estímulos hasta que la inflación exceda su objetivo y se mantenga por encima de este de una manera estable.

Economías emergentes

Si bien durante el tercer trimestre los niveles de actividad económica en la mayoría de las economías emergentes se mantuvieron, en general, favorables, el escalamiento en las tensiones comerciales a nivel global y las condiciones más astringentes en los mercados financieros han provocado que algunas economías, particularmente las de fundamentos macroeconómicos más débiles, comiencen a desacelerarse.

La economía argentina mostró una contracción de 4.2 por ciento a tasa anual durante el segundo trimestre de 2018, luego de haberse mantenido en terreno positivo durante cinco trimestres consecutivos. Esta contracción económica refleja, en gran medida, la fuerte disminución en la actividad agrícola, luego de que una de las peores sequías afectara la producción de soja y maíz. Adicionalmente, ante la debilidad de sus finanzas públicas y en un contexto internacional de presión sobre las monedas de las economías emergentes, el tipo de cambio alcanzó máximos históricos registrando 41.3 pesos por dólar al cierre del tercer trimestre de 2018 (28.9 pesos por dólar al cierre del trimestre previo), mientras que la inflación general anual permaneció en niveles altos registrando 40.3 por ciento al cierre del tercer trimestre de 2018 (29.5 por ciento al cierre del trimestre previo). Estos incrementos provocaron que el Banco Central de Argentina incrementara su tasa de referencia pasando de 45.0 a 60.0 por ciento en la sesión extraordinaria el pasado 31 de agosto con la finalidad de estabilizar su mercado cambiario. Ante el entorno económico adverso, Argentina logró un acuerdo de financiamiento denominado *Stand-by* con el Fondo Monetario Internacional (FMI) bajo la condición de que la administración actual se comprometiera a alcanzar el equilibrio fiscal en 2019.

La información más reciente sobre Turquía muestra una marcada desaceleración en su ritmo de crecimiento, el cual se ubicó en 5.2 por ciento a tasa anual durante el segundo trimestre de 2018, 2.1 puntos porcentuales menor que el crecimiento del primer trimestre del año. La fuerte depreciación de la lira turca, los desequilibrios en los mercados financieros y en la cuenta corriente, y la elevada incertidumbre tendrán efectos negativos sobre el consumo y la inversión en los próximos años. La inflación general registró un nivel de 24.5 por ciento a tasa anual en septiembre de 2018, el nivel más alto desde agosto de 2003. Con el objetivo de contener la inflación, el Banco Central de Turquía en su reunión del 13 de septiembre decidió aumentar su tasa de referencia en 625 puntos base, alcanzando un nivel de 24.0 por ciento.

Cifras al tercer trimestre de 2018 indican que la actividad económica en China continúa expandiéndose, aunque se aprecian señales de una ligera desaceleración. En particular, el PIB creció a una tasa anual de 6.5 por ciento, 0.2 puntos porcentuales por debajo del crecimiento del trimestre anterior, mostrando el ritmo de expansión más bajo desde el primer trimestre de 2009.

En septiembre, la producción industrial se desaceleró y mostró un crecimiento de 5.8 por ciento en términos anuales durante septiembre, 0.2 puntos porcentuales menos que el observado durante agosto. Similarmente, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) mostró un retroceso y se ubicó en 50.8 puntos en septiembre, el segundo nivel más bajo en lo que va de 2018. No obstante, las ventas al menudeo se expandieron a un ritmo mayor que el observado durante agosto y mostraron un crecimiento de 9.2 por ciento en términos anuales.

II.1.2 Decisiones de política monetaria

Durante el tercer trimestre de 2018, las principales economías avanzadas continuaron normalizando su política monetaria, aunque con divergencia en la temporalidad del ajuste entre las mismas. En particular, la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central de Inglaterra y el Banco de Canadá incrementaron su tasa de referencia en una ocasión durante el tercer trimestre del año en curso, mientras que el Banco Central de Japón y el Banco Central Europeo (BCE) decidieron mantener su tasa de referencia sin cambios. No obstante, el BCE comenzó una reducción en el programa de compra de activos.

La aceleración en el proceso de normalización de la política monetaria de la FED ha generado un fortalecimiento generalizado del dólar estadounidense. En consecuencia, algunas economías emergentes han implementado políticas monetarias restrictivas en respuesta a la depreciación cambiaria y a las condiciones financieras más astringentes.

En este contexto, los principales movimientos en las decisiones de política monetaria hasta el tercer trimestre de 2018 fueron las siguientes:

CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES

	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios		Cambio en el trimestre
		Fecha	Movimiento (Puntos base)	Movimiento (Puntos base)
Japón	-0.10	28-ene-16	-20	0
Zona del euro	0.00	10-mar-16	-5	0
Reino Unido	0.75	2-ago-18	+25	+25
Estados Unidos	2.00 a 2.25	26-sep-18	+25	+25
Canadá	1.75	24-oct-18	+25	+25
México	7.75	21-jun-18	+25	0
Argentina	60.00	30-ago-18	+1500	+2500
Brasil	6.50	21-mar-18	-25	0
India	6.50	1-ago-18	+25	+25
Turquía	24.00	13-sep-18	+625	+625

Fuente: Bancos Centrales de cada país.

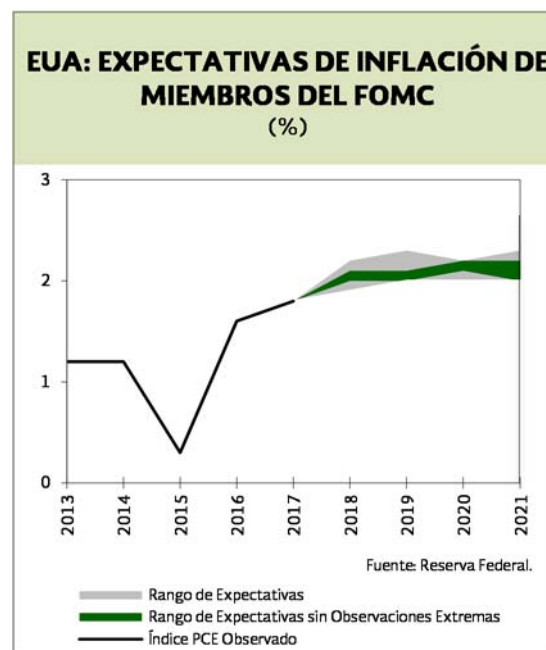
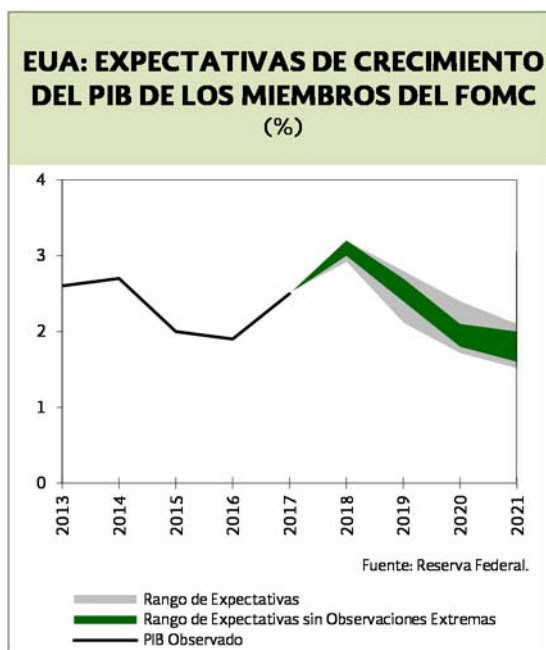
Estados Unidos

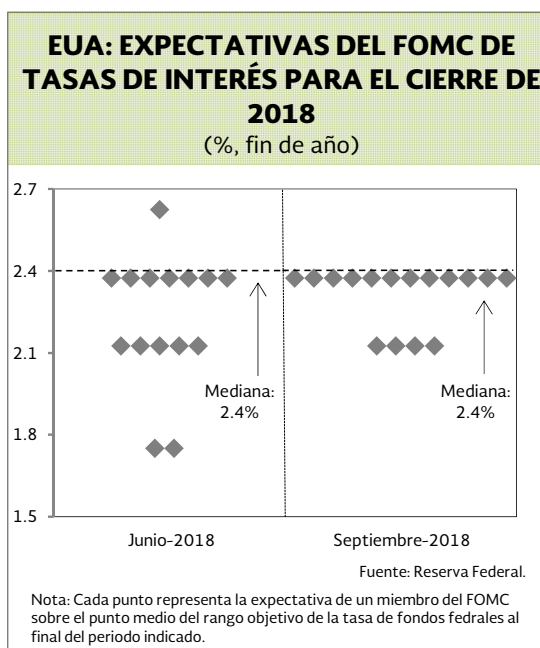
Durante el tercer trimestre de 2018, los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la FED se reunieron en dos ocasiones. En su reunión más reciente, el 26 de septiembre, los miembros del Comité decidieron elevar en 25 puntos base el objetivo de la tasa de interés de fondos federales para alcanzar un rango de entre 2.00 y 2.25 por ciento. El Comité destacó que el mercado laboral estadounidense ha continuado fortaleciéndose y que tanto el gasto de los hogares como la inversión han crecido a una tasa sólida. Adicionalmente,

el Comité señaló que mayores incrementos graduales en el rango de la tasa de referencia serán consistentes con una expansión sostenida de la actividad económica.

Respecto a sus proyecciones macroeconómicas, la institución elevó su estimación de crecimiento del PIB para 2018 de 2.8 a 3.1 por ciento. De igual forma, para 2019 revisó su proyección al alza de 2.4 a 2.5 por ciento. Por su parte, la mediana de las proyecciones anuales para la inflación general para 2018 se mantuvo en 2.1 por ciento, mientras que para 2019 disminuyó de 2.1 a 2.0 por ciento.

Bajo este escenario, durante el tercer trimestre de 2018 la mediana de las expectativas de los miembros del FOMC para la tasa efectiva de fondos federales al cierre de 2018 y 2019 se mantuvo sin cambios con respecto al trimestre anterior en 2.4 y 3.1 por ciento, respectivamente. Lo anterior indica que aún se espera un incremento adicional en la tasa de referencia durante el 2018.





Otras economías avanzadas

El Banco de Inglaterra se reunió en dos ocasiones durante el tercer trimestre de 2018. En la reunión del 2 de agosto el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió aumentar la tasa de referencia en 25 puntos base a un nivel de 0.75 por ciento después de haberla mantenido constante durante el primer semestre de 2018. En su última reunión del 13 de septiembre el Comité decidió mantener la tasa de referencia sin cambios y destacó que, si la economía se comporta en línea con sus proyecciones, la continuación en el endurecimiento de la política monetaria sería apropiada. No obstante, subrayó que los incrementos futuros serían graduales y que las negociaciones para la salida del Reino Unido de la Unión Europea podría afectar el panorama económico.

El Banco de Canadá se reunió en dos ocasiones durante el tercer trimestre del año en curso y el 11 de julio de 2018 incrementó su tasa de referencia de 1.25 por ciento a 1.5 por ciento. Posteriormente, en su reunión del 24 de octubre el Banco de Canadá decidió aumentar la tasa de referencia en otros 25 puntos base a un nivel de 1.75 por ciento. En su comunicado, el Banco de Canadá enfatizó que la inflación subyacente se encuentra cerca del objetivo, lo cual es consistente con una economía cerca de su potencial. Mencionó que considerarán el ajuste de la economía a las mayores tasas de interés y el desarrollo de la política comercial global para determinar el ritmo de los incrementos futuros.

El Consejo de Gobierno del BCE sostuvo tres reuniones de política monetaria del 1 de julio al 25 de octubre de 2018, en las cuales sus tasas para las principales operaciones financieras se mantuvieron de la siguiente forma: 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. En su última reunión del 25 de octubre, el Consejo de Gobierno del

BCE reiteró que espera que las tasas de interés se mantengan en los niveles observados al menos hasta el verano de 2019, o el tiempo que resulte necesario, para asegurar la convergencia sostenida de la inflación a niveles cercanos al objetivo de 2.0 por ciento. No obstante, el Consejo de Gobierno comenzó una reducción en el ritmo mensual de compra de activos a partir de octubre del 2018 y anticipó el fin del programa para el cierre de diciembre del año en curso si se confirman las proyecciones de la inflación a mediano plazo.

Economías emergentes

El Banco Central de la República de Argentina se reunió en cinco ocasiones durante el tercer trimestre e incrementó la tasa de referencia en 2,000 puntos base durante ese periodo en respuesta a la depreciación cambiaria. Por tanto, la tasa de referencia se ubicó en 60 por ciento al cierre del trimestre. En su última reunión del 11 de septiembre, la autoridad monetaria se comprometió a no disminuir el nuevo valor de su tasa de referencia al menos hasta el mes de diciembre de 2018. No obstante, a partir del 1 de octubre, el Banco Central implementó un nuevo esquema de política monetaria, en el cual estableció una base monetaria objetivo y se comprometió a no aumentar el nivel de dicha base hasta junio de 2019. Adicionalmente, se definió una zona de intervención cambiaria para el peso argentino, acotada inicialmente entre 33 y 44 pesos por dólar y actualizada diariamente a una tasa de 3 por ciento mensual hasta el cierre de 2018.

El 13 de agosto, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Turquía anunció el compromiso de proveer toda la liquidez que los bancos necesiten y una disminución de los requerimientos de reservas de lira turca. Posteriormente, en su reunión del 13 de septiembre, el Comité decidió aumentar su tasa de referencia en 625 puntos base hasta un nivel de 24.0 por ciento como consecuencia de la depreciación de la lira turca.

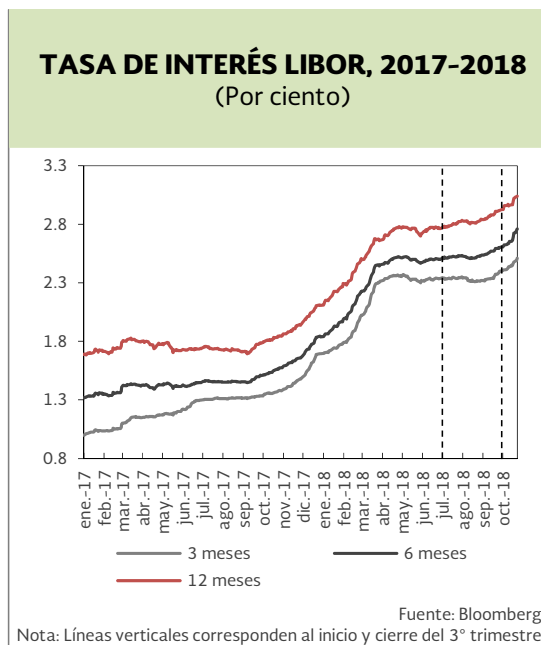
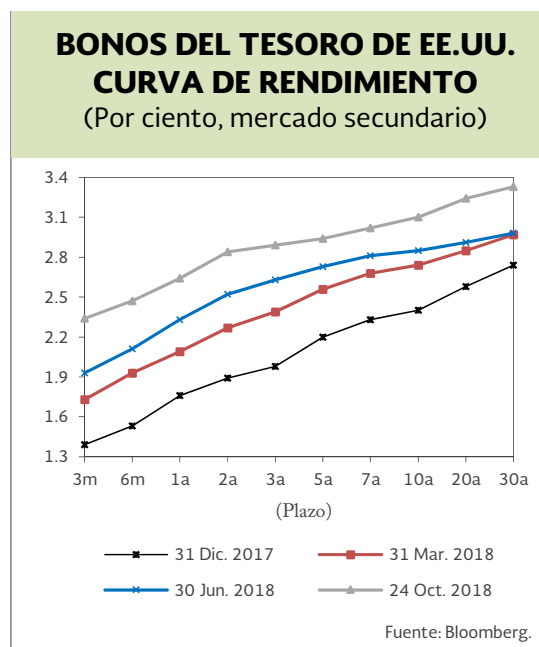
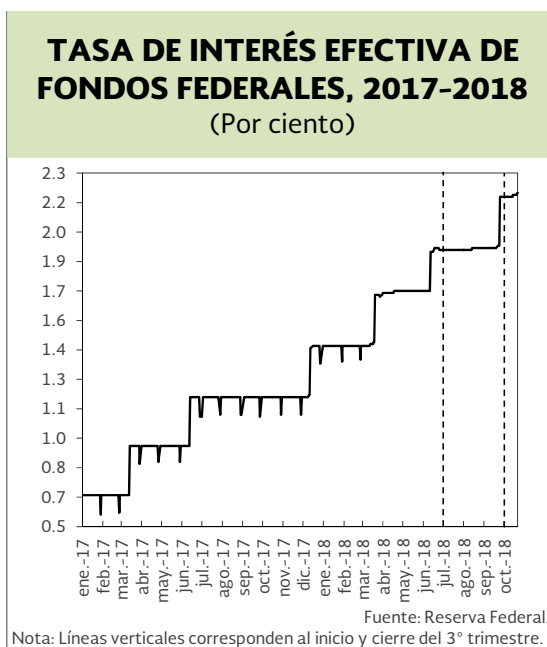
En su reunión celebrada el 1 de agosto, el Banco Central de la India decidió aumentar su tasa de referencia en 25 puntos base, hasta un nivel de 6.50 por ciento. La medida responde a la persistencia de riesgos al alza para la inflación como el incremento en los precios del petróleo, la volatilidad en los mercados financieros globales, y el aumento en las expectativas inflacionarias de los hogares.

II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales

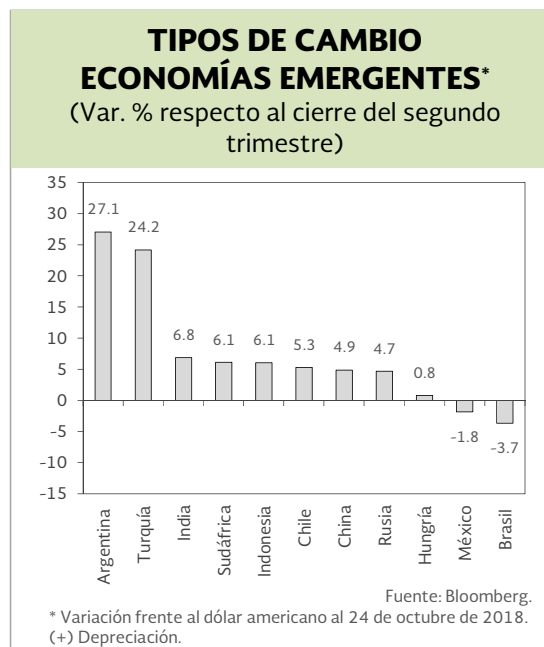
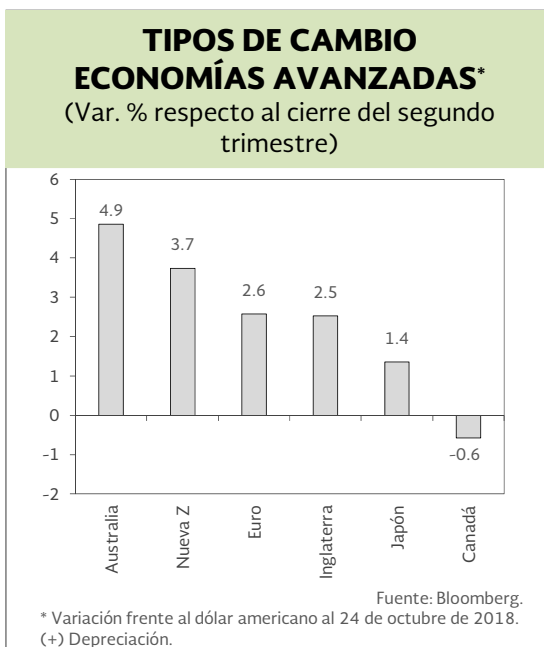
En un contexto de sólida actividad económica e inflación cercana al objetivo en Estados Unidos, del 29 de junio al 24 de octubre de 2018 las tasas de interés en ese país registraron una trayectoria ascendente en respuesta al proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal. Al 24 de octubre de 2018, las tasas de los Bonos del Tesoro a 2 y 10 años se incrementaron en 32 y 25 puntos base con respecto al cierre del segundo trimestre de 2018, respectivamente.

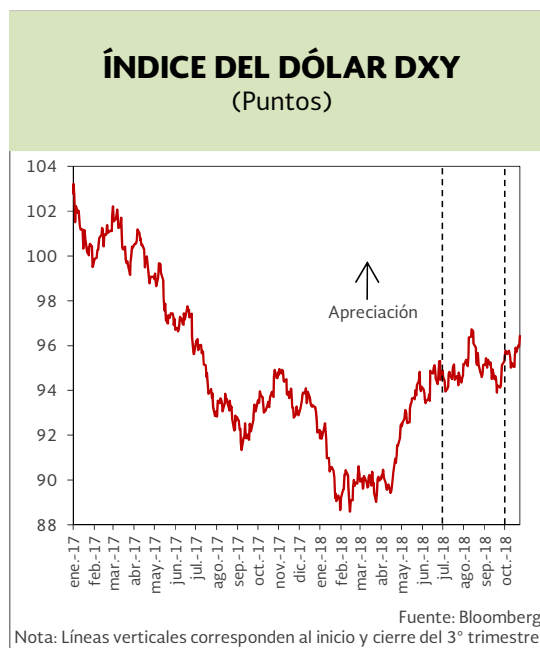
El incremento para las tasas de corto plazo ha sido superior que las de largo plazo, lo cual implica un aplanamiento de la curva de rendimientos de Estados Unidos. La pendiente de la curva, medida a través del diferencial en los bonos de 2 y 10 años, se ubicó al 24 de octubre en 26 puntos base, lo cual significó una reducción de 7 puntos base con respecto al cierre del segundo trimestre de 2018 y de 25 puntos base con respecto al cuarto trimestre de 2017.

De igual forma, se ha registrado un incremento generalizado en las tasas LIBOR durante el mismo periodo. Al 24 de octubre de 2018, las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses se situaron en 2.51, 2.75, y 3.04 por ciento, respectivamente, y aumentaron en 17, 26, y 28 puntos base con respecto al cierre del segundo trimestre, respectivamente.



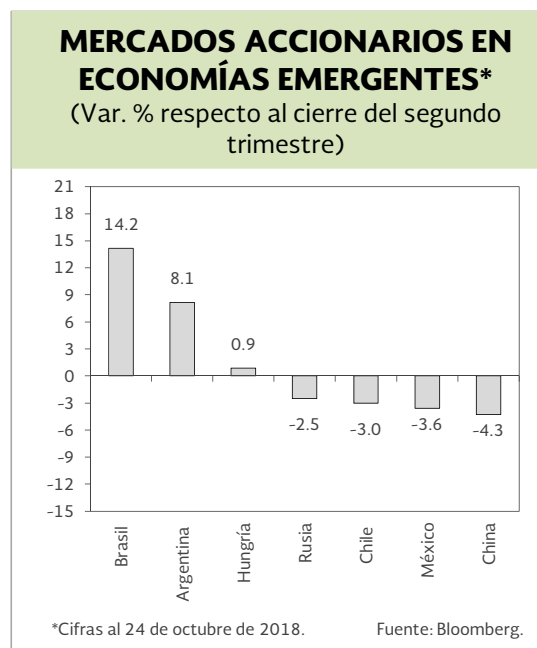
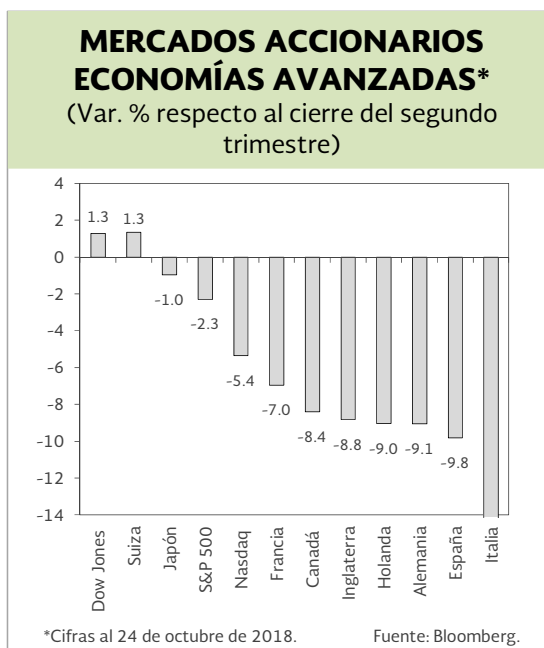
Del cierre del segundo trimestre al 15 de octubre, el dólar estadounidense registró ganancias contra la mayoría de las divisas de economías emergentes y avanzadas. Durante este periodo, el dólar registró episodios de apreciación debido al incremento en las tasas de interés en Estados Unidos y la publicación de datos económicos sólidos que favorecen la expectativa de ajustes futuros a la tasa de referencia por parte de la FED. En particular, el 14 agosto el índice DXY alcanzó su máximo nivel del año en curso registrando una apreciación de 2.3 por ciento con respecto al cierre de julio.





Durante el tercer trimestre de 2018, los índices accionarios en economías avanzadas registraron un comportamiento mixto. En particular, los índices accionarios en Estados Unidos destacaron por tener un desempeño positivo durante el tercer trimestre. Para este periodo, los índices Dow Jones y S&P presentaron un crecimiento de 9.0 y 7.2 por ciento respecto al cierre del trimestre previo, respectivamente. En contraste, los índices accionarios en Italia y España registraron pérdidas de 4.2 y 2.4 por ciento al cierre del tercer trimestre de 2018, respectivamente, en comparación con el trimestre anterior. Por otro lado, la mayoría de los mercados accionarios en economías emergentes registraron un desempeño favorable durante el tercer trimestre. En particular, destaca el comportamiento de los mercados accionarios de Argentina, Brasil y México, los cuales registraron un crecimiento de 28.5, 9.0, y 3.9 por ciento, respectivamente.

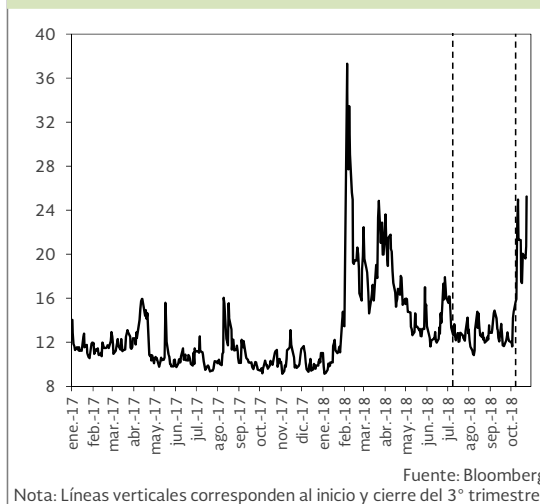
Sin embargo, los mercados accionarios registraron pérdidas importantes durante octubre como consecuencia de un menor apetito por activos de riesgo. En particular, destaca que el 10 de octubre los índices Dow Jones y S&P disminuyeron 3.3 y 3.1 por ciento con respecto al cierre del día anterior. Por tanto, al 24 de octubre de 2018 la mayoría de los índices accionarios en economías emergentes y avanzadas registraron una disminución con respecto al cierre de junio.



En este contexto, al cierre de septiembre de 2018, el índice VIX registró una reducción de 24.7 por ciento con respecto al trimestre anterior. Esta información sugiere una disminución en la aversión al riesgo durante el trimestre, lo cual responde, principalmente, a un desempeño económico positivo en Estados Unidos y a que el proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal ha sido ordenado y adecuadamente comunicado en los mercados internacionales.

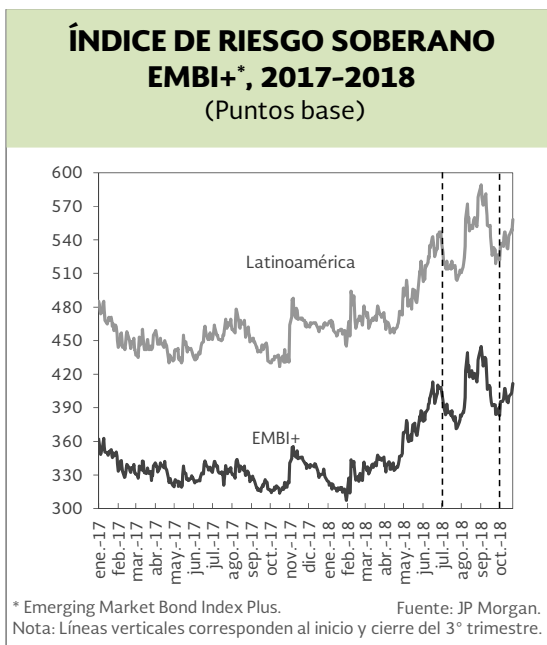
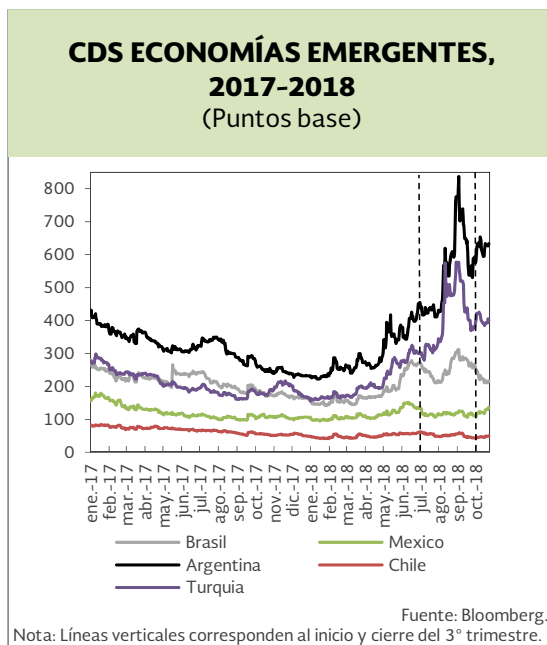
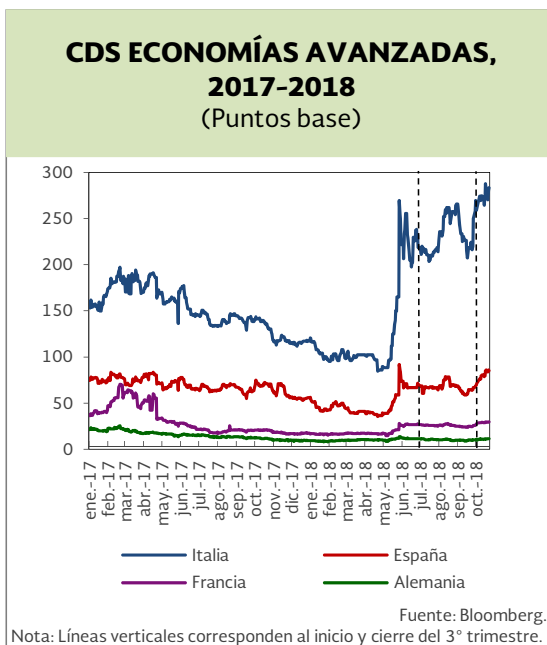
No obstante, la volatilidad se mantiene superior en promedio al 2017 y registró un repunte significativo durante octubre como consecuencia de las altas tasas de interés en Estados Unidos y la preocupación entre los inversionistas en torno al efecto de las barreras comerciales sobre la actividad económica y las ganancias corporativas. En particular, el 10 de octubre el índice VIX registró un repunte de 43.9 por ciento con respecto al día anterior.

ÍNDICE VIX DE VOLATILIDAD (Puntos)



Durante el tercer trimestre del 2018, los indicadores de riesgo país para algunas economías avanzadas y emergentes presentaron aumentos importantes debido al incremento en las tasas de interés y a factores idiosincrásicos. Entre las economías avanzadas, destaca el aumento de los *Credit Default Swaps* (CDS) de Italia del cierre del segundo trimestre al 24 de octubre de 2018 en más de 60 puntos base con respecto al cierre del trimestre previo. Lo anterior respondió principalmente a las tensiones con la Unión Europea debido a que el gobierno italiano plantea aumentar el déficit fiscal a 2.4 por ciento en su presupuesto para el 2019, vulnerando las reglas económicas impuestas en Europa. Aunado a lo anterior, un miembro del parlamento italiano realizó un comentario en favor de la salida de dicho país de la Unión Europea, sugiriendo que gozaría de mejores condiciones económicas.

En el caso de las economías emergentes, destacan los incrementos en el índice de riesgo soberano de Venezuela, Argentina, Turquía, y Brasil. Al 24 de octubre, el índice de riesgo país para economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, registró un incremento de 4 puntos base respecto al cierre del segundo trimestre de 2018. Adicionalmente, el índice EMBI de Latinoamérica se ubicó en 558 puntos base en el mismo periodo, 11 puntos base por arriba del nivel observado al cierre de junio.



Mercado petrolero y materias primas

Durante el tercer trimestre de 2018, los precios internacionales del petróleo continuaron mostrando una tendencia creciente, alcanzando en promedio niveles superiores a los registrados en el trimestre anterior. Durante el trimestre, los precios de referencia internacional se vieron afectados por los siguientes factores:

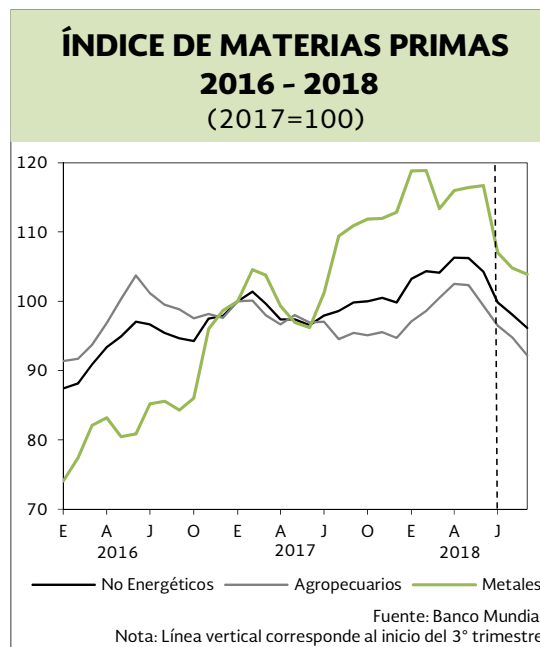
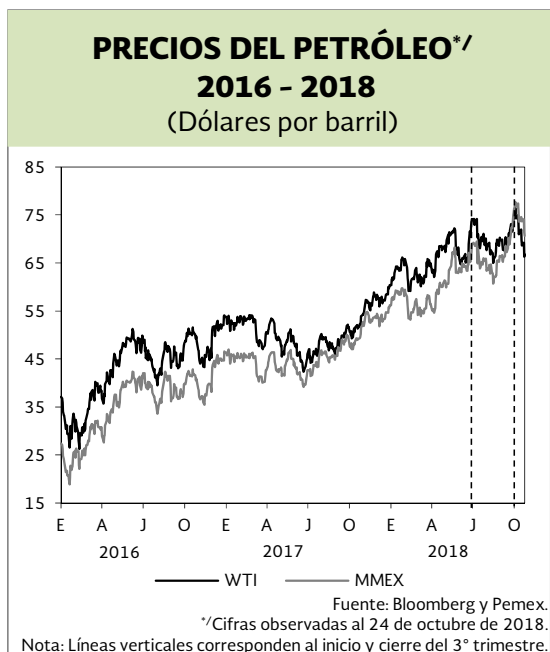
- Expectativas que apuntan a una posible reducción en la oferta de crudo a nivel global en los próximos meses debido a la plena reimposición de sanciones económicas por parte de Estados Unidos a Irán y su comercio de petróleo a partir del 4 de noviembre de 2018. Lo anterior como consecuencia de que el 8 de mayo Estados Unidos anunció su salida del acuerdo nuclear con Irán al tiempo que exhortó a sus aliados a reducir a cero sus importaciones de crudo provenientes de dicho país.
- En su reunión ministerial celebrada el 23 de septiembre, la OPEP y su grupo de aliados liderados por Rusia descartaron un incremento inmediato adicional a los niveles de producción pactados en la reunión del 23 de junio, en la cual acordaron incrementar la producción en 1.0 millón de barriles diarios (Mbd) a partir del 1 de julio hasta diciembre de 2018. Al respecto, los productores señalaron que a pesar de la creciente incertidumbre a nivel global los países miembros continúan buscando un mercado petrolero mundial equilibrado y sostenible, que sirva a los intereses de los consumidores, los productores, la industria y la economía en general.
- Durante el tercer trimestre de 2018, los inventarios comerciales de crudo en Estados Unidos continuaron mostrando una tendencia decreciente, ubicándose durante el periodo en un nivel promedio de 1,064 Mb, 28 Mb menos que el nivel promedio observado durante el segundo trimestre del año.
- En su reporte mensual publicado en septiembre, la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estimó que el consumo mundial de crudo en 2018 se ubicará en 100.1 Mbd, monto ligeramente superior a la estimación publicada en agosto de 100.0 Mbd. Adicionalmente, la Agencia revisó a la baja sus estimaciones para la oferta mundial de crudo para 2018 de 99.8 Mbd a 99.7 Mbd.

El precio promedio del crudo tipo WTI durante el tercer trimestre de 2018 fue de 69.6 dólares por barril (dpb), lo que implicó un incremento de 2.4 por ciento en relación al promedio registrado en el segundo trimestre de 2018, mientras que los precios de la mezcla mexicana y del Brent promediaron 66.4 y 75.3 dpb, respectivamente, exhibiendo incrementos de 6.4 y 1.0 por ciento, respectivamente.

El diferencial entre el precio del crudo Brent y el WTI durante el tercer trimestre de 2018, este se amplió al final del periodo debido a una desaceleración en la producción de crudo en Estados Unidos desde los niveles más altos registrados a mediados de 2018. En este contexto, el diferencial se ubicó en un nivel máximo durante el trimestre de 9.9 dpb el 11 de septiembre, el cual se compara con el nivel mínimo de 2.3 dpb observado el 20 de julio.

Durante el periodo que va del 1 al 24 de octubre, los precios internacionales del petróleo han mostrado una tendencia decreciente. En particular, al cierre del 24 de octubre los precios del crudo WTI, la mezcla mexicana y del crudo Brent se ubicaron en 66.8, 70.7 y 75.5 dpb, lo cual implica una reducción de 8.8, 4.8 y 9.0 por ciento, respectivamente, en comparación con el precio observado al cierre del tercer trimestre de 2018. Este reciente cambio en la trayectoria de los precios internacionales en lo que va de octubre es consecuencia principalmente de un incremento en los inventarios comerciales de crudo en Estados Unidos, de un repunte en la volatilidad de los

principales indicadores financieros a nivel internacional y debido a recientes declaraciones de los Secretarios de Energía de Arabia Saudita y Rusia, los cuales han expresado que en caso de ser necesario sus países podrían incrementar de manera rápida sus niveles de producción de la materia prima.



Durante el tercer trimestre de 2018, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas registraron niveles inferiores a los reportados en el trimestre anterior. Los precios de los principales productos agropecuarios mostraron una tendencia decreciente como consecuencia, principalmente, de la incertidumbre generada por el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

Las cotizaciones de los metales exhibieron desempeños mixtos. Por un lado, los precios del aluminio se incrementaron debido a las preocupaciones sobre una posible escasez de la materia prima ante la imposición de sanciones por parte de Estados Unidos a industrias del sector metalúrgico en Rusia, a la disminución en los inventarios globales y a que la planta de Norsk Hydro en Brasil anunciara la suspensión temporal de la producción de aluminio en su refinería Alunorte. Por otra parte, el precio del oro continuó debilitándose sustancialmente ante la expectativa que apunta que la FED mantendrá una política gradual de incrementos sobre tu tasa de interés de referencia durante 2018 y 2019.

Finalmente, el índice de precios de las materias primas no energéticas del Banco Mundial durante el tercer trimestre del año registró una disminución de 6.8 por ciento con respecto al promedio del trimestre anterior, mientras que las cotizaciones de los metales reportaron una disminución de 9.6 por ciento durante el mismo periodo.

II.1.4 Cambios en las calificaciones soberanas

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DURANTE EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2018: GLOBAL²

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ³	Motivos
13-jul-18	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Turquía	De BB+ (negativa) a BB (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> El incremento en los riesgos a la estabilidad macroeconómica del país por el aumento del déficit fiscal y las condiciones financieras desafiantes a nivel global. El impacto de la depreciación del tipo de cambio sobre el sector privado y el incremento sostenido de la inflación.
23-jul-18	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Nicaragua	De B+ (negativa) a B (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> Las instituciones y gobernabilidad enfrentan alta incertidumbre debido al incremento de las tensiones políticas La expectativa de que el consumo y la inversión sean afectadas por un menor turismo y comercio.
26-jul-18	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Chile	De Aaa3 (negativa) a A1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> A pesar de que se espera que los indicadores de deuda se estabilicen, es poco probable que la debilidad en las métricas crediticias se revierta. Los aspectos débiles del perfil crediticio han sobresalido en un contexto de menores perspectivas de crecimiento.
03-ago-18	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Israel	De A+ (estable) a AA- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Mejoras en el marco de política fiscal, así como un sólido desempeño económico, que han logrado disminuir la deuda general del gobierno. Los riesgos geopolíticos se han moderado por el aparente compromiso de la administración estadounidense.
10-ago-18	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De B (estable) a BB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La revisión final del programa del Mecanismo Europeo de Estabilidad que contempla un aplazamiento del vencimiento y pago de intereses hasta 2033. Una mejora en las medidas de sostenibilidad de la deuda gubernamental y un menor riesgo de que el gobierno revierta las medidas del programa de estabilidad debido mejores relaciones entre Grecia y los acreedores europeos.
17-ago-18	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Turquía	De Ba2 (estable) a Ba3 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> Debilitamiento continuo de las instituciones públicas y una menor certeza sobre las políticas públicas. Particularmente, la preocupación sobre la independencia del Banco Central de Turquía y la falta de un plan creíble para enfrentar la crisis financiera. El incremento en las tensiones financieras por la depreciación de la lira turca, el incremento en la inflación.
17-ago-18	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Turquía	De BB- (estable) a B+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La volatilidad extrema de la lira turca, que se traduce en un ajuste en la balanza de pagos que podría afectar la economía. El desafiante ambiente institucional y la concentración de poder en el ejecutivo y la dificultad para predecir sus políticas. El monto deuda externa del sector privado asciende a 50 por ciento del PIB, del cual debe refinanciarse cerca de la mitad en 12 meses.
19-oct-18	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Italia ⁴	De Baa2 (negativa) a Baa3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El debilitamiento fiscal del país y déficits mayores a los estimados para los próximos años por parte de Moody's. La vulnerabilidad de la tendencia de la deuda respecto a perspectivas más débiles de crecimiento podría incrementar la razón de la deuda. Las políticas económicas implementadas no generarán un crecimiento sostenido en el mediano plazo por lo que el crecimiento mantendrá alrededor del 1 por ciento anual.

² No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado II.2.4 Sector financiero.

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

⁴ La calificación fue publicada el 19-octubre-2018 como resultado de una revisión que inició en mayo de 2018.

II.2 Economía mexicana

II.2.1 Actividad económica

Producción

Durante el tercer trimestre de 2018, la actividad económica en México mostró una recuperación. Los datos disponibles del tercer trimestre apuntan a un mayor dinamismo de la actividad productiva por una aceleración de las exportaciones no petroleras y el crecimiento del consumo de servicios. De acuerdo con la estimación oportuna de INEGI, durante el tercer trimestre de 2018, con cifras desestacionalizadas el PIB exhibió un incremento trimestral de 0.9 por ciento y un aumento anual de 2.7 por ciento (2.6 por ciento anual sin ajuste estacional).

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2015-2018 P./

(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

	2015		2016				2017				2018	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total	1.3	-0.1	0.6	0.5	1.2	1.0	0.3	0.5	-0.1	0.8	1.0	-0.2
Agropecuario	0.3	0.4	1.1	1.9	1.4	0.6	-0.1	0.8	0.8	2.8	0.6	-2.1
Industrial	1.8	-1.3	0.3	-0.4	0.1	0.4	-0.3	-0.2	-0.4	0.1	0.8	-0.3
Minería	0.9	-1.3	1.1	-3.4	-2.0	-3.0	-3.5	0.0	-4.6	-0.9	-0.6	-0.2
Electricidad	1.6	0.7	-1.8	0.8	0.3	0.0	-0.8	0.7	-0.3	0.0	1.2	0.3
Construcción	4.7	-4.4	2.8	-0.1	-0.5	0.6	-0.9	-0.9	0.1	0.8	2.2	-1.7
Manufacturas	0.9	-0.1	-0.6	0.4	1.0	1.4	1.3	0.0	0.5	0.1	0.7	0.2
Servicios	1.0	0.3	0.9	0.7	1.5	1.3	0.5	0.8	-0.1	1.2	1.0	0.2
Comercio al por mayor	1.4	-3.3	2.8	0.2	0.3	0.2	0.8	1.7	1.2	1.1	0.6	-1.6
Comercio al por menor	1.9	-2.0	0.3	0.6	2.6	3.1	0.1	2.2	-4.8	4.8	3.3	-1.5
Transportes	1.1	0.6	-0.3	1.0	1.8	0.8	0.9	1.0	0.0	1.2	1.1	0.4
Info. en medios masivos	2.8	9.2	4.1	2.2	4.9	2.8	-1.1	0.9	3.0	0.2	-0.2	4.4
Financieros y de seguros	3.7	2.9	4.3	0.5	3.2	2.5	2.1	1.4	1.5	0.3	0.5	-0.1
Inmobiliarios y del alquiler	0.3	0.6	0.0	0.8	0.5	0.9	1.3	-0.8	0.1	0.4	3.6	3.5
Resto	0.3	0.8	0.8	0.5	0.9	0.6	0.4	0.4	0.2	0.5	0.7	0.2

P./ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2016-2018 P./

(Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

	Anual		2016				2017				2018	
	2016	2017	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total	2.9	2.0	3.0	3.3	2.0	3.3	3.3	1.8	1.6	1.5	1.4	2.6
Agropecuario	3.5	3.4	0.9	3.2	4.7	5.0	4.3	2.4	2.2	4.3	5.4	1.8
Industrial	0.4	-0.6	1.2	1.5	-1.4	0.2	0.6	-1.5	-0.6	-1.0	-0.8	1.3
Minería	-4.3	-9.8	-1.7	-2.7	-5.5	-7.2	-11.4	-8.2	-10.8	-8.8	-6.1	-6.1
Electricidad	0.1	-0.2	-1.2	2.1	0.2	-0.7	0.8	-0.5	-0.4	-0.6	0.8	1.9
Construcción	1.9	-1.1	4.6	3.8	-2.6	2.3	1.8	-3.5	-1.1	-1.3	1.5	2.5
Manufacturas	1.5	2.9	1.1	2.1	0.7	2.1	4.8	1.7	3.3	1.8	-0.2	3.3
Servicios	3.9	3.0	3.7	3.9	3.3	4.4	4.2	3.1	2.4	2.4	2.1	3.3
Comercio al por mayor	2.3	2.9	2.2	3.5	0.0	3.4	2.8	0.1	4.0	4.8	2.4	3.6
Comercio al por menor	3.4	3.6	2.4	2.8	1.4	6.8	6.7	5.7	0.4	2.1	3.2	3.6
Transportes	2.9	3.2	3.2	3.4	2.2	3.0	3.9	3.6	2.6	2.7	2.8	3.7
Info. en medios masivos	19.1	6.1	20.4	18.1	22.1	16.5	7.7	6.9	6.2	3.9	3.0	7.6
Financieros y de seguros	12.2	7.8	15.5	11.5	11.5	10.7	8.7	9.4	8.0	5.4	4.4	4.9
Inmobiliarios y del alquiler	2.0	2.0	2.3	2.0	1.8	1.8	3.9	2.0	1.4	0.7	1.2	2.3
Resto	2.6	1.9	1.9	2.7	2.9	2.8	2.7	2.0	1.4	1.5	1.3	2.5

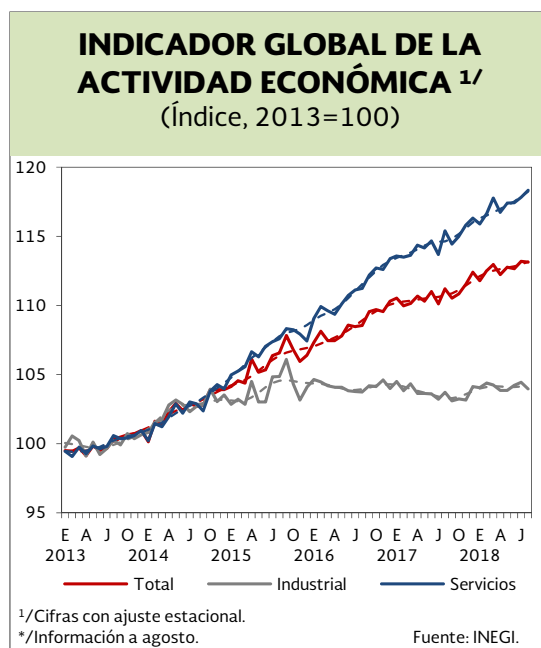
P./ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

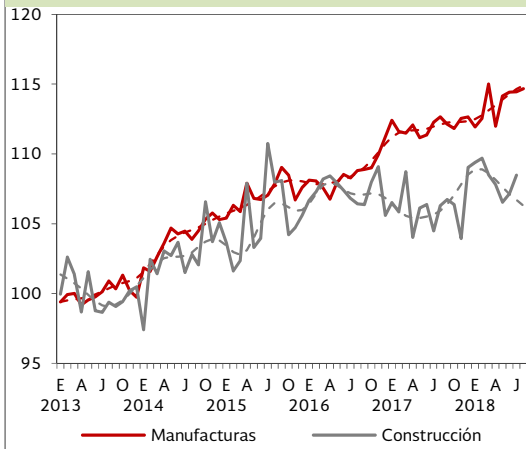
Las actividades productivas en el segundo trimestre de 2018 y principios del tercero se han comportado de la siguiente manera:

- Las actividades primarias registraron una disminución trimestral desestacionalizada de 2.1 por ciento en el segundo trimestre y en el bimestre julio-agosto de 2018 estas disminuyeron 0.4 por ciento respecto al nivel del trimestre anterior.
- La producción industrial perdió dinamismo en el segundo trimestre de 2018 por la atonía de la construcción y el declive de la producción petrolera. Los datos disponibles del tercer trimestre apuntan a una recuperación de la producción industrial debido, principalmente, al crecimiento de las manufacturas. En el segundo trimestre de 2018, la producción industrial desestacionalizada disminuyó 0.3 por ciento respecto al trimestre anterior, mientras durante el bimestre siguiente esta aumentó 0.2 por ciento respecto al trimestre abril-junio de 2018.
 - Al interior de las manufacturas, en los meses recientes destaca el dinamismo de los subsectores de la industria alimentaria, equipo de transporte, de las bebidas y el tabaco y equipo de computación. El crecimiento de la producción de equipo de transporte se debe, principalmente, a una mayor producción de autopartes, al tiempo que el ensamble de automóviles registra un estancamiento desde mediados de 2017.

- Durante el segundo y tercer trimestres de 2018, la producción minera continuó mostrando una tendencia decreciente, como reflejo del comportamiento de la plataforma de producción de petróleo, la cual en el periodo enero-agosto registró una disminución anual de 6.7 por ciento.
- En el segundo y tercer trimestres, la construcción registró una tendencia decreciente, lo cual sugiere que el repunte que mostró entre finales de 2017 y principios de 2018 fue temporal.
- De abril a agosto de 2018, los servicios continuaron creciendo impulsados por el dinamismo de los servicios financieros y de seguros, inmobiliarios y de alquiler; los servicios de transporte e información en medios masivos; el comercio al por menor; los servicios profesionales; la dirección de corporativos y apoyo a los negocios; y el comercio al por mayor.



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL^{1/} (Índice, 2013=100)



^{1/}Cifras con ajuste estacional.

*/Información a agosto.

Fuente: INEGI.

MINERÍA^{1/} (Índice, 2013=100)



^{1/}Cifras con ajuste estacional.

*/Información a agosto.

Fuente: INEGI.

INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2016-2018 P./

	Julio-Agosto							
	Variación % anual de series sin ajuste estacional			Series con ajuste estacional				
				Variación % anual			Variación % respecto al trimestre anterior	
2016	2017	2018	2016	2017	2018	2017	2018	
Total	2.0	1.9	2.5	1.9	2.0	2.3	0.0	0.5
Agropecuario	5.2	1.7	1.2	5.9	1.7	1.5	0.2	-0.4
Industrial	-1.1	-0.2	0.8	-1.0	-0.3	0.7	-0.2	0.2
Minería	-5.3	-8.6	-5.5	-5.4	-8.6	-5.5	-2.1	-1.0
Electricidad	0.9	-1.3	3.4	1.0	-1.3	3.4	-0.6	1.4
Construcción	-2.6	-1.7	1.6	-2.5	-1.2	1.5	-0.1	-0.2
Manufacturas	1.1	3.7	2.3	1.0	3.6	1.9	0.8	0.9
Servicios	3.5	3.0	3.4	3.4	3.1	3.1	0.2	0.8
Comercio al por mayor	-0.3	5.5	2.2	-0.5	5.2	1.3	1.9	1.5
Comercio al por menor	1.3	0.4	6.3	1.3	1.1	5.8	-3.3	0.7
Transportes e Información	7.3	4.2	4.8	7.2	4.3	4.4	0.9	1.2
Financieros y Alquiler	5.1	3.2	3.9	5.0	3.0	3.7	0.0	1.1
Profesionales, apoyo a los negocios y corporativos	5.4	4.0	4.1	5.4	3.8	3.7	1.0	0.8
Educativos y Salud	2.5	1.3	1.4	2.3	1.4	1.1	0.0	0.5
Esparcimiento y Otros	4.5	-0.1	-2.5	4.4	0.1	-2.6	-0.1	-0.7
Alojamiento y alimentos	1.4	7.0	0.3	1.2	6.8	0.1	0.4	0.2
Actividades del gobierno	1.9	-0.6	1.2	1.9	-0.4	1.2	0.6	-1.9

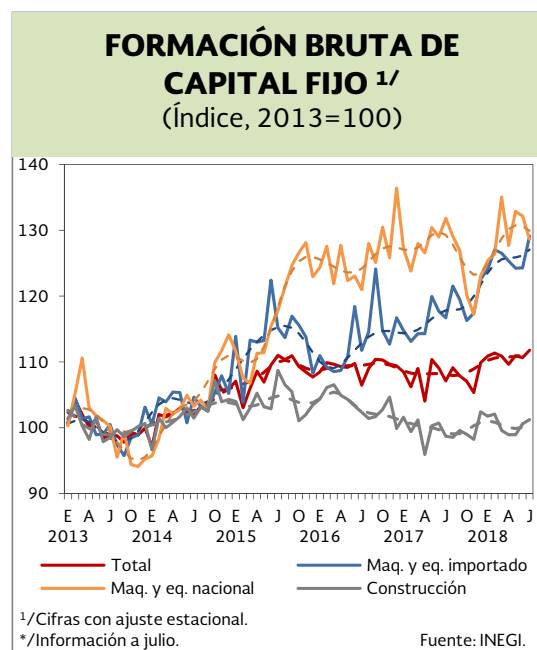
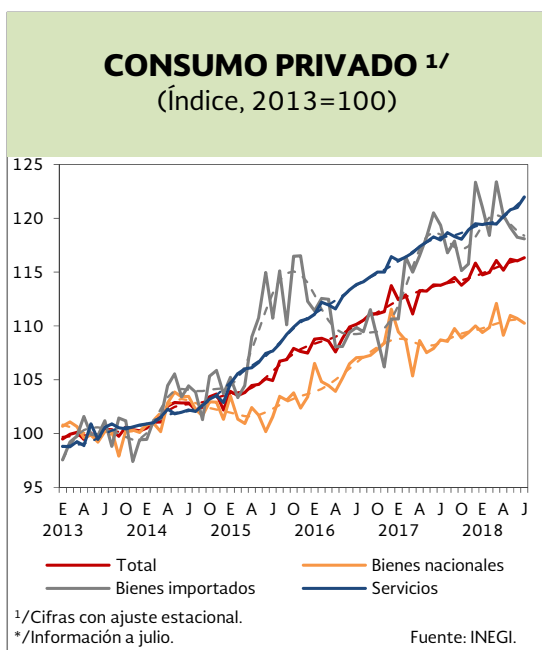
P./ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

Oferta y demanda agregadas

Durante el tercer trimestre de 2018, la actividad económica en México estuvo impulsada por la expansión del consumo y las exportaciones. Además, la inversión registró indicios de una recuperación después de la desaceleración observada en el segundo trimestre.

- En particular, el consumo privado fue apoyado por el fortalecimiento del mercado laboral, así como por un elevado nivel de ingresos por remesas. No obstante, los indicadores oportunos de ventas como el de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD) y el de ventas de automóviles sugieren una desaceleración de la compra de bienes, particularmente durables, en el tercer trimestre de 2018 respecto a lo observado en el primer semestre del año. En contraste, los servicios han continuado exhibiendo un elevado dinamismo.
- La inversión registró una desaceleración entre abril y julio de 2018, asociada, en parte, al proceso de reconstrucción de las zonas afectadas los sismos de septiembre del año pasado.



OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2015-2018 P-1

(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

	2015		2016				2017				2018	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Oferta	1.2	-0.1	0.4	0.5	1.5	1.0	1.0	0.6	0.2	1.2	1.6	-0.3
PIB	1.3	-0.1	0.6	0.5	1.2	1.0	0.3	0.5	-0.1	0.8	1.0	-0.2
Importaciones	1.5	-0.5	-1.1	1.0	3.0	0.8	2.6	1.2	0.7	2.8	2.9	-0.4
Demanda	1.2	-0.1	0.4	0.5	1.5	1.0	1.0	0.6	0.2	1.2	1.6	-0.3
Consumo	1.0	1.2	0.7	0.1	1.7	0.8	0.3	1.0	0.4	0.4	1.4	0.0
Privado	1.1	1.3	0.6	0.1	1.7	0.9	0.4	1.3	0.4	0.3	1.4	-0.1
Público	-0.3	0.5	1.0	1.0	0.9	-0.1	-0.6	0.0	-0.4	0.7	1.1	0.8
Formación de capital	2.3	-1.8	1.1	-1.1	-0.2	1.3	-2.2	0.2	0.0	-0.1	2.8	-0.7
Privada	3.7	-0.6	0.2	-1.4	0.3	1.9	-1.9	0.7	-0.4	-0.5	2.7	-0.4
Pública	-4.3	-3.1	2.7	0.0	-2.9	0.3	-6.7	-0.8	2.1	2.5	4.2	-4.4
Exportaciones	1.7	-0.9	0.3	0.3	3.5	1.4	2.8	-2.2	-2.1	4.2	3.0	2.3

P-1/ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2015-2018 P./

(Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

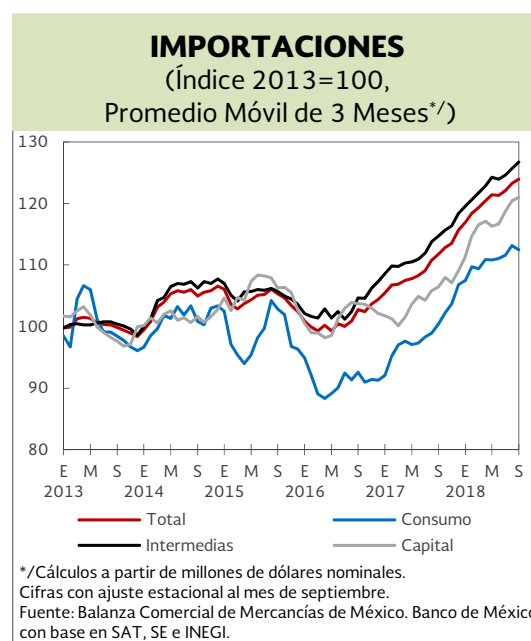
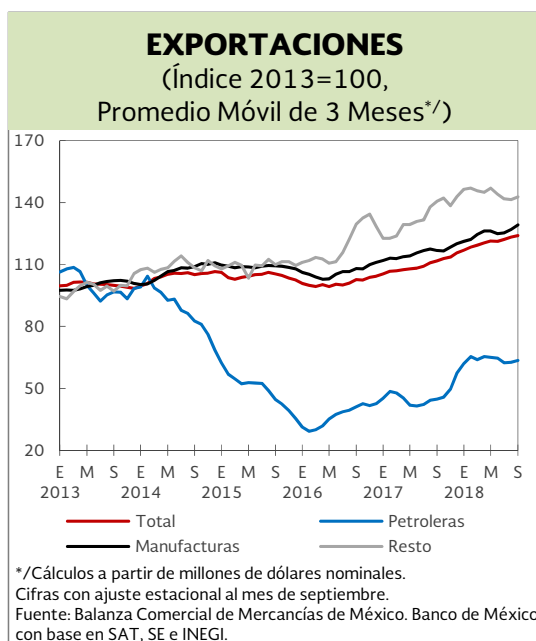
	Anual		2016				2017				2018	
	2016	2017	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Oferta	2.9	3.2	3.1	3.1	2.2	3.3	4.4	2.7	2.6	3.0	2.5	4.0
PIB	2.9	2.0	3.0	3.3	2.0	3.3	3.3	1.8	1.6	1.5	1.4	2.6
Importaciones	2.9	6.5	3.2	2.5	2.6	3.4	7.9	5.3	5.5	7.3	5.9	7.9
Demanda	2.9	3.2	3.1	3.1	2.2	3.3	4.4	2.7	2.6	3.0	2.5	4.0
Consumo	3.6	2.6	3.3	3.8	3.8	3.3	3.0	2.9	2.5	2.1	2.3	3.0
Privado	3.8	3.0	3.9	4.0	3.8	3.4	3.2	3.4	3.1	2.5	2.6	3.0
Público	2.3	0.1	0.1	2.7	3.5	2.9	1.8	-0.1	-1.1	-0.2	1.1	2.9
Formación de capital	1.1	-1.5	3.5	2.2	-1.9	0.8	0.1	-3.0	-0.7	-2.4	1.4	3.9
Privada	2.0	-0.5	5.9	3.1	-1.6	0.9	1.1	-1.2	0.3	-2.3	0.7	3.5
Pública	-3.4	-6.6	-8.3	-2.4	-4.0	0.3	-5.7	-12.8	-5.6	-2.9	6.2	6.3
Exportaciones	3.5	3.8	3.6	2.0	3.0	5.3	9.2	4.5	-0.4	2.4	2.2	8.3

P./ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

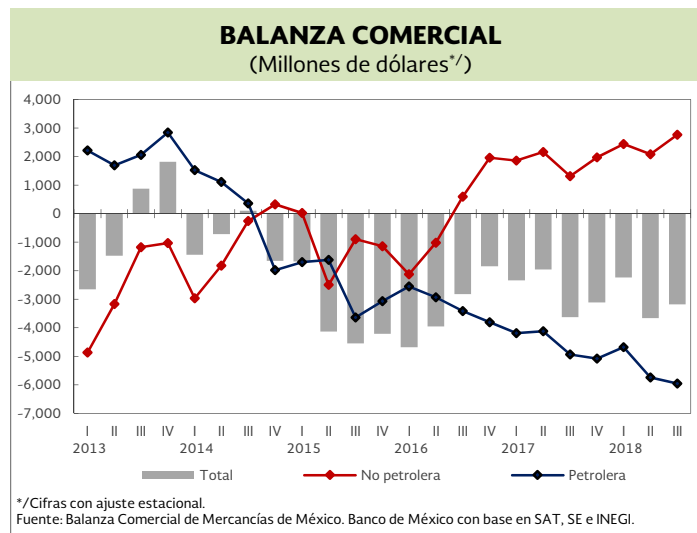
En cuanto a la demanda externa, durante el tercer trimestre de 2018 las exportaciones no petroleras exhibieron una expansión, como reflejo de la evolución de la actividad industrial de Estados Unidos. En las exportaciones manufactureras, por tipo de bien, las automotrices muestran una aceleración, al tiempo que el resto de manufacturas continúa con una tendencia creciente. Por destino, las exportaciones dirigidas a Estados Unidos continúan creciendo, en tanto que las destinadas al resto del mundo presentaron una desaceleración desde el segundo trimestre de 2018. A su vez, las exportaciones agropecuarias y las extractivas continuaron con la desaceleración registrada desde el segundo trimestre.

Durante el tercer trimestre de 2018, las exportaciones petroleras mostraron una disminución respecto al trimestre previo. No obstante, exhibieron una expansión en la comparación anual, principalmente por el aumento en el precio internacional del petróleo, que más que compensó la reducción en la plataforma de exportación de petróleo crudo.



Durante el tercer trimestre de 2018, las importaciones siguieron creciendo. Por tipo de bien, se observaron expansiones en las importaciones de bienes intermedios, en congruencia con el dinamismo de las exportaciones, así como en las de bienes de capital y en las de bienes de consumo.

Con estos resultados, en el tercer trimestre de 2018 el déficit comercial de México se ubicó en 5 mil 674 millones de dólares, menor al observado de 6 mil 49 millones de dólares del mismo periodo de 2017. La disminución anual de este déficit se debió al aumento en el saldo de la balanza no petrolera que pasó de un déficit de 984 millones de dólares en el tercer trimestre de 2017 a un superávit de 363 millones de dólares en julio-septiembre de 2018, lo cual fue parcialmente compensado por el aumento del déficit de la balanza petrolera, que pasó de 5 mil 65 a 6 mil 37 millones de dólares. Durante el periodo enero-septiembre de 2018, el déficit comercial se ubicó en 10 mil 223 millones de dólares, mayor al observado de 9 mil 122 millones de dólares del mismo periodo de 2017 debido al mayor déficit de la balanza de productos petroleros, toda vez que el superávit de la balanza no petrolera aumentó.



BALANZA COMERCIAL, 2016-2018
(Millones de dólares)

	Anual		2017				2018		
	2016	2017	I	II	III	IV	I	II	III ^{o/}
Exportaciones totales	373,947	409,401	94,709	102,657	101,851	110,183	105,242	113,842	114,063
Petroleras	18,825	23,701	5,489	5,091	5,721	7,401	7,286	7,934	8,103
No Petroleras	355,122	385,700	89,220	97,567	96,131	102,782	97,956	105,908	105,960
Agropecuarias	14,672	15,828	4,385	4,138	3,051	4,253	4,879	4,360	3,018
Extractivas	4,368	5,427	1,184	1,391	1,414	1,438	1,615	1,682	1,546
Manufactureras	336,081	364,445	83,651	92,037	91,666	97,091	91,462	99,866	101,396
Importaciones totales	387,065	420,369	97,480	102,959	107,901	112,030	107,019	116,615	119,736
Consumo	51,950	57,333	13,056	13,286	14,723	16,269	14,524	15,354	16,463
Intermedias	295,395	322,022	75,171	79,759	82,519	84,572	82,060	89,927	91,157
Capital	39,719	41,014	9,253	9,914	10,658	11,189	10,435	11,333	12,116
Balanza comercial	-13,118	-10,968	-2,771	-302	-6,049	-1,846	-1,777	-2,773	-5,674
Balanza petrolera	-12,741	-18,309	-4,372	-3,826	-5,065	-5,046	-4,790	-5,497	-6,037
Balanza no petrolera	-377	7,341	1,601	3,524	-984	3,200	3,013	2,724	363

^{o/} Cifras oportunas.

Fuente: Balanza Comercial de Mercancías de México. Banco de México con base en SAT, SE e INEGI.

BALANZA COMERCIAL, 2017-2018

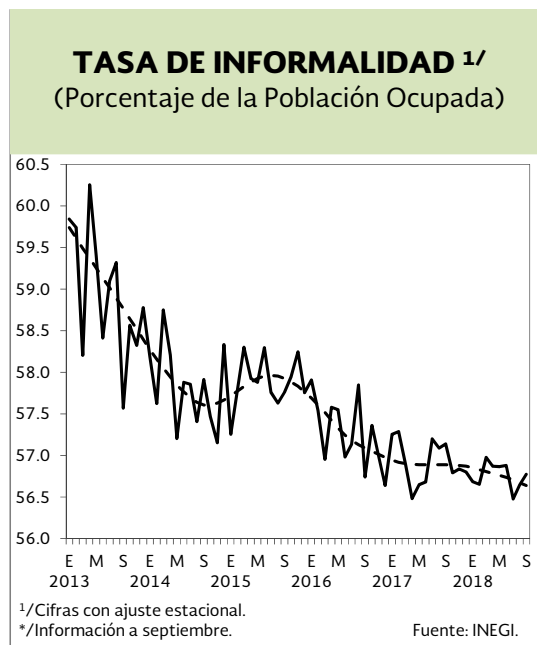
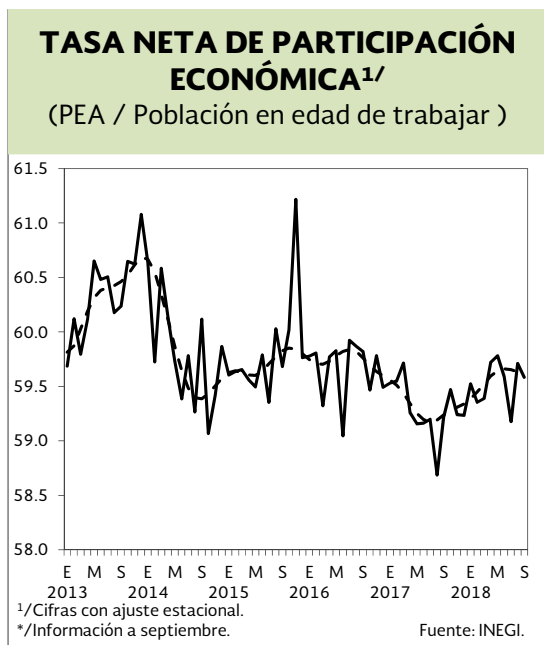
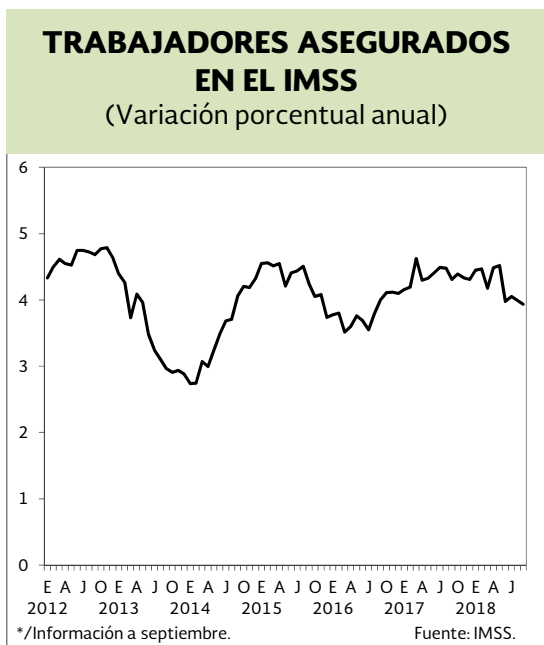
	Variación Anual. Series sin ajuste estacional.							Variación Trimestral. Series con ajuste estacional.						
	2017				2018			2017				2018		
	I	II	III	IV	I	II	III ^{o/}	I	II	III	IV	I	II	III ^{o/}
Exportaciones totales	11.2	9.5	7.3	10.0	11.1	10.9	12.0	1.9	1.7	1.6	4.2	4.0	0.4	2.7
Petroleras	57.8	10.0	8.6	35.7	32.7	55.9	41.6	12.0	-13.1	8.1	28.2	11.1	1.1	-1.7
No Petroleras	9.2	9.5	7.2	8.6	9.8	8.5	10.2	1.4	2.6	1.2	2.8	3.5	0.3	3.1
Agropecuarias	4.8	9.6	5.1	11.7	11.3	5.4	-1.1	-3.0	4.5	9.2	0.7	-3.1	-0.8	1.9
Extractivas	28.5	43.2	20.0	10.8	36.4	20.9	9.3	-5.3	8.9	2.8	4.1	16.8	-2.3	-7.6
Manufactureras	9.3	9.1	7.1	8.4	9.3	8.5	10.6	1.7	2.5	0.9	2.9	3.6	0.4	3.3
Importaciones totales	9.4	6.3	7.7	11.0	9.8	13.3	11.0	2.4	1.3	3.2	3.6	3.1	1.6	2.2
Consumo	11.4	6.2	7.2	16.2	11.2	15.6	11.8	6.3	0.3	3.2	6.4	2.4	1.5	1.3
Intermedias	9.7	7.1	8.6	10.6	9.2	12.7	10.5	2.3	1.1	3.4	3.2	2.8	1.9	2.2
Capital	4.1	0.5	1.9	6.6	12.8	14.3	13.7	-1.9	4.7	1.5	2.5	6.9	0.1	3.7
Balanza comercial	-30.5	-90.2	15.5	123.1	-35.9	-	-6.2	26.0	-16.3	85.7	-14.2	-28.1	63.5	-13.1

o/ Cifras oportunas. -,- Crecimiento superior a 300 por ciento.

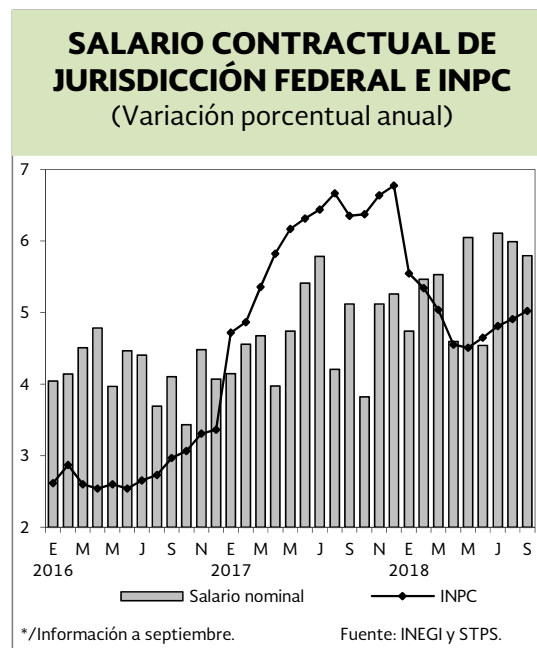
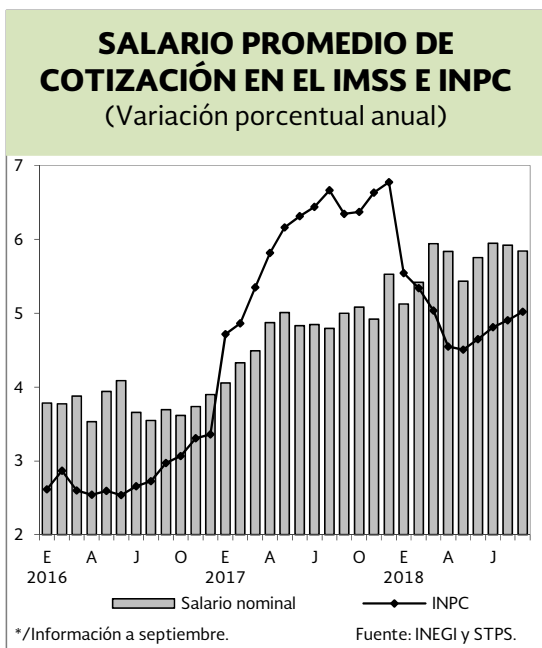
Fuente: Balanza Comercial de Mercancías de México. Banco de México con base en SAT, SE e INEGI.

II.2.2 Situación del mercado laboral

El mercado laboral continuó mostrando un desempeño sólido en el tercer trimestre de 2018. Durante ese periodo, la tasa de desocupación nacional continuó en niveles históricamente bajos. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la tasa de desocupación nacional promedio se ubicó en 3.3 por ciento de la población económicamente activa y la urbana en 3.9 por ciento en el tercer trimestre. La tasa neta de participación económica desestacionalizada se ubicó en 59.5 por ciento de la población en edad de trabajar, tasa menor en 0.2 puntos porcentuales a la del trimestre anterior. A su vez, al 31 de septiembre de 2018 el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 20 millones 192 mil 960 personas, lo que implicó un aumento anual de 764 mil 44 plazas (3.9 por ciento). Por su parte, la tasa de informalidad se mantuvo en niveles históricamente bajos al ubicarse en 56.6 por ciento de la población ocupada en cifras con ajuste estacional, 0.2 puntos porcentuales menor a la del segundo trimestre de 2018 (desde el inicio de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo en el 2005).



La tendencia a la baja de la inflación junto con el fortalecimiento del mercado laboral observados durante los meses más recientes, se han reflejado en incrementos reales en los salarios. En el tercer trimestre de 2018, el salario medio de cotización al IMSS registró un crecimiento nominal de 5.9 por ciento anual, que implicó un crecimiento real anual de 0.9 por ciento. En ese mismo periodo los salarios contractuales de jurisdicción federal presentaron un incremento real de 1.0 por ciento, el mayor desde el tercer trimestre de 2016.



En el bimestre julio-agosto de 2018, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 1.7 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo aumentaron a un ritmo anual de 0.3 por ciento, mientras que en los establecimientos comerciales al menudeo crecieron 1.0 por ciento.

Durante el bimestre julio-agosto de 2018, si bien la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró un incremento anual de 0.1 por ciento, el aumento de los salarios reales implicó que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad se incrementaran a una tasa anual 0.3 por ciento.

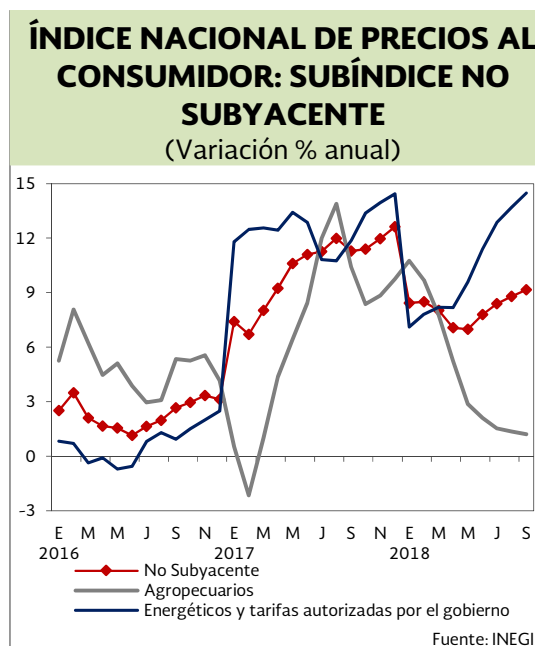
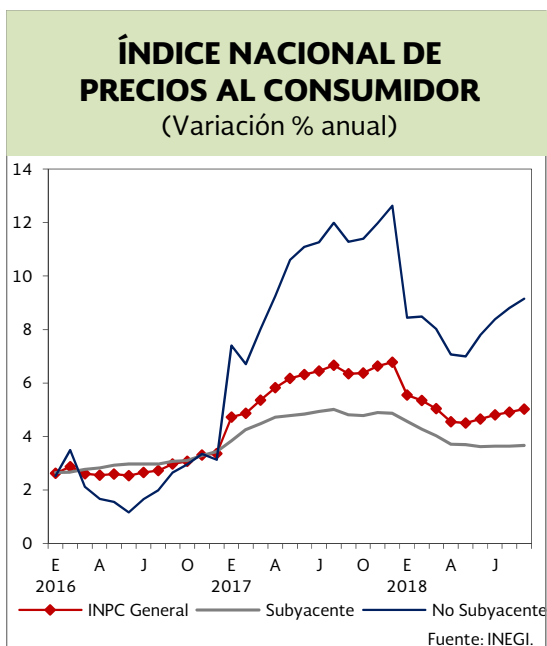
II.2.3 Inflación

Durante el periodo enero-septiembre de 2018, la inflación general anual registró una disminución respecto de los niveles observados a finales de 2017 debido a reducciones de la inflación subyacente y no subyacente. La inflación general anual pasó de 6.77 por ciento en diciembre de 2017 a 5.02 en septiembre de 2018. Entre junio y septiembre, si bien la inflación se ubicó por debajo del cierre de 2017, dejó de mostrar una tendencia decreciente debido, principalmente, al aumento de los precios de las referencias internacionales de los productos energéticos.

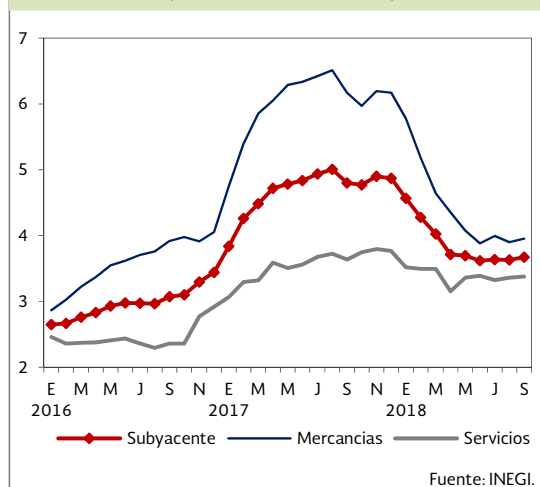
Durante el tercer trimestre de 2018, la inflación subyacente anual pasó de 3.62 por ciento en junio a 3.67 por ciento en septiembre, lo que representó un aumento de 5 puntos base. Lo anterior se debió al incremento registrado en el subíndice de mercancías (7 puntos base), al tiempo que la inflación de servicios se ubicó en el mismo nivel que en junio (3.38 por ciento). El incremento de la inflación subyacente anual registrado en el tercer trimestre de 2018 fue resultado, principalmente,

de la evolución de los precios de vivienda propia, loncherías, fondas, torterías y taquerías, refrescos envasados, restaurantes y similares y universidad.

En septiembre de 2018, la inflación anual no subyacente se ubicó en 9.15 por ciento, lo que implicó un aumento de 136 puntos base con respecto a junio de 2018 y una disminución de 347 puntos base con respecto a diciembre de 2017. El incremento en la inflación anual no subyacente registrada entre junio y septiembre de 2018 se debió a que la disminución en la inflación anual de agropecuarios fue más que compensada por los aumentos en los precios de los energéticos y en las tarifas autorizadas por el gobierno. En este sentido, destaca el alza en los precios de los siguientes productos: gasolina de bajo octanaje, gas doméstico LP, gasolina de alto octanaje y transporte colectivo.



ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR: SUBÍNDICE SUBYACENTE (Variación % anual)



Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) (Variación % anual)

	Dic 17	Mar 18	Abr 18	May 18	Jun 18	Jul 18	Ago 18	Sep 18
Inflación INPC	6.77	5.04	4.55	4.51	4.65	4.81	4.90	5.02
Subyacente	4.87	4.02	3.71	3.69	3.62	3.63	3.63	3.67
Mercancías	5.92	4.64	4.35	4.07	3.88	3.99	3.90	3.95
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.82	5.35	4.90	4.73	4.49	4.51	4.55	4.80
Mercancías no Alimenticias	5.00	4.04	3.90	3.52	3.36	3.55	3.35	3.24
Servicios	3.76	3.49	3.15	3.36	3.38	3.33	3.36	3.38
Vivienda	2.65	2.54	2.56	2.57	2.60	2.61	2.56	2.62
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.84	4.84	4.82	4.81	4.79	5.02	4.69
Otros Servicios	3.97	4.07	3.24	3.73	3.76	3.61	3.81	4.09
No Subyacente	13.04	8.03	7.07	6.99	7.79	8.38	8.80	9.15
Agropecuarios	11.20	7.74	5.24	2.87	2.11	1.53	1.37	1.22
Frutas y Verduras	20.14	8.82	4.07	-0.87	-1.40	-0.67	-0.14	-0.87
Pecuarios	4.50	7.12	5.94	5.14	4.24	2.94	1.93	2.35
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	14.44	8.19	8.18	9.59	11.40	12.86	13.69	14.47
Energéticos	17.69	8.85	9.12	12.37	15.22	17.63	18.96	19.20
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	7.48	6.85	6.36	4.53	4.48	4.30	4.10	5.42

Fuente: INEGI.

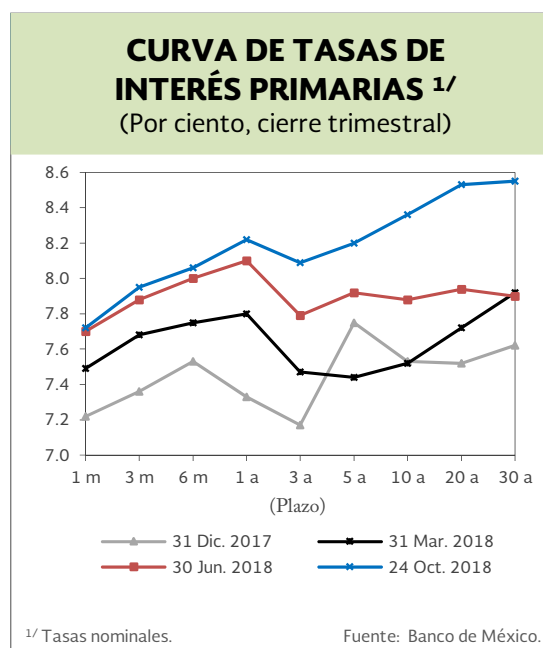
II.2.4 Sector Financiero

La Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en una ocasión durante el tercer trimestre de 2018 y decidió mantener la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.75 por ciento. De igual forma, en su última reunión llevada a cabo el 4 de octubre, el banco central también decidió mantener la tasa objetivo sin cambios.

En el último comunicado, la Junta de Gobierno del Banco de México destacó que la naturaleza de los choques que han afectado recientemente a la inflación es de carácter transitorio y que la tendencia esperada de la inflación subyacente continúa siendo descendente. Adicionalmente, mencionó que la evolución esperada de la inflación continúa sujeta a riesgos, entre los cuales destaca que la cotización de la moneda nacional se vea presionada tanto por mayores tasas de interés externas, como por otros factores externos e internos. Al respecto, enfatizó que si la economía requiere un ajuste del tipo de cambio real, el Banco de México estará atento a que este se dé de manera ordenada y sin provocar efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios.

En el mercado de bonos gubernamentales de México se ha observado un aumento en la mayoría de las tasas de interés durante el tercer trimestre, aunque a un ritmo menor que el trimestre previo. Las tasas de corto plazo fueron las que presentaron un menor crecimiento durante el trimestre, generando un incremento en la pendiente de la curva de rendimientos.

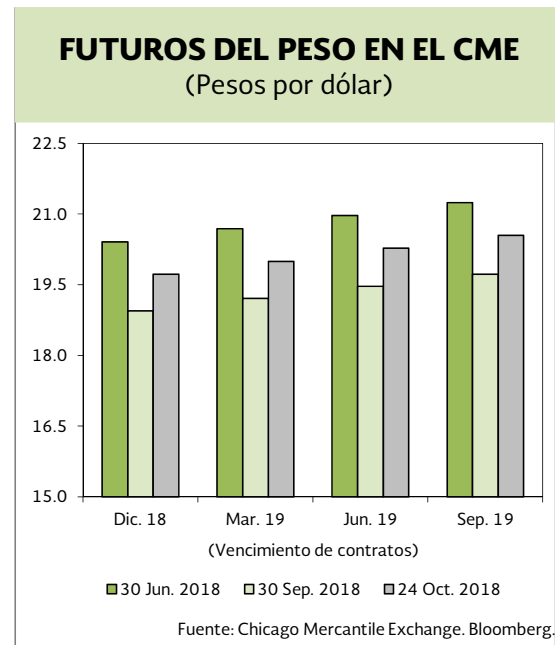
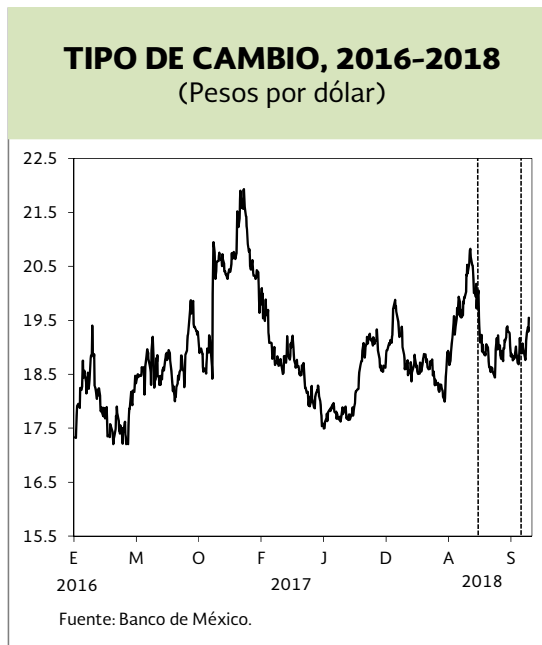
Aunado a lo anterior, la pendiente de la curva de rendimientos continuó aumentando durante la primera quincena de octubre, presumiblemente en respuesta al aumento de las tasas de largo plazo en Estados Unidos. Al 24 de octubre, las tasas de los bonos de 3 y 30 años se ubicaron en 8.09 y 8.55 por ciento, lo cual implica un incremento de 30 y 65 puntos base con respecto al cierre del segundo trimestre de 2018, respectivamente. Con estos resultados, la pendiente de la curva de rendimientos en el mercado primario, medida como el diferencial entre las tasas de los bonos a 3 y 30 años, se ubicó en 46 puntos base, lo que implicó un aumento de 35 puntos base con respecto al cierre del segundo trimestre del año en curso.



En el mercado cambiario, al 24 de octubre la moneda nacional registró un nivel de 19.55 pesos por dólar, lo cual implica una apreciación de 1.6 por ciento con respecto al cierre de junio. Lo anterior responde principalmente a una jornada electoral ordenada, al acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos y Canadá, y al incremento en los precios internacionales del petróleo.

En particular, del 1 de junio al 24 de octubre de 2018, el peso mexicano presentó un desempeño favorable en comparación con la mayoría de las monedas de otras economías emergentes como la lira turca, la rupia india, el yuan chino y el rublo ruso, las cuales registraron una depreciación durante el periodo de 24.2, 6.8, 4.9 y 4.7 por ciento, respectivamente. Adicionalmente, el peso mexicano exhibió un mejor desempeño que el real brasileño, el cual registró una apreciación de 3.6 por ciento durante el periodo. No obstante, durante octubre la moneda nacional se ha depreciado ante el fortalecimiento del dólar como consecuencia del incremento en las tasas de interés en Estados Unidos y una mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales.

Las cotizaciones de los contratos de futuros del peso frente al dólar en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un nivel inferior al observado al cierre del segundo trimestre de 2018. Al 24 de octubre, los contratos de futuros para entrega en diciembre de 2018 y marzo de 2019 se ubicaron en 19.7 y 20.0 pesos por dólar, respectivamente, lo cual implicó una disminución de 3.3 y 3.4 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de junio del 2018.



Respecto a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) registró una trayectoria ascendente durante el tercer trimestre de 2018, después de un desempeño negativo durante la primera mitad del año. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 49,504.2 unidades, lo cual representó una ganancia de 3.9 por ciento frente al cierre del segundo trimestre de 2018.

No obstante, la BMV presentó pérdidas importantes durante la primera quincena de octubre en línea con los mercados accionarios a nivel internacional. Al 24 de octubre de 2018, el IPyC disminuyó 7.2 por ciento con respecto al cierre de septiembre y 3.6 por ciento con respecto al cierre de junio.



Base y agregados monetarios

Al cierre del tercer trimestre de 2018, la base monetaria se ubicó en 1,509 miles de millones de pesos, lo que implicó una disminución de 2.2 por ciento en términos reales respecto del cierre del trimestre previo. Los activos internacionales netos⁵, se ubicaron en 3,315 miles de millones de pesos (177.1 miles de millones de dólares), registrando así una disminución de 5.9 por ciento en comparación con el dato observado al cierre del segundo trimestre de 2018. En consecuencia, el crédito interno neto, resultante de restar a la base monetaria los activos internacionales netos, registró un saldo negativo de 1,806 miles de millones de pesos, menor en 4.5 por ciento en términos reales al saldo negativo observado en septiembre de 2017 y 8.9 por ciento menor en términos reales respecto del cierre del segundo trimestre de 2018.

Respecto de la composición de los activos internacionales netos, durante el tercer trimestre de 2018, se observó una disminución en estos de 969 millones de dólares como resultado de la venta neta de 850 millones de dólares al Gobierno Federal y otros flujos netos por 279 millones de dólares, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por la compra de divisas a Pemex por 160 millones de dólares.

El saldo nominal del agregado monetario M1 fue de 4,197 miles de millones de pesos en agosto de 2018, lo que implicó un incremento anual de 5.9 por ciento en términos reales. A su interior, todos los rubros registraron un incremento real anual. En particular, destacan los rubros de billetes y monedas en poder del público, de cuentas de cheques en moneda nacional, y de depósitos de

⁵ Los activos internacionales netos se definen como la reserva internacional bruta, más otras inversiones en moneda extranjera que corresponden a los créditos convenio que otorgue el Banco de México a otros bancos centrales a plazo de más de seis meses, menos los adeudos del Banco de México con el FMI y con bancos centrales derivados de créditos convenio recibidos con plazo a vencimiento de menos de seis meses.

exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular, que presentaron un crecimiento anual de 7.6, 7.0 y 6.9 por ciento real, respectivamente. Adicionalmente, se registró un incremento real anual en las cuentas de cheques en moneda extranjera de 0.2 por ciento y en los depósitos en cuenta corriente de 4.5 por ciento.

AGREGADO MONETARIO M1 (Miles de millones de pesos y variaciones reales)				
	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Jun-18	Ago-18	Jun-18	Ago-18
M1	4286	4,197	7.6	5.9
Billetes y monedas en poder del público	1393	1,380	7.3	7.6
Cuentas de cheques en M.N.	1616	1,609	7.2	7.0
Cuentas de cheques en M.E.	554	497	15.1	0.2
Depósitos en cuenta corriente	701	689	3.9	4.5
Depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular	21	21	8.2	6.9

Fuente: Banco de México.

Al cierre de agosto de 2018, el ahorro financiero interno se ubicó en 8,304 miles de millones de pesos, cifra que representó un crecimiento real anual de 4.6 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO (Miles de millones de pesos y variaciones reales)				
	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Jun-18	Ago-18	Jun-18	Ago-18
Billetes y monedas en circulación	1,393	1,380	7.3	7.6
M2 = M1 + instrumentos monetarios a plazo en poder de residentes	8,575	8,494	6.7	4.7
Captación a plazo en Bancos	1,835	1,912	7.4	11.1
Captación a plazo en uniones de crédito	35	34	4.4	-1.5
Entidades de ahorro y crédito popular	117	117	8.1	6.6
Acciones de los fondos de inversión de deuda	1,536	1,541	0.0	0.0
Acreedores por reporto de valores	766	692	3.4	-5.9
M3 = M2 + valores públicos en poder de residentes	9,718	9,725	6.3	5.0
Valores públicos en poder de residentes	1,143	1,232	3.5	6.9
Emitidos por el Gobierno Federal	982	1,067	-1.6	1.9
Emitidos por el Banco de México (BREMS)	0	0	7.0	9.0
Emitidos por el IPAB	161	164	51.4	57.8
Ahorro Financiero Interno	8,325	8,345	6.1	4.6

Fuente: Banco de México.

Los Activos Financieros Internos se ubicaron en 26,693 miles de millones de pesos en agosto de 2018, lo cual implica un aumento real anual de 2.0 por ciento. A su interior, destaca que los activos

financieros internos en poder de no residentes disminuyeron 4.6 por ciento en agosto con respecto al mismo periodo del año anterior.

ACTIVOS FINANCIEROS INTERNOS

(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Jun-18	Ago-18	Jun-18	Ago-18
Activos financieros internos	26,352	26,693	2.9	2.0
F1 = M3 + saldo de fondos de ahorro para la vivienda y el retiro en poder de residentes + otros títulos de deuda en poder de residentes*	15,255	15,356	5.3	4.4
F2 = F1 + instrumentos de renta variable e híbridos en poder de residentes**	21,023	21,211	5.4	3.8
Activos financieros internos en poder de no residentes	5,329	5,482	-6.1	-4.6

Fuente: Banco de México.

*\ Incluye los valores emitidos por empresas privadas, estados y municipios, organismos de control presupuestario directo e indirecto, empresas productivas del Estado y el Fonadin; la captación bancaria con plazo residual mayor a 5 años; y las obligaciones subordinadas de la banca.

**\ Incluye las acciones de empresas privadas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, las acciones de los fondos de inversión de renta variable, los Certificados Bursátiles de Fiduciarios Inmobiliarios y los Certificados de Capital de Desarrollo.

Respecto a la cartera de crédito total vigente al sector privado de la banca comercial y de desarrollo, se observó un aumento en agosto de 2018 de 6.0 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente directo registró un incremento a tasa real anual de 4.9 por ciento. Dentro de este, el crédito vigente al consumo aumentó a una tasa de 1.2 por ciento real anual, mientras que las carteras a la vivienda y a las empresas y personas físicas aumentaron en 7.4 por ciento real anual.

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

(Var. % real anual)

	Dic-16	Dic-17	Ago-18
Crédito Vigente Total al Sector Privado	12.0	4.6	6.0
Crédito Vigente Directo	3.4	6.8	4.9
Consumo	8.7	1.9	1.2
Vivienda	1.8	6.3	7.4
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	16.0	7.0	7.4

Fuente: Banco de México.

En agosto de 2018, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 6.0 por ciento. A su interior, el financiamiento directo creció a una tasa real anual de 6.1 por ciento.

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

(Var. % real anual)

	Dic-16	Dic-17	Ago-18
Financiamiento al Sector Privado **	11.2	3.9	6.0
Financiamiento Directo	11.3	4.2	6.1
Consumo	8.7	2.2	1.4
Vivienda	6.5	1.3	3.6
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	13.6	5.8	9.8

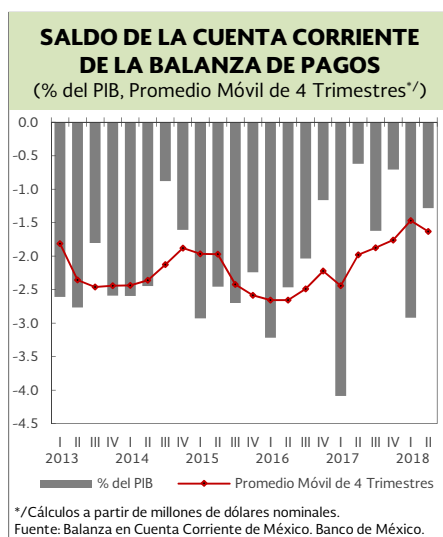
**/ Se refiere al sector no bancario.

Fuente: Banco de México.

Balanza de pagos

Con respecto a la balanza de pagos, en el segundo trimestre de 2018, el déficit de la cuenta corriente se ubicó en 1.3 por ciento del PIB, mayor que el de 0.6 por ciento registrado en abril-junio de 2017, si bien menor que el de 2.9 por ciento del trimestre anterior. El incremento anual en el déficit se explica por los mayores déficit en las balanzas de bienes, de servicios y de ingreso primario, que más que compensaron el crecimiento del superávit de la balanza de ingreso secundario como resultado de la expansión en los ingresos por remesas.

Al interior de la balanza comercial, durante abril-junio de 2018 la balanza no petrolera registró un menor superávit respecto al segundo trimestre de 2017, como resultado de la desaceleración de las exportaciones y la aceleración de las importaciones intermedias. Por su parte, el déficit de la balanza petrolera continuó ampliándose, como reflejo del incremento de las importaciones de productos petroleros y la menor plataforma de exportación de petróleo.



Durante el segundo trimestre de 2018, continuaron captándose recursos en la cuenta financiera de la balanza de pagos para financiar la cuenta corriente. En este periodo, la inversión directa registró una entrada neta de 5 mil 391 millones de dólares. La inversión de cartera exhibió una

entrada neta por 8 mil 596 millones de dólares. En particular, se registró una entrada neta por pasivos del sector público de 5 mil 733 millones de dólares y una entrada neta por pasivos del sector privado de 1 mil 461 millones de dólares, así como una disminución de los activos financieros en el exterior por parte de residentes en México por 1 mil 401 millones de dólares. Por su parte, los rubros de derivados financieros y otra inversión presentaron préstamos netos por 905 millones de dólares y 1 mil 584 millones de dólares, respectivamente, en tanto que los activos de reserva exhibieron un incremento de 911 millones de dólares. De esta manera, durante el segundo trimestre de 2018 la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un endeudamiento neto por 10 mil 586 millones de dólares. Los flujos por concepto de Inversión Extranjera Directa en México fueron equivalentes a 1.7 veces al déficit de la cuenta corriente

BALANZA DE PAGOS, 2017-2018*/								
Concepto	Millones de dólares						Variación % anual	
	Niveles				Variación absoluta anual		2018 Ene-jun	2018 II
	2017 Ene-jun	2018 Ene-jun	2017 II	2018 II	2018 Ene-jun	2018 II		
Cuenta Corriente	-12,409	-12,645	-1,804	-3,882	-237	-2,078	1.9	115.2
Crédito	230,661	256,615	119,513	133,492	25,955	13,979	11.3	11.7
Débito	243,069	269,261	121,317	137,374	26,192	16,057	10.8	13.2
Balanza de bienes y servicios	-8,038	-9,575	-3,074	-6,097	-1,537	-3,023	19.1	98.4
Balanza de bienes^{1/}	-3,039	-4,627	-300	-2,814	-1,588	-2,514	52.3	-
Exportaciones	197,585	219,265	102,754	113,935	21,680	11,181	11.0	10.9
Importaciones	200,624	223,892	103,054	116,748	23,269	13,694	11.6	13.3
Balanza de servicios	-4,999	-4,948	-2,774	-3,283	51	-510	-1.0	18.4
Crédito	13,346	14,908	6,525	7,018	1,562	493	11.7	7.6
Débito	18,346	19,856	9,299	10,302	1,511	1,003	8.2	10.8
Balanza de ingreso primario	-18,651	-18,916	-6,263	-6,622	-265	-360	1.4	5.7
Crédito	5,034	6,055	2,514	3,408	1,021	895	20.3	35.6
Débito	23,685	24,970	8,777	10,031	1,286	1,254	5.4	14.3
Balanza de ingreso secundario	14,281	15,846	7,533	8,837	1,565	1,305	11.0	17.3
Crédito	14,696	16,388	7,720	9,130	1,692	1,410	11.5	18.3
Remesas Familiares	14,560	16,245	7,652	9,058	1,685	1,406	11.6	18.4
Otros	136	143	69	73	7	4	5.5	6.1
Débito	415	542	188	293	127	105	30.6	56.2
Cuenta de Capital	-37	-35	-11	-11	3	0	-7.0	-3.5
Crédito	97	97	35	37	-1	2	-0.6	6.0
Débito	135	131	46	48	-3	2	-2.4	3.7
Cuenta financiera	-5,988	-20,141	-5,542	-10,586	-14,153	-5,044	236.4	91.0
Inversión directa	-15,921	-14,800	-4,499	-5,391	1,122	-892	-7.0	19.8
Adquisición neta de activos financieros	5,092	6,286	2,456	3,092	1,194	637	23.4	25.9
Pasivos netos incurridos	21,013	21,085	6,955	8,483	72	1,528	0.3	22.0
Inversión de cartera	-3,352	-14,904	2,258	-8,596	-11,552	-10,854	-	n.a.
Adquisición neta de activos financieros	7,548	-1,556	2,118	-1,401	-9,104	-3,519	n.a.	n.a.
Pasivos netos incurridos	10,900	13,348	-140	7,195	2,448	7,335	22.5	n.a.
Derivados financieros (transacciones netas)	1,995	1,228	1,311	905	-767	-406	-38.5	-31.0
Otra inversión	15,148	5,295	-626	1,584	-9,853	2,210	-65.0	n.a.
Adquisición neta de activos financieros	16,027	9,741	1,501	1,857	-6,286	356	-39.2	23.7
Pasivos netos incurridos	879	4,446	2,127	273	3,567	-1,855	-	-87.2
Activos de reserva	-3,858	3,040	-3,986	911	6,898	4,897	n.a.	n.a.
Variación total de la reserva internacional bruta	-2,629	2,559	-3,308	407	5,188	3,715	n.a.	n.a.
Ajustes por valoración	1,229	-481	678	-504	-1,710	-1,182	n.a.	n.a.
Errores y omisiones	6,458	-7,461	-3,727	-6,693	-13,919	-2,966	n.a.	79.6

* 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

^{1/} Corresponde a las exportaciones e importaciones de la balanza comercial más bienes adquiridos en puertos.

n.a. No aplicable.

-.- Variaciones superiores a 400 por ciento.

Fuente: Banco de México.

Acciones de las agencias calificadoras en México

Durante el tercer trimestre de 2018, la agencia HR Ratings afirmó la calificación soberana y la perspectiva de la deuda mexicana:

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DURANTE EL TERCER TRIMESTRE DE 2018: MÉXICO

Fecha	Calificadora	Acción	Calificación soberana ⁶	Motivos
23-ago-18	HR Ratings	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	HR A- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> • La expectativa de que el nivel de deuda respecto al PIB muestre una trayectoria sostenible. • Existe un amplio compromiso político de mantener políticas fiscales y monetarias prudentes. • México ha mostrado la capacidad de superar choques endógenos y exógenos como son el proceso electoral y la normalización de la política monetaria de la FED. • Fuertes fundamentos económicos destacando la posición externa sostenible, condiciones favorables en los mercados internacionales de capitales, la posición de reservas internacionales y la autonomía del Banco Central. • Superávit primario público por segundo año consecutivo de 0.8 por ciento del PIB.

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