

---

## II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

### II.1 Entorno externo

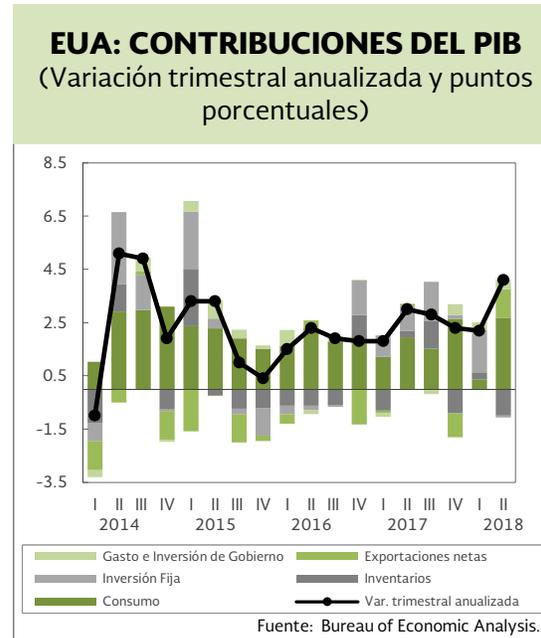
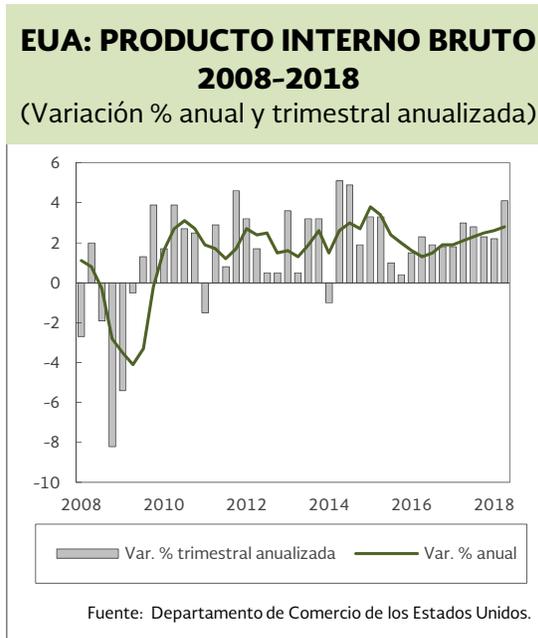
#### II.1.1 Actividad económica global

La economía global continuó creciendo durante el segundo trimestre de 2018. No obstante, el ritmo de expansión en algunas economías se ha moderado y se ha deteriorado el balance de riesgos para el crecimiento mundial. Entre los riesgos destacan la posibilidad de un proceso de normalización más acelerado de la política monetaria de Estados Unidos y la intensificación en la implementación de barreras al comercio mundial.

Entre las economías avanzadas, la economía de los Estados Unidos mostró una aceleración en el ritmo de crecimiento del PIB y en la producción industrial durante el segundo trimestre de 2018. En la zona del euro, los indicadores económicos recientes sugieren que la actividad económica continua creciendo, aunque el ritmo de expansión en el periodo abril-junio fue menor que el registrado en trimestres previos. Asimismo, el crecimiento registrado en algunas de las principales economías emergentes ha estado por debajo de lo previsto.

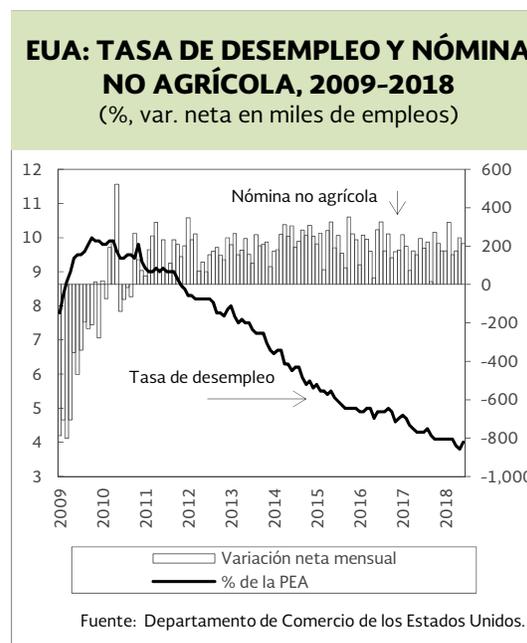
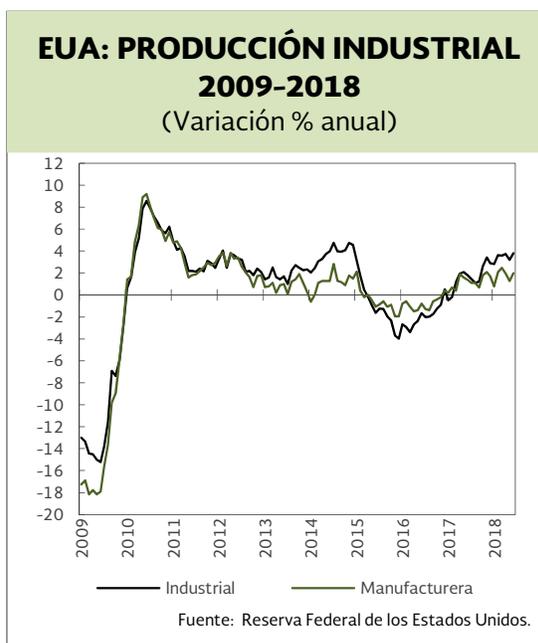
#### Estados Unidos

Durante el segundo trimestre de 2018, la economía de Estados Unidos se expandió 4.1 por ciento a tasa trimestral anualizada, mostrando el ritmo de crecimiento más acelerado desde 2014. Esta cifra superó en 1.9 puntos porcentuales el crecimiento del primer trimestre de 2018 y estuvo impulsada por un repunte en el consumo, que contribuyó con 2.7 puntos porcentuales al crecimiento, luego de haber aportado únicamente 0.4 puntos porcentuales el trimestre anterior. En el mismo sentido, las exportaciones netas y el gasto de gobierno se incrementaron durante el segundo trimestre, mientras que la inversión y la acumulación de inventarios se desaceleraron. La expansión durante el segundo trimestre parecería haber reflejado los efectos de los recientes estímulos fiscales.

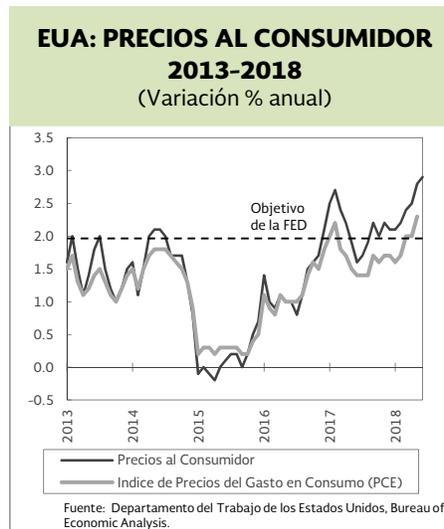


La producción industrial estadounidense creció 6.0 por ciento a tasa trimestral anualizada durante el segundo trimestre de 2018, 3.6 puntos porcentuales por encima del trimestre previo. Este crecimiento estuvo impulsado, principalmente, por los sectores de minería y de servicios públicos, cuyo desempeño durante el segundo trimestre se fortaleció. El sector minero se mantuvo apoyado por los incrementos en los componentes de petróleo y gas, mientras que el sector de servicios públicos reflejó un repunte en los componentes de electricidad y gas natural. Adicionalmente, el sector manufacturero registró un incremento de 1.9 por ciento a tasa trimestral anualizada durante segundo trimestre, 0.2 puntos porcentuales por encima del crecimiento del primer trimestre de 2018 y fue resultado de una recuperación en la producción de maquinaria, productos aeroespaciales y misceláneos de transporte, y productos químicos.

En el segundo trimestre de 2018, las condiciones del mercado laboral en Estados Unidos continuaron fortaleciéndose. La creación de empleos se mantuvo sólida y la tasa de desempleo siguió disminuyendo. En el trimestre se registró una creación de 632 mil nuevos empleos y la tasa de desempleo se ubicó en 4.0 por ciento en junio, 0.1 puntos porcentuales menos que el nivel registrado al cierre del trimestre anterior. La tasa de participación laboral se mantuvo en un nivel similar al observado durante el mismo periodo del año anterior y se ubicó en 62.9 por ciento en junio.



Las tasas de inflación general y subyacente en Estados Unidos han mantenido una tendencia creciente en lo que va de 2018. En junio de 2018, la inflación general registró un nivel de 2.9 por ciento a tasa anual, el más alto desde febrero de 2012, mientras que la inflación subyacente creció 2.3 por ciento a tasa anual. Además, el índice de precios del gasto en consumo personal registró en mayo un nivel de 2.3 por ciento anual, 0.3 puntos porcentuales por encima de lo observado al cierre del primer trimestre de 2018, impulsado por los recientes incrementos en los precios de la energía. La Reserva Federal (FED) estima que el índice de precios del gasto en consumo personal se mantenga cerca del objetivo de 2.0 por ciento en el mediano plazo.



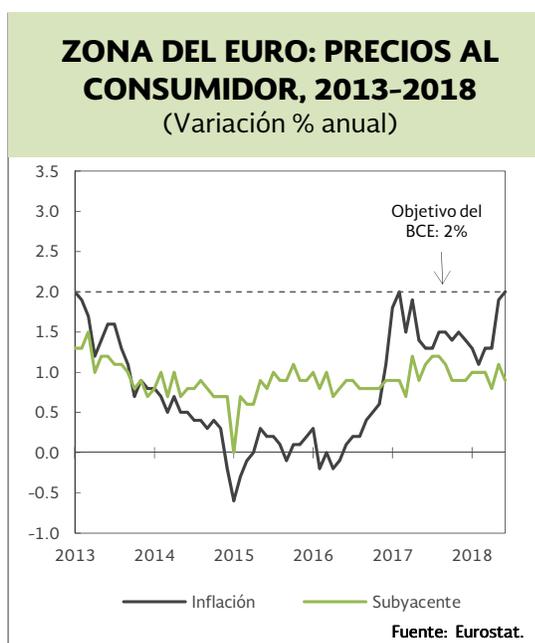
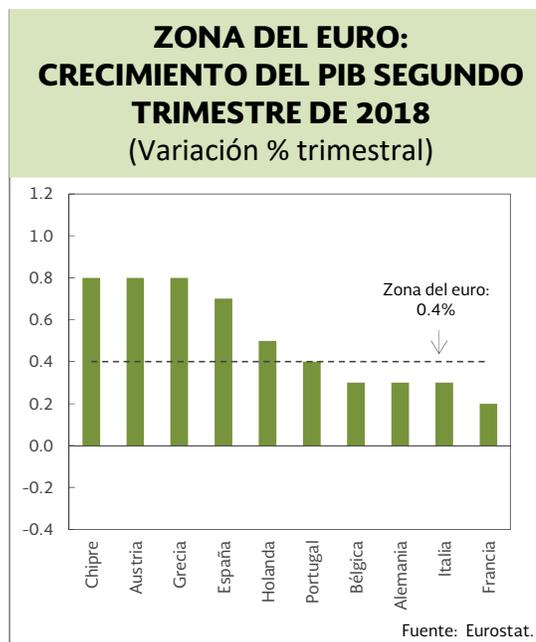
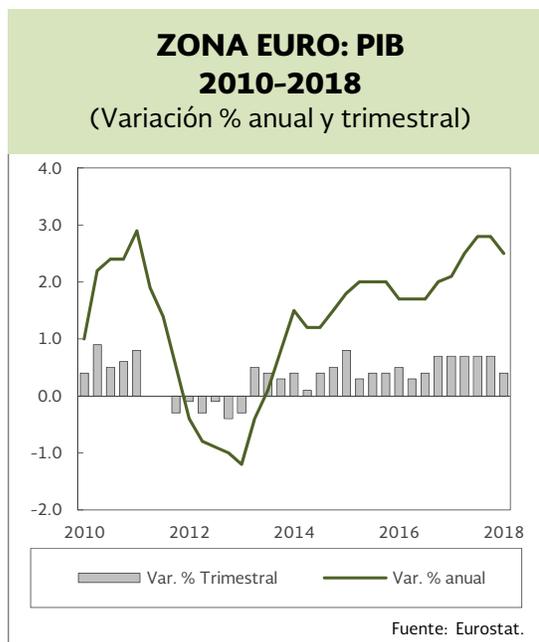
En términos de política económica, el 31 de mayo el Presidente de Estados Unidos dio por terminado el plazo de excepción arancelaria a las importaciones de acero y aluminio provenientes de México, Canadá y la Unión Europea. Adicionalmente, el 15 de junio Estados Unidos anunció una serie de aranceles a productos chinos importados por 50 mil millones de dólares (mmd) que se impondrían en dos etapas. La primera se implementó el 6 de julio por 34 mmd y la segunda el 20 de julio por 16 mmd. Además, el 20 de julio el gobierno de Estados Unidos anunció la posibilidad de imponer nuevas tarifas a todos los productos importados de China, equivalentes a 500 mmd, en caso de que China se niegue a reducir su déficit comercial con Estados Unidos.

Adicionalmente, la política migratoria de cero-tolerancia que implementó el gobierno de Estados Unidos el 7 de mayo de 2018 recibió fuertes críticas a nivel mundial por la separación de niños inmigrantes de sus familias, lo cual obligó al presidente de los Estados Unidos a firmar una orden ejecutiva el 20 de junio para dar fin a la separación familiar.

## Zona del euro

Durante el primer trimestre de 2018, el ritmo de crecimiento de la zona del euro se ubicó en 0.4 por ciento a tasa trimestral anualizada, luego de haberse expandido a una tasa de 0.7 por ciento durante 5 trimestres consecutivos. De acuerdo con la minuta de la reunión del 14 de junio del Banco Central Europeo (BCE), esta moderación en el crecimiento fue resultado de condiciones climáticas atípicas y de una dinámica de comercio exterior más débil. En este contexto, el BCE considera que el crecimiento económico de la zona del euro se moderará gradualmente hacia finales de 2018, considerando que el escalamiento de las tensiones comerciales con Estados Unidos y la reciente incertidumbre política en Italia podrían afectar negativamente el desempeño económico este año. No obstante, el BCE reconoce que en el mediano plazo, los fundamentos económicos continuarán apoyando el crecimiento de la zona y que este se mantendrá positivo en los próximos trimestres.

En junio de 2018, el índice de precios al consumidor de la zona del euro, impulsado por los precios de la energía y los alimentos, se ubicó en 2.0 por ciento a tasa anual, alcanzando el objetivo del BCE. No obstante, la inflación subyacente se ubicó en 1.0 por ciento anual en junio, y se ha mantenido en un nivel similar durante varios meses. El BCE confía en que este indicador subyacente repuntará hacia finales de año y se incrementará gradualmente en el mediano plazo.



### Otras economías emergentes y avanzadas

- **Japón:** Durante el primer trimestre de 2018, el crecimiento de la actividad económica se ubicó por primera vez en terreno negativo desde el último trimestre de 2015, al contraerse 0.6 por ciento a tasa trimestral anualizada debido principalmente a una disminución en el consumo y la inversión. El desempeño durante este periodo fue afectado, en parte, por condiciones climáticas desfavorables. Al respecto, el Banco de Japón ha manifestado que su escenario base es que la economía vaya recuperando un ritmo de expansión moderado apoyado por una demanda externa más fuerte. En junio de 2018, la inflación anual se ubicó en 0.7 por ciento, permaneciendo sin cambios respecto del dato de registrado en mayo y disminuyendo 0.4 puntos porcentuales respecto al nivel registrado en diciembre de 2017. Respecto a la inflación subyacente, esta registró una disminución al ubicarse en 0.2 por ciento en junio a tasa anual desde el 0.3 por ciento registrado en mayo. Si bien el Banco de Japón reconoce que el desempeño de la inflación general anual ha sido débil, considera que la inflación subyacente mostrará una tendencia creciente hacia el objetivo de 2.0 por ciento.
- **China:** Cifras al segundo trimestre de 2018 muestran que la actividad económica continúa expandiéndose, si bien muestran algunas señales de desaceleración. En particular, el PIB creció a una tasa anual de 6.7 por ciento, 0.1 puntos porcentuales por debajo del crecimiento de los tres trimestres anteriores, mostrando el ritmo de expansión más bajo desde el tercer trimestre de 2016. La producción industrial y la inversión, comparadas con el mismo periodo del año anterior, se expandieron a un menor ritmo y mostraron un crecimiento de 6.0 por ciento a tasa anual en junio. En contraste, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) alcanzó los 51.5 puntos en junio, el nivel más alto registrado desde diciembre de 2017 y las ventas al menudeo se incrementaron 9.0 por ciento a tasa anual, por arriba del 8.5 por ciento registrado en mayo.
- **Brasil:** La economía registró un crecimiento de 1.2 por ciento a tasa real anual durante el primer trimestre de 2018, acumulando cuatro trimestres consecutivos con crecimiento positivo. Sin embargo, el ritmo de crecimiento del primer trimestre de 2018 se ubicó por debajo del crecimiento observado en el cuarto trimestre de 2017. Además, aunque la tasa de desempleo ha moderado su ritmo de crecimiento en los últimos tres meses, esta ha permanecido en niveles elevados ubicándose en 12.7 por ciento en mayo. La inflación mostró un importante repunte en junio, luego de que una protesta de camioneros a nivel nacional provocara un incremento en los precios de los alimentos y del gas, lo cual impulsó la inflación hasta 4.4 por ciento, el nivel más alto desde marzo de 2017.
- **Argentina:** Durante el segundo trimestre de 2018, en un contexto internacional de presión sobre las monedas de las economías emergentes y en el que el país no ha logrado consolidar sus fundamentos macroeconómicos, el peso argentino registró una depreciación del 41.0 por ciento frente al dólar. La inflación general anual registró un nivel de 29.5 por ciento en junio, nivel superior al observado en mayo de 26.4 por ciento, debido

principalmente a incrementos en los precios de los alimentos y los servicios públicos. En línea con lo anterior, el Banco Central decidió aumentar su tasa de interés de referencia hasta un nivel 40.0 por ciento en una reunión extraordinaria y recurrir al Fondo Monetario Internacional para obtener un crédito por 50 mmd.

- **Turquía:** La creciente incertidumbre política debido a la transición de un esquema de gobierno parlamentario a uno presidencialista, así como un incremento en los precios del petróleo y un fortalecimiento del dólar, llevaron a la lira turca a registrar una depreciación durante el segundo trimestre de 2018. La inflación general registró un nivel de 15.4 por ciento a tasa anual en junio, el dato más alto desde enero de 2004. Adicionalmente, las ventas al menudeo y la producción industrial registraron en mayo retrocesos a tasa mensual de 1.3 por ciento y 3.1 por ciento, respectivamente.

## II.1.2 Decisiones de política monetaria

Durante el segundo trimestre de 2018, la Reserva Federal de Estados Unidos continuó con el proceso de normalización de su política monetaria ante mejores datos observados y perspectivas de crecimiento económico, empleo e inflación. Algunas economías emergentes también implementaron una política más restrictiva principalmente en respuesta a mayores tasas de interés de referencia en Estados Unidos y ante la presencia de presiones inflacionarias en algunos casos.

Las principales decisiones de política monetaria durante el segundo trimestre de 2018 fueron las siguientes:

| CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES |                              |                 |                             |
|---|------------------------------|-----------------|-----------------------------|
|   | Nivel actual<br>(Por ciento) | Últimos cambios |                             |
|   |                              | Fecha           | Movimiento<br>(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                                    | 1.75 a 2.00                  | 13-jun-18       | +25                         |
| Canadá  | 1.25                         | 17-ene-18       | +25                         |
| México  | 7.75                         | 21-jun-18       | +25                         |
| Argentina   | 40.00                        | 4-may-18        | +675                        |
| Brasil  | 6.50                         | 21-mar-18       | -25                         |
| India   | 6.25                         | 6-jun-18        | +25                         |
| Turquía   | 17.75                        | 7-jun-18        | +125                        |

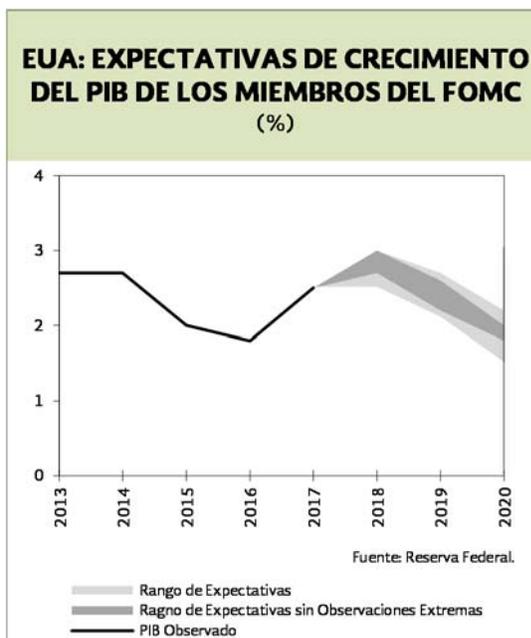
### Estados Unidos

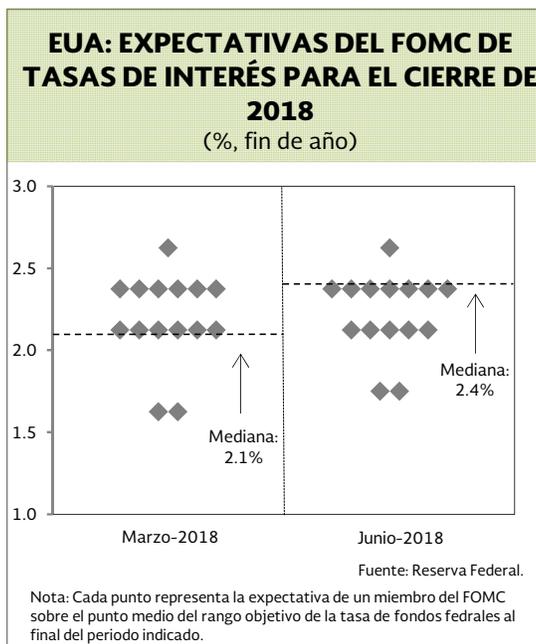
Durante el segundo trimestre de 2018, los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) se reunieron en dos ocasiones. En su reunión más reciente, el 13 de junio, los miembros del Comité decidieron elevar en 25 puntos base el objetivo de la tasa de interés de fondos federales para alcanzar un rango de entre 1.75 y 2.0 por ciento. El Comité

sustentó su decisión en el reciente fortalecimiento del mercado laboral y en los repuntes observados en la inflación general y subyacente.

Respecto a sus proyecciones macroeconómicas, la institución elevó su estimación de crecimiento del PIB para 2018 de 2.7 a 2.8 por ciento, mientras que para 2019 mantuvo su proyección en 2.4 por ciento. Por su parte, la mediana de las proyecciones anuales para la inflación general para 2018 pasó de 1.9 a 2.0 por ciento, mientras que para 2019 se mantuvo en 2.1 por ciento.

En este contexto, la mediana de las expectativas de los miembros del FOMC para la tasa efectiva de fondos federales al cierre 2018 y 2019 se modificó de 2.1 a 2.4 por ciento y de 2.9 a 3.1 por ciento, respectivamente. Lo anterior indica una trayectoria más acelerada en los incrementos sobre la tasa de referencia al cierre de 2018 que la esperada en las proyecciones de la reunión del 21 de marzo.





## Zona del euro

El Banco Central Europeo (BCE) sostuvo dos reuniones de política monetaria durante el segundo trimestre de 2018. En la última reunión del segundo trimestre, que se llevó a cabo el día 14 de junio de 2018, el Consejo de Gobierno mantuvo 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; la tasa de interés de depósitos en -0.40 por ciento. Adicionalmente, el Consejo de Gobierno del BCE anticipó que después de septiembre de 2018, el monto mensual para el programa de compras de activos se reducirá de 30 a 15 mil millones de euros (mme) hasta finales de diciembre de 2018, fecha en la que finalizará el programa.

Respecto a sus proyecciones macroeconómicas, la estimación de crecimiento para 2018 fue revisada a la baja a 2.1 por ciento respecto al 2.4 por ciento estimado en marzo. La revisión se dio principalmente debido a un débil crecimiento del PIB en el primer trimestre del año, el cual se explica en parte por algunos factores de naturaleza temporal. Con respecto a la inflación, las proyecciones para el cierre de 2018 y 2019 se mantuvieron sin cambios, ubicándose en 1.1 por ciento y 1.5 por ciento, respectivamente. Finalmente, en cuanto a las tasas de interés, el Consejo de Gobierno señaló que espera que las tasas se mantengan en los niveles observados al menos hasta el verano de 2019.

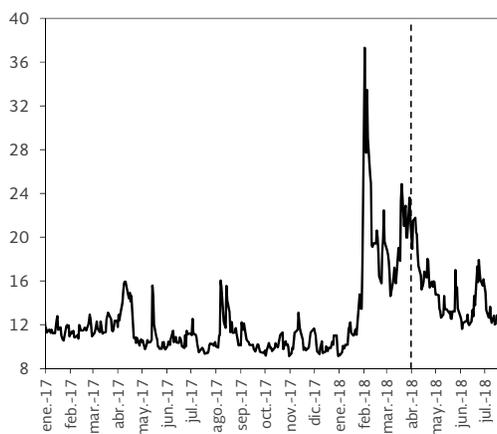
**Otras economías**

- El Banco Central de la República de Argentina decidió, durante una sesión extraordinaria celebrada el 4 de mayo, aumentar su tasa de referencia en 675 puntos base, hasta un nivel de 40.0 por ciento. Lo anterior con el fin de estabilizar el mercado cambiario, luego de que el peso argentino registrara una profunda depreciación respecto al dólar.
- En su reunión celebrada el 6 junio, el Banco Central de India decidió aumentar su tasa de referencia en 25 puntos base, hasta un nivel de 6.25 por ciento. La medida, la cual es el primer incremento sobre la tasa de referencia desde 2014, se dio por crecientes presiones inflacionarias derivadas en parte por el aumento en los precios internacionales del petróleo, así como una fuerte depreciación de la rupia respecto al dólar.
- En su reunión del 7 de junio, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Turquía decidió aumentar su tasa de referencia en 125 puntos base hasta un nivel de 17.75 por ciento. El Comité señaló que la medida es consecuencia de elevados niveles observados de inflación y sus expectativas como consecuencia, principalmente, de una depreciación sostenida de la lira, la cual resultó, en mayor medida, de un entorno de creciente incertidumbre económica y política dentro del país.

**II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales**

Durante el segundo trimestre de 2018, la volatilidad en los mercados financieros internacionales, medida con el índice VIX, registró en promedio niveles inferiores a los observados en el trimestre previo. Sin embargo, un escalamiento en las tensiones comerciales y geopolíticas durante el trimestre ocasionaron que la volatilidad se mantuviera en niveles superiores a los del cierre del 2017. En particular, destacan dos repuntes del índice VIX en los meses de mayo y junio. En mayo, la volatilidad en los mercados financieros se incrementó debido a la incertidumbre política en Italia por la entrada de un nuevo gobierno que podría introducir cambios importantes en materia política. Al cierre de junio, el gobierno de Estados Unidos anunció la posibilidad de implementar restricciones a las inversiones provenientes de China en compañías de tecnología estadounidense y que analizaría imponer un arancel de entre 20 y 25 por ciento a la importación de automóviles ensamblados en la Unión Europea.

### ÍNDICE VIX DE VOLATILIDAD (Puntos)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Línea vertical corresponde al cierre del trimestre anterior.

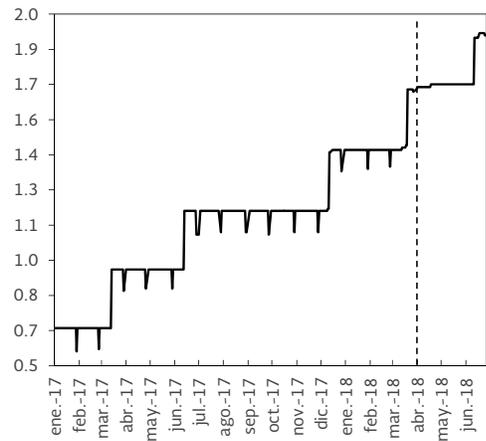
### Tasas de interés internacionales

Al 30 de junio de 2018, la tasa de los Bonos del Tesoro a 3 meses se ubicó en 1.93 por ciento, lo cual representó un incremento de 20 puntos base con respecto al cierre del primer trimestre de 2018. Para el mismo periodo, las tasas a 10 años aumentaron 11 puntos base para ubicarse en 2.85 por ciento.

La pendiente de la curva de rendimientos de Estados Unidos, medida a través del diferencial en los bonos de 2 y 10 años, se ubicó al cierre del segundo trimestre en 33 puntos base, lo cual implica una reducción de 14 puntos base con respecto al primer trimestre de 2018 y de 18 puntos base con respecto al cuarto trimestre de 2017.

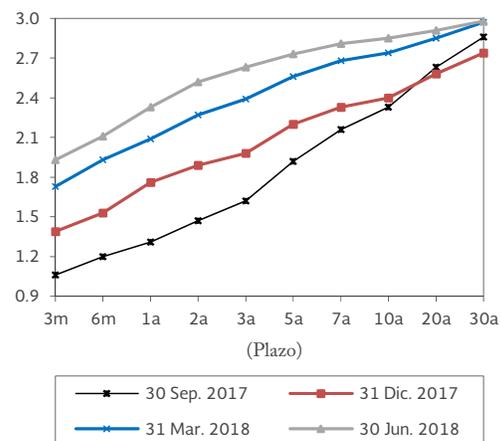
Durante el segundo trimestre de 2018, las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses se incrementaron en 2, 5, y 10 puntos base, respectivamente, y se situaron en 2.34, 2.50, y 2.76 por ciento respecto al cierre del primer trimestre, respectivamente.

**TASA DE INTERÉS EFECTIVA DE FONDOS FEDERALES, 2017-2018**  
(Por ciento)



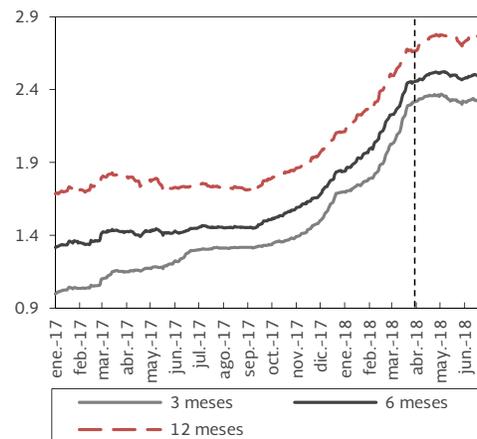
Fuente: Reserva Federal.  
Nota: Línea vertical corresponde al cierre del trimestre anterior.

**BONOS DEL TESORO DE EE.UU. CURVA DE RENDIMIENTO**  
(Por ciento, mercado secundario)



Fuente: Bloomberg.

**TASA DE INTERÉS LIBOR, 2017-2018**  
(Por ciento)

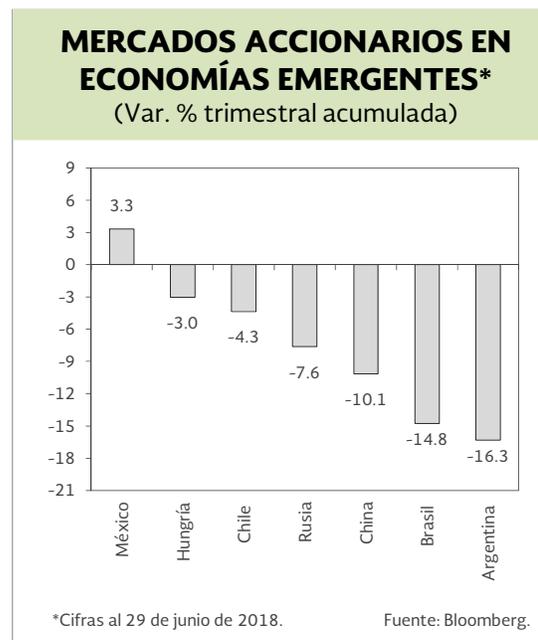
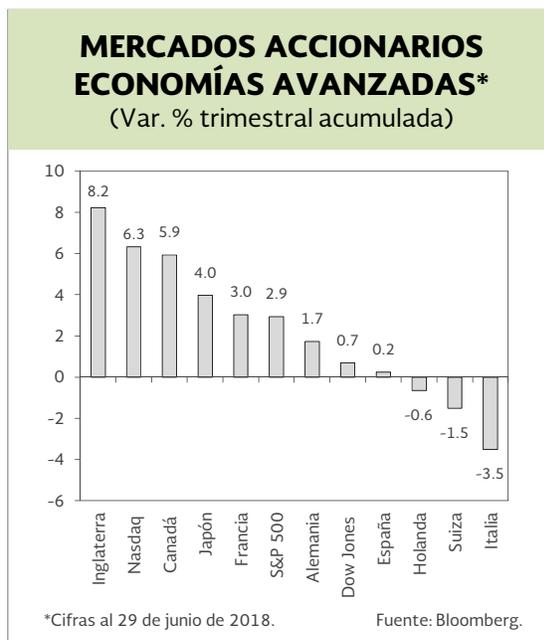


Fuente: Bloomberg.  
Nota: Línea vertical corresponde al cierre del trimestre anterior.

**Índices accionarios**

Durante el segundo trimestre de 2018, la mayoría de los índices accionarios en economías avanzadas registraron un ajuste al alza. Para este periodo, los índices Nasdaq y S&P presentaron variaciones de 8.2 y 2.9 por ciento respecto al cierre del trimestre previo, respectivamente. Por otro lado, los mercados accionarios en economías emergentes continuaron con un ajuste a la baja.

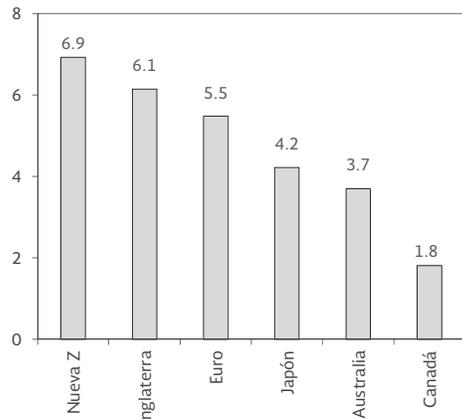
Este contraste responde a un menor apetito por riesgo en los mercados internacionales, en un contexto de mejores expectativas de crecimiento para las economías avanzadas.



## Tipo de cambio

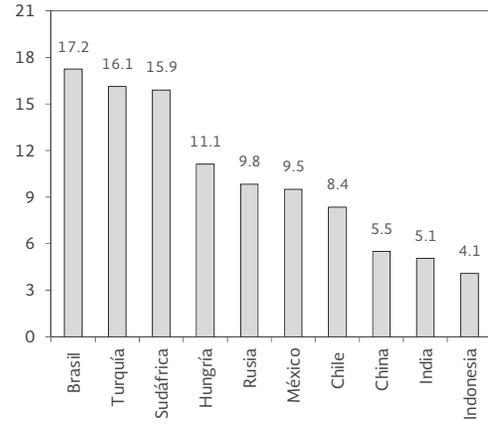
En el segundo trimestre de 2018, el dólar de Estados Unidos registró una apreciación frente a la mayoría de las monedas de economías avanzadas y emergentes. A ello contribuyó la normalización de la política monetaria por parte de la FED, la expectativa de un repunte del crecimiento de la economía estadounidense, y una mayor aversión al riesgo. No obstante, se ha observado cierta estabilización del dólar a partir del cierre del segundo trimestre.

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



Fuente: Bloomberg.  
\* Variación frente al dólar americano al 29 de junio de 2018.  
(+) Depreciación.

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



Fuente: Bloomberg.  
\* Variación frente al dólar americano al 29 de junio de 2018.  
(+) Depreciación.

**ÍNDICE DEL DÓLAR DXY  
(Puntos)**



Fuente: Bloomberg.

---

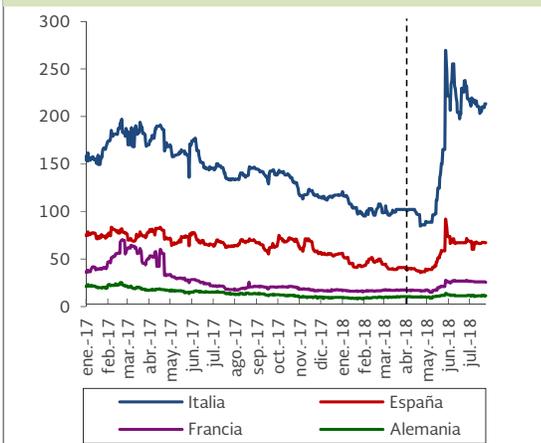
## Riesgo país

Durante el segundo trimestre del 2018, los indicadores de riesgo país presentaron incrementos importantes para varias economías.

Entre las economías avanzadas, destaca el aumento de los Credit Default Swaps (CDS) de Italia durante el segundo trimestre de 2018 en más de 100 puntos base con respecto al cierre del trimestre previo. Lo anterior respondió a un panorama político incierto por la entrada de un nuevo gobierno que podría introducir cambios importantes en materia política. De igual forma, la destitución del presidente del gobierno español generó un ambiente de incertidumbre política que afectó la percepción de riesgo en España.

Por otro lado, el riesgo país en economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, registró un incremento de 79 puntos base en el segundo trimestre de 2018, para situarse en 408 puntos base al cierre del periodo. Destacan por su magnitud los incrementos en el índice de riesgo soberano de Venezuela, Argentina, Turquía y Brasil, los cuales se deben principalmente a factores internos. Adicionalmente, el índice EMBI de Latinoamérica se ubicó en 547 puntos base, 76 puntos base por arriba del nivel observado al cierre del trimestre previo. Sin embargo, durante julio del año en curso se registró una ligera disminución en la percepción de riesgo a nivel internacional.

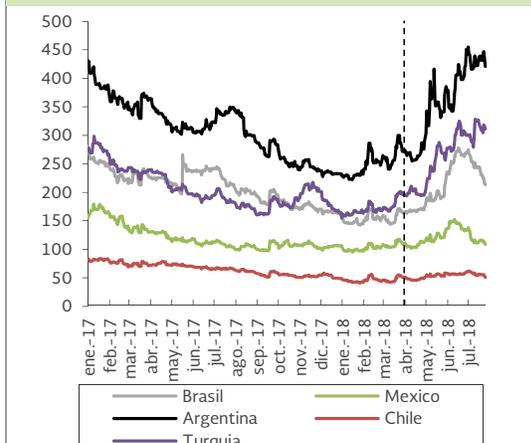
**CDS ECONOMÍAS AVANZADAS,  
2017-2018**  
(Puntos base)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Línea vertical corresponde al cierre del trimestre anterior.

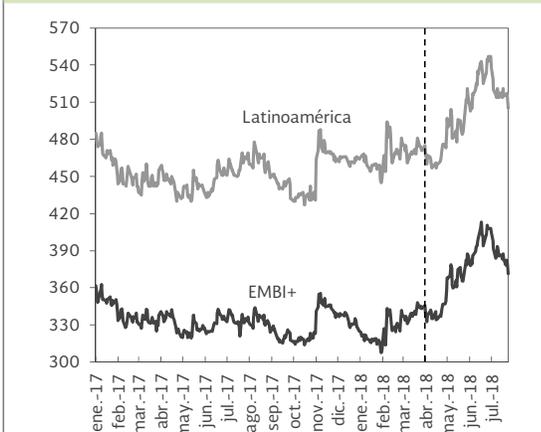
**CDS ECONOMÍAS EMERGENTES,  
2017-2018**  
(Puntos base)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Línea vertical corresponde al cierre del trimestre anterior.

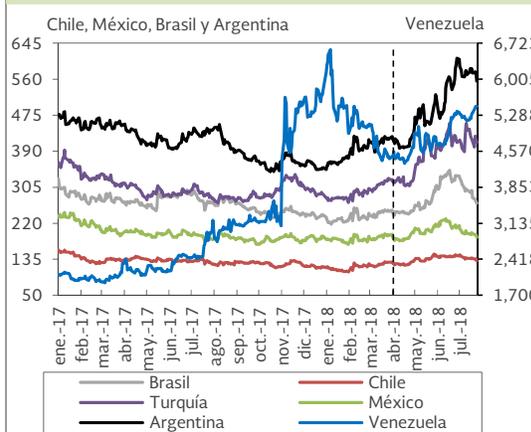
**ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO  
EMBI+\*, 2017-2018**  
(Puntos base)



\* Emerging Market Bond Index Plus. Fuente: JP Morgan.

Nota: Línea vertical corresponde al cierre del trimestre anterior.

**ÍNDICE DE RIESGO SOBERANO  
EMBI+\*, 2017-2018**  
(Puntos base)



\* Emerging Market Bond Index Plus. Chile Fuente: JP Morgan.

EMBI Global. Nota: Línea vertical corresponde al cierre del trimestre anterior.

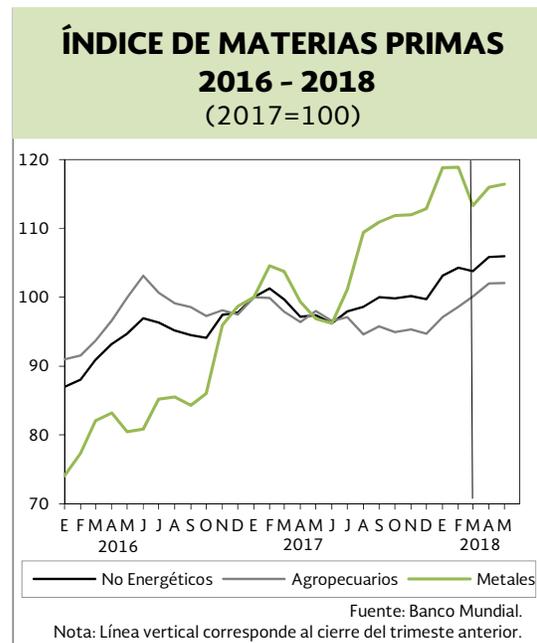
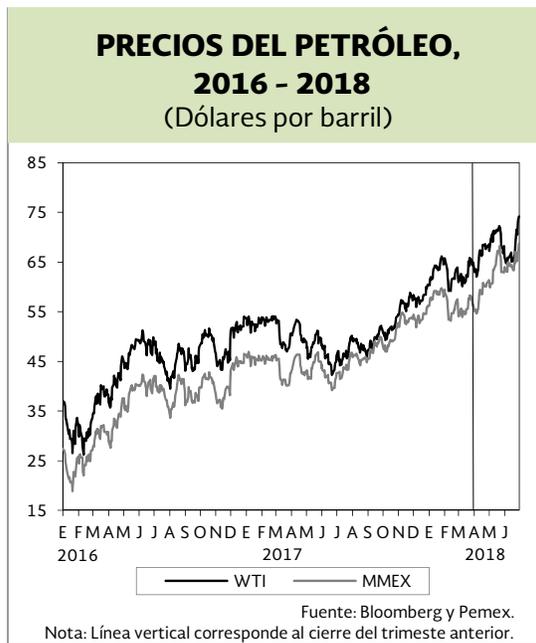
**Materias primas**

Durante el segundo trimestre de 2018, los precios del petróleo continuaron mostrando una tendencia creciente, alcanzando en promedio niveles superiores a los registrados en el trimestre previo. Este comportamiento se atribuye, principalmente, a las expectativas en torno a una disminución de los inventarios de crudo en Estados Unidos y al escalamiento de las tensiones

geopolíticas, fundamentalmente, aquellas asociadas a la salida de Estados Unidos del acuerdo nuclear con Irán y la reimposición de sanciones económicas a dicho país. En este contexto, el precio promedio del WTI durante el segundo trimestre de 2018 fue de 68.0 dólares por barril (dpb), lo que implicó un incremento de 8.1 por ciento en relación al promedio registrado en el primer trimestre de 2018, mientras que los precios de la mezcla mexicana y del Brent promediaron 62.4 y 74.6 dpb, respectivamente, exhibiendo incrementos de 9.0 y 11.6 por ciento, respectivamente. Cabe destacar que a finales de mayo, el diferencial entre el precio del crudo Brent y el WTI se amplió a su nivel máximo desde marzo de 2015. Este movimiento estuvo asociado al incremento de la producción en Estados Unidos que generó un aumento en los depósitos de almacenamiento ante la falta de capacidad del sistema para transportar el petróleo a las refinerías y puertos de exportación.

En particular, durante el segundo trimestre de 2018, los precios del petróleo se vieron afectados por los siguientes factores:

- El 8 de mayo, Estados Unidos anunció su salida del acuerdo nuclear con Irán, así como la reimposición de nuevas sanciones económicas al país. En este sentido, el gobierno estadounidense exhortó a sus aliados a reducir a cero sus importaciones de crudo provenientes de Irán. Los precios del petróleo respondieron con movimientos al alza ante la expectativa de que las exportaciones de crudo iraní podrían disminuir hasta en 1 millón de barriles diarios (Mbd) en los próximos meses.
- El 22 de junio, los países miembros de la OPEP y su grupo de aliados liderados por Rusia, acordaron incrementar la producción en 1.0 Mbd a partir del 1 de julio hasta diciembre de 2018, después de haber recortado la oferta de crudo durante 2017 y la primera mitad de 2018 como parte del acuerdo alcanzado en noviembre de 2016. Los productores destacaron que esta medida intenta evitar un aumento más acelerado en los precios que pudiera erosionar el consumo y afectar el crecimiento global. No obstante, los precios del petróleo se incrementaron tras la decisión del Comité debido a que el ajuste acordado resultó menor al anticipado por el mercado (1.5 Mbd), y por la posibilidad de que el incremento real sea de aproximadamente 0.7 Mbd a causa de la incapacidad de varios países para aumentar su producción.
- Por el lado de la demanda de petróleo, la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) en su reporte mensual publicado en junio estimó que la demanda global aumente en promedio 1.4 Mbd en 2018, modificando su proyección marginalmente a la baja en 0.1 Mbd respecto al reporte de abril. La Agencia destacó que el desempeño favorable de la demanda durante los primeros dos trimestres de 2018 estuvo impulsado, principalmente, por factores de carácter temporal como las bajas temperaturas registradas en diversos países del hemisferio norte. El reporte señaló que debido al desvanecimiento de estos efectos, se anticipa una desaceleración gradual de la demanda durante la segunda mitad de 2018, lo que pudiera presionar a la baja los precios del petróleo.



Durante el segundo trimestre de 2018, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas registraron niveles ligeramente superiores a los reportados en el trimestre previo. En este sentido, los precios de los principales productos agropecuarios continuaron con una tendencia creciente impulsados, principalmente, por una reducción de cultivos en Estados Unidos, una contracción en los inventarios globales como reflejo de una sólida demanda, y condiciones climáticas adversas que afectaron la oferta global.

Adicionalmente, las cotizaciones de los metales registraron desempeños mixtos. Por un lado, los precios del aluminio y níquel se incrementaron ante la imposición de sanciones por Estados Unidos a industrias del sector metalúrgico en Rusia, y debido a la disminución en los inventarios globales. Por otra parte, el precio del oro se debilitó sustancialmente ante la posibilidad de incrementos más acelerados en la tasa de referencia de la FED. En síntesis, el índice de precios de las materias primas no energéticas del Banco Mundial registró un incremento de 2.1 por ciento con respecto al promedio del trimestre anterior, mientras que las cotizaciones de los metales reportaron una disminución de -0.7 por ciento en el mismo periodo.

## II.1.4 Cambios en las calificaciones soberanas

### ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DURANTE EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018: GLOBAL<sup>2</sup>

| Fecha     | Calificadora      | Acción                                 | País      | Calificación soberana <sup>3</sup>  | Motivos   |
|-----------|-------------------|--|-----------|-------------------------------------|---|
| 13-abr-18 | Moody's           | Incremento de la calificación soberana | España    | De Baa2 (estable) a Baa1 (estable)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mejoras en la resiliencia de la economía debido a un perfil de crecimiento más equilibrado. El país ha experimentado un crecimiento superior al 3.0% anual durante los últimos 3 años, guiado principalmente por la demanda interna, el consumo privado, la actividad de inversión y la demanda externa neta.</li> <li>Reconstrucción y reestructuración del sistema financiero con el apoyo de las autoridades a través de una mejor calidad de activos y posiciones de capital y financiamiento más sólidas.</li> </ul>  |
| 13-abr-18 | Moody's           | Incremento de la calificación soberana | Indonesia | De Baa3 (positiva) a Baa2 (estable) | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mejoras en la resiliencia de la economía debido en mayor medida a la implementación efectiva de políticas encaminadas a la consecución de la estabilidad macroeconómica del país y la construcción de reservas financieras.</li> <li>El gobierno ha cumplido estrictamente el tope del 3.0% en el déficit presupuestario desde su institución en 2003 y ha priorizado la estabilidad sobre el crecimiento a corto plazo.</li> </ul>  |
| 20-abr-18 | Fitch             | Incremento de la calificación soberana | Chipre    | De BB (positiva) a BB+ (positiva)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mejor desempeño en la flexibilidad del financiamiento externo del país una vez abandonado en marzo de 2016 el programa de ajuste económico proporcionado por la UE y el FMI.</li> <li>Desempeños fiscales positivos beneficiados por una sólida recuperación económica y una política fiscal prudente.</li> </ul>  |
| 01-may-18 | Standard & Poor's | Reducción de la calificación soberana  | Turquía   | De BB (negativa) a BB- (estable)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Múltiples desequilibrios macroeconómicos, principalmente, un deterioro en la cuenta corriente, el déficit fiscal y alta inflación.</li> <li>Riesgos para la estabilidad financiera del país provenientes de un depreciación profunda del tipo de cambio y alta volatilidad.</li> <li>Incremento de la deuda pública con relación al PIB, 40.0% de la cual se encuentra denominada en moneda extranjera.</li> <li>Continuo debilitamiento fiscal debido a la persistencia de las autoridades por estimular la economía en medio de crecientes preocupaciones por un sector privado altamente apalancado.</li> </ul>                   |
| 11-may-18 | Standard & Poor's | Incremento de la calificación soberana | Egipto    | De B- (positiva) a B (estable)      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Fortalecimiento del crecimiento del PIB, aumento de las reservas internacionales y la implementación de reformas estructurales, los cuales están apoyados por un programa de ajuste económico de tres años proporcionado por el FMI.</li> <li>Un mejor desempeño del déficit en cuenta corriente debido principalmente a un tipo de cambio más competitivo, un aumento sostenido de la producción interna de gas natural y el incremento de las exportaciones del país hacia el mundo.</li> <li>Eficacia creciente y sostenida del marco monetario visible principalmente en una trayectoria decreciente de la inflación.</li> </ul> |
| 14-may-18 | Fitch             | Incremento de la calificación soberana | Vietnam   | De BB- (estable) a BB (estable)     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Promedio de cinco años del PIB real a finales de 2017 superior al observado entre países pares en calificación soberana BB-.</li> <li>Posición externa mejorada debido a incrementos importantes en las reservas internacionales como consecuencia de una mayor entrada de divisas, la consecución de un superávit en cuenta corriente y la adopción de un tipo de cambio flexible.</li> <li>Niveles de deuda pública observados en 2016 y 2017 por debajo del límite establecido por el gobierno del 65.0 % del PIB.</li> </ul>   |
| 22-jun-18 | Fitch             | Reducción de la calificación soberana  | Nicaragua | De B+ (negativa) a B (negativa)     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Creciente inestabilidad política y el correspondiente deterioro en las perspectivas de inversión, crecimiento económico y de finanzas públicas del país hacia el futuro.</li> <li>Riesgos financieros y de estabilidad macroeconómica en un contexto de tipo de cambio de paridad móvil y un sistema financiero altamente dolarizado, debido a una disminución importante de los depósitos y las reservas internacionales.</li> </ul>  |

<sup>2</sup> No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado I.2.4 Sector financiero.

<sup>3</sup> Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

## II.2 Economía mexicana

### II.2.1 Actividad económica

#### Producción

En el primer trimestre de 2018, el PIB de México registró un crecimiento desestacionalizado de 1.1 por ciento respecto al trimestre previo (1.3 por ciento anual en cifras sin ajuste estacional y 2.3 por ciento anual en cifras con ajuste estacional), luego de haberse expandido 0.9 por ciento en el trimestre anterior. Con estos resultados, la actividad económica de México presentó un comportamiento favorable a finales de 2017 y principios de 2018. En efecto, el crecimiento del primer trimestre es el mayor registrado desde el tercer trimestre de 2016. Este dinamismo se vio favorecido en parte por los esfuerzos de reconstrucción en las zonas afectadas por los sismos de septiembre de 2017. No obstante, los datos disponibles del segundo trimestre de la actividad productiva muestran señales de cierta moderación de la actividad productiva respecto del elevado dinamismo observado al inicio del año. Durante el bimestre abril-mayo de 2018, el IGAE registró una variación de 0.0 por ciento al comparar el nivel promedio de los meses de abril y mayo respecto del nivel promedio del primer trimestre del año en sus series con ajuste estacional, y registró un aumento anual de 1.8 por ciento (3.3 por ciento anual sin ajuste estacional).

#### PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2015-2018 <sup>P./</sup>

(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

|                              | 2015        |            |             | 2016       |             |            |            | 2017        |             |             |            | 2018       |
|------------------------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
|                              | II          | III        | IV          | I          | II          | III        | IV         | I           | II          | III         | IV         | I          |
| <b>Total</b>                 | <b>1.0</b>  | <b>1.3</b> | <b>-0.1</b> | <b>0.6</b> | <b>0.3</b>  | <b>1.2</b> | <b>1.0</b> | <b>0.4</b>  | <b>0.3</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.9</b> | <b>1.1</b> |
| <b>Agropecuario</b>          | <b>-1.3</b> | <b>0.3</b> | <b>0.4</b>  | <b>1.1</b> | <b>1.7</b>  | <b>1.5</b> | <b>0.6</b> | <b>0.1</b>  | <b>0.5</b>  | <b>1.0</b>  | <b>2.8</b> | <b>0.9</b> |
| <b>Industrial</b>            | <b>0.6</b>  | <b>1.7</b> | <b>-1.2</b> | <b>0.3</b> | <b>-0.5</b> | <b>0.1</b> | <b>0.5</b> | <b>-0.3</b> | <b>-0.4</b> | <b>-0.4</b> | <b>0.2</b> | <b>0.9</b> |
| Minería                      | -2.3        | 0.8        | -1.3        | 0.9        | -3.1        | -2.1       | -3.0       | -3.7        | 0.4         | -4.8        | -0.9       | -0.9       |
| Electricidad                 | -0.4        | 1.6        | 0.6         | -1.8       | 0.9         | 0.3        | -0.2       | -0.7        | 0.8         | -0.5        | -0.2       | 0.7        |
| Construcción                 | 2.2         | 4.4        | -4.1        | 2.9        | -0.7        | -0.5       | 1.0        | -0.7        | -1.5        | 0.2         | 1.1        | 2.8        |
| Manufacturas                 | 0.8         | 0.9        | -0.4        | 0.0        | 0.3         | 1.0        | 1.3        | 1.4         | 0.1         | 0.4         | 0.4        | 0.0        |
| <b>Servicios</b>             | <b>1.3</b>  | <b>1.0</b> | <b>0.3</b>  | <b>1.0</b> | <b>0.5</b>  | <b>1.6</b> | <b>1.3</b> | <b>0.6</b>  | <b>0.6</b>  | <b>0.1</b>  | <b>1.1</b> | <b>1.1</b> |
| Comercio al por mayor        | 1.6         | 1.2        | -3.0        | 3.2        | -0.6        | 0.4        | 0.6        | 1.2         | 0.7         | 1.4         | 1.5        | 1.4        |
| Comercio al por menor        | 2.0         | 1.9        | -1.9        | 0.3        | 0.2         | 2.9        | 3.2        | 0.1         | 1.8         | -4.5        | 4.9        | 3.4        |
| Transportes                  | 0.4         | 1.1        | 0.6         | -0.3       | 1.0         | 1.8        | 0.8        | 1.0         | 1.0         | 0.0         | 1.2        | 1.2        |
| Info. en medios masivos      | 3.9         | 2.9        | 8.9         | 4.0        | 2.6         | 4.8        | 2.5        | -1.4        | 1.6         | 2.8         | 0.0        | -0.7       |
| Financieros y de seguros     | 3.6         | 3.7        | 2.9         | 4.4        | 0.3         | 3.3        | 2.5        | 2.3         | 1.1         | 1.6         | 0.3        | 1.1        |
| Inmobiliarios y del alquiler | 1.2         | 0.3        | 0.6         | -0.1       | 1.0         | 0.5        | 0.8        | 1.1         | -0.4        | 0.0         | 0.3        | 1.0        |
| Resto                        | 0.1         | 0.3        | 0.8         | 0.8        | 0.6         | 0.8        | 0.5        | 0.4         | 0.5         | 0.1         | 0.4        | 0.4        |

<sup>P./</sup> Cifras preliminares  
 Fuente: INEGI.

### PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2015-2018 P./

(Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

|                              | Anual      |            |             | 2016       |            |             |            | 2017       |             |             |             | 2018        |
|------------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                              | 2015       | 2016       | 2017        | I          | II         | III         | IV         | I          | II          | III         | IV          | I           |
| <b>Total</b>                 | <b>3.3</b> | <b>2.9</b> | <b>2.0</b>  | <b>3.0</b> | <b>3.3</b> | <b>2.0</b>  | <b>3.3</b> | <b>3.3</b> | <b>1.8</b>  | <b>1.6</b>  | <b>1.5</b>  | <b>1.3</b>  |
| <b>Agropecuario</b>          | <b>2.1</b> | <b>3.5</b> | <b>3.4</b>  | <b>0.9</b> | <b>3.2</b> | <b>4.7</b>  | <b>5.0</b> | <b>4.3</b> | <b>2.4</b>  | <b>2.2</b>  | <b>4.3</b>  | <b>5.4</b>  |
| <b>Industrial</b>            | <b>1.2</b> | <b>0.4</b> | <b>-0.6</b> | <b>1.2</b> | <b>1.5</b> | <b>-1.4</b> | <b>0.2</b> | <b>0.6</b> | <b>-1.5</b> | <b>-0.6</b> | <b>-1.0</b> | <b>-0.8</b> |
| Minería                      | -4.4       | -4.3       | -9.8        | -1.7       | -2.7       | -5.5        | -7.2       | -11.4      | -8.2        | -10.8       | -8.8        | -6.1        |
| Electricidad                 | 1.7        | 0.1        | -0.2        | -1.2       | 2.1        | 0.2         | -0.7       | 0.8        | -0.5        | -0.4        | -0.6        | 0.0         |
| Construcción                 | 2.4        | 1.9        | -1.1        | 4.6        | 3.8        | -2.6        | 2.3        | 1.8        | -3.5        | -1.1        | -1.3        | 1.5         |
| Manufacturas                 | 3.0        | 1.5        | 2.9         | 1.1        | 2.1        | 0.7         | 2.1        | 4.8        | 1.7         | 3.3         | 1.8         | -0.2        |
| <b>Servicios</b>             | <b>4.3</b> | <b>3.9</b> | <b>3.0</b>  | <b>3.7</b> | <b>3.9</b> | <b>3.3</b>  | <b>4.4</b> | <b>4.2</b> | <b>3.1</b>  | <b>2.4</b>  | <b>2.4</b>  | <b>2.0</b>  |
| Comercio al por mayor        | 5.3        | 2.3        | 2.9         | 2.2        | 3.5        | 0.0         | 3.4        | 2.8        | 0.1         | 4.0         | 4.8         | 2.5         |
| Comercio al por menor        | 3.5        | 3.4        | 3.6         | 2.4        | 2.8        | 1.4         | 6.8        | 6.7        | 5.7         | 0.4         | 2.1         | 3.2         |
| Transportes                  | 4.2        | 2.9        | 3.2         | 3.2        | 3.4        | 2.2         | 3.0        | 3.9        | 3.6         | 2.6         | 2.7         | 2.8         |
| Info. en medios masivos      | 16.9       | 19.1       | 6.1         | 20.4       | 18.1       | 22.1        | 16.5       | 7.7        | 6.9         | 6.2         | 3.9         | 3.0         |
| Financieros y de seguros     | 14.8       | 12.2       | 7.8         | 15.5       | 11.5       | 11.5        | 10.7       | 8.7        | 9.4         | 8.0         | 5.4         | 4.1         |
| Inmobiliarios y del alquiler | 2.5        | 2.0        | 2.0         | 2.3        | 2.0        | 1.8         | 1.8        | 3.9        | 2.0         | 1.4         | 0.7         | 1.3         |
| Resto                        | 2.0        | 2.6        | 1.9         | 1.9        | 2.7        | 2.9         | 2.8        | 2.7        | 2.0         | 1.4         | 1.5         | 1.0         |

P./ Cifras preliminares  
Fuente: INEGI.

El comportamiento de las actividades en el primer trimestre de 2018 y principios del segundo ha sido el siguiente:

- Durante el primer trimestre de 2018, las actividades primarias registraron un crecimiento trimestral desestacionalizado de 0.9 por ciento y en el bimestre abril-mayo de 2018 estas aumentaron 0.1 por ciento respecto al nivel del trimestre anterior.
- La producción industrial registró una recuperación en el primer trimestre de 2018 que respondió al impulso de la construcción y al crecimiento de las manufacturas, aunque la información disponible del segundo trimestre de 2018 indica cierta desaceleración en la actividad productiva. Así, luego de haberse expandido 0.9 por ciento respecto al trimestre anterior con cifras desestacionalizadas, durante el bimestre abril-mayo de 2018 la producción industrial disminuyó 0.4 por ciento respecto al primer trimestre de 2018.
  - Al interior de las manufacturas, destaca el dinamismo de los subsectores de industria alimentaria, de fabricación de equipo de computación y otros equipos electrónicos, y de la industria de productos metálicos. A su vez, la producción de equipo de transporte registró cierta mejoría respecto a la desaceleración observada en la segunda mitad de 2017 debido, principalmente, a una mayor producción de autopartes, al tiempo que el ensamble de automóviles se ha mantenido relativamente estable desde mediados del año pasado.

- Durante el segundo trimestre de 2018, la producción minera continuó mostrando una tendencia decreciente, como reflejo del comportamiento de la plataforma de producción de petróleo.
- A finales de 2017 e inicios de 2018, la construcción registró una reactivación relacionada con los avances en proyectos de infraestructura como el Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAICM), el Nuevo Puerto de Veracruz y el Tren Interurbano México-Toluca y con los esfuerzos de reconstrucción en las zonas afectadas por los sismos ocurridos en septiembre de 2017. La información disponible del segundo trimestre de 2018 indica cierta pérdida de dinamismo de la construcción debido al debilitamiento de las obras de edificación.
- En el segundo trimestre de 2018, los servicios continuaron mostrando una tendencia positiva debido, principalmente, al comportamiento de los transportes e información en medios masivos; los servicios financieros, inmobiliarios y de alquiler; y los servicios profesionales, dirección de corporativos y apoyo a los negocios.



## INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2016-2018 p\_ /

|  | Abril-mayo  |             |            |                              |             |            |  |             |
|--|---|-------------|------------|------------------------------|-------------|------------|--|-------------|
|  | 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                                       |             |
| <b>Total</b>                                       | <b>3.2</b>  | <b>1.1</b>  | <b>3.3</b> | <b>1.9</b>                   | <b>2.6</b>  | <b>1.8</b> | <b>0.2</b>                                 | <b>0.0</b>  |
| <b>Agropecuario</b>                                | <b>-2.7</b>                                       | <b>1.6</b>  | <b>5.7</b> | <b>-1.9</b>                  | <b>2.3</b>  | <b>6.0</b> | <b>-0.3</b>                                | <b>0.1</b>  |
| <b>Industrial</b>                                  | <b>1.6</b>  | <b>-2.1</b> | <b>1.9</b> | <b>0.3</b>                   | <b>-0.5</b> | <b>0.2</b> | <b>-0.6</b>                                | <b>-0.4</b> |
| Minería  | -2.0  | -8.6        | -5.9       | -2.4                         | -8.2        | -6.4       | -0.5                                       | -1.1        |
| Electricidad                                       | 1.8   | -0.9        | 0.8        | 1.2                          | 0.0         | 0.1        | 0.8  | 0.3         |
| Construcción                                       | 3.5   | -4.8        | 3.3        | 2.4                          | -2.9        | 2.0        | -1.9                                       | -1.9        |
| Manufacturas                                       | 2.1   | 1.4         | 4.0        | 0.0                          | 3.9         | 1.4        | -0.2                                       | 0.0         |
| <b>Servicios</b>                                   | <b>4.4</b>  | <b>2.8</b>  | <b>3.9</b> | <b>3.1</b>                   | <b>4.1</b>  | <b>2.5</b> | <b>0.6</b>                                 | <b>0.4</b>  |
| Comercio al por mayor                              | 4.4   | -1.0        | 6.0        | 1.0                          | 2.1         | 2.1        | 0.7  | -1.5        |
| Comercio al por menor                              | 3.1   | 5.6         | 4.6        | -0.2                         | 8.7         | 1.2        | 1.8  | -1.8        |
| Transportes e Información                          | 7.5   | 4.4         | 5.5        | 6.9                          | 5.7         | 4.4        | 0.6  | 1.6         |
| Financieros y Alquiler                             | 5.0   | 4.1         | 3.1        | 4.4                          | 4.1         | 2.8        | 0.1  | 0.9         |
| Profesionales, apoyo a los negocios y corporativos | 6.2   | 2.0         | 4.5        | 5.3                          | 2.8         | 3.3        | -1.4                                       | 0.6         |
| Educativos y Salud                                 | 3.5   | -0.2        | 2.3        | 2.2                          | 1.3         | 0.5        | 1.0  | 0.1         |
| Esparcimiento y Otros                              | 3.2   | 1.4         | -2.2       | 3.3                          | 2.2         | -2.7       | 0.2  | -1.6        |
| Alojamiento y alimentos                            | 1.0   | 7.1         | 0.3        | 2.3                          | 6.5         | 1.2        | 2.1  | 0.3         |
| Actividades del gobierno                           | -0.4  | 0.0         | 4.1        | -0.7                         | -0.2        | 4.0        | -0.1                                       | 1.1         |

p\_ / Cifras preliminares.

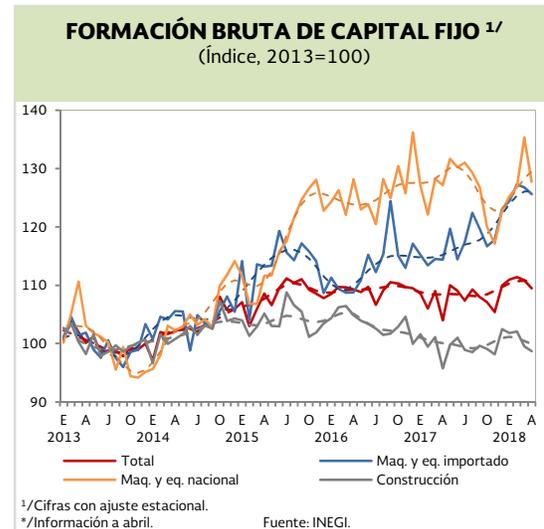
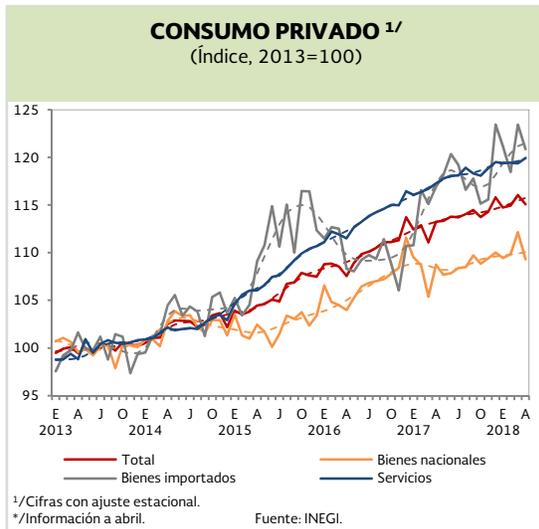
Fuente: INEGI.

## Oferta y demanda agregadas

Durante el segundo trimestre de 2018, la demanda externa siguió expandiéndose, al tiempo que el consumo continuó presentando una tendencia positiva. Por su parte, la inversión registró una desaceleración, principalmente como reflejo de la evolución de la construcción.

- El crecimiento del consumo privado en el segundo trimestre de 2018 estuvo apoyado en la generación de empleos formales, una recuperación de los salarios reales, el aumento del crédito y el elevado nivel de las remesas. Los indicadores de consumo de bienes sugieren que este ha registrado un mayor dinamismo en el primer semestre de 2018 respecto del observado en la segunda mitad de 2017. En efecto, las ventas al menudeo y de las tiendas afiliadas a la ANTAD se han acelerado, y las ventas de autos se han estabilizado después de haber registrado una tendencia decreciente en 2017 e inicios de 2018. A su vez, el consumo de servicios registra una tendencia de crecimiento, si bien a un ritmo más moderado que el observado en 2017.

- La inversión, que había registrado una reactivación a finales de 2017 y principios de 2018 posiblemente asociada a los esfuerzos de reconstrucción después de los sismos ocurridos en septiembre de 2017, así como a una mayor compra de maquinaria y equipo, se desaceleró durante el segundo trimestre, sugiriendo que el repunte de la inversión pudiera haber sido temporal. En particular, en los últimos meses se observa una pérdida de dinamismo tanto de la construcción residencial como de la no residencial. A su vez, la inversión en maquinaria y equipo, tanto nacional como importado, moderó su tendencia de crecimiento.



**OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2015-2018<sup>p\_</sup>**  
(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

|                      | 2015       |            |             | 2016       |            |            |            | 2017       |            |            |            | 2018       |
|----------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                      | II         | III        | IV          | I          | II         | III        | IV         | I          | II         | III        | IV         | I          |
| Oferta               | 1.4        | 1.3        | -0.1        | 0.4        | 0.3        | 1.7        | 1.0        | 1.0        | 0.4        | 0.2        | 1.4        | 1.6        |
| <b>PIB</b>           | <b>1.0</b> | <b>1.3</b> | <b>-0.1</b> | <b>0.6</b> | <b>0.3</b> | <b>1.2</b> | <b>1.0</b> | <b>0.4</b> | <b>0.3</b> | <b>0.0</b> | <b>0.9</b> | <b>1.1</b> |
| Importaciones        | 2.8        | 1.5        | -0.4        | -0.9       | 0.6        | 3.1        | 0.8        | 3.0        | 0.6        | 0.8        | 2.8        | 3.1        |
| Demanda              | 1.4        | 1.3        | -0.1        | 0.4        | 0.3        | 1.7        | 1.0        | 1.0        | 0.4        | 0.2        | 1.4        | 1.6        |
| Consumo              | 0.2        | 1.1        | 1.3         | 0.7        | -0.1       | 1.8        | 0.8        | 0.3        | 0.9        | 0.5        | 0.4        | 1.4        |
| Privado              | 0.5        | 1.2        | 1.4         | 0.7        | -0.2       | 2.0        | 1.0        | 0.5        | 1.0        | 0.6        | 0.4        | 1.5        |
| Público              | -0.7       | -0.3       | 0.5         | 1.0        | 1.2        | 0.9        | -0.1       | -0.6       | 0.2        | -0.4       | 0.7        | 1.1        |
| Formación de capital | 3.4        | 2.2        | -1.7        | 1.3        | -1.4       | -0.1       | 1.4        | -2.1       | -0.1       | 0.1        | 0.0        | 3.2        |
| Privada              | 3.9        | 3.7        | -0.6        | 0.3        | -1.6       | 0.3        | 2.0        | -1.8       | 0.5        | -0.4       | -0.4       | 3.0        |
| Pública              | -2.4       | -4.4       | -2.6        | 2.7        | -0.9       | -2.6       | 1.1        | -6.9       | -1.9       | 2.7        | 3.4        | 4.6        |
| Exportaciones        | 3.1        | 1.7        | -1.0        | 0.3        | 0.2        | 3.5        | 1.3        | 2.9        | -2.2       | -2.1       | 4.1        | 2.5        |

<sup>p\_</sup>/ Cifras preliminares.  
Fuente: INEGI.

### OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2015-2018 P-/

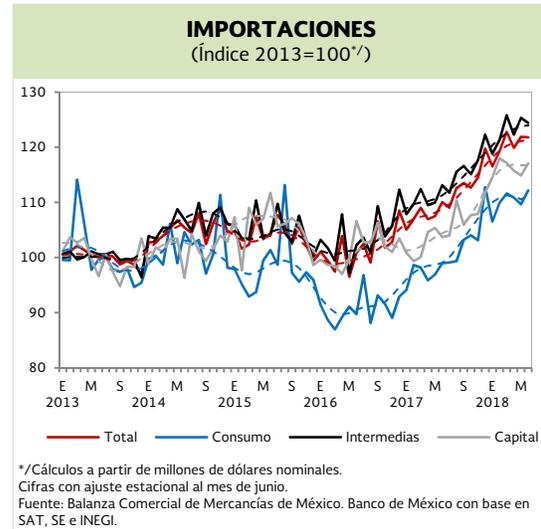
(Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

|                      | Anual      |            |            | 2016       |            |            |            | 2017       |            |            |            | 2018       |
|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                      | 2015       | 2016       | 2017       | I          | II         | III        | IV         | I          | II         | III        | IV         | I          |
| Oferta               | 3.9        | 2.9        | 3.2        | 3.1        | 3.1        | 2.2        | 3.3        | 4.4        | 2.7        | 2.6        | 3.0        | 2.4        |
| <b>PIB</b>           | <b>3.3</b> | <b>2.9</b> | <b>2.0</b> | <b>3.0</b> | <b>3.3</b> | <b>2.0</b> | <b>3.3</b> | <b>3.3</b> | <b>1.8</b> | <b>1.6</b> | <b>1.5</b> | <b>1.3</b> |
| Importaciones        | 5.9        | 2.9        | 6.5        | 3.2        | 2.5        | 2.6        | 3.4        | 7.9        | 5.3        | 5.5        | 7.3        | 5.7        |
| Demanda              | 3.9        | 2.9        | 3.2        | 3.1        | 3.1        | 2.2        | 3.3        | 4.4        | 2.7        | 2.6        | 3.0        | 2.4        |
| Consumo              | 2.6        | 3.6        | 2.6        | 3.3        | 3.8        | 3.8        | 3.3        | 3.0        | 2.9        | 2.5        | 2.1        | 2.3        |
| Privado              | 2.7        | 3.8        | 3.0        | 3.9        | 4.0        | 3.8        | 3.4        | 3.2        | 3.4        | 3.1        | 2.5        | 2.6        |
| Público              | 1.9        | 2.3        | 0.1        | 0.1        | 2.7        | 3.5        | 2.9        | 1.8        | -0.1       | -1.1       | -0.2       | 1.1        |
| Formación de capital | 5.0        | 1.1        | -1.5       | 3.5        | 2.2        | -1.9       | 0.8        | 0.1        | -3.0       | -0.7       | -2.4       | 1.5        |
| Privada              | 8.9        | 2.0        | -0.5       | 5.9        | 3.1        | -1.6       | 0.9        | 1.1        | -1.2       | 0.3        | -2.3       | 0.8        |
| Pública              | -10.7      | -3.4       | -6.6       | -8.3       | -2.4       | -4.0       | 0.3        | -5.7       | -12.8      | -5.6       | -2.9       | 6.4        |
| Exportaciones        | 8.4        | 3.5        | 3.8        | 3.6        | 2.0        | 3.0        | 5.3        | 9.2        | 4.5        | -0.4       | 2.4        | 1.6        |

p\_/ Cifras preliminares.  
Fuente: INEGI.

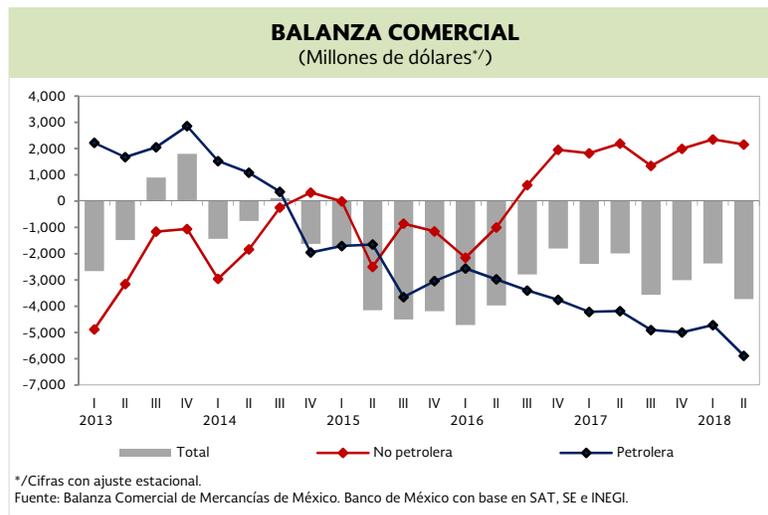
En cuanto a la demanda externa, durante el segundo trimestre de 2018 las exportaciones no petroleras siguieron creciendo, aunque a un ritmo más moderado que el trimestre anterior, como reflejo de la expansión de la actividad industrial de Estados Unidos y un nivel más depreciado de la moneda nacional respecto de los cuatro trimestres anteriores. En particular, las exportaciones manufactureras registraron cierta desaceleración, que se derivó de menores incrementos tanto de las automotrices como de las no automotrices. Por destino, las exportaciones de manufacturas hacia Estados Unidos continúan con una tendencia de crecimiento, mientras que las dirigidas al resto del mundo perdieron dinamismo. A su vez, durante el segundo trimestre de 2018 las exportaciones agropecuarias y las extractivas parecen estabilizarse luego de exhibir un crecimiento elevado en 2017.

Durante el segundo trimestre de 2018, las exportaciones petroleras se mantuvieron en niveles similares al trimestre previo. No obstante, exhibieron una expansión en la comparación anual, principalmente por el aumento en el precio internacional del petróleo y, en menor medida, por un incremento en la plataforma de exportación de petróleo crudo.



Durante el segundo trimestre de 2018, las importaciones siguieron creciendo. Por tipo de bien, se observaron expansiones más moderadas que en el trimestre previo en las importaciones de bienes intermedios en congruencia con el dinamismo de las exportaciones, así como en las de bienes de consumo. A su vez, las importaciones de bienes de capital registraron una ligera disminución, después de registrar un desempeño favorable en los cuatro trimestres anteriores.

Con estos resultados, en el segundo trimestre de 2018 el déficit comercial de México se ubicó en 2,773 millones de dólares, mayor al observado de 302 millones de dólares del mismo periodo de 2017. El incremento anual de este déficit se explica por el aumento del déficit de la balanza petrolera, que pasó de 3,826 a 5,497 millones de dólares, y por un menor superávit de la balanza no petrolera, que pasó de 3,524 a 2,724 millones de dólares en el mismo periodo.



### BALANZA COMERCIAL, 2016-2018

(Millones de dólares)

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

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 <sup>o/</sup> | I   | II           | III         | IV           | I            | II <sup>o/</sup> |
| <b>Exportaciones totales</b> | <b>11.2</b>                                    | <b>9.5</b>   | <b>7.3</b>  | <b>10.0</b>  | <b>11.1</b>  | <b>10.9</b>      | <b>2.0</b>  | <b>1.5</b>   | <b>1.8</b>  | <b>4.2</b>   | <b>4.0</b>   | <b>0.2</b>       |
| Petroleras                   | 57.8   | 10.0         | 8.6         | 35.7         | 32.7         | 55.9             | 11.8  | -14.0        | 8.7         | 29.4         | 11.0         | -0.4             |
| No Petroleras                | 9.2  | 9.5          | 7.2         | 8.6          | 9.8          | 8.5              | 1.4   | 2.5          | 1.5         | 2.7          | 3.5          | 0.2              |
| Agropecuarias                | 4.8  | 9.6          | 5.1         | 11.7         | 11.3         | 5.4              | -3.0  | 4.8          | 8.8         | 0.8          | -3.1         | -0.5             |
| Extractivas                  | 28.5   | 43.2         | 20.0        | 10.8         | 36.4         | 20.9             | -5.2  | 9.8          | 0.8         | 5.3          | 16.9         | -1.3             |
| Manufactureras               | 9.3  | 9.1          | 7.1         | 8.4          | 9.3          | 8.5              | 1.7   | 2.3          | 1.2         | 2.8          | 3.6          | 0.3              |
| <b>Importaciones totales</b> | <b>9.4</b>                                     | <b>6.3</b>   | <b>7.7</b>  | <b>11.0</b>  | <b>9.8</b>   | <b>13.3</b>      | <b>2.5</b>  | <b>1.1</b>   | <b>3.3</b>  | <b>3.5</b>   | <b>3.3</b>   | <b>1.4</b>       |
| Consumo                      | 11.4   | 6.2          | 7.2         | 16.2         | 11.2         | 15.6             | 6.4   | 0.1          | 3.5         | 6.1          | 2.7          | 1.3              |
| Intermedias                  | 9.7  | 7.1          | 8.6         | 10.6         | 9.2          | 12.7             | 2.4   | 0.9          | 3.4         | 3.2          | 3.0          | 1.6              |
| Capital                      | 4.1  | 0.5          | 1.9         | 6.6          | 12.8         | 14.3             | -2.0  | 4.3          | 2.4         | 2.1          | 6.9          | -0.5             |
| <b>Balanza comercial</b>     | <b>-30.5</b>                                   | <b>-90.2</b> | <b>15.5</b> | <b>123.1</b> | <b>-35.9</b> | <b>-</b>         | <b>32.7</b>   | <b>-16.9</b> | <b>79.1</b> | <b>-15.7</b> | <b>-21.2</b> | <b>57.4</b>      |

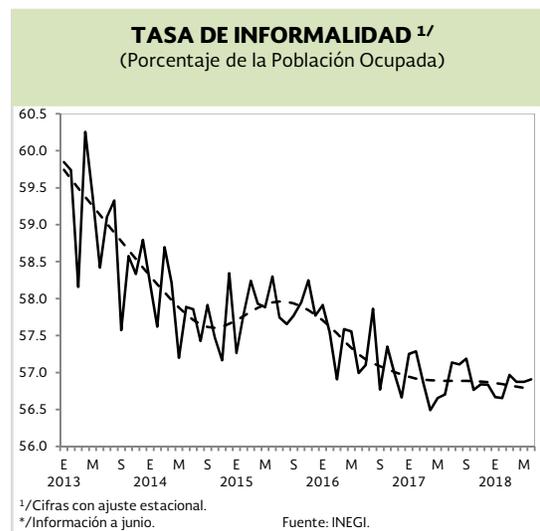
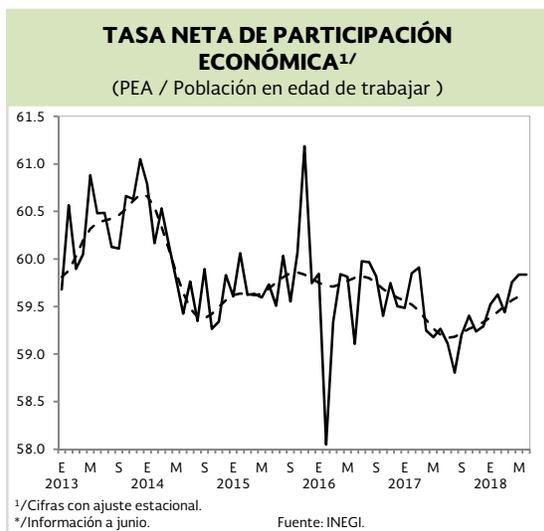
o/ Cifras oportunas. -- Crecimiento superior a 300 por ciento.

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

## II.2.2 Situación del mercado laboral

Las condiciones en el mercado laboral continuaron fortaleciéndose en el segundo trimestre de 2018. Durante ese periodo, la tasa de desocupación nacional continuó con una tendencia a la baja, como reflejo de la generación de empleos. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la tasa de desocupación promedio se ubicó en 3.3 por ciento de la población económicamente activa, similar a la del trimestre anterior y el nivel más bajo desde el último trimestre de 2005. La tasa de desocupación urbana continuó situándose en niveles especialmente bajos. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esta se ubicó en 4.0 por ciento en el segundo trimestre, cifra igual a la del trimestre previo. La disminución que ha registrado la desocupación en 2018 se da en un contexto en el que la tasa neta de participación económica desestacionalizada se ubicó en 59.7 por ciento de la población en edad de trabajar, tasa mayor en 0.3 puntos porcentuales a la del trimestre anterior. A su vez, al 30 de junio de 2018 el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 19 millones 895 mil personas, lo que implicó un aumento anual de 761 mil plazas (4.0 por ciento). Por su parte, la tasa de informalidad se ubicó en 56.9 por ciento de la población ocupada en cifras con ajuste estacional, 0.1 puntos porcentuales mayor a la del primer trimestre de 2018, pero aún cercana a los mínimos históricos.





El fortalecimiento del mercado laboral y la disminución de la inflación observados durante los meses más recientes, se han reflejado en incrementos reales en los salarios. De abril a junio de 2018, el salario medio de cotización al IMSS registró un crecimiento nominal de 5.7 por ciento anual, que implicó un crecimiento real anual de 1.1 por ciento. Los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 5.3 por ciento, el mayor desde el tercer trimestre de 2002.

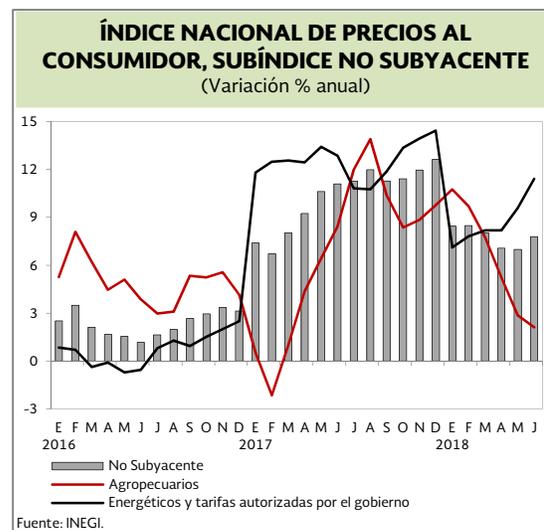
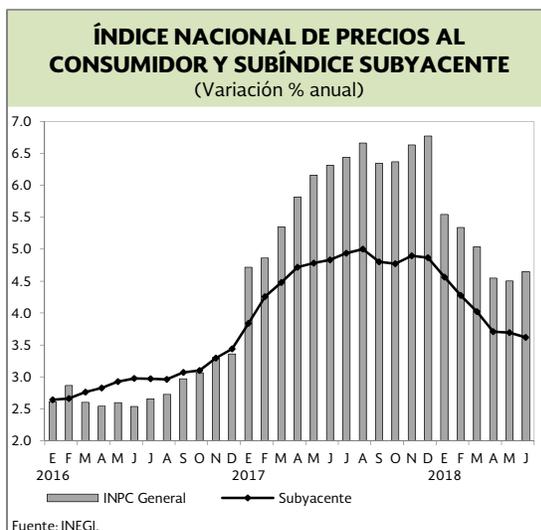


En el bimestre abril-mayo de 2018, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 2.4 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo disminuyeron a un ritmo anual de 0.6 por ciento, mientras que en los establecimientos comerciales al menudeo crecieron 0.5 por ciento.

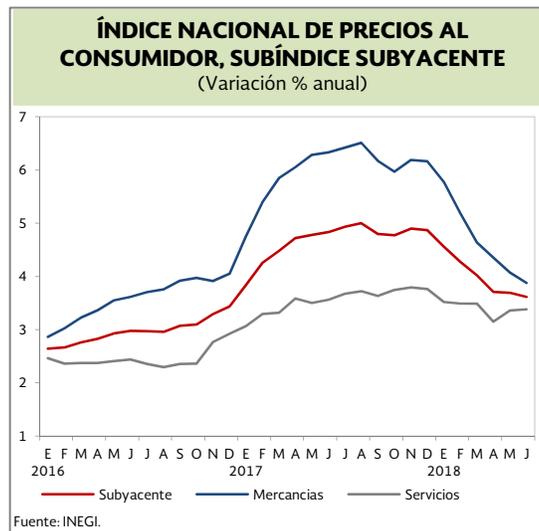
Durante el bimestre abril-mayo de 2018, la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una disminución anual de 1.1 por ciento, lo que en el contexto del aumento de los salarios reales implicó que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentarían a una tasa anual 1.1 por ciento.

### II.2.3 Inflación

Durante junio de 2018, la inflación general anual se ubicó por debajo de la registrada al cierre del trimestre anterior. No obstante, en junio y la primera quincena de julio esta exhibió un incremento respecto a mayo debido, principalmente, al aumento de los precios de las referencias internacionales de productos energéticos. La inflación subyacente continuó disminuyendo en el segundo trimestre de 2018 como resultado del desvanecimiento de los choques que la afectaron el año pasado y de las acciones de política monetaria, si bien en los últimos meses ha reducido la velocidad a la cual ha bajado, particularmente en la inflación de los servicios. A su vez, la inflación anual no subyacente registró una reducción en junio respecto a marzo que se explica por la disminución de los subíndices de agropecuarios y tarifas autorizadas por el gobierno, aunque se observó un aumento en ese mes y en la primera quincena de julio respecto a mayo por una mayor inflación de los energéticos. Así, la inflación general anual pasó de 6.77 por ciento en diciembre de 2017, a 5.04 por ciento en marzo, a 4.65 en junio y a 4.85 por ciento en la primera quincena de julio de 2018.



Durante el segundo trimestre de 2018, la inflación subyacente anual disminuyó 40 puntos base al pasar de 4.02 por ciento en marzo a 3.62 en junio. Lo anterior se debió a las reducciones registradas en los subíndices de mercancías (disminución de 76 puntos base) y de servicios (reducción de 11 puntos base). La disminución de la inflación subyacente anual registrada en el segundo trimestre de 2018 fue resultado, principalmente, de la evolución de los precios de automóviles, leche, loncherías, restaurantes, azúcar, pasta dental, desodorantes, servicios turísticos y cremas.



Por su parte, en junio de 2018 la inflación anual no subyacente se ubicó en 7.79 por ciento, lo que implicó una disminución de 24 puntos base con respecto a marzo de 2018 y de 483 puntos base con respecto a diciembre de 2017. Sin embargo, implicó un incremento de 80 puntos base respecto a mayo de este año. La reducción en la inflación anual no subyacente registrada entre marzo y junio de 2018 se explica por la disminución de los subíndices de frutas y verduras, pecuarios y tarifas autorizadas por el gobierno. En este sentido, destaca la disminución anual en los precios de jitomate, huevo, transporte colectivo, aguacate, plátanos, frijol y carne de res. En contraste, la inflación anual de los energéticos aumentó en este periodo por mayores precios de las gasolinas y del gas doméstico L.P. como resultado de aumentos en sus referencias internacionales y un nivel más depreciado de la moneda nacional.

### Índice Nacional de Precios al Consumidor

(Variación % anual)

|   | Dic 17       | Ene 18      | Feb 18      | Mar 18      | Abr 18      | May 18      | Jun 18      | 1QJul 18*   |
|---|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Inflación INPC</b>                             | <b>6.77</b>  | <b>5.55</b> | <b>5.34</b> | <b>5.04</b> | <b>4.55</b> | <b>4.51</b> | <b>4.65</b> | <b>4.85</b> |
| <b>Subyacente</b>                                 | <b>4.87</b>  | <b>4.56</b> | <b>4.27</b> | <b>4.02</b> | <b>3.71</b> | <b>3.69</b> | <b>3.62</b> | <b>3.64</b> |
| Mercancías  | 6.17         | 5.78        | 5.18        | 4.64        | 4.35        | 4.07        | 3.88        | 4.02        |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco                       | 6.82         | 6.50        | 5.97        | 5.35        | 4.90        | 4.73        | 4.49        | 4.55        |
| Mercancías no Alimenticias                        | 5.62         | 5.17        | 4.53        | 4.04        | 3.90        | 3.52        | 3.36        | 3.57        |
| Servicios   | 3.76         | 3.52        | 3.49        | 3.49        | 3.15        | 3.36        | 3.38        | 3.31        |
| Vivienda  | 2.65         | 2.62        | 2.55        | 2.54        | 2.56        | 2.57        | 2.60        | 2.61        |
| Educación (Colegiaturas)                          | 4.74         | 4.69        | 4.83        | 4.84        | 4.84        | 4.82        | 4.81        | 4.81        |
| Otros Servicios                                   | 4.63         | 4.09        | 4.06        | 4.07        | 3.24        | 3.73        | 3.76        | 3.58        |
| <b>No Subyacente</b>                              | <b>12.62</b> | <b>8.44</b> | <b>8.49</b> | <b>8.03</b> | <b>7.07</b> | <b>6.99</b> | <b>7.79</b> | <b>8.52</b> |
| Agropecuarios                                     | 9.75         | 10.76       | 9.69        | 7.74        | 5.24        | 2.87        | 2.11        | 2.23        |
| Frutas y Verduras                                 | 18.60        | 20.65       | 15.50       | 8.82        | 4.07        | -0.87       | -1.40       | 0.67        |
| Pecuarios   | 4.50         | 5.14        | 6.49        | 7.12        | 5.94        | 5.14        | 4.24        | 3.21        |
| Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno | 14.44        | 7.10        | 7.81        | 8.19        | 8.18        | 9.59        | 11.40       | 12.59       |
| Energéticos                                       | 17.69        | 7.00        | 8.16        | 8.85        | 9.12        | 12.37       | 15.22       | 17.16       |
| Tarifas Autorizadas por el Gobierno               | 8.36         | 7.31        | 7.08        | 6.85        | 6.36        | 4.53        | 4.48        | 4.39        |

\*/Corresponde a la primera quincena de julio 2018.

Fuente: INEGI.

## II.2.4 Sector Financiero

### Política monetaria

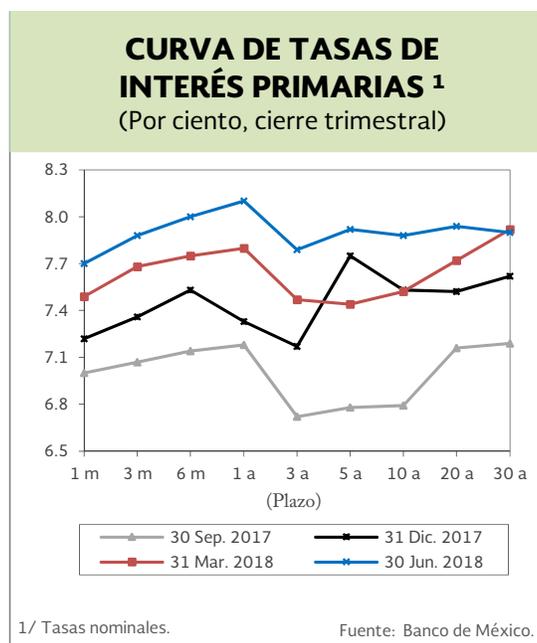
Durante el segundo trimestre de 2018, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en tres ocasiones. En las reuniones del 12 de abril y del 17 de mayo, el banco central decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.50 por ciento. En su más reciente reunión, el 21 de junio, la Junta de Gobierno decidió incrementar en 25 puntos base el objetivo a un nivel de 7.75 por ciento. La Junta destacó que algunos riesgos para la inflación han comenzado a materializarse y que el balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado.

### Tasas de interés

En el mercado de bonos gubernamentales de México se ha observado un incremento en las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos, siguiendo el proceso de alzas en las tasas de referencia por parte del Banco de México y de la FED. Sin embargo, las tasas de corto plazo presentan un mayor crecimiento que el resto de la curva al segundo trimestre de 2018, generando un aplanamiento de la curva de rendimientos.

Durante el segundo trimestre de 2018, el rendimiento observado en los Cetes a 28 días y a 91 días se incrementó en 21 y 20 puntos base, situándose al cierre del primer semestre en 7.70 y 7.88 por ciento, respectivamente. Durante el mismo periodo, las tasas de los bonos de 3 y 5 años registraron un incremento de 32 y 48 puntos base, situándose en 7.79 y 7.92 por ciento al cierre del segundo trimestre de 2018, respectivamente. Adicionalmente, la tasa del bono a 10 años se ubicó en 7.88 por ciento al cierre del primer semestre de 2018, lo que implicó un aumento de 36 puntos base con respecto al cierre del primer trimestre de 2018, mientras que la tasa del bono a 20 años registró un incremento de 22 puntos base durante el mismo periodo, para alcanzar un nivel de 7.94 por ciento al cierre de junio. Por último, el rendimiento de los bonos a 30 años disminuyó 2 puntos base durante el segundo trimestre de 2018.

Con estos resultados, la pendiente de la curva de rendimientos, medida como el diferencial entre las tasas de los bonos a 3 y 30 años, se ubicó en 11 puntos base, lo que implicó una disminución de 34 puntos base con respecto al cierre del primer trimestre del año en curso y con respecto al último trimestre del año previo.



## Mercado cambiario

Del inicio del segundo trimestre al 14 de junio, la moneda nacional se depreció 14.4 por ciento para alcanzar un máximo en el trimestre de 20.88 pesos por dólar, lo cual respondió principalmente a una apreciación generalizada del dólar en el mercado cambiario global, así como a la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral. Posteriormente, el tipo de cambio se apreció 4.66 por ciento desde dicho máximo para cerrar el trimestre en 19.91 pesos por dólar. Esta dinámica parecería haber sido resultado de una corrección en el mercado cambiario dentro de un contexto caracterizado por aumentos en los precios del petróleo, el

incremento en la tasa de referencia del Banco de México, y una prospectiva más optimista del mercado en torno a la reanudación de las negociaciones del TLCAN. Por lo tanto, al cierre del segundo trimestre de 2018 la moneda nacional se depreció 9.5 por ciento con respecto al primer trimestre.

En particular, al segundo trimestre de 2018 el peso mexicano tuvo un desempeño favorable en comparación con monedas como el real brasileño, la lira turca, el rand sudafricano y el rublo ruso, las cuales registraron una depreciación durante el segundo trimestre de 17.2, 16.1, 15.9 y 9.8 por ciento, respectivamente. Sin embargo, al cierre del segundo trimestre de 2018 la moneda nacional se depreció más que las monedas de Chile, China, India e Indonesia, que se depreciaron frente al dólar en 8.4, 5.5, 5.1 y 4.1 por ciento con respecto al trimestre previo, respectivamente.

Adicionalmente, en julio se ha observado una apreciación del peso mexicano respecto al dólar, manteniendo la tendencia del cierre del trimestre, presumiblemente debido a una conclusión del proceso electoral ordenada, cierta estabilización del dólar a nivel internacional y una menor aversión al riesgo global. Considerando los movimientos recientes del tipo de cambio, al 26 de julio el peso registra una apreciación de 6.44 por ciento con respecto al cierre de junio.

Las cotizaciones de los contratos de futuros del peso frente al dólar en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un nivel superior al observado al cierre del primer trimestre de 2018. Al 29 de junio, los contratos de futuros para entrega en septiembre de 2018, diciembre de 2018, y marzo de 2019 se ubicaron en 20.12, 20.40 y 20.69 pesos por dólar, respectivamente, lo cual implicó una variación de 7.7, 7.8 y 7.9 por ciento, en el mismo orden, con relación a las cotizaciones registradas al cierre del marzo de 2018.

Durante el segundo trimestre, la Comisión de Cambios<sup>4</sup> continuó implementando el programa de coberturas cambiarias liquidables en moneda nacional. En particular, renovó los vencimientos sobre los contratos subastados en el año previo los cuales ascendieron a un monto de 5,500 mdd.

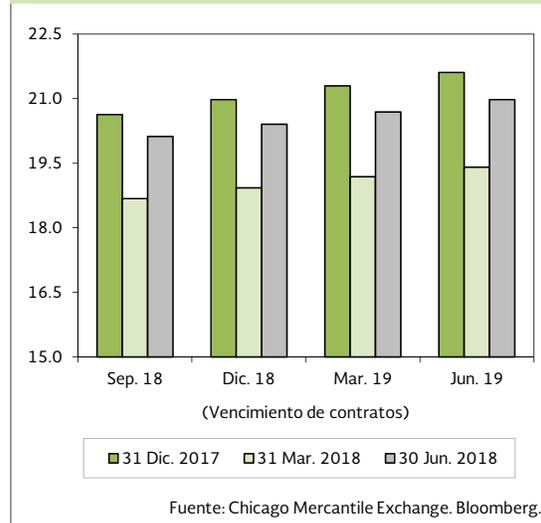
---

<sup>4</sup> La Comisión de Cambios es responsable de la política cambiaria en México. Esta comisión es presidida por el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y se conforma por tres miembros de esa Secretaría y tres del Banco de México.

### TIPO DE CAMBIO, 2016-2018 (Pesos por dólar)



### FUTUROS DEL PESO EN EL CME (Pesos por dólar)



## Bolsa Mexicana de Valores

El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró una caída durante los meses de abril y mayo, seguida de una recuperación hacia el cierre del trimestre. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 47,663.2 unidades, lo cual representó una ganancia de 3.3 por ciento frente al cierre del primer trimestre de 2018. El nivel promedio del índice al primer semestre de 2018 se encuentra 2.5 por ciento por debajo del promedio de 2017 y 4.8 por ciento por arriba del promedio de 2016.



## Base monetaria

En junio de 2018, la base monetaria se ubicó en 1,534 miles de millones de pesos, lo que implicó un aumento de 6.9 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,971 miles de millones de pesos, mayor en 4.8 por ciento en términos reales al saldo negativo observado en junio de 2017. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,506 miles de millones de pesos presentando una variación positiva de 5.7 por ciento en términos reales anuales. El saldo de los activos internacionales netos fue de 178 miles de millones de dólares, mientras que en junio de 2017 el saldo fue menor, implicando un incremento en términos nominales de 1.5 por ciento.

Durante el segundo trimestre de 2018, se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 408 millones de dólares. Esto como resultado de la compra neta de 10 millones de dólares al Gobierno Federal y otros flujos netos por 584 millones de dólares, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por la venta de divisas a Pemex por 186 millones de dólares.

## Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1 fue de 4,139 miles de millones de pesos en mayo de 2018, lo que implicó un incremento anual de 4.2 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de depósitos en cuenta corriente y los depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular que presentaron un crecimiento anual de 6.0 y 5.0 por ciento real, respectivamente. Adicionalmente, se registra un incremento real anual en las cuentas de cheques en moneda nacional de 4.9 por ciento, así como en los billetes y monedas en poder del público de 4.5 por ciento. En contraste, las cuentas de cheques en moneda extranjera disminuyeron 1.2 por ciento anual en términos reales.

### AGREGADO MONETARIO M1

|  | Saldos nominales (mmp) |        | Var. % real anual |        |
|--|------------------------|--------|-------------------|--------|
|  | Mar-18                 | May-18 | Mar-18            | May-18 |
| <b>M1</b>  | 4,154                  | 4,139  | 6.3               | 4.2    |
| Billetes y monedas en poder del público                                      | 1,362                  | 1,357  | 5.6               | 4.5    |
| Cuentas de cheques en M.N.   | 1,557                  | 1,547  | 8.0               | 4.9    |
| Cuentas de cheques en M.E.   | 533                    | 500    | 8.6               | -1.2   |
| Depósitos en cuenta corriente  | 682                    | 715    | 2.4               | 6.0    |
| Depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular | 20                     | 19     | 1.3               | 5.0    |

Fuente: Banco de México.

Al cierre de mayo de 2018, el ahorro financiero interno se ubicó en 8,243 miles de millones de pesos, cifra que representó un crecimiento anual de 7.7 por ciento en términos reales.

### AHORRO FINANCIERO INTERNO

(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

|  | Saldos nominales |        | Var. % real anual |        |
|--|------------------|--------|-------------------|--------|
|  | Mar-18           | May-18 | Mar-18            | May-18 |
| Billetes y monedas en circulación                                | 1,362            | 1,357  | 5.6               | 4.5    |
| M2 = M1 + instrumentos monetarios a plazo en poder de residentes | 8,481            | 8,315  | 7.2               | 5.0    |
| Captación a plazo en Bancos                                      | 1,876            | 1,750  | 11.0              | 11.2   |
| Captación a plazo en uniones de crédito                          | 36               | 35     | 5.1               | 3.1    |
| Entidades de ahorro y crédito popular                            | 113              | 112    | 5.5               | 4.7    |
| Acciones de los fondos de inversión de deuda                     | 1,521            | 1,489  | 0.0               | 0.0    |
| Acreedores por reporto de valores                                | 782              | 790    | 6.5               | -3.2   |
| M3 = M2 + valores públicos en poder de residentes                | 9,606            | 9,520  | 7.4               | 5.6    |
| Valores públicos en poder de residentes                          | 1,124            | 1,205  | 8.9               | 10.2   |
| Emitidos por el Gobierno Federal                                 | 971              | 1,048  | 6.1               | 9.4    |
| Emitidos por el Banco de México (BREMS)                          | 0                | 0      | 6.0               | 4.0    |
| Emitidos por el IPAB   | 154              | 156    | 30.9              | 16.0   |
| Ahorro Financiero Interno  | 8,163            | 8,243  | 5.8               | 7.7    |

Fuente: Banco de México.

Respecto a la cartera de crédito total vigente al sector privado de la banca comercial y de desarrollo, se observó un aumento de 7.9 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el

crédito vigente directo registró un incremento a tasa real anual de 4.5 por ciento. Dentro de este, las carteras de crédito vigente a consumo, a la vivienda, y a empresas y personas físicas aumentaron en 3.2, 4.8, y 11.5 por ciento, respectivamente, a tasa real anual.

| <b>CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO</b> |        |        |        |
|--|--------|--------|--------|
| (Var. % real anual)  |        |        |        |
|  | Dic-16 | Dic-17 | May-18 |
| Crédito Vigente Total al Sector Privado                                  | 12.0   | 4.6    | 7.9    |
| Crédito Vigente Directo  | 3.4    | 6.8    | 4.5    |
| Consumo  | 8.7    | 1.9    | 3.2    |
| Vivienda   | 1.8    | 6.3    | 4.8    |
| Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial                         | 16.0   | 7.0    | 11.5   |

Fuente: Banco de México.

En mayo de 2018, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 7.6 por ciento. A su interior, el financiamiento directo creció a una tasa real anual de 7.9 por ciento.

| <b>FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO</b> |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|
| (Var. % real anual)   |        |        |        |
|   | Dic-16 | Dic-17 | May-18 |
| Financiamiento al Sector Privado <sup>*/</sup>  | 11.2   | 3.9    | 7.6    |
| Financiamiento Directo  | 11.3   | 4.2    | 7.9    |
| Consumo   | 8.7    | 2.2    | 3.6    |
| Vivienda  | 6.5    | 1.3    | 3.6    |
| Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial  | 13.6   | 5.8    | 11.2   |

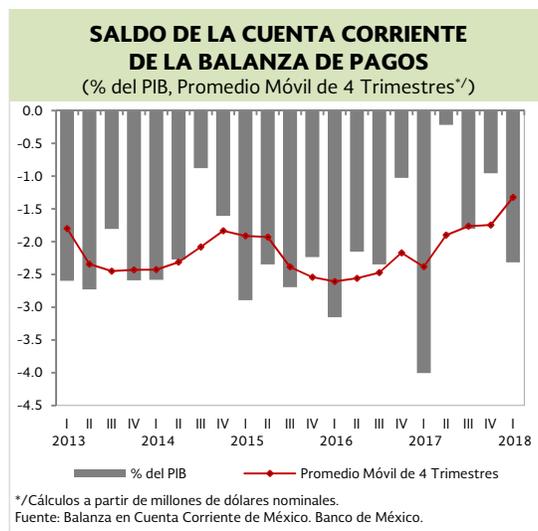
<sup>\*/</sup> Se refiere al sector no bancario.

Fuente: Banco de México.

## Balanza de pagos

En el primer trimestre de 2018, el déficit de la cuenta corriente se ubicó en 2.3 por ciento del PIB. Dicho déficit es el menor que se haya registrado para un primer trimestre en los últimos seis años, tanto en dólares, como en proporción del PIB. La reducción respecto al primer trimestre de 2017 se explica, principalmente, por la disminución del déficit en las balanzas de bienes y de ingreso primario y, en menor medida, a un menor déficit de la balanza de servicios y a un mayor superávit de la balanza de ingreso secundario como resultado del incremento en los ingresos por remesas.

Al interior de la balanza comercial, durante enero-marzo de 2018 la balanza no petrolera registró un mayor superávit respecto al primer trimestre de 2017, como resultado, en buena medida, de la aceleración de las exportaciones de manufacturas. En contraste, el déficit de la balanza petrolera continuó ampliándose, como reflejo del incremento de las importaciones de productos petroleros.



Durante el primer 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 6 mil 951 millones de dólares, mientras que la inversión de cartera exhibió una entrada neta por 7 mil 82 millones de dólares. Por su parte, los rubros de derivados financieros y otra inversión presentaron préstamos netos por 334 millones de dólares y 3 mil 616 millones de dólares, respectivamente, en tanto que los activos de reserva exhibieron un incremento de 2 mil 128 millones de dólares. De esta manera, durante el primer trimestre de 2018 la cuenta financiera de la balanza de pagos presentó un endeudamiento neto por 7 mil 955 millones de dólares. Los flujos por concepto de Inversión Extranjera Directa en México equivalieron a 1.4 veces al déficit de la cuenta corriente.

**BALANZA DE PAGOS, 2016-2018\* /**

| Concepto   | Millones de dólares |                 |                |                |                          |                | Variación % anual |              |
|--|---------------------|-----------------|----------------|----------------|--------------------------|----------------|-------------------|--------------|
|  | Niveles             |                 |                |                | Variación absoluta anual |                | 2017<br>Ene-dic   | 2018<br>I    |
|  | 2016<br>Ene-dic     | 2017<br>Ene-dic | 2017<br>I      | 2018<br>I      | 2017<br>Ene-dic          | 2018<br>I      |                   |              |
| <b>Cuenta Corriente</b>                            | <b>-23,321</b>      | <b>-19,354</b>  | <b>-10,384</b> | <b>-6,941</b>  | <b>3,967</b>             | <b>3,443</b>   | <b>-17.0</b>      | <b>-33.2</b> |
| Crédito  | 434,409             | 477,225         | 111,288        | 122,744        | 42,816                   | 11,456         | 9.9               | 10.3         |
| Débito   | 457,730             | 496,580         | 121,672        | 129,685        | 38,849                   | 8,013          | 8.5               | 6.6          |
| <b>Balanza de bienes y servicios</b>               | <b>-21,948</b>      | <b>-20,775</b>  | <b>-4,845</b>  | <b>-3,492</b>  | <b>1,174</b>             | <b>1,353</b>   | <b>-5.3</b>       | <b>-27.9</b> |
| <b>Balanza de bienes<sup>1/</sup></b>              | <b>-13,065</b>      | <b>-10,990</b>  | <b>-2,739</b>  | <b>-1,814</b>  | <b>2,076</b>             | <b>926</b>     | <b>-15.9</b>      | <b>-33.8</b> |
| Exportaciones                                      | 374,304             | 409,775         | 94,831         | 105,330        | 35,471                   | 10,500         | 9.5               | 11.1         |
| Importaciones                                      | 387,369             | 420,765         | 97,570         | 107,144        | 33,396                   | 9,574          | 8.6               | 9.8          |
| <b>Balanza de servicios</b>                        | <b>-8,883</b>       | <b>-9,785</b>   | <b>-2,105</b>  | <b>-1,678</b>  | <b>-902</b>              | <b>427</b>     | <b>10.2</b>       | <b>-20.3</b> |
| Crédito  | 24,597              | 27,185          | 6,961          | 7,623          | 2,588                    | 662            | 10.5              | 9.5          |
| Débito   | 33,479              | 36,970          | 9,066          | 9,301          | 3,490                    | 235            | 10.4              | 2.6          |
| <b>Balanza de ingreso primario</b>                 | <b>-27,900</b>      | <b>-26,675</b>  | <b>-12,029</b> | <b>-10,245</b> | <b>1,225</b>             | <b>1,784</b>   | <b>-4.4</b>       | <b>-14.8</b> |
| Crédito  | 8,252               | 11,210          | 2,789          | 2,685          | 2,958                    | -105           | 35.8              | -3.8         |
| Débito   | 36,152              | 37,884          | 14,818         | 12,929         | 1,733                    | -1,889         | 4.8               | -12.7        |
| <b>Balanza de ingreso secundario</b>               | <b>26,527</b>       | <b>28,095</b>   | <b>6,490</b>   | <b>6,796</b>   | <b>1,568</b>             | <b>306</b>     | <b>5.9</b>        | <b>4.7</b>   |
| Crédito  | 27,257              | 29,056          | 6,707          | 7,106          | 1,799                    | 399            | 6.6               | 5.9          |
| Remesas Familiares                                 | 26,993              | 28,771          | 6,640          | 7,036          | 1,778                    | 395            | 6.6               | 6.0          |
| Otros  | 263                 | 285             | 67             | 70             | 21                       | 3              | 8.0               | 4.8          |
| Débito   | 730                 | 961             | 218            | 310            | 231                      | 93             | 31.6              | 42.6         |
| <b>Cuenta de Capital</b>                           | <b>39</b>           | <b>150</b>      | <b>-26</b>     | <b>-24</b>     | <b>111</b>               | <b>2</b>       | <b>282.4</b>      | <b>-8.5</b>  |
| Crédito  | 323                 | 450             | 62             | 60             | 127                      | -3             | 39.4              | -4.3         |
| Débito   | 284                 | 300             | 88             | 83             | 17                       | -5             | 5.8               | -5.5         |
| <b>Cuenta financiera</b>                           | <b>-31,709</b>      | <b>-26,588</b>  | <b>-64</b>     | <b>-7,955</b>  | <b>5,120</b>             | <b>-7,891</b>  | <b>-16.1</b>      | <b>-</b>     |
| <b>Inversión directa</b>                           | <b>-28,181</b>      | <b>-25,610</b>  | <b>-11,037</b> | <b>-6,951</b>  | <b>2,571</b>             | <b>4,086</b>   | <b>-9.1</b>       | <b>-37.0</b> |
| Adquisición neta de activos financieros            | 6,595               | 6,116           | 2,929          | 3,328          | -478                     | 398            | -7.3              | 13.6         |
| Pasivos netos incurridos                           | 34,776              | 31,726          | 13,966         | 10,279         | -3,050                   | -3,688         | -8.8              | -26.4        |
| <b>Inversión de cartera</b>                        | <b>-31,224</b>      | <b>-8,148</b>   | <b>-5,610</b>  | <b>-7,082</b>  | <b>23,076</b>            | <b>-1,473</b>  | <b>-73.9</b>      | <b>26.3</b>  |
| Adquisición neta de activos financieros            | -1,553              | 15,839          | 5,430          | -115           | 17,392                   | -5,545         | n.a.              | n.a.         |
| Pasivos netos incurridos                           | 29,671              | 23,987          | 11,040         | 6,968          | -5,685                   | -4,072         | -19.2             | -36.9        |
| <b>Derivados financieros (transacciones netas)</b> | <b>-423</b>         | <b>3,950</b>    | <b>681</b>     | <b>334</b>     | <b>4,373</b>             | <b>-346</b>    | <b>n.a.</b>       | <b>-50.9</b> |
| <b>Otra inversión</b>                              | <b>28,255</b>       | <b>7,984</b>    | <b>15,774</b>  | <b>3,616</b>   | <b>-20,271</b>           | <b>-12,158</b> | <b>-71.7</b>      | <b>-77.1</b> |
| Adquisición neta de activos financieros            | 24,758              | 5,559           | 14,526         | 7,799          | -19,199                  | -6,727         | -77.5             | -46.3        |
| Pasivos netos incurridos                           | -3,497              | -2,425          | -1,249         | 4,183          | 1,072                    | 5,432          | -30.6             | n.a.         |
| <b>Activos de reserva</b>                          | <b>-136</b>         | <b>-4,765</b>   | <b>128</b>     | <b>2,128</b>   | <b>-4,629</b>            | <b>2,001</b>   | <b>-</b>          | <b>-</b>     |
| Variación total de la reserva internacional bruta  | 428                 | -2,575          | 679            | 2,152          | -3,003                   | 1,473          | n.a.              | 217.1        |
| Ajustes por valoración                             | 564                 | 2,190           | 551            | 23             | 1,626                    | -528           | 288.3             | -95.8        |
| <b>Errores y omisiones</b>                         | <b>-8,427</b>       | <b>-7,384</b>   | <b>10,346</b>  | <b>-990</b>    | <b>1,043</b>             | <b>-11,336</b> | <b>-12.4</b>      | <b>n.a.</b>  |

\*/ 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 segundo trimestre de 2018, una agencia afirmó la calificación soberana y la perspectiva de la deuda mexicana mientras que otra afirmó la calificación y revisó al alza la perspectiva de negativa a estable.

### ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DURANTE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2018: MÉXICO

| Fecha     | Calificadora | Acción  | Calificación soberana*     | Motivos   |
|-----------|--------------|---|----------------------------|---|
| 11-abr-18 | Moody's      | Afirmación de la calificación soberana y mejora en la perspectiva | A3 (de negativa a estable) | <ul style="list-style-type: none"> <li>Los riesgos para el crecimiento derivados de la renegociación del TLCAN están retrocediendo a medida que el compromiso entre los miembros del tratado se ha mantenido sólido a pesar de un desafiante proceso de negociación.</li> <li>Las reformas estructurales adoptadas desde 2013 han aumentado la resiliencia de la economía mexicana frente a los choques, lo que ha contribuido a los resultados fiscales favorables y a una moderada disminución del endeudamiento del sector público.</li> <li>Baja probabilidad de que la próxima administración, a través de un fuerte cambio en la política, debilite las tendencias económicas y fiscales recientemente observadas.</li> </ul>   |
| 25-abr-18 | R&I          | Afirmación de la calificación soberana y perspectiva              | BBB+ (estable)             | <ul style="list-style-type: none"> <li>Después de superar un periodo de incertidumbre por la toma de posesión de Donald Trump como presidente de Estados Unidos, la economía mexicana ha demostrado ser resiliente.</li> <li>La renegociación del TLCAN, que ha sido motivo de importante preocupación, parece avanzar hacia un acuerdo.</li> <li>Se anticipa que el entorno macroeconómico, incluida la tasa de desempleo y la evolución de la inflación, sea ampliamente favorable.</li> <li>El déficit fiscal mantiene una tendencia decreciente y se reconoce el compromiso a mediano plazo del gobierno con la consolidación fiscal.</li> <li>No se asumen cambios sustanciales en el marco de política macroeconómica o la dirección de las reformas estructurales clave incluso después de las elecciones presidenciales.</li> </ul> |

\* Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.