
II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Entorno externo

II.1.1 Actividad económica global

La mejora en el desempeño económico que empezó a observarse desde mediados de 2016 se ha fortalecido. El crecimiento global de 3.8 por ciento anual en 2017, el ritmo más acelerado desde 2011, superó en 0.5 pp el de 2016. El dinamismo económico global registrado durante el cierre de 2017 y principios de 2018 ha sido resultado de un crecimiento generalizado de economías avanzadas y emergentes.

Entre las economías avanzadas, la economía de Estados Unidos mostró una aceleración en 2017 respecto al año previo. En la zona del euro, datos económicos recientes confirman que la actividad económica continúa en recuperación. En los países emergentes, el ritmo de crecimiento continúa mostrando una notable mejoría aunque todavía por debajo del ritmo de años previos.

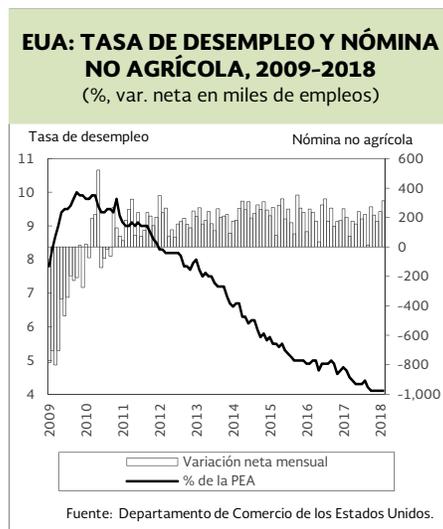
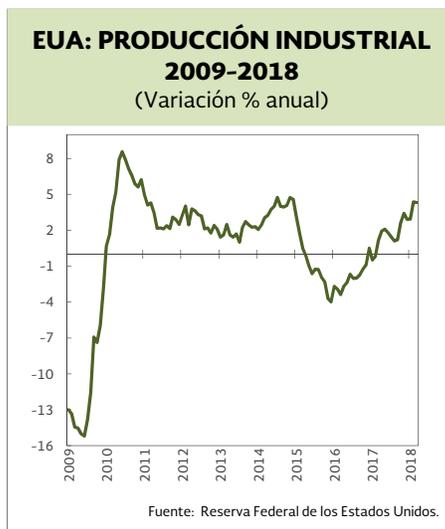
Estados Unidos

La economía estadounidense se desaceleró ligeramente en el cuarto trimestre de 2017, registrando un incremento de 2.9 por ciento a tasa trimestral anualizada. No obstante, el crecimiento de 2017 se ubicó por arriba del año previo y se prevé que continúe incrementando a lo largo de 2018⁴. El crecimiento del cuarto trimestre se debió principalmente al desempeño favorable del consumo privado, que se mantiene como el principal motor de la economía. Adicionalmente, el gasto público mejoró su desempeño y el crecimiento de la inversión se mantuvo en terreno positivo. Por otra parte, las exportaciones netas y la acumulación de inventarios restaron al crecimiento. Durante el primer trimestre de 2018, la economía de Estados Unidos creció 2.3 por ciento a tasa trimestral anualizada, donde la inversión fija y el consumo privado contribuyeron en mayor medida a esta dinámica, si bien este último componente presentó una desaceleración.

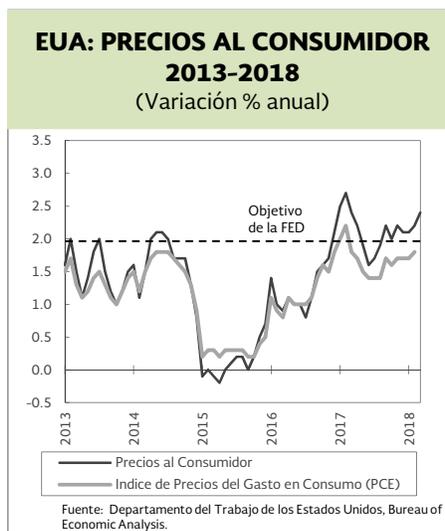
⁴ De acuerdo con la encuesta de abril de *Blue Chip Economic Indicators*, los analistas prevén un crecimiento de 2.8 por ciento en 2018, mayor al 2.3 por ciento registrado durante 2017.



- La producción industrial de Estados Unidos mostró un repunte en el último trimestre de 2017, creciendo 8.2 por ciento a tasa trimestral anualizada, tras haber sido afectada por los huracanes y las tormentas tropicales en el trimestre previo. Durante el primer trimestre de 2018, este sector mostró un crecimiento de 4.5 por ciento a tasa trimestral anualizada, apoyado por un mejor desempeño del sector minero y de servicios públicos.
- Durante el primer trimestre del año, Estados Unidos registró una creación de 605 mil nuevos empleos. Este crecimiento fue ligeramente menor al observado en el cuarto trimestre, en el que se crearon 662 mil nuevos empleos, el mayor ritmo desde el tercer trimestre de 2016. Destaca que la generación de empleos durante el mes de febrero (326 mil nuevos empleos) fue la más alta registrada desde julio de 2016. Por otra parte, la tasa de desempleo en marzo se mantuvo constante en 4.1 por ciento por sexto mes consecutivo, mientras que la tasa de participación laboral se ha mantenido estable en los últimos dos años en un rango de entre 62.6 y 63.0 por ciento, ubicándose en 62.9 por ciento en el mes de marzo.



- La inflación en Estados Unidos continúa mostrando una tendencia creciente. En marzo de 2018 registró un nivel de 2.4 por ciento a tasa anual, ubicándose 0.3 pp por encima del cierre del trimestre anterior. La inflación de marzo fue la más alta registrada en un año y estuvo impulsada, principalmente, por los precios de los energéticos.
- Asimismo, el índice de precios del gasto en consumo personal, medida con la cual la FED evalúa el cumplimiento de su objetivo de inflación de 2.0 por ciento, registró en febrero un nivel de 1.8 por ciento anual, 0.1 pp por encima de lo observado en diciembre de 2017.

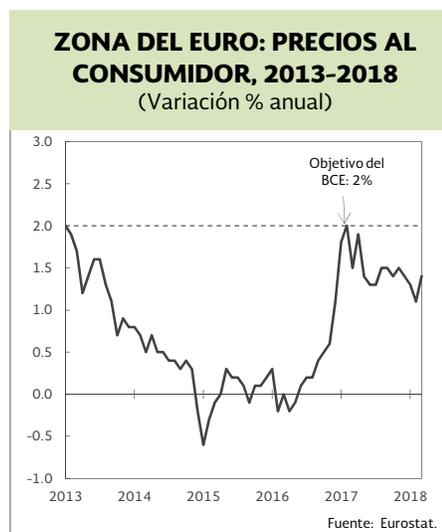
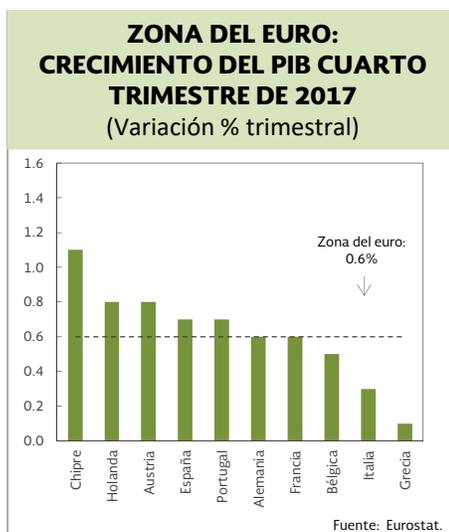


- En términos de política económica, el Presidente de EU anunció en marzo la aplicación de nuevos aranceles a las importaciones de acero y aluminio de 25 y 10 por ciento, respectivamente. No obstante, el gobierno de EU señaló que algunos de sus socios comerciales, incluyendo México, quedarían temporalmente exentos de estas medidas. Para el caso particular de México y Canadá, se destacó que la posibilidad de extender las exenciones estaba sujeta a los avances en la renegociación del TLCAN.

Zona del euro

El ritmo de crecimiento económico de la zona del euro se ha recuperado en los últimos años y ahora muestra signos de estabilización. Durante el cuarto trimestre, la economía se expandió en 0.6 por ciento a tasa trimestral anualizada, 0.1 pp por debajo del crecimiento del tercer trimestre. El desempeño de la zona continúa impulsado principalmente por la dinámica de la demanda interna.

- El índice de precios al consumidor de la zona del euro se incrementó en 1.4 por ciento a tasa anual en marzo, ubicándose 0.3 pp por encima del cierre del trimestre anterior, pero aún por debajo del objetivo de 2.0 por ciento del Banco Central Europeo (BCE). Asimismo, la inflación subyacente, medida a la cual el BCE da mayor énfasis, se mantuvo en 1.0 por ciento anual en marzo.



Otras economías

La actividad económica japonesa continúa mostrando un crecimiento positivo, aunque con una ligera desaceleración en el último trimestre de 2017. En este contexto, la economía de Japón registró un crecimiento de 1.6 por ciento a tasa trimestral anualizada durante el cuarto trimestre de 2017, impulsada por un sólido desempeño de la inversión en capital. Sin embargo, esta evolución resultó menor en 0.8 pp a la registrada en el tercer trimestre de 2017. Por su parte, la inflación anual mostró un retroceso en marzo de 2018 al registrar un nivel de 1.1 por ciento, 0.4 pp por debajo del nivel del mes anterior. En este sentido, esta cifra permanece por debajo del objetivo de inflación de 2.0 por ciento del Banco de Japón.

- Dentro de las economías emergentes destaca:
 - Durante el primer trimestre de 2018, el crecimiento de la economía china fue de 6.8 por ciento a tasa anual, igualando el desempeño observado durante los dos trimestres anteriores. Durante este periodo, el sólido crecimiento del consumo y las exportaciones fueron los principales factores que impulsaron al crecimiento.
 - Cifras del primer trimestre de 2018 muestran que la actividad económica en China continúa estable. En marzo, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) se ubicó en 51.5 puntos, su nivel más alto registrado desde diciembre de 2017. Por otra parte, las ventas al menudeo crecieron 10.1 por ciento a tasa anual en marzo, mientras que la producción industrial creció 6.0 por ciento anual. Adicionalmente, la inversión creció 7.5 por ciento en marzo.
 - La economía brasileña continúa recuperándose. Al cierre de 2017 acumuló tres trimestres consecutivos en terreno de expansión, luego de haber permanecido 3 años en recesión. Durante el cuarto trimestre de 2017, el ritmo de crecimiento alcanzó 2.1 por ciento a tasa anual, 0.7 pp por encima del observado durante el tercer trimestre, y fue impulsado principalmente por el consumo y la inversión. No obstante, la incertidumbre política y la expectativa del desempeño de las reformas continúan representando algunos riesgos para la economía.
 - La inflación se ha mantenido por debajo del rango objetivo del gobierno para 2018 (entre 3.0 y 6.0 por ciento), y en marzo se ubicó en 2.6 por ciento a tasa anual. Por otra parte, la tasa de desempleo se mantiene en niveles elevados y en marzo se ubicó en 13.1 por ciento, su mayor nivel en 2018 y 1.3 pp por encima de la cifra de diciembre de 2017.

- En Rusia, el desempeño de la economía se mantuvo positivo durante 2017. Sin embargo, durante el cuarto trimestre del año el ritmo de crecimiento se desaceleró ante un menor crecimiento en las manufacturas, la minería y la producción agrícola. Como resultado, el crecimiento durante este periodo se ubicó en 0.9 por ciento a tasa anual, luego de haber crecido 2.2 por ciento durante el tercer trimestre. En este contexto, la economía rusa acumula 5 trimestres en terreno de expansión, después de haberse contraído durante 7 trimestres consecutivos

II.1.2 Decisiones de política monetaria

La mayoría de los principales bancos centrales de economías avanzadas continuaron con un proceso de normalización en su política monetaria ante mejores perspectivas de crecimiento a nivel global y de la evolución de la inflación y sus expectativas. Sin embargo, estas acciones divergen con las implementadas en economías emergentes, debido a las distintas condiciones en los mercados laborales, niveles de inflación y evolución de la actividad económica.

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

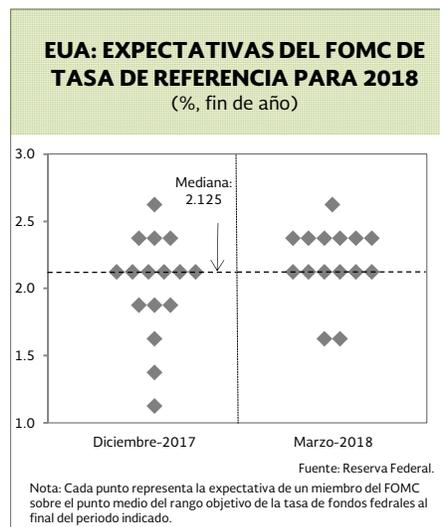
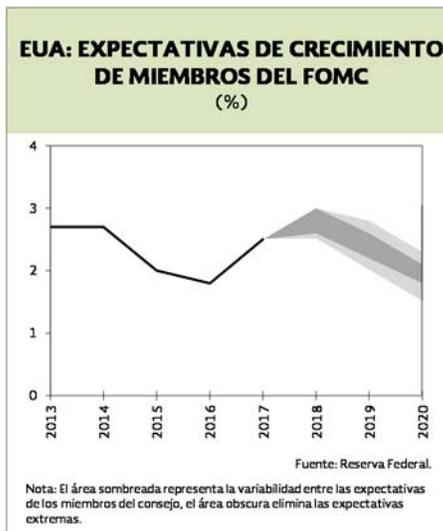
CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES			
	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (Puntos base)
Japón	-0.10	28-ene-16	-20
Zona del euro	0.00	10-mar-16	-5
Reino Unido	0.50	2-nov-17	+25
Estados Unidos	1.50 a 1.75	21-mar-18	+25
Canadá	1.25	17-ene-18	+25
México	7.50	8-feb-18	+25
Colombia	4.50	29-ene-18	-25
Argentina	27.25	23-ene-18	-75
Brasil	6.50	21-mar-18	-25
Perú	2.75	8-mar-18	-25
Rusia	7.25	26-mar-18	-25

Estados Unidos

Durante el primer 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 más reciente reunión, el 21 de marzo, la FED decidió elevar en 25 puntos base el rango objetivo de la tasa de interés de fondos federales a entre 1.50 y 1.75 por ciento. El Comité sustentó su decisión en una mejora de las perspectivas económicas y el continuo fortalecimiento del mercado laboral.

En cuanto a sus proyecciones macroeconómicas, la institución elevó su estimación de crecimiento para 2018 y 2019 a 2.8 por ciento desde 2.5 por ciento y a 2.4 por ciento, desde 2.1 por ciento, respectivamente. Esto, respecto a sus estimaciones de diciembre de 2017. Por su parte, la mediana de las proyecciones anuales para la inflación subyacente al cierre de los próximos dos años se mantuvo sin cambios en 1.9 y 2.0 por ciento.

Adicionalmente, la mediana para la tasa efectiva de fondos federales en 2018 se mantuvo en un nivel de 2.1 por ciento, lo cual muestra que aún se anticipan dos incrementos adicionales en este año. Para 2019, las estimaciones se revisaron al alza en 20 pb a 2.9 por ciento, lo que indica que los miembros esperan tres ajustes durante el próximo año. No obstante, el Presidente Jerome Powell destacó que los incrementos previstos a la tasa de referencia deberán ser respaldados por información económica que muestre el incremento sostenido de la inflación hacia su objetivo.



Zona del euro

El Banco Central Europeo (BCE) ha sostenido tres reuniones de política monetaria durante el 2018, en las cuales el Consejo de Gobierno ha mantenido sin cambios las tasas de interés para las principales operaciones financieras de la siguiente manera: la tasa para las operaciones de refinanciamiento permaneció en 0.0 por ciento, la tasa de interés de préstamos en 0.25 por ciento y la tasa de interés de depósitos en -0.40 por ciento.

Las proyecciones del BCE de marzo mostraron una perspectiva más optimista en torno al fortalecimiento de la actividad económica. En este contexto, la estimación de crecimiento para 2018 fue revisada ligeramente al alza a 2.4 por ciento desde 2.3 por ciento, respecto a las estimaciones de diciembre de 2017. Por otro lado, se señaló que la inflación subyacente se mantiene moderada y el reciente incremento en los precios se encuentra asociado a componentes más volátiles. En línea con lo anterior, las proyecciones para la inflación al cierre de 2018 se mantuvieron en 1.4 por ciento, mientras que para 2019 se incrementaron marginalmente a 1.5 por ciento desde 1.4 por ciento.

En su última reunión del 26 de abril, el BCE anunció que mantendría sin cambios su programa de compra de activos en 30 mil millones de euros (mme) mensuales hasta septiembre de 2018, con la posibilidad de extender su duración hasta que la trayectoria de inflación presente un ajuste sostenido y sea consistente con su nivel objetivo de 2.0 por ciento.

Otras economías

- Bancos centrales que relajaron su postura de política monetaria en el primer trimestre de 2018:
 - El Banco Central de la Federación Rusa redujo en dos ocasiones su tasa de referencia en 25 puntos base, la cual pasó de 7.75 a 7.25 por ciento. La institución destacó que las expectativas de inflación mantienen una tendencia a la baja, lo que ha permitido una transición más acelerada hacia una política monetaria moderadamente restrictiva.
 - En su reunión del 29 de enero, el Banco de la República de Colombia redujo su tasa de referencia en 25 puntos base, a un nivel de 4.50 por ciento. La Junta señaló que espera que la inflación se reduzca en los próximos meses debido a la disipación de los efectos asociados al aumento de los impuestos indirectos implementados durante el año pasado.
 - El Banco Central de la República de Argentina decidió reducir en 75 puntos base su tasa de referencia en dos ocasiones, para ubicarla en un nivel de 27.25 por ciento. El Banco considera como transitoria la aceleración de la inflación en los últimos meses y la asocia al repunte en los precios de los energéticos y a la depreciación del tipo de cambio.

- Bancos centrales que endurecieron su postura de política monetaria en el primer trimestre de 2018:
 - El Banco de Canadá elevó en 25 puntos base su tasa de referencia a un nivel de 1.25 por ciento. Lo anterior, ante un desempeño favorable de la actividad económica que, de acuerdo al Consejo de Gobierno del banco, se mantiene operando en niveles cercanos a su potencial.

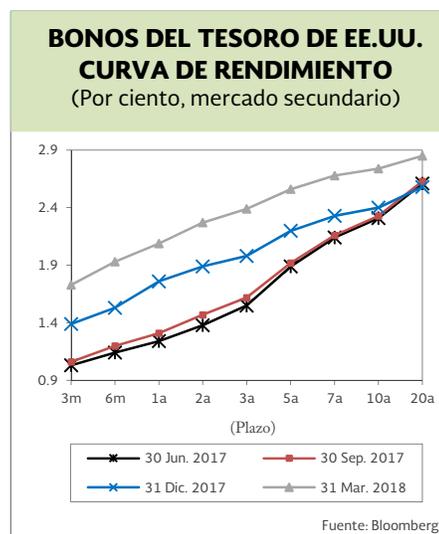
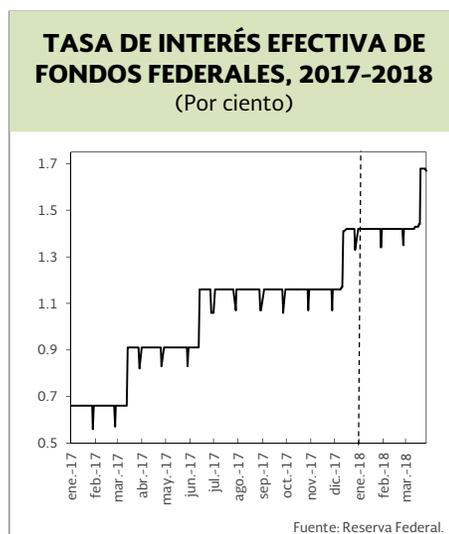
II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales

Durante el primer trimestre de 2018 se observó un incremento importante en la volatilidad de los mercados financieros internacionales. En particular, en febrero el índice VIX se incrementó a su mayor nivel desde agosto de 2015, debido a la posibilidad de una normalización de política monetaria de la FED menos gradual a la anteriormente esperada. En este sentido, el crecimiento de los salarios durante el mes de enero en EU sugirió que la inflación podría experimentar una aceleración mayor a la prevista. Posteriormente, se observó una ligera reducción en la volatilidad ante perspectivas más favorables de crecimiento a nivel mundial. No obstante, la posibilidad de una guerra comercial contrarrestó el efecto anterior, por lo cual se observó un resurgimiento en la volatilidad.



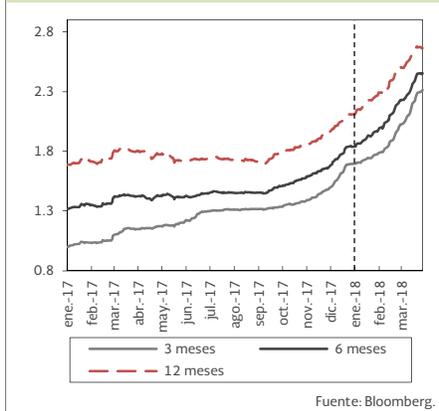
Tasas de interés

- Durante 2018 las tasas de interés a nivel mundial continuaron con una tendencia al alza, ajustándose de manera particularmente importante en las últimas semanas de abril. Algunos participantes del mercado anticipan que la FED pueda incrementar su tasa de referencia en una ocasión más de lo que la FED prevé,⁵ lo cual ha sido el factor principal en la reciente dinámica en las tasas de interés. Esta tendencia en las tasas de interés se ha intensificado ante el buen desempeño de la economía global que podría traducirse en una mayor inflación y, por lo tanto, en condiciones monetarias todavía menos acomodaticias en el futuro.
- Aunado a lo anterior, la normalización de la política monetaria por parte de los bancos centrales en economías avanzadas, como se describió en la sección anterior, ha sido otro factor que ha impulsado a las tasas de interés. En particular, la FED continuó con su trayectoria de normalización de política monetaria, incrementando el rango objetivo de la tasa de fondos federales en una ocasión durante el primer trimestre.
 - Al 31 de marzo de 2018, las tasas a 3 meses y 10 años de los Bonos del Tesoro se ubicaron en 1.73 y 2.74 por ciento, respectivamente, lo cual representó un incremento de 34 puntos base (pb) para ambas respecto al cierre del cuarto trimestre de 2017. En este mismo periodo la pendiente de la curva de rendimientos, medida a través del diferencial en los bonos de 2 y 10 años, se redujo en 4 pb y se ubicó al cierre del trimestre en 47 pb.
 - En el periodo anteriormente descrito, las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses incrementaron en 62, 62 y 56 pb, respectivamente, y se situaron en 2.31, 2.45 y 2.66 por ciento.



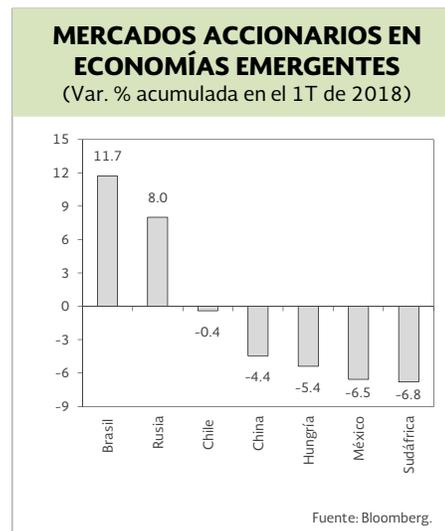
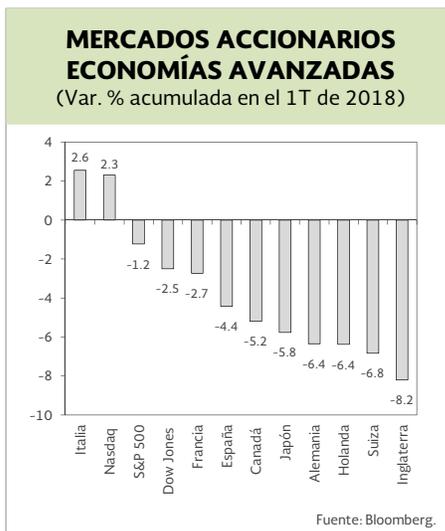
⁵ La mediana de las proyecciones de la FED para la tasa de referencia al cierre de 2018 se ubica en 2.1 por ciento, lo cual indicaría tres movimientos de 25 pb respecto al cierre de 2017.

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



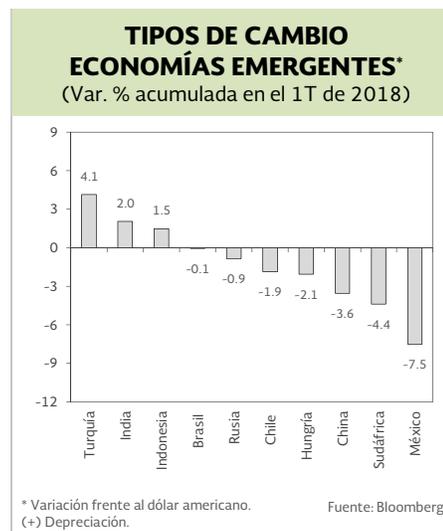
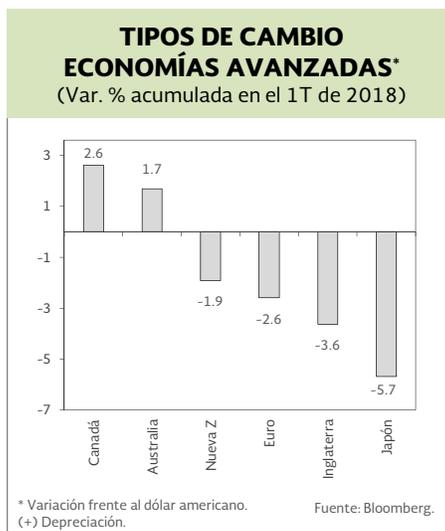
Índices accionarios

- Durante el primer trimestre de 2018, la mayoría de los principales índices accionarios internacionales registraron ajustes a la baja. Lo anterior, ante una corrección generalizada que fue posiblemente propiciada por la preocupación de que los principales Bancos Centrales en el mundo pudieran tomar una postura más restrictiva a la esperada, así como el temor entre los inversionistas de la entrada de políticas proteccionistas. No obstante, este ajuste a la baja estuvo limitado por las perspectivas económicas globales positivas que podrían beneficiar los márgenes de rentabilidad de las empresas. En este sentido, los índices Dow Jones y S&P presentaron variaciones de -2.5 y 1.2 por ciento, respectivamente.



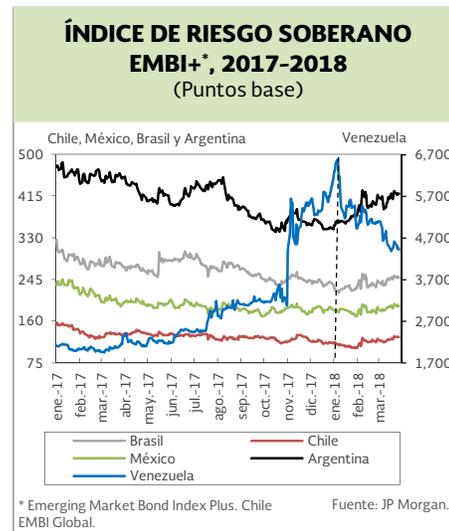
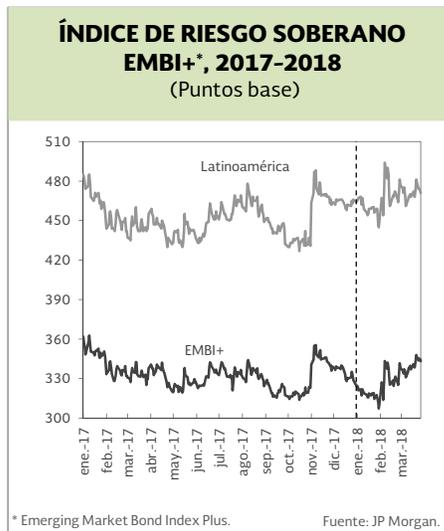
Tipo de cambio

- En el primer trimestre de 2018, el dólar se debilitó frente a la mayoría de las monedas de economías avanzadas y emergentes a pesar del entorno volátil en los mercados financieros y del proceso de normalización de política monetaria de la FED. Sin embargo, en los últimos días de abril, esta tendencia se ha revertido en la mayoría de las monedas de países avanzados y emergentes.



Riesgo país

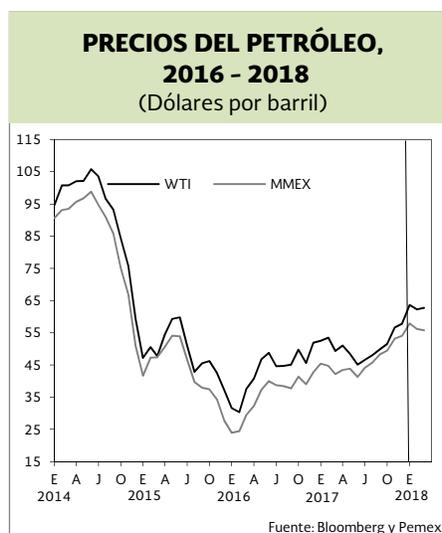
- El riesgo país en economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, registró un ligero incremento ante la percepción de riesgo de una posible guerra comercial y políticas monetarias más restrictivas en economías avanzadas. Al 31 de marzo, el índice de riesgo soberano para economías emergentes registró un incremento de 15 pb desde el cierre del cuarto trimestre de 2017 para situarse en 343 pb. Por su parte, el índice de riesgo país de Latinoamérica se ubicó en 471 pb, 5 pb por arriba del nivel observado al cierre del trimestre previo.



Materias primas

- Durante el primer trimestre de 2018, los precios del petróleo mostraron volatilidad aunque manteniéndose en un nivel superior al promedio observado en el trimestre previo. Este comportamiento se atribuye, principalmente, a la mejora en los indicadores de oferta y demanda global de petróleo, que se vieron apoyados por la extensión y cumplimiento del acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). En este contexto, el precio del WTI promedió 62.9 dólares por barril (dpb) durante el primer trimestre de 2018, presentando un incremento de 13.8 por ciento con relación al precio promedio registrado en el cuarto trimestre de 2017 (55.3 dpb), mientras que los precios de la mezcla mexicana y del Brent promediaron 56.8 y 67.0 dpb, presentando incrementos de 9.2 y 9.1 por ciento, respectivamente. En particular, los precios se vieron afectados por los siguientes factores:
 - En enero los precios del petróleo alcanzaron sus mayores niveles desde diciembre de 2014, impulsados por el anuncio del elevado nivel de cumplimiento del recorte en la producción acordado por la OPEP y otros países. En contraste, el choque generalizado observado en los mercados accionarios en febrero generó un retroceso de alrededor de 10 por ciento en los precios del petróleo. No obstante lo anterior, las continuas disminuciones registradas en los niveles de inventarios de EU y a nivel global, la caída en la producción petrolera de Venezuela y la posibilidad de que se reinstauren las sanciones nucleares a Irán, continuaron brindando soporte a los precios hacia el final de febrero y durante marzo.

- Por el lado de la demanda de petróleo, la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estimó en su reporte mensual publicado en abril que la demanda global aumentará en 1.5 Mbd durante 2018, manteniendo su estimación con respecto al reporte previo pero luego de revisar la cifra al alza en un total de 0.2 Mbd con respecto al reporte publicado en enero. La revisión al alza refleja la mejora en las perspectivas de crecimiento global, al tiempo que el impacto de la recuperación en los precios del petróleo en la demanda ha sido contrarrestado por la apreciación de las monedas de algunos países. Asimismo, la estimación contempla información que sugiere un inicio fuerte del año para las demandas de China y la India, que en conjunto representaron el 50 por ciento del crecimiento de la demanda global durante 2017.



- Por su parte, durante el primer trimestre de 2018, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas mostraron niveles superiores a los reportados el trimestre anterior. Los precios de los principales productos agropecuarios aumentaron impulsados por condiciones climáticas adversas que afectaron su oferta, en conjunto con el fortalecimiento de la demanda por granos y semillas oleaginosas. Asimismo, las cotizaciones de los metales registraron incrementos ante la continua fortaleza de la actividad manufacturera a nivel global, aunque afectados por la incertidumbre asociada a la posibilidad de una guerra comercial entre China y EU. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no energéticas del Banco Mundial registró un incremento de 3.8 por ciento con respecto al promedio del trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron un incremento de 4.3 por ciento⁶.

⁶ Este índice no incluye a los metales preciosos.

II.1.4 Cambios en las calificaciones soberanas

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL⁷

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ⁸	Motivos
11-ene-18	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Brasil	De BB (negativa) a BB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Menor progreso al esperado en la implementación de medidas destinadas a corregir los desequilibrios fiscales del Estado. Trayectoria creciente de la deuda del gobierno general, la cual se anticipa pase del 52% del PIB en 2016 a 72% para 2020. Presiones adicionales sobre la deuda del gobierno debido a la transferencia de deuda externa proveniente de Petrobras y otras empresas productivas propiedad del Estado.
19-ene-18	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De B- (positiva) a B (positiva)	<ul style="list-style-type: none"> Mejoras continuas en métricas fiscales y recuperación gradual de las perspectivas económicas. En 2017, Grecia ligó dos años consecutivos alcanzando superávit fiscales primarios. Inusual bajo costo de la deuda del gobierno general y respaldo continuo de acreedores oficiales. Grecia abandonará el Mecanismo Europeo de Estabilidad con mejoras en las perspectivas de crecimiento y mercado laboral.
16-feb-18	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De B- (negativa) a B (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Crecimiento sostenido del PIB, reducción de riesgos políticos, trayectoria positiva de los superávit primarios y aplicación de nuevas medidas fiscales aplicables a partir de 2020. Expectativas elevadas de que la conclusión del Mecanismo Europeo de Estabilidad en agosto próximo no creará grandes inestabilidades económicas.
23-feb-18	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Brasil	De BB (negativa) a BB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Persistentes y grandes déficits fiscales, alta y creciente carga de la deuda pública e incapacidad de la administración actual para poder legislar reformas encaminadas a mejorar el desempeño estructural de las finanzas públicas. Incertidumbre en torno a la continuidad en la aplicación de reformas estructurales dado el rebuscado escenario electoral de cara a las elecciones presidenciales de este año.
07-mar-18	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Turquía	De Ba1 (negativa) a Ba2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Aplicación de medidas orientadas al crecimiento económico en el corto plazo en sustitución de políticas monetarias efectivas y reformas económicas y políticas fundamentales. Incrementos en el riesgo político consecuencia del abatimiento del intento de un golpe de Estado en 2016 y la aplicación de enmiendas anti democráticas y autoritarias. Altos niveles de deuda a corto plazo y grandes déficits en cuenta corriente.
09-mar-18	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Venezuela	De Caa3 (negativa) a C (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Reducción creciente y sostenida de la capacidad de pago del país a acreedores internacionales dado el continuo declive en la producción petrolera y la entrada de divisas. Las recientes sanciones impuestas por EE.UU., las cuales impiden a inversionistas aceptar nuevos instrumentos de deuda del país, limitando así la capacidad de Venezuela en torno a una posible reestructuración de su monto de deuda.
23-mar-18	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Croacia	De BB (positiva) a BB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Un panorama económico y fiscal mejorado impulsado por la dinámica económica global y por la implementación gradual de reformas estructurales, como la reforma fiscal sobre el impuesto al valor agregado y a la renta, aprobadas en 2017. Una mejor posición internacional dada una recuperación en los ingresos de la cuenta corriente, disminución en la deuda externa y un rápido crecimiento observado de las reservas.
23-mar-18	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	España	De BBB+ (positiva) a A- (positiva)	<ul style="list-style-type: none"> Sólido desempeño económico impulsado principalmente por la demanda doméstica, el consumo privado, baja tasas de inflación, condiciones financieras más favorables y un índice de confianza del consumidor elevado. Consecución de un superávit en cuenta corriente por quinto año consecutivo y un proceso de consolidación fiscal en marcha respaldado por el Congreso local.

⁷ No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado I.5 Sector financiero mexicano.

⁸ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

II.2 Economía mexicana

II.2.1 Actividad económica

Producción

Durante el cuarto trimestre de 2017 y principios de 2018, la economía mexicana siguió recuperándose, luego de haberse visto afectada por los desastres naturales ocurridos en el tercer trimestre de 2017. En el cuarto trimestre de 2017, el PIB registró un crecimiento desestacionalizado de 0.8 por ciento respecto al trimestre previo (1.5 por ciento anual con cifras sin ajuste estacional). Para 2017 en su conjunto se observó un crecimiento de 2.3 por ciento anual con cifras con ajuste estacional y 2.0 por ciento anual con datos sin ajuste estacional.

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

(Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

	Anual			2015	2016				2017			
	2015	2016	2017	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	3.3	2.9	2.0	2.7	3.0	3.3	2.1	3.3	3.3	1.8	1.6	1.5
Agropecuario	2.1	3.8	3.3	1.5	1.0	3.3	5.1	5.4	4.3	2.4	2.1	4.2
Industrial	1.1	0.4	-0.6	0.0	1.2	1.6	-1.2	0.3	0.6	-1.5	-0.6	-1.0
Minería	-4.4	-4.1	-9.8	-3.5	-1.5	-2.6	-5.4	-7.1	-11.3	-8.2	-10.7	-8.8
Electricidad	1.7	0.1	-0.2	2.7	-1.2	2.1	0.2	-0.7	0.8	-0.5	-0.4	-0.6
Construcción	2.4	2.0	-1.0	-1.1	4.8	3.9	-2.5	2.2	1.9	-3.6	-1.1	-1.3
Manufacturas	2.7	1.5	2.9	1.7	1.0	2.1	0.8	2.2	4.8	1.7	3.4	1.8
Servicios	4.3	3.9	3.0	3.8	3.8	3.9	3.3	4.4	4.3	3.1	2.4	2.4
Comercio al por mayor	5.3	2.0	3.0	1.0	1.9	3.2	-0.3	3.1	2.7	0.1	4.0	4.9
Comercio al por menor	3.4	3.5	3.6	2.1	2.5	2.9	1.6	6.9	6.7	5.7	0.2	2.0
Transportes	4.3	3.1	3.2	4.0	3.4	3.6	2.4	3.1	4.0	3.7	2.6	2.7
Info. en medios masivos	16.9	19.1	6.1	28.7	20.4	18.1	22.1	16.5	7.7	6.9	6.2	3.9
Financieros y de seguros	14.8	12.2	7.8	14.6	15.5	11.5	11.5	10.7	8.7	9.4	8.0	5.4
Inmobiliarios y del alquiler	2.5	2.0	2.0	2.2	2.3	2.0	1.8	1.8	3.9	2.0	1.4	0.7
Resto	2.1	2.6	1.9	2.0	1.9	2.8	2.9	2.8	2.7	2.0	1.4	1.4

^{P./} Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2015-2017 P./
(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

	2015				2016				2017			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	0.6	1.0	1.2	-0.1	1.0	0.0	1.2	1.0	0.6	0.2	-0.2	0.8
Agropecuario	2.4	-1.5	0.2	0.3	1.8	1.2	1.9	0.3	0.8	-0.4	1.5	2.1
Industrial	-0.8	0.6	1.6	-1.3	0.6	-0.6	0.0	0.3	0.2	-0.5	-0.4	-0.1
Minería	-0.6	-2.4	0.9	-1.4	1.2	-3.3	-2.0	-3.1	-3.4	0.1	-4.7	-1.1
Electricidad	0.7	-0.5	1.6	0.7	-1.8	0.9	0.3	-0.1	-0.7	0.8	-0.4	-0.2
Construcción	-2.6	2.4	3.9	-4.3	3.9	-0.9	-0.9	0.5	0.7	-2.0	-0.3	0.4
Manufacturas	0.1	0.6	0.9	-0.3	-0.1	0.3	1.0	1.4	1.3	0.1	0.5	0.7
Servicios	1.2	1.0	1.2	0.3	1.3	0.2	1.6	1.2	0.7	0.6	0.0	1.0
Comercio al por mayor	1.9	1.6	1.1	-3.1	3.1	-0.7	0.3	0.5	1.4	0.7	1.4	1.5
Comercio al por menor	0.2	1.9	1.7	-1.9	0.7	0.0	2.8	3.1	0.7	1.5	-4.9	4.8
Transportes	2.0	0.5	1.2	0.6	-0.3	1.0	1.8	0.9	1.0	0.9	-0.1	1.2
Info. en medios masivos	7.1	4.0	3.1	10.5	1.9	2.8	5.2	4.3	-4.0	2.2	3.5	1.7
Financieros y de seguros	3.8	3.6	3.7	3.0	4.1	0.4	3.3	2.8	1.8	1.3	1.7	0.7
Inmobiliarios y del alquiler	0.4	1.2	0.3	0.6	0.0	1.0	0.5	0.7	1.4	-0.6	0.0	0.2
Resto	0.8	0.1	0.3	0.8	0.8	0.6	0.8	0.5	0.4	0.5	0.1	0.5

P./ Cifras preliminares
Fuente: INEGI.

Durante el bimestre enero-febrero de 2018, el IGAE registró un crecimiento anual de 2.2 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE creció a una tasa anual de 1.7 por ciento y de 0.5 por ciento al comparar el nivel promedio del primer bimestre de 2018 respecto del nivel promedio del trimestre anterior.

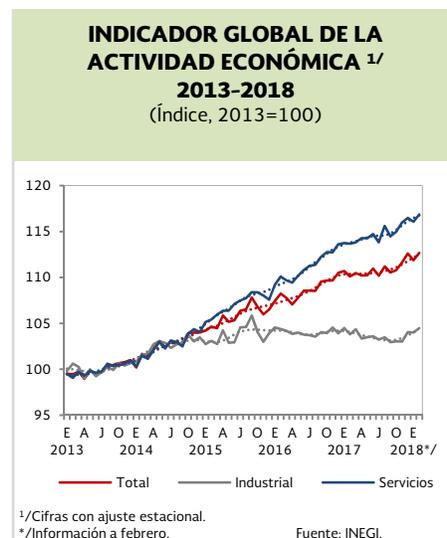
Durante el cuarto trimestre de 2017, la producción agropecuaria se incrementó 2.1 por ciento a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad (4.2 por ciento anual con datos sin desestacionalizar). Durante el primer bimestre de 2018, las actividades primarias se incrementaron 3.1 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior; al eliminar el factor estacional, este sector disminuyó 1.0 por ciento respecto al nivel del trimestre previo.

Durante el cuarto trimestre de 2017 y el primer bimestre de 2018, la producción industrial registró señales de una mejoría respecto de la tendencia decreciente exhibida en 2017. A este comportamiento contribuyó la expansión de las manufacturas, una recuperación de la construcción, así como cierta estabilización de la minería.

- La producción de manufacturas fue impulsada por la demanda externa y el consumo interno. Dentro de los subsectores con mayor dinamismo se encuentran la fabricación de equipo de transporte, industria alimentaria, fabricación de bebidas y tabaco, fabricación de equipo de computación y maquinaria y equipo.

- La construcción mostró señales de una recuperación respecto al débil desempeño que registró entre finales de 2016 y la primera mitad de 2017, favorecida por los esfuerzos de reconstrucción de las zonas afectadas por los desastres naturales ocurridos en septiembre de 2017; así como por proyectos de infraestructura como el Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAICM), el Nuevo Puerto de Veracruz y el Tren Interurbano México-Toluca.
- La minería registró indicios de estabilización después de exhibir una tendencia decreciente en los cuatro años anteriores, de manera consistente con la evolución de la plataforma de producción de petróleo.

Durante finales de 2017 y principios de 2018, los servicios continuaron mostrando una tendencia positiva. El efecto de las Reformas Estructurales parecería haber contribuido al dinamismo presentado, particularmente en los servicios financieros y de información en medios masivos. Cabe destacar que los servicios educativos se recuperaron respecto de la contracción registrada en septiembre de 2017, debido a la reapertura gradual de las escuelas en las zonas del país en las que se suspendieron las actividades escolares en el periodo inmediato a los sismos ocurridos en ese mes. Por otra parte, en el resto de los servicios se registró una ligera desaceleración posiblemente en congruencia con la moderación del crecimiento del consumo privado.



INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2016-2018 p_/_

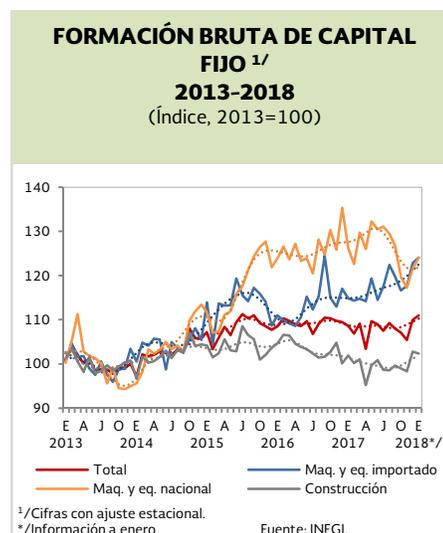
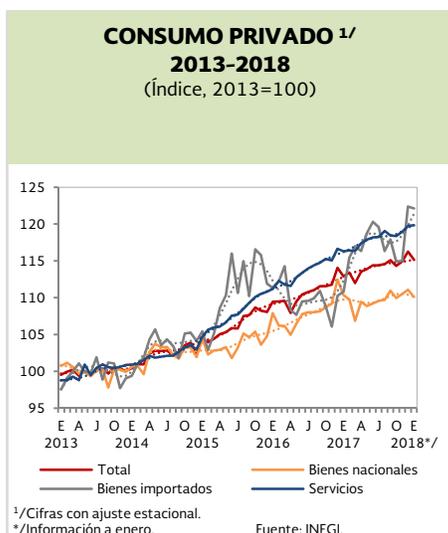
	Enero-febrero							
	Variación % anual de series sin ajuste estacional			Variación % anual de series con ajuste estacional			Variación % respecto al trimestre anterior	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2017	2018
Total	3.6	2.0	2.2	3.3	2.4	1.7	0.4	0.5
Agropecuario	2.6	3.9	3.1	1.9	2.6	3.3	0.3	-1.0
Industrial	2.2	-1.0	0.8	1.5	-0.3	0.1	0.0	0.8
Minería	-0.4	-11.8	-5.3	-2.1	-10.5	-5.3	-2.7	1.0
Electricidad	-0.6	-0.1	2.3	-0.2	0.2	2.4	-1.2	1.7
Construcción	5.2	0.2	4.4	4.6	-0.4	3.4	-0.9	3.6
Manufacturas	2.3	2.7	1.1	2.0	3.5	0.2	1.6	-0.1
Servicios	4.4	3.5	2.9	4.1	3.7	2.4	0.6	0.6
Comercio al por mayor	2.7	0.5	5.5	2.2	1.2	4.2	-0.1	-0.8
Comercio al por menor	3.8	4.3	4.1	2.9	5.4	2.9	-0.5	0.3
Transportes e Información	8.4	4.7	2.9	7.8	5.7	2.6	0.5	0.0
Financieros y Alquiler	6.3	5.5	2.4	5.9	5.2	2.3	1.4	1.4
Profesionales, apoyo a los negocios y corporativos	4.4	4.9	1.9	4.7	4.7	1.8	0.8	0.7
Educativos y Salud	0.6	1.7	1.1	0.8	1.6	1.1	0.5	0.3
Esparcimiento y Otros	3.4	1.7	-0.3	3.3	1.6	-0.3	0.4	-0.6
Alojamiento y alimentos	8.0	-0.2	3.4	7.3	1.2	3.8	0.4	-0.1
Actividades del gobierno	-1.9	0.9	2.2	-2.4	0.6	2.1	-1.2	1.2

p_/_ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

Demanda Agregada

Durante el cuarto trimestre de 2017 y principios de 2018, la demanda externa continuó mostrando un elevado dinamismo. Por su parte, luego del débil desempeño que exhibió la mayor parte del año, la inversión registró indicios de recuperación hacia finales de 2017 y principios de 2018, posiblemente asociados a los esfuerzos de reconstrucción después de los desastres mencionados. En cuanto al consumo privado, en el periodo de referencia continuó creciendo, apoyado en la generación de empleos formales, el aumento del crédito y el elevado nivel de las remesas. No obstante, se observó cierta moderación en su ritmo de expansión. En este sentido, las ventas al menudeo, las de automóviles y las de la ANTAD registraron una desaceleración en la mayor parte de 2017, si bien presentan indicios de recuperación en los meses más recientes. Por su parte, durante 2017 el consumo público mostró un estancamiento de manera consistente con el proceso de consolidación fiscal.



La formación bruta de capital fijo ha mostrado un débil desempeño, si bien hacia finales de 2017 y principios de 2018 registró cierta mejoría posiblemente asociada a los esfuerzos de reconstrucción de zonas afectadas por los sismos ocurridos en septiembre de 2017 y a importantes proyectos de infraestructura. La inversión en maquinaria y equipo importado mantuvo una tendencia positiva, lo que posiblemente está asociado con los efectos de las Reformas Estructurales. En contraste, la compra de maquinaria y equipo nacional mostró una tendencia decreciente.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2015-2017 ^{p-1/}
 (Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

	Anual			2015	2016				2017			
	2015	2016	2017	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	3.9	2.9	3.2	2.8	3.1	3.1	2.2	3.3	4.4	2.7	2.6	3.0
PIB	3.3	2.9	2.0	2.7	3.0	3.3	2.1	3.3	3.3	1.8	1.6	1.5
Importaciones	5.9	2.9	6.4	3.2	3.2	2.5	2.5	3.4	7.9	5.3	5.5	7.1
Demanda	3.9	2.9	3.2	2.8	3.1	3.1	2.2	3.3	4.4	2.7	2.6	3.0
Consumo	3.1	3.5	2.6	3.7	3.5	3.8	3.5	3.1	2.9	2.8	2.5	2.0
Privado	3.4	3.7	3.0	4.3	4.1	3.9	3.5	3.1	3.1	3.3	3.1	2.5
Público	1.9	2.4	0.1	0.8	0.1	2.9	3.6	3.0	1.8	0.0	-1.1	-0.2
Formación de capital	5.0	1.1	-1.5	1.3	3.5	2.2	-1.9	0.9	0.1	-3.0	-0.6	-2.4
Privada	8.9	2.2	-0.6	5.2	5.9	3.1	-1.3	1.2	1.1	-1.2	0.2	-2.4
Pública	-10.8	-4.2	-6.4	-13.6	-8.7	-2.6	-5.2	-1.0	-5.8	-12.9	-5.0	-2.4
Exportaciones	8.4	3.5	3.8	4.3	3.6	2.0	2.9	5.3	9.1	4.6	-0.4	2.5

^{p-1/} Cifras preliminares.
 Fuente: INEGI.

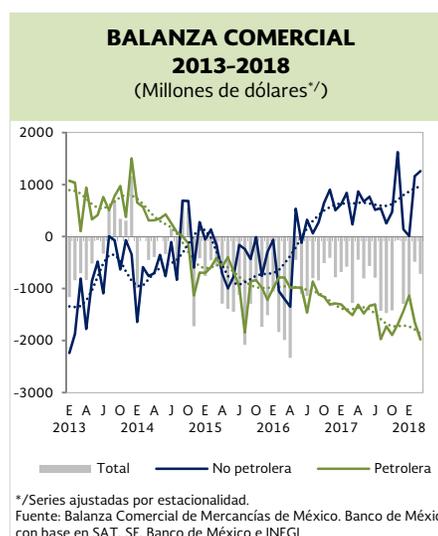
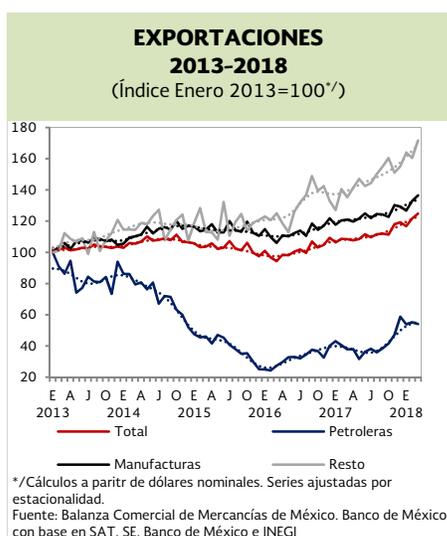
OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2015-2017 P-1
(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

	2015				2016				2017			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	0.4	1.4	1.2	-0.2	0.5	0.3	1.6	0.9	1.3	0.3	0.1	1.2
PIB	0.6	1.0	1.2	-0.1	1.0	0.0	1.2	1.0	0.6	0.2	-0.2	0.8
Importaciones	0.0	2.6	1.6	-0.9	0.0	-0.1	3.5	0.0	4.2	0.0	1.1	1.7
Demanda	0.4	1.4	1.2	-0.2	0.5	0.3	1.6	0.9	1.3	0.3	0.1	1.2
Consumo	0.7	0.6	1.1	1.1	1.3	-0.6	1.6	0.7	0.4	0.8	0.5	0.3
Privado	0.8	0.7	1.3	1.3	0.7	-0.3	1.9	0.9	0.7	0.9	0.6	0.2
Público	1.4	-0.7	-0.4	0.4	1.2	1.1	0.9	-0.2	-0.4	0.1	-0.5	0.6
Formación de capital	-1.2	3.4	2.1	-2.6	2.6	-1.7	-0.4	0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-1.0
Privada	-1.6	4.0	3.5	-0.8	0.9	-1.7	0.3	1.6	-1.1	0.3	-0.7	-1.1
Pública	-3.0	-2.5	-4.4	-4.3	5.0	-1.6	-3.5	-0.9	-3.2	-2.5	1.8	1.1
Exportaciones	0.5	3.1	1.8	-1.0	0.2	0.4	3.5	1.3	2.7	-2.0	-2.1	4.1

p-1/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

En cuanto a la demanda externa, en el cuarto trimestre de 2017 y el primer trimestre de 2018 las exportaciones no petroleras siguieron creciendo como reflejo de la expansión de la actividad económica global y, principalmente, en Estados Unidos. En particular, destaca el dinamismo de las exportaciones manufactureras, el cual se derivó de incrementos tanto de las automotrices como de las no automotrices. Por destino, las exportaciones no petroleras hacia Estados Unidos y las destinadas al resto del mundo mantienen un crecimiento sostenido.

Las exportaciones petroleras en el primer trimestre de 2018 crecieron respecto al mismo trimestre de 2017, principalmente por el aumento en el precio internacional del petróleo y, en menor medida, por el aumento en la plataforma de exportación de petróleo crudo.



Durante el primer trimestre de 2018, las importaciones siguieron creciendo. Por tipo de bien, se observaron crecimientos en las importaciones de consumo; de bienes intermedios, en congruencia con el dinamismo de las exportaciones; y en las de capital, posiblemente resultado de las Reformas Estructurales.

En el primer trimestre de 2018, el déficit comercial de México se ubicó en 1,428 millones de dólares, menor al observado en el mismo periodo de 2017, debido al incremento en el superávit de la balanza no petrolera, toda vez que el déficit de la balanza petrolera aumentó.

BALANZA COMERCIAL, 2017-2018							
(Millones de dólares)							
Concepto	Anual 2016	Anual 2017	2017				2018 1 ^o
			I	II	III	IV	
Exportaciones totales	373,939	409,494	94,705	102,824	101,759	110,206	105,590
Petroleras	18,818	23,608	5,485	5,093	5,671	7,360	7,298
No Petroleras	355,122	385,886	89,220	97,731	96,088	102,846	98,292
Agropecuarias	14,672	15,974	4,385	4,291	3,010	4,288	5,204
Extractivas	4,368	5,427	1,184	1,391	1,414	1,438	1,615
Manufactureras	336,081	364,485	83,651	92,049	91,665	97,120	91,473
Importaciones totales	387,064	420,369	97,480	102,959	107,901	112,030	107,019
Consumo	51,950	57,333	13,056	13,286	14,723	16,269	14,524
Intermedias	294,994	321,622	75,067	79,619	82,437	84,499	81,861
Capital	40,120	41,414	9,357	10,054	10,741	11,262	10,634
Balanza comercial	-13,125	-10,875	-2,775	-135	-6,141	-1,824	-1,428
Balanza petrolera	-12,748	-18,402	-4,376	-3,824	-5,115	-5,087	-4,777
Balanza no petrolera	-377	7,527	1,601	3,689	-1,027	3,264	3,349

o/ Cifras oportunas.

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

BALANZA COMERCIAL, 2017-2018

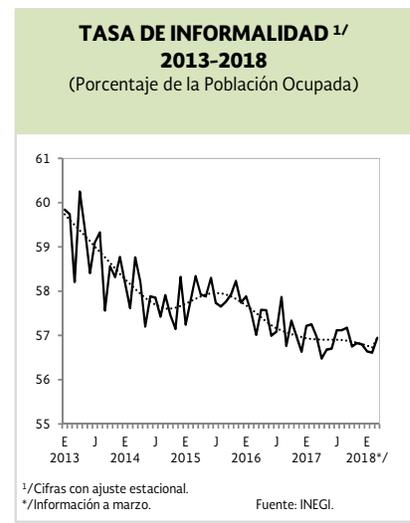
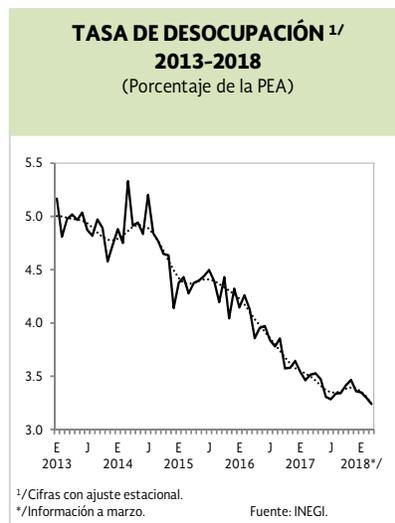
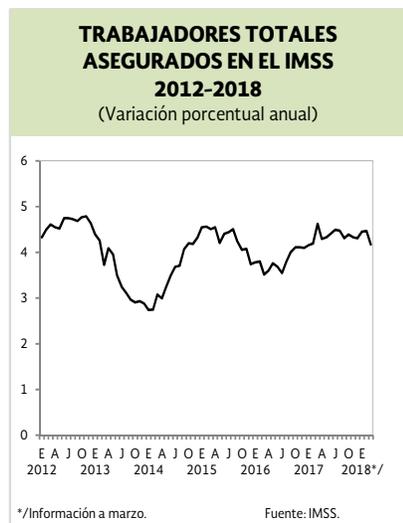
Concepto	Variación % Anual Series sin ajuste estacional					Variación % Trimestral Series con ajuste estacional				
	2017				2018	2017				2018
	I	II	III	IV	1º/	I	II	III	IV	1º/
Exportaciones totales	11.2	9.7	7.2	10.1	11.5	2.0	1.3	1.6	4.6	4.2
Petroleras	57.7	10.1	7.7	35.1	33.1	11.1	-12.9	6.5	30.9	10.6
No Petroleras	9.2	9.7	7.2	8.6	10.2	1.4	2.2	1.4	3.2	3.8
Agropecuarias	4.8	13.6	3.6	12.7	18.7	-2.1	5.8	5.6	3.4	2.7
Extractivas	28.5	43.2	20.0	10.8	36.4	-5.1	10.2	0.7	5.0	17.0
Manufactureras	9.3	9.1	7.1	8.4	9.4	1.7	2.0	1.2	3.1	3.6
Importaciones totales	9.4	6.3	7.7	11.0	9.8	2.8	0.6	3.4	3.6	3.7
Consumo	11.4	6.2	7.2	16.2	11.2	6.5	0.1	3.3	6.1	2.8
Intermedias	9.8	7.1	8.7	10.6	9.1	2.7	0.3	3.7	3.3	3.3
Capital	3.6	1.2	1.5	6.6	13.6	-1.7	4.1	1.8	2.6	8.0
Balanza comercial	-30.4	-95.6	17.3	118.3	-48.5	49.1	-28.3	102.7	-24.7	-16.1

o/ Cifras oportunas.

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

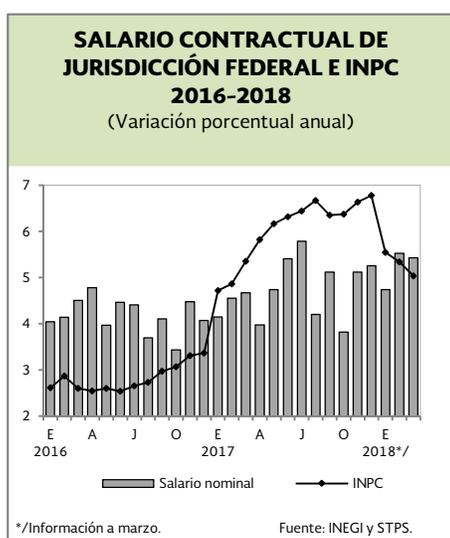
II.2.2 Situación del Mercado Laboral

El mercado laboral continuó fortaleciéndose a finales de 2017 y principios de 2018. Al 31 de marzo de 2018, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 19 millones 786 mil personas, lo que implicó un aumento anual de 792,679 mil plazas (4.2 por ciento).



En línea con el comportamiento del empleo, la tasa de desocupación continuó en niveles bajos en los primeros meses de 2018. Durante el primer trimestre de 2018, la tasa de desocupación nacional se situó en 3.3 por ciento en cifras con ajuste estacional, 0.1 pp inferior a la del trimestre anterior y la menor registrada desde el cuarto trimestre de 2005. Asimismo, la desocupación urbana, con datos ajustados por estacionalidad, se ubicó en 4.0 por ciento, 0.1 pp mayor a la del último trimestre de 2017, si bien se mantuvo en niveles históricamente bajos. Por su parte, la tasa de informalidad se ubicó en 56.7 por ciento en cifras con ajuste estacional, 0.1 pp menor a la tasa de informalidad del cuarto trimestre de 2017 y 0.4 pp menor a la tasa de informalidad observada en el mismo trimestre del año anterior, reduciendo esta tasa a los niveles más bajos que históricamente ha presentado este indicador.

Entre enero y marzo de 2018, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 5.3 por ciento, el mayor para un trimestre similar desde 2002; mientras que el salario medio de cotización al IMSS registró un crecimiento nominal de 5.49 por ciento anual (0.18 por ciento real anual).

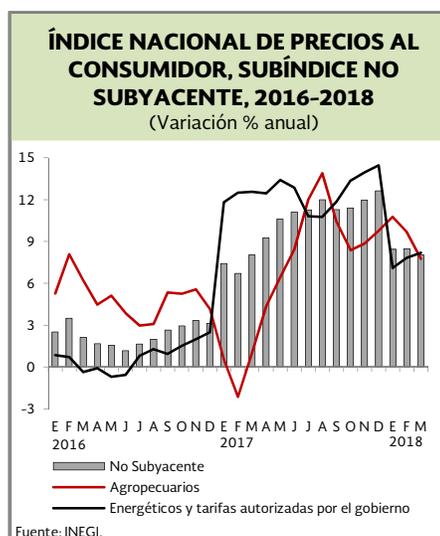
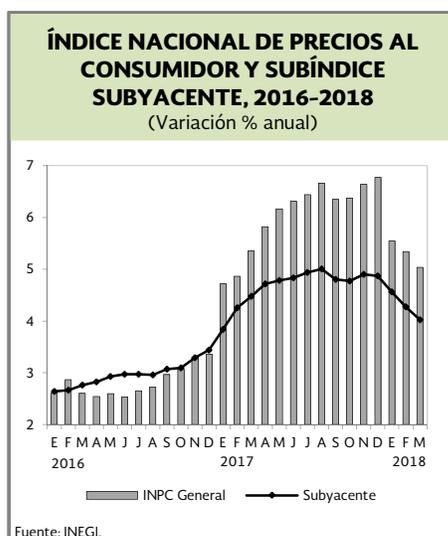


En el bimestre enero-febrero de 2018, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 0.8 por ciento. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo y menudeo se redujeron 0.9 y 0.5 por ciento, respectivamente, en relación al mismo bimestre del año previo.

Asimismo, durante el bimestre enero-febrero de 2018 la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una disminución anual de 2.3 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentaron a un ritmo anual de 2.5 por ciento.

II.2.3 Inflación

Durante el primer trimestre de 2018, la inflación general anual registró una disminución respecto a los niveles observados a finales de 2017 debido a reducciones tanto de la inflación subyacente como de la no subyacente. La inflación subyacente disminuyó como resultado del desvanecimiento de los choques que la afectaron el año pasado y de las acciones de política monetaria. Por su parte, la no subyacente disminuyó debido a que, desde enero 2018, ya no contiene el efecto de los aumentos en los precios de los energéticos registrados en el mismo periodo del año anterior, además de que se registraron reducciones en los precios de algunas frutas y verduras. Así, la inflación general anual pasó de 6.77 por ciento en diciembre de 2017 a 5.04 por ciento en marzo de 2018.



Durante el primer trimestre de 2018, la inflación subyacente anual disminuyó 85 pb, al pasar de 4.87 por ciento en diciembre de 2017 a 4.02 por ciento en marzo de 2018. Lo anterior fue resultado de las reducciones registradas en el subíndice de mercancías (disminución de 153 pb) y en el subíndice de servicios (reducción de 27 pb). Estas disminuciones se debieron, en parte, a la evolución de los precios de las computadoras, los equipos de audio y los televisores, la vivienda, el transporte aéreo y los servicios de telefonía fija.

Por su parte, en marzo de 2018 la inflación anual no subyacente se ubicó en 8.03 por ciento, lo que implicó una disminución de 459 pb con respecto a diciembre de 2017. Lo anterior se explica, en parte, por un menor ritmo de crecimiento en algunos energéticos y la disminución anual en los precios de algunos otros productos, como tomate verde, calabacita, chile serrano, aguacate, transporte aéreo y servicio de telefonía móvil.

INFLACIÓN INPC

(Variación % anual)

	Inflación anual Dic 17 / Dic 16	Inflación anual Mar 18 / Mar 17
Inflación INPC	6.77	5.04
Subyacente	4.87	4.02
Mercancías	6.17	4.64
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.82	5.35
Mercancías no Alimenticias	5.62	4.04
Servicios	3.76	3.49
Vivienda	2.65	2.54
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.84
Otros Servicios	4.63	4.07
No Subyacente	12.62	8.03
Agropecuarios	9.75	7.74
Frutas y Verduras	18.60	8.82
Pecuarios	4.50	7.12
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	14.44	8.19
Energéticos	17.69	8.85
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	8.36	6.85

Fuente: INEGI.

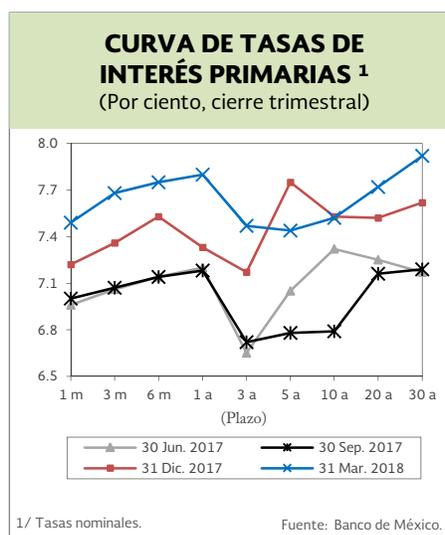
II.2.4 Sector Financiero*Política monetaria*

Durante el 2018, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones. Por una parte, en su reunión del 8 de febrero, la Junta decidió elevar la tasa de interés objetivo a un día en 25 puntos base, para ubicarla en un nivel de 7.50 por ciento. Por otra parte, en su reunión del 12 de abril, decidió mantener la tasa de referencia en un nivel de 7.50 por ciento. En el comunicado de esta reunión señaló que hacia adelante se prevé que la economía siga enfrentando un panorama complejo, por lo que se debe continuar con una política monetaria prudente, impulsar la adopción de medidas que propicien una mayor productividad, así como continuar con la consolidación sostenible de las finanzas públicas.

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. Esta tendencia se ha intensificado en los últimos días de abril debido al incremento generalizado en las tasas de interés de los bonos norteamericanos.

- Del cierre de 2017 al 31 de marzo de 2018, el rendimiento observado en los Cetes a 28 días y a 91 días se incrementó en 27 y 32 pb, situándose en 7.49 y 7.68 por ciento, respectivamente. En las tasas de los bonos de 3 y 5 años, la primera registró un incremento de 30 pb y la segunda un descenso de 31 pb, situándose en 7.47 y 7.44 por ciento, respectivamente. Adicionalmente, la tasa del bono a 10 años presentó un descenso de 1 pb para ubicarse en 7.52 por ciento, mientras que la tasa del bono a 20 años mostró un incremento de 20 pb, para alcanzar un nivel de 7.72 por ciento.



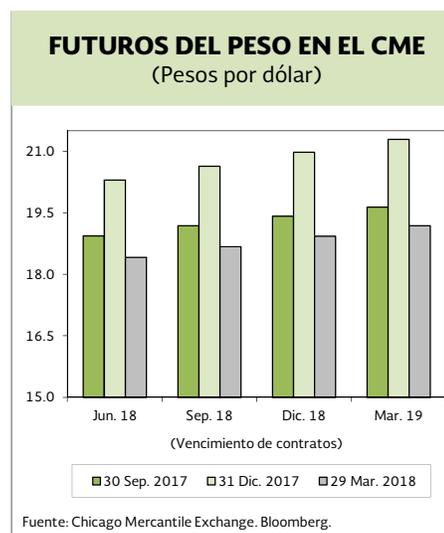
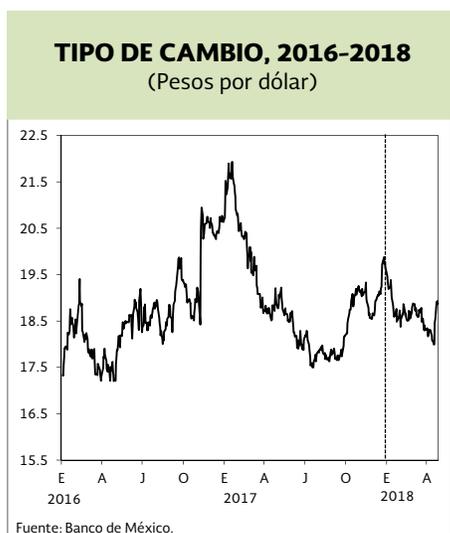
Mercado Cambiario

El peso mexicano se apreció en el primer trimestre de 2018, y se destacó como una de las monedas con mejor desempeño entre aquellas de economías emergentes. Al cierre del 28 de marzo de 2018, el tipo de cambio se ubicó en 18.30 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación de 7.4 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 29 de diciembre de 2017 (19.66 pesos por dólar) y una apreciación de 19.8 por ciento desde el máximo alcanzado el 19 de enero de 2017 (21.93 pesos por dólar)⁹. No obstante, en los últimos días de abril se ha observado una depreciación del peso mexicano respecto al dólar. Considerando los movimientos recientes del tipo de cambio, del cierre de 2017 al 26 de abril el peso registra una apreciación de 4.1 por ciento.

⁹ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

Al cierre del primer trimestre de 2018, en línea con la trayectoria mostrada por el tipo de cambio del peso frente al dólar en el mercado spot en el periodo, las cotizaciones de los contratos de futuros de este activo en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un nivel inferior al observado al finalizar el cuarto trimestre de 2017. Al 29 de marzo, los contratos de futuros para entrega en junio, septiembre y diciembre de 2018 se ubicaron en 18.41, 18.67 y 18.93 pesos por dólar, lo cual implicó una variación de -10.2, -10.5 y -10.8 por ciento con relación a las cotizaciones registradas al cierre de diciembre de 2017.

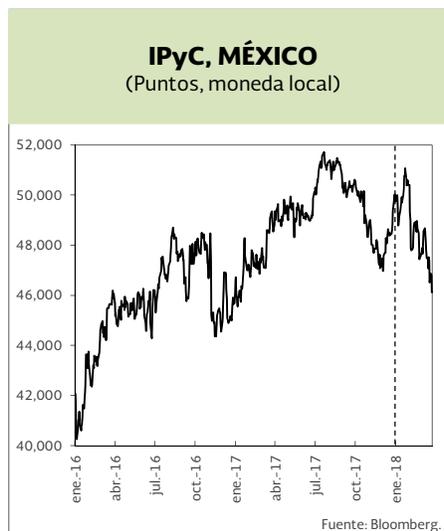
Adicionalmente, la Comisión de Cambios¹⁰ continuó implementando el programa de coberturas cambiarias liquidables en moneda nacional que, hasta el cierre de 2017, había subastado a través del Banco de México 5,500 mdd de los 20,000 mdd disponibles para el programa.



Bolsa Mexicana de Valores

En el primer trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) registró un descenso, en línea con la actividad de las principales bolsas de valores del mundo. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 46,124.9 unidades, lo cual representó una pérdida de 6.5 por ciento frente al cierre de diciembre de 2017. No obstante, el índice se mantiene en niveles elevados, ya que el nivel promedio del primer trimestre de 2018 está sólo 0.5 por ciento por debajo del promedio de 2017 y 7.0 por ciento por arriba del promedio de 2016.

¹⁰ 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 con tres miembros de esa Secretaría y tres del Banco de México.



Base Monetaria

En marzo de 2018, la base monetaria se ubicó en 1,522 miles de millones de pesos, lo que implicó un aumento de 5.8 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,723 miles de millones de pesos, menor en 17.5 por ciento en términos reales al saldo negativo observado en marzo de 2017. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,245 miles de millones de pesos presentando una variación negativa de 8.0 por ciento en términos reales anuales. El saldo de los activos internacionales netos fue de 178 miles de millones de dólares, mientras que en marzo de 2017 el saldo fue superior, implicando una disminución en términos nominales de 0.6 por ciento.

Durante el primer trimestre de 2018 se observó una acumulación de los activos internacionales netos por 2,151 millones de dólares. Esto como resultado de la compra neta de 1,630 millones de dólares al Gobierno Federal y otros flujos netos por 1,044 millones de dólares, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por la venta de divisas a Pemex por 523 millones de dólares.

Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1, fue de 4,076 mmp en febrero de 2018, lo que implicó un incremento anual de 1.9 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de cuentas de cheques en moneda nacional y depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular con un crecimiento anual de 3.1 por ciento en términos reales, cada uno.

AGREGADO MONETARIO M1				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Dic-17	Feb-18	Dic-17	Feb-18
M1	4,264	4,076	3.2	1.9
Billetes y monedas en poder del público	1,373	1,335	1.9	2.6
Cuentas de cheques en M.N.	1,631	1,521	3.7	3.1
Cuentas de cheques en M.E.	538	514	7.4	-4.9
Depósitos en cuenta corriente	703	687	1.7	3.1
Depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular	20	19	6.1	5.3

Fuente: Banco de México.

Al cierre de febrero de 2018, el ahorro financiero interno se ubicó en 7,957 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 3.2 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO				
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)				
	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Dic-17	Feb-18	Dic-17	Feb-18
Billetes y monedas en circulación	1,373	1,335	1.9	2.6
M2 = M1 + instrumentos monetarios a plazo en poder de residentes	8,388	8,282	2.4	3.4
Captación a plazo en Bancos	1,699	1,816	4.0	11.6
Captación a plazo en uniones de crédito	35	35	2.1	4.4
Entidades de ahorro y crédito popular	108	110	3.4	3.6
Acciones de los fondos de inversión de deuda	1,432	1,481	0.0	0.0
Acreedores por reporto de valores	848	764	0.1	-6.4
M3 = M2 + valores públicos en poder de residentes	9,489	9,292	3.5	3.1
Valores públicos en poder de residentes	1,101	1,009	12.3	0.5
Emitidos por el Gobierno Federal	977	924	10.2	4.9
Emitidos por el Banco de México (BREMS)	0	0	0.0	0.0
Emitidos por el IPAB	124	86	32.1	-31.3
Ahorro Financiero Interno	8,116	7,957	3.7	3.2

Fuente: Banco de México.

En febrero de 2018, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó en 6.0 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente directo registró un incremento a tasa real anual de 5.3 por ciento. Dentro de ésta, las carteras de crédito vigente a consumo, a la vivienda, y a empresas y personas físicas aumentaron en 3.2, 4.6, y 9.2 por ciento, respectivamente, a tasa real anual.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO			
(Var. % real anual)			
	Dic-16	Dic-17	Feb-18
Crédito Vigente Total al Sector Privado	12.0	4.6	6.0
Crédito Vigente Directo	3.4	6.8	5.3
Consumo	8.7	1.9	3.2
Vivienda	1.8	6.3	4.6
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	16.0	7.0	9.2

Fuente: Banco de México.

En febrero de 2018, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 5.4 por ciento. A su interior, el financiamiento directo de la banca comercial y de la banca de desarrollo al sector privado creció a una tasa real anual de 5.7 por ciento.

FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO			
(Var. % real anual)			
	Dic-16	Dic-17	Feb-18
Financiamiento al Sector Privado **	11.2	3.9	5.4
Financiamiento Directo	11.3	4.2	5.7
Consumo	8.7	2.2	3.4
Vivienda	6.5	1.3	2.6
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	13.6	5.8	7.7

**/ Se refiere al sector no bancario.

Fuente: Banco de México.

Balanza de Pagos

En 2017, el déficit de la cuenta corriente siguió disminuyendo y alcanzó niveles menores a los registrados en 2015 y 2016. En particular, en 2017 se ubicó en 1.6 por ciento del PIB, luego de haberse situado en 2.5 y 2.1 por ciento del PIB en 2015 y 2016, respectivamente. Esta reducción se explica, principalmente, por el menor déficit en la balanza de bienes. Por un lado, la balanza comercial no petrolera registró un superávit, el primero desde 1995, como resultado, en buena medida, de la aceleración de las exportaciones de manufacturas. En contraste, el déficit de la balanza petrolera continuó ampliándose, en parte como reflejo del incremento de las importaciones de productos petroleros.

En 2017, la reducción del déficit de la cuenta corriente también reflejó la disminución del déficit de la balanza de ingreso primario, así como el aumento en el superávit de la balanza de ingreso secundario por el crecimiento en los ingresos por remesas. En contraste, el déficit de la balanza de servicios registró un crecimiento en 2017.

Durante 2017, continuaron captándose recursos en la cuenta financiera de la balanza de pagos para financiar la cuenta corriente. En 2017, la inversión directa registró una entrada neta de 24 mil 612 millones de dólares, mientras que la inversión de cartera exhibió una entrada neta por 7 mil 920 millones de dólares. Por su parte, los derivados financieros y la otra inversión presentaron préstamos netos por 3 mil 684 y 7 mil 351 millones de dólares, respectivamente, en tanto que los activos de reserva exhibieron una disminución de 4 mil 765 millones de dólares. De esta manera, durante 2017 la cuenta financiera de la balanza de pagos presentó un endeudamiento neto por 26 mil 261 millones de dólares. Los flujos por concepto de Inversión Extranjera Directa en México equivalieron a 1.6 veces al déficit de la cuenta corriente en 2017.

BALANZA DE PAGOS, 2016-2017*/

Concepto	Millones de dólares						Variación % anual	
	Niveles				Variación absoluta anual		2017 Ene-dic	2017 IV
	2016 Ene-dic	2017 Ene-dic	2016 IV	2017 IV	2017 Ene-dic	2017 IV		
Cuenta Corriente	-22,829	-18,831	-2,621	-3,207	3,997	-586	-17.5	22.4
Crédito	434,972	477,493	116,324	127,400	42,522	11,075	9.8	9.5
Débito	457,800	496,324	118,945	130,606	38,525	11,661	8.4	9.8
Balanza de bienes y servicios	-22,025	-20,693	-3,278	-3,882	1,332	-604	-6.0	18.4
Balanza de bienes	-13,073	-10,897	-822	-1,851	2,176	-1,029	-16.6	125.1
Exportaciones	374,296	409,868	100,225	110,284	35,572	10,059	9.5	10.0
Importaciones	387,369	420,765	101,048	112,135	33,396	11,088	8.6	11.0
Balanza de servicios	-8,952	-9,796	-2,456	-2,031	-844	425	9.4	-17.3
Crédito	24,597	27,071	6,372	7,234	2,475	862	10.1	13.5
Débito	33,549	36,868	8,828	9,266	3,319	438	9.9	5.0
Balanza de ingreso primario	-27,330	-26,233	-6,148	-6,587	1,096	-439	-4.0	7.1
Crédito	8,822	11,498	2,727	2,305	2,676	-422	30.3	-15.5
Débito	36,152	37,731	8,874	8,891	1,579	17	4.4	0.2
Balanza de ingreso secundario	26,527	28,095	6,805	7,262	1,568	458	5.9	6.7
Crédito	27,257	29,056	7,000	7,577	1,799	576	6.6	8.2
Remesas Familiares	26,993	28,771	6,934	7,506	1,778	572	6.6	8.2
Otros	263	285	67	71	21	4	8.0	6.6
Débito	730	961	195	314	231	119	31.6	60.8
Cuenta de Capital	39	150	27	205	111	178	282.4	-
Crédito	323	450	73	256	127	183	39.4	250.2
Débito	284	300	46	51	17	5	5.8	11.3
Cuenta financiera	-31,601	-26,261	-9,846	-12,614	5,340	-2,767	-16.9	28.1
Inversión directa	-28,151	-24,612	-5,604	-2,438	3,539	3,165	-12.6	-56.5
Adquisición neta de activos financieros	6,596	6,457	2,666	3,043	-139	377	-2.1	14.1
Pasivos netos incurridos	34,747	31,069	8,270	5,481	-3,678	-2,788	-10.6	-33.7
Inversión de cartera	-31,224	-7,920	-10,681	-2,417	23,305	8,264	-74.6	-77.4
Adquisición neta de activos financieros	-1,553	16,069	-117	1,949	17,621	2,066	n.a.	n.a.
Pasivos netos incurridos	29,671	23,989	10,565	4,366	-5,683	-6,198	-19.2	-58.7
Derivados financieros (transacciones netas)	-346	3,684	-1,119	-595	4,031	524	n.a.	-46.8
Otra inversión	28,256	7,351	8,368	-7,450	-20,905	-15,818	-74.0	n.a.
Adquisición neta de activos financieros	24,759	4,710	576	-8,517	-20,049	-9,092	-81.0	n.a.
Pasivos netos incurridos	-3,497	-2,641	-7793	-1,067	855	6,726	-24.5	-86.3
Activos de reserva	-136	-4,765	-811	286	-4,629	1,097	-	n.a.
Variación total de la reserva internacional bruta	428	-2,575	-2,474	561	-3,003	3,035	n.a.	n.a.
Ajustes por valoración	564	2,190	-1,663	275	1,626	1,938	288.3	n.a.
Errores y omisiones	-8,812	-7,580	-7,253	-9,612	1,232	-2,359	-14.0	32.5

*/ Presentación acorde con la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, publicada por el Banco de México a partir del 25 de mayo de 2017
n.a. No aplicable.
-- Variaciones superiores a 400 por ciento.
Fuente: Banco de México.

Acciones de las agencias calificadoras en México

- Las siguientes agencias calificadoras afirmaron la calificación de la deuda mexicana, al tiempo que una cambió su perspectiva de la misma de negativa a estable:

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: MÉXICO				
Fecha	Calificadora	Acción	Calificación soberana ¹¹	Motivos
02-mar-18	Standard and Poor's	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	BBB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La combinación de políticas económicas predecibles y una economía flexible ha permitido que México se adapte a las cambiantes condiciones globales, incluida una fuerte caída del precio del petróleo, la volatilidad del tipo de cambio y la incertidumbre sobre el destino del TLCAN, manteniendo un crecimiento estable y que contiene inflación. Un historial de políticas fiscales y monetarias cautelosas, lo que ha contribuido a un déficit público limitado y baja inflación, así como a una deuda externa moderada.
02-mar-18	JCR	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	A- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La administración actual ha impulsado la consolidación fiscal y ha promovido reformas estructurales en amplios segmentos de la economía. Se espera que estas iniciativas aceleren el crecimiento económico en el mediano y largo plazo. La calificadora espera que la renegociación del TLCAN llegue a su fin a principios de 2018 y sostiene que las políticas de reforma estructural se mantendrán después de las elecciones del 1 de julio.
16-mar-18	Fitch	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	BBB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Una base económica diversa y un historial de políticas fiscales disciplinadas, las cuales han anclado la estabilidad macroeconómica y han contenido desequilibrios fiscales. Disminución de la deuda general del gobierno en 2017 debido principalmente a la consecución de un superávit primario, menores necesidades de financiamiento y recompra de deuda mediante el uso del remanente operativo del Banco de México.
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"> 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. 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. Baja probabilidad de que la próxima administración, a través de un fuerte cambio en la política, debilite las tendencias económicas y fiscales.

¹¹ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.