
II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Entorno externo

II.1.1 Actividad económica global

Durante el cuarto trimestre de 2018 la economía global continuó expandiéndose. No obstante, la actividad económica mundial ha mostrado señales de desaceleración, lo cual ha disminuido las perspectivas del ritmo de crecimiento global. El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su actualización de enero del reporte de Perspectivas de la Economía Mundial, mantuvo el crecimiento mundial de 2018 en 3.7 por ciento, a pesar de un crecimiento más débil en Asia y Europa. Sin embargo, sus proyecciones para 2019 fueron revisadas a la baja de 3.7 a 3.5 por ciento. Adicionalmente, el FMI ha destacado que el balance de riesgos para el crecimiento global se encuentra sesgado a la baja debido, principalmente, a que continúan las tensiones comerciales y altos niveles de deuda, así como condiciones financieras más restrictivas.

Las principales economías avanzadas continuaron normalizando su política monetaria, aunque con divergencia en la temporalidad del ajuste. No obstante, el deterioro en el crecimiento global ha abierto la posibilidad de que el ritmo de normalización de la política monetaria en economías avanzadas durante 2019 sea más lento que lo anteriormente esperado, particularmente por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

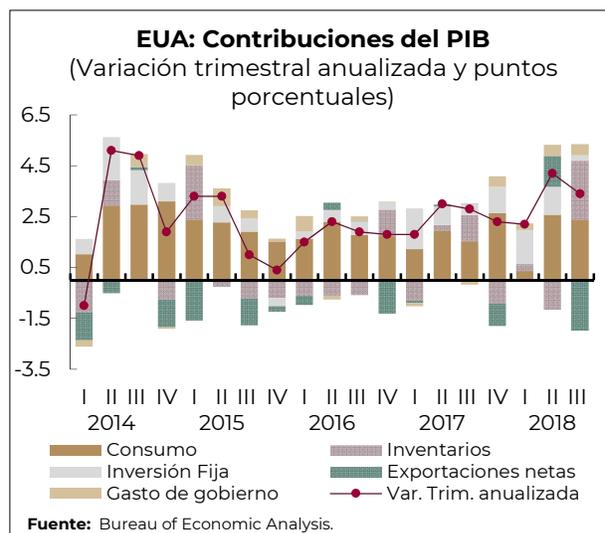
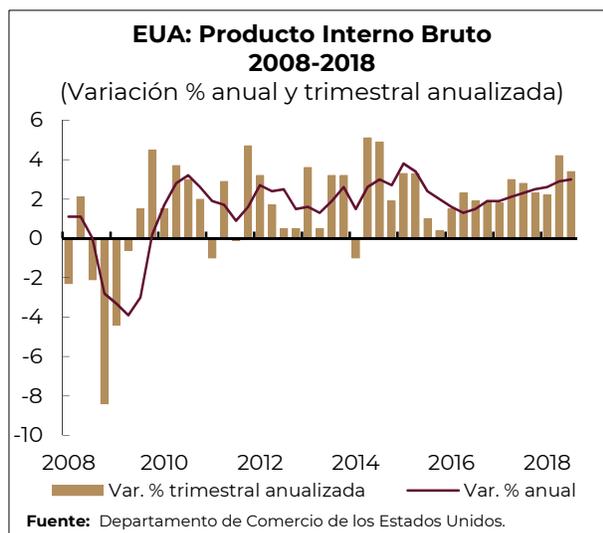
Para el cierre de 2018, la preocupación de los inversionistas en los mercados financieros respecto al efecto de las tensiones comerciales sobre la actividad económica global implicó una recomposición de carteras hacia activos de menor riesgo. Por tanto, los índices accionarios en economías avanzadas y emergentes registraron pérdidas durante el cuarto trimestre, mientras que el dólar estadounidense continuó fortaleciéndose y las primas de riesgo en mercados emergentes, principalmente en aquellas economías con fundamentos macroeconómicos más débiles, se incrementaron.

En este contexto de desaceleración, en el último trimestre de 2018 se registró una disminución de los precios internacionales del petróleo y otras materias primas como consecuencia de la expectativa de una menor demanda. Aunado a esto, el precio del petróleo crudo disminuyó debido al incremento en la oferta internacional de crudo de Estados Unidos, Rusia y Arabia Saudita, y a una moderación en las sanciones económicas impuestas por Estados Unidos a Irán.

Estados Unidos

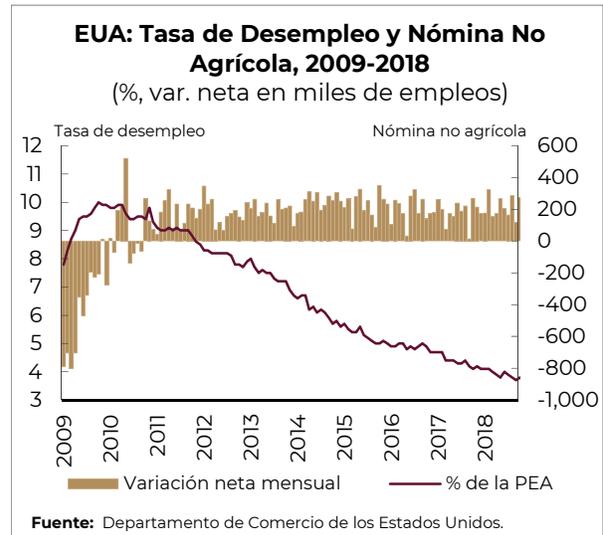
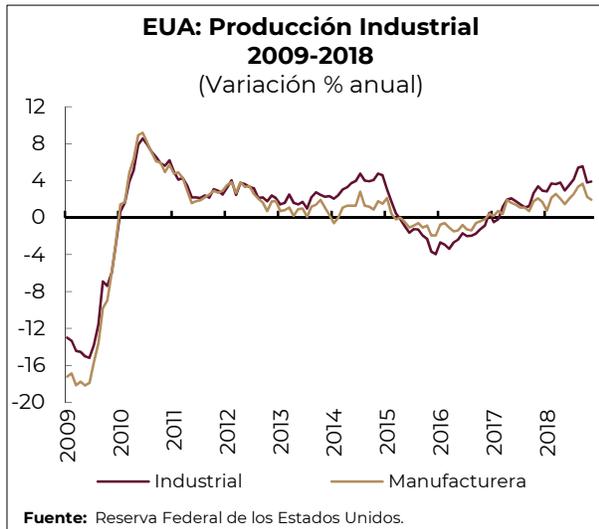
Durante el tercer trimestre de 2018, la economía de Estados Unidos se expandió 3.4 por ciento a tasa trimestral anualizada. Este ritmo de crecimiento fue menor al 4.2 por ciento observado durante el segundo trimestre del año. A pesar de esta desaceleración, el crecimiento registrado destaca entre los niveles más altos desde el tercer trimestre de 2014. En el tercer trimestre de 2018, el consumo continuó presentando un importante dinamismo, manteniéndose como el principal impulsor de la economía. Por su parte, los inventarios mostraron un crecimiento importante a diferencia de los trimestres anteriores. En contraste, las exportaciones netas y la inversión mostraron un deterioro; en particular, la contribución

al crecimiento durante el tercer trimestre de la inversión fija se redujo de 1.1 a 0.2 puntos porcentuales, mientras que las exportaciones netas pasaron de 1.2 a -2.0 puntos porcentuales.



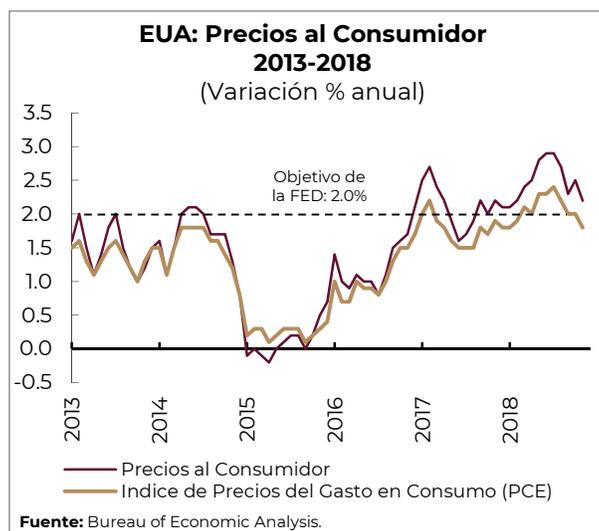
La producción industrial en Estados Unidos continuó mostrando un crecimiento sólido durante el cuarto trimestre de 2018, aunque también ha mostrado una desaceleración respecto al observado en el trimestre previo. En diciembre la producción industrial registró un crecimiento anual de 4.0 por ciento, mientras que el crecimiento anual observado en septiembre fue de 5.6 por ciento. El crecimiento de la producción industrial durante el cuarto trimestre fue de 3.8 por ciento en términos anuales, mientras que el trimestre anterior fue de 4.7 por ciento. Esta desaceleración durante el cuarto trimestre fue resultado de una caída en la producción industrial del sector manufacturero. La contribución al crecimiento de dicho sector fue de 1.7 puntos porcentuales mientras que en el trimestre anterior fue de 2.8 puntos porcentuales. De igual forma, al cuarto trimestre, la contribución al crecimiento de la producción del sector minero fue de 1.3 puntos porcentuales, mientras que el trimestre anterior fue de 2.5 puntos porcentuales. En contraste, la contribución al crecimiento del componente de servicios públicos se recuperó al ubicarse en 0.6 puntos porcentuales en el cuarto trimestre, superior a la contribución negativa registrada en el tercer trimestre.

En el cuarto trimestre de 2018, las condiciones del mercado laboral en Estados Unidos continuaron fortaleciéndose. La creación de empleo alcanzó los 312 mil nuevos puestos de trabajo y la tasa de participación laboral se mantuvo relativamente constante a lo largo del cuarto trimestre, para situarse en 63.1 por ciento en diciembre. La tasa de desempleo promedio en el tercer y cuarto trimestre se ubicó en 3.8 por ciento, lo que representa el nivel más bajo desde el último trimestre de 1969. En cuanto a las remuneraciones promedio por hora, en el cuarto trimestre, estas registraron un crecimiento de 3.3 por ciento a tasa trimestral anualizada. Cabe destacar que en 2018 el crecimiento de las remuneraciones permaneció relativamente estable y alrededor de 0.26 por ciento.



La dinámica de la inflación se moderó durante el cuarto trimestre; sin embargo, aún se encuentra alrededor del nivel objetivo de la Reserva Federal de 2.0 por ciento. En diciembre de 2018, la inflación anual en los Estados Unidos registró un nivel de 1.95 por ciento, 0.26 puntos porcentuales menos que el nivel observado en noviembre y 0.33 puntos porcentuales menos que el registrado al cierre del tercer trimestre de 2018, el nivel más bajo registrado desde julio de 2017. En diciembre se observó una reducción en los precios de los energéticos. El precio de las gasolinas cayó en 2.1 por ciento a tasa anual, mientras que al cierre del tercer trimestre habían crecido a una tasa de 9.1 por ciento. Por su parte, el precio de los productos energéticos básicos se redujo en 1.8 por ciento a tasa anual en el mes de diciembre. Adicionalmente, durante el cuarto trimestre de 2018, las presiones inflacionarias disminuyeron debido a una caída en los precios de las importaciones totales. A diciembre de 2018, la variación anual de los precios de importación pasó de 0.5 a -0.6 por ciento, cifra menor al nivel observado al cierre del tercer trimestre de 3.1 por ciento.

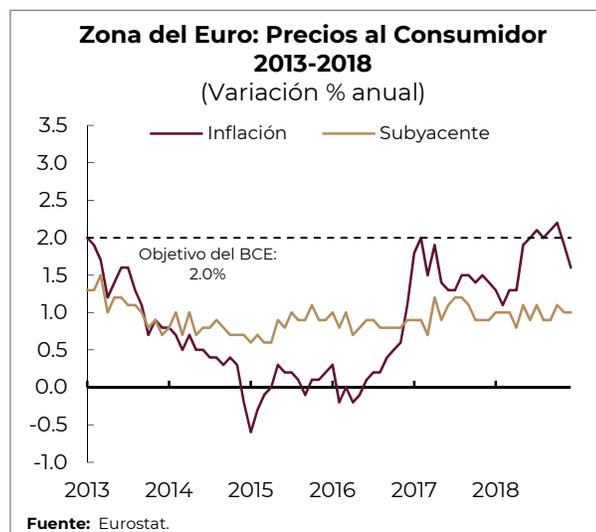
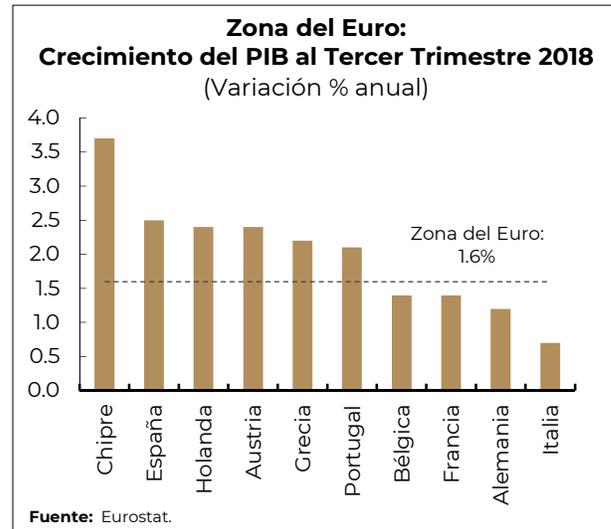
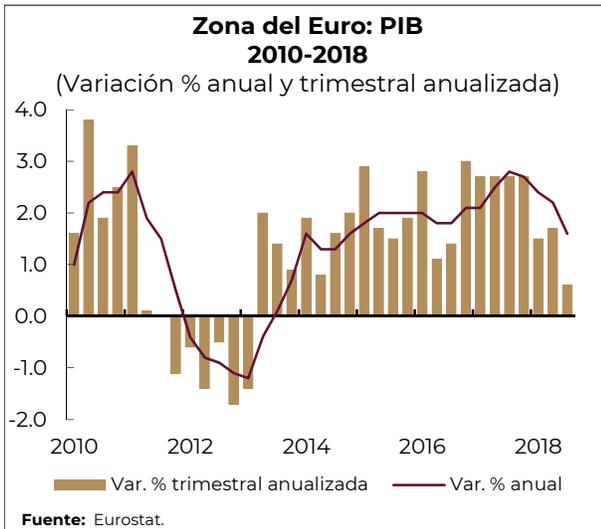
La inflación subyacente en diciembre fue de 2.2 por ciento en términos anuales, mientras que el índice de precios del gasto en consumo personal, medida de inflación a la cual la Reserva Federal (FED) pone mayor atención para conducir su política monetaria, registró una variación anual de 1.8 por ciento en noviembre, 0.2 puntos porcentuales por debajo de la observada al cierre del tercer trimestre de 2018. En este contexto, la mediana de las proyecciones de los miembros del Comité de Mercado Abierto de la FED para la inflación al cierre de 2019 disminuyó de 2.0 por ciento en septiembre a 1.9 por ciento en diciembre.



Otras economías avanzadas

Durante el tercer trimestre de 2018, el ritmo de crecimiento de la zona del euro se ubicó en 0.6 por ciento a tasa trimestral anualizada. Este dato estuvo 1.1 puntos porcentuales por debajo del dato observado de 1.7 por ciento durante el segundo trimestre de 2018. La disminución observada en la tasa de crecimiento durante el tercer trimestre fue resultado principalmente de una desaceleración del consumo, la inversión y una caída sostenida de las exportaciones. Esta caída se debió a un profundo debilitamiento de la demanda externa y una creciente incertidumbre política y financiera en Europa. La incertidumbre principalmente provino de los problemas fiscales de Italia y de la eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit), aunque también se presentaron efectos climatológicos y una caída en los niveles de producción industrial en Alemania debido a la implementación de nuevas regulaciones sobre la emisión de contaminantes dentro del sector automotriz.

La inflación general en la zona del euro durante el cuarto trimestre de 2018 mostró una tendencia decreciente. En particular, la inflación pasó de una tasa anual de 2.1 por ciento al cierre del tercer trimestre a una de 1.6 por ciento en diciembre, situándose así por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) de 2.0 por ciento. En diciembre, la inflación subyacente de la zona del euro se ubicó en 1.0 por ciento a tasa anual, situándose 0.1 puntos porcentuales por encima del dato observado al cierre del tercer trimestre de 2018. Respecto a los niveles de inflación general, el BCE estima que, considerando los precios actuales de los futuros del petróleo, es probable que la inflación disminuya en los próximos meses. En este contexto, el BCE revisó a la baja sus estimaciones para la inflación en 2019, pasando de 1.7 por ciento en el mes de septiembre a 1.6 por ciento en el mes de diciembre. Para 2020, mantuvo la estimación en 1.7 por ciento.



Por su parte, la actividad económica de Japón durante el tercer trimestre de 2018 se desaceleró profundamente al registrar una contracción de 2.5 por ciento a tasa trimestral anualizada. Esta caída contrasta con el crecimiento de 2.8 por ciento registrado en el segundo trimestre de 2018 y es la caída más grande registrada desde el segundo trimestre de 2014. Al respecto, el Banco de Japón ha manifestado que espera que la economía tenga un ritmo de expansión moderado y que tanto la demanda interna como externa mantengan una tendencia positiva. En diciembre de 2018, la inflación anual se ubicó en 0.3 por ciento, mostrando una disminución de 0.5 puntos porcentuales respecto al dato de noviembre. A su vez, la inflación subyacente se ubicó en 0.7 por ciento en diciembre. Este nivel es 0.3 puntos porcentuales menor al nivel observado al cierre de septiembre de 2018. Por tanto, el Banco de Japón continuará con su programa de estímulos hasta que la inflación exceda su objetivo de 2.0 por ciento y se mantenga por encima de este de manera estable.

Economías emergentes

Las economías emergentes han presentado signos de desaceleración ocasionados, principalmente, por presiones externas derivadas de la normalización de la política monetaria en economías avanzadas y del incremento en las tensiones comerciales. Los fundamentos macroeconómicos y la incertidumbre política en cada país han cobrado mayor relevancia en la volatilidad que enfrentan estos países y como ésta afecta su desempeño económico.

En Argentina, al tercer trimestre de 2018, la tasa anual de crecimiento de la economía ligó dos trimestres de contracción consecutiva. Durante el tercer trimestre de 2018, la tasa de crecimiento anual registró una contracción de 3.5 por ciento. Esta contracción económica, principalmente en el consumo y en la inversión, refleja en gran medida los efectos negativos provenientes de la repentina salida neta de capitales, la profunda depreciación del peso argentino y los altos niveles de inflación que ha tenido este país. Asimismo, la producción agrícola del país se vio fuertemente afectada en los núcleos agrícolas de soja y maíz por una fuerte sequía en el segundo trimestre del año. Por su parte, la producción manufacturera registró una contracción anual de 13.3 por ciento en noviembre, llegando al nivel más bajo observado en 2018. Por último, la inflación alcanzó un nivel de 47.6 por ciento a tasa anual en diciembre mientras que el tipo de cambio se ubicó en 37.7 pesos argentinos por dólar al cierre de diciembre.

En el tercer trimestre de 2018, la economía de Brasil registró una recuperación. El crecimiento anual del PIB se ubicó en 1.3 por ciento en términos anuales, 0.4 puntos porcentuales por encima de la tasa de crecimiento registrado en el trimestre previo. Esta expansión fue consecuencia de una normalización de la actividad económica luego de que durante el segundo trimestre esta se viera afectada, principalmente, por una huelga de camioneros y por la incertidumbre política generada en el proceso electoral de octubre, del cual resultó electo presidente Jair Bolsonaro, del Partido Social Liberal. A diciembre de 2018, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) se ubicó en un nivel de 52.6 puntos mientras que la producción industrial registró una contracción de 0.9 por ciento en términos anuales, en contraste con el crecimiento de 0.8 por ciento registrado en noviembre. La inflación se ubicó en un nivel de 3.75 por ciento en términos anuales en diciembre, este nivel fue 0.30 puntos porcentuales menos que el observado en noviembre y es el más bajo registrado desde mayo de 2018. Esta reducción reflejó una disminución en el precio de los alimentos y los combustibles debido en, gran medida, a una apreciación del real brasileño durante el último trimestre del año y a una caída en el precio del petróleo a nivel internacional durante el mismo periodo.

La economía turca tuvo una contracción en el consumo y en la inversión, los cuales se vieron afectados por el deterioro de los fundamentos macroeconómicos del país en un contexto de fuerte presión sobre las monedas de los países emergentes. Otro factor adverso fue la creciente incertidumbre política dentro del país en 2018. En mayor medida, la incertidumbre provino de un cambio de esquema de gobierno y de las tensiones geopolíticas y comerciales con Estados Unidos. La información más reciente sobre la economía turca muestra una marcada desaceleración en su ritmo de crecimiento, el cual se ubicó en 1.6 por ciento a tasa

anual durante el tercer trimestre de 2018, esto es 3.7 puntos porcentuales por debajo del crecimiento del segundo trimestre del año.

Las cifras al cuarto trimestre de 2018 indican que la actividad económica en China continúa expandiéndose, aunque se aprecian señales de desaceleración. En particular, el PIB de China creció a una tasa anual de 6.4 por ciento, 0.1 puntos porcentuales por debajo del crecimiento del trimestre previo. Este ritmo de expansión es el más bajo desde el primer trimestre de 2009 y refleja principalmente un debilitamiento del consumo interno y de las exportaciones, como consecuencia del impacto de las tensiones comerciales con Estados Unidos. Por su parte el PMI del sector manufacturero mostró un retroceso y se ubicó en 49.4 puntos en diciembre, registrando cuatro meses de disminución consecutiva. No obstante, en diciembre, la producción industrial y las ventas al menudeo mostraron una ligera recuperación al pasar de 5.4 a 5.7 por ciento y de 8.1 a 8.2 por ciento en términos anuales, respectivamente. Considerando los riesgos a la baja para el crecimiento económico, el gobierno chino anunció que adoptará una política fiscal proactiva, flexible y efectiva; dará prioridad a la reducción de impuestos y tarifas con el fin de estimular a la economía; y se centrará en el fortalecimiento de la demanda interna. Asimismo, el gobierno anunció que llevará a cabo políticas para apoyar a la economía real y a la innovación tecnológica.

II.1.2 Decisiones de política monetaria

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

Sin embargo, el deterioro del balance de riesgos para el crecimiento global ha implicado una disminución en el ritmo esperado para la normalización de la política monetaria en economías avanzadas durante 2019. Por otro lado, la mayoría de las economías emergentes mantuvieron su política monetaria constante durante el cuarto trimestre.

En este contexto, los principales movimientos en las decisiones de política monetaria hasta el cuarto trimestre de 2018 se presentan en el siguiente cuadro.

Tasas de referencia de política monetaria

	Nivel al 31 de diciembre de	Últimos cambios		Cambio en el trimestre
	2018 (%)	Fecha	Movimiento (Puntos base)	Movimiento (Puntos base)
Japón	-0.10	28-ene-16	-20	0
Zona del euro	0.00	10-mar-16	-5	0
Reino Unido	0.75	2-ago-18	+25	0
Estados Unidos	2.25 a 2.50	19-dic-18	+25	+25
Canadá	1.75	24-oct-18	+25	+25
México	8.25	20-dic-18	+25	+50
Argentina	60.0	30-ago-18	+1,500	0
Brasil	6.50	21-mar-18	-25	0
India	6.50	1-ago-18	+25	0
Turquía	24.00	13-sep-18	+625	0

Fuente: Bancos Centrales de cada país.

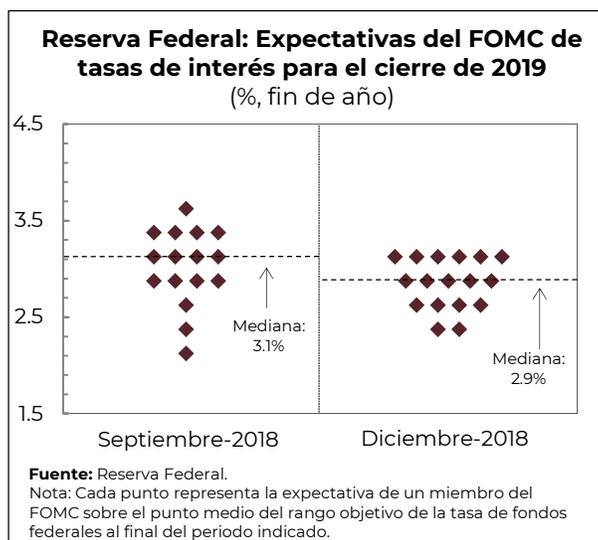
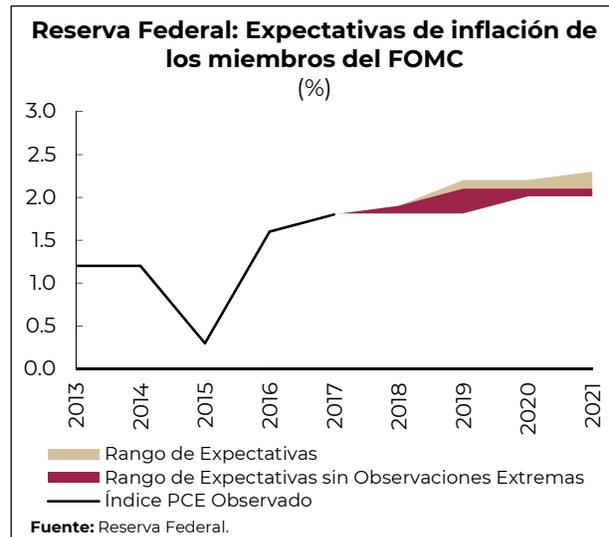
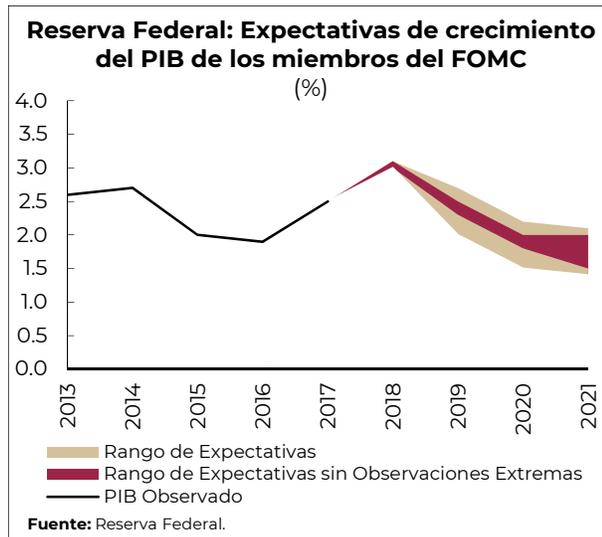
Estados Unidos

Durante el cuarto trimestre de 2018, los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal se reunieron en dos ocasiones. En su reunión más reciente del 19 de diciembre, los miembros del Comité decidieron elevar en 25 puntos base el objetivo de la tasa de interés de fondos federales para alcanzar un rango de entre 2.25 y 2.50 por ciento. El Comité destacó que la tasa de desempleo se ha mantenido baja y que el gasto de los hogares ha continuado aumentando, mientras que la inversión fija ha moderado su ritmo de expansión. Adicionalmente, el Comité señaló que mayores incrementos graduales en el rango de la tasa de referencia serán consistentes con una expansión sostenida de la actividad económica y que continuarán monitoreando la evolución económica y financiera global.

Respecto a sus proyecciones macroeconómicas, la Reserva Federal revisó a la baja su estimación de crecimiento del PIB para 2019, de 2.5 a 2.3 por ciento, y la mediana de las proyecciones anuales de la inflación, de 2.0 a 1.9 por ciento. Bajo este escenario, durante el cuarto trimestre de 2018, la mediana de las expectativas de los miembros del FOMC para la tasa efectiva de fondos federales al cierre de 2019 se redujo con respecto al trimestre anterior de 3.1 a 2.9 por ciento. Lo cual indica que en 2019 la Reserva Federal podría realizar un número menor de incrementos sobre su tasa de interés de referencia a lo anticipado en septiembre.

Los índices accionarios en Estados Unidos reaccionaron a la baja el día posterior al anuncio de política monetaria del 19 de diciembre, debido a que los inversionistas consideraron que la Reserva Federal había subestimado las implicaciones de la reciente volatilidad. No obstante, el 4 de enero de 2019, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, comentó en la reunión anual de la *American Economic Association*, que la institución será paciente y flexible en el incremento de las tasas de interés y que escuchará las señales de preocupación del mercado. Adicionalmente, el presidente de la FED de Nueva York, John Williams, ha comentado en entrevistas y otros foros, que el Banco Central estará reevaluando su

perspectiva de la economía con base en los datos, y que en las decisiones de política monetaria se contemplará la tasa de fondos federales así como la trayectoria de normalización de la hoja de balance de la FED.



Otras economías avanzadas

El Consejo de Gobierno del Banco de Canadá se reunió en dos ocasiones durante el cuarto trimestre del 2018 y mantuvo la tasa de referencia sin cambios en ambas ocasiones. En su reunión del 5 de diciembre, el Consejo mencionó que el crecimiento global se ha moderado y que hay señales de que los conflictos comerciales están afectando más de lo esperado a la demanda global. Adicionalmente, enfatizó que el ritmo de los incrementos futuros a la tasa de referencia dependerá del efecto de las tasas de interés sobre el consumo y la vivienda, así como del desarrollo de la política comercial global.

El Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra se reunió en dos ocasiones durante el cuarto trimestre de 2018. En ambas reuniones el Comité decidió mantener la tasa de referencia en un nivel de 0.75 por ciento. En su última reunión del 20 de diciembre, el Comité destacó que, si la economía se comporta en línea con sus proyecciones, sería apropiado continuar con el endurecimiento de la política monetaria a un ritmo gradual y de forma limitada. No obstante, subrayó que el panorama económico depende significativamente de la naturaleza de la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

El Consejo de Gobierno del BCE sostuvo dos reuniones de política monetaria durante el cuarto trimestre. Las tasas para las principales operaciones financieras se mantuvieron de la siguiente forma: la tasa para las operaciones de refinanciamiento permaneció en cero 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. También, en su última reunión del 13 de diciembre, el Consejo de Gobierno del BCE confirmó la conclusión del programa de compra de activos al cierre de diciembre de 2018.

Economías emergentes

A partir del 1º de octubre, el Banco Central de la República de Argentina (BCRA) implementó un nuevo esquema de política monetaria, en el cual estableció una base monetaria objetivo en el saldo promedio mensual de septiembre, equivalente a 1,271 miles de millones de pesos argentinos. El BCRA se comprometió a no aumentar el nivel de dicha base hasta junio de 2019, con excepción de dos ajustes estacionales en diciembre y en junio. Adicionalmente, se definió una zona de no intervención cambiaria para el peso argentino, acotada inicialmente entre 34 y 44 pesos argentinos por dólar y actualizada diariamente a una tasa de crecimiento de 3 por ciento mensual hasta el cierre de 2018.

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Turquía se reunió en dos ocasiones durante el cuarto trimestre y decidió mantener la tasa de referencia sin cambios en ambas reuniones. En su última reunión del 13 de diciembre, el Comité expuso su decisión de mantener su postura monetaria hasta que el panorama de inflación mejore.

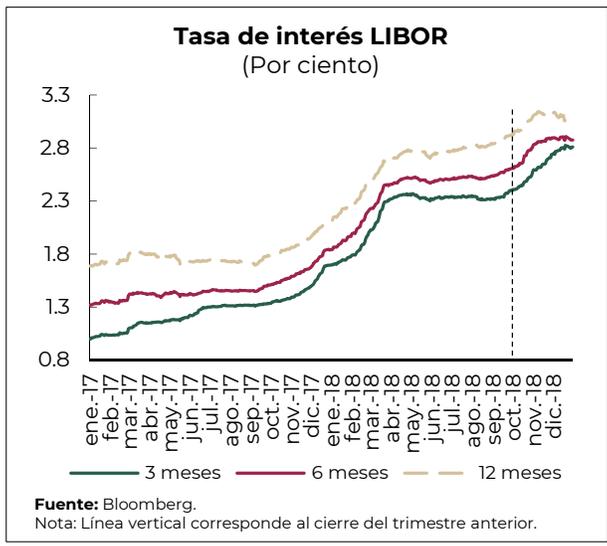
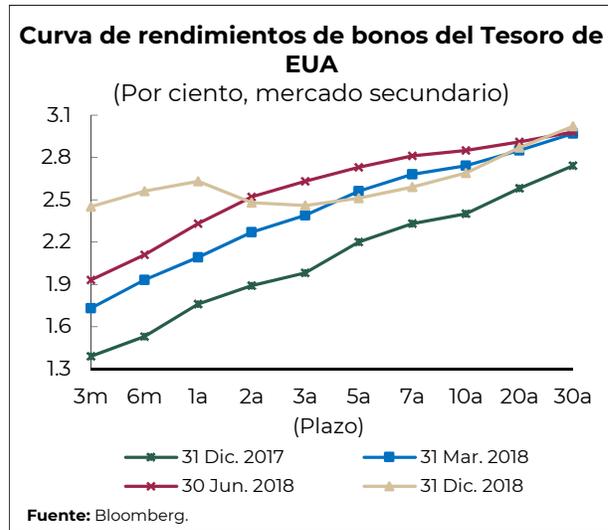
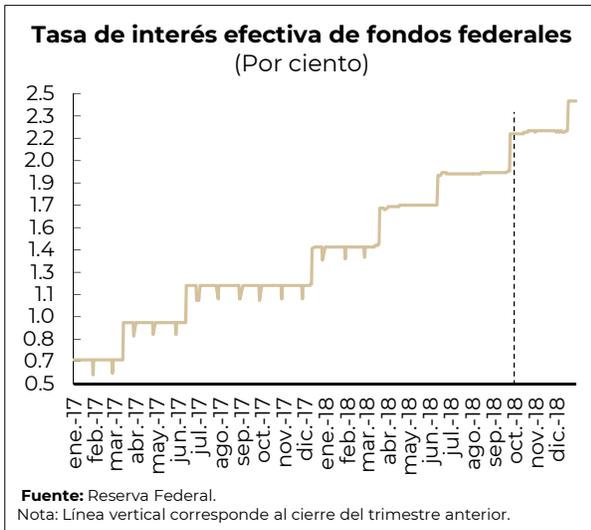
En la última reunión celebrada el 5 de diciembre de 2018, el Banco Central de la India decidió mantener su tasa de referencia en un nivel de 6.5 por ciento. En el comunicado, la institución destacó la debilidad en la actividad económica global, la volatilidad en los mercados financieros y el aumento en las tensiones comerciales como riesgos para el crecimiento.

II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales

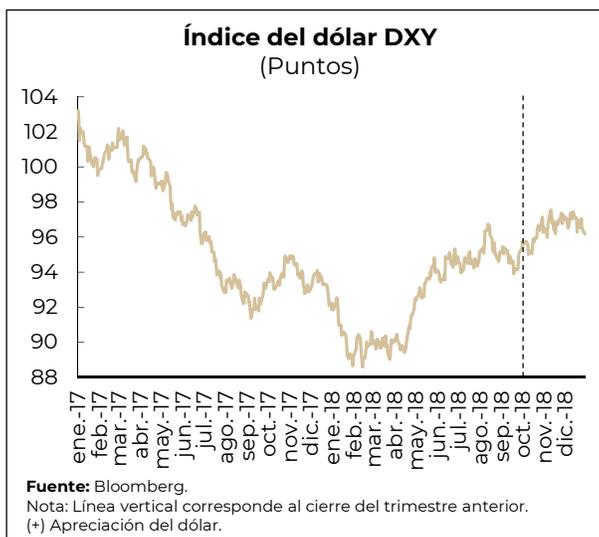
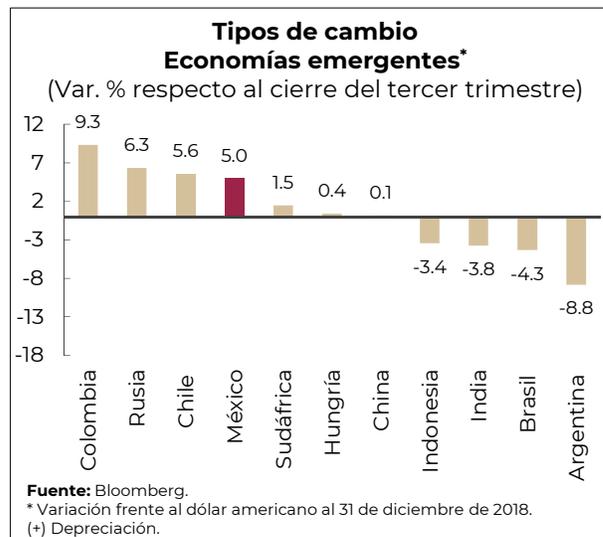
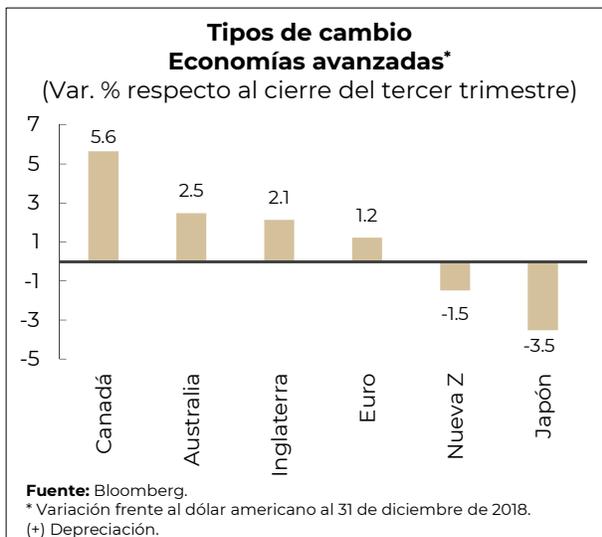
Ante la expectativa de un menor ritmo en la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos, los rendimientos en este país mostraron un comportamiento mixto entre los distintos vencimientos durante el cuarto trimestre de 2018. Del 1º de octubre al 31 de diciembre de 2018, las tasas de interés en Estados Unidos registraron un incremento en los instrumentos de corto plazo y una disminución en los instrumentos de mediano y largo plazo. Por tanto, la curva de rendimientos de Estados Unidos registró un aplanamiento durante el trimestre. La pendiente de la curva, medida a través del diferencial en los bonos de 2 y 10 años, se ubicó al cierre de diciembre en 21 puntos

base, lo cual significó una reducción de 3 puntos base con respecto al 28 de septiembre de 2018 y de 30 puntos base con respecto al cuarto trimestre de 2017.

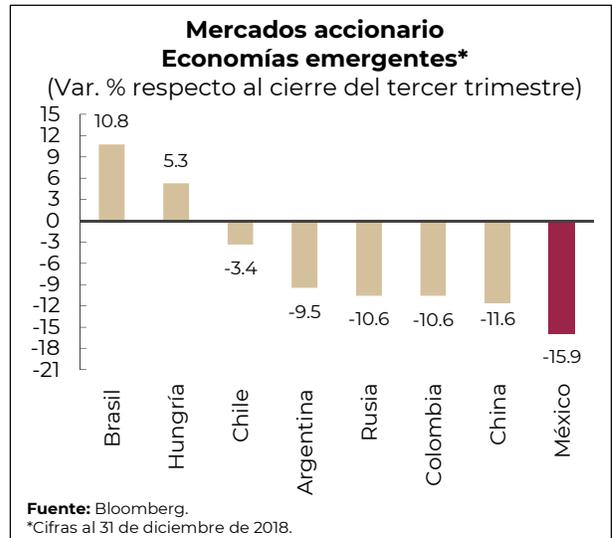
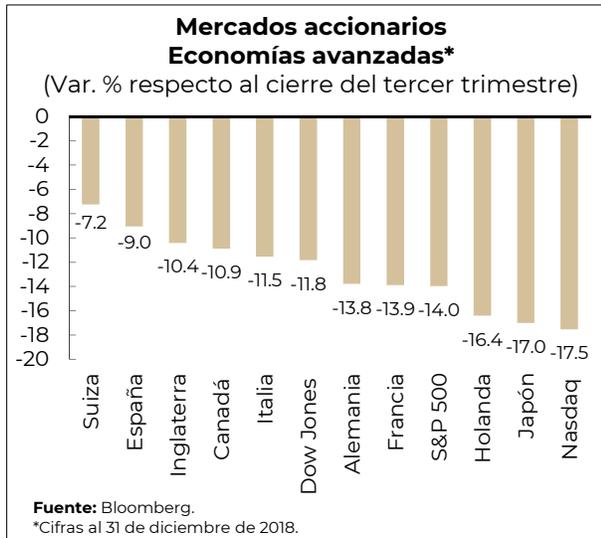
En el mismo sentido, las tasas LIBOR aumentaron durante el cuarto trimestre. Al 31 de diciembre de 2018, las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses se situaron en 2.81, 2.88, y 3.01 por ciento, y aumentaron en 41, 27, y 9 puntos base con respecto al cierre del tercer trimestre, respectivamente.



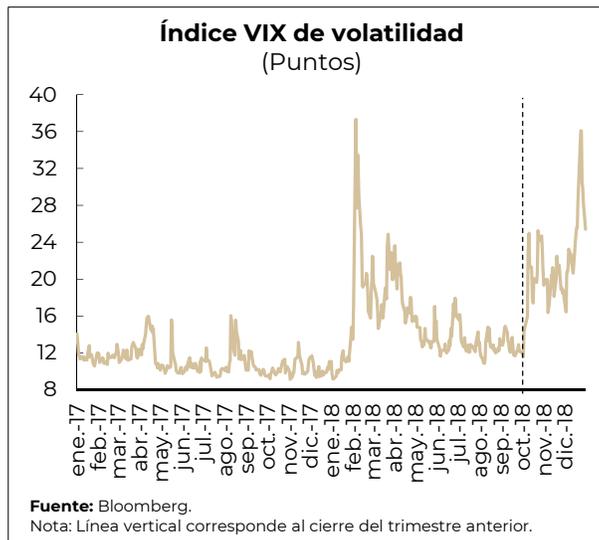
Del cierre del tercer trimestre al 31 de diciembre, los mercados financieros internacionales estuvieron caracterizados por una alta aversión al riesgo debido a las tensiones comerciales y su efecto sobre el crecimiento global. Por tanto, el dólar continuó fortaleciéndose en el mercado cambiario. En particular, al cierre de diciembre, el índice DXY registró un crecimiento de 1.1 por ciento con respecto al tercer trimestre de 2018 y de 4.4 por ciento con respecto al cierre de 2017.



En este contexto, los mercados accionarios en economías avanzadas y emergentes registraron pérdidas importantes durante el cuarto trimestre como consecuencia de un menor apetito por activos de riesgo. Al 31 de diciembre, los índices S&P 500 y Nasdaq disminuyeron en 14.0 y 17.5 por ciento con respecto al cierre de septiembre. Adicionalmente, destaca que los índices de Argentina, Inglaterra, China, Alemania y Japón cayeron 9.5, 10.4, 11.6, 13.8 y 17.0 por ciento, respectivamente, durante el mismo periodo.



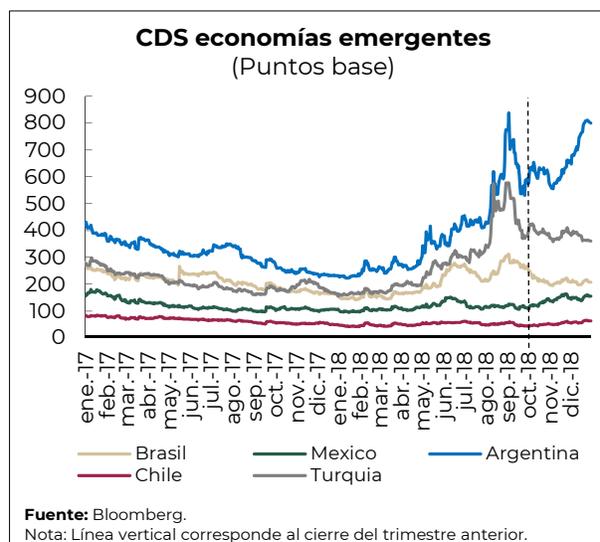
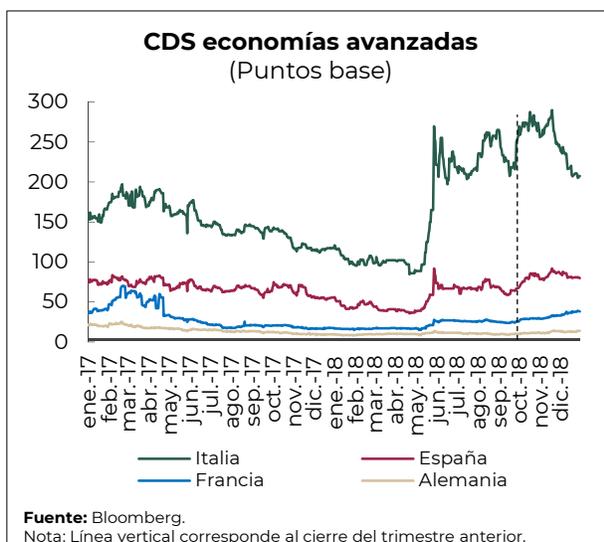
Al cierre del cuarto trimestre, la volatilidad medida a través del índice VIX registró un aumento de 13 puntos (110 por ciento) con respecto al trimestre anterior. Esta información responde a la preocupación de los mercados en torno al desempeño económico global en un entorno de tensiones comerciales y mayores tasas de interés. Adicionalmente, la incertidumbre en torno a la paralización del gobierno de Estados Unidos contribuyó a una mayor volatilidad en los mercados durante el mes de diciembre.

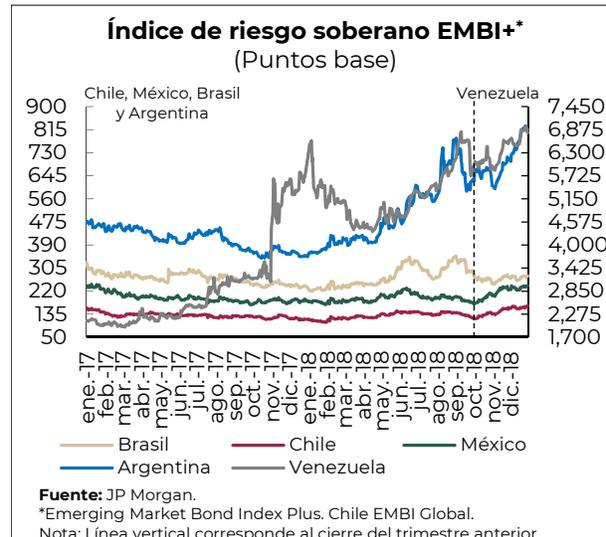
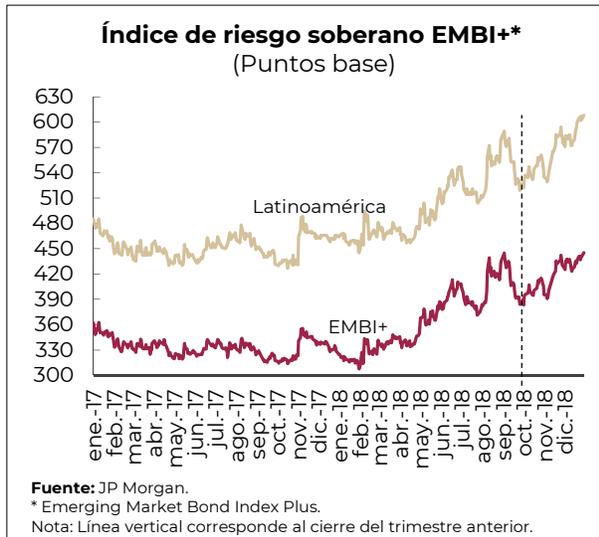


Durante el cuarto trimestre del 2018, los indicadores de riesgo país para las economías avanzadas presentaron un comportamiento mixto. Por un lado, destaca la mejora relativa en los *Credit Default Swaps* (CDS) de Italia al 31 de diciembre de 2018, con una disminución de 42 puntos base respecto al cierre del trimestre previo de 250 puntos base, luego de que el gobierno italiano llegara a un acuerdo con la Unión Europea para reducir su déficit fiscal y

así evitar las sanciones económicas. No obstante, los CDS de Italia permanecieron en un nivel superior al registrado al cierre de 2017 como consecuencia del fuerte incremento que sufrieron desde el segundo trimestre de 2018. Por su parte, el riesgo país de España y Francia aumentó en la primera mitad del cuarto trimestre ante el contagio de las tensiones en Italia, para ubicarse en 80 y 38 puntos base, respectivamente. Cabe mencionar que una parte del incremento en el riesgo país de Francia se debió a las protestas de los ‘chalecos amarillos’.

En el caso de las economías emergentes, los indicadores de riesgo país mostraron un aumento durante el cuarto trimestre. Al cierre de diciembre, el índice de riesgo país para economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, registró un incremento de 61 puntos base respecto al cierre del tercer trimestre de 2018. Adicionalmente, el índice EMBI de Latinoamérica se ubicó en 608 puntos base en el mismo periodo y 84 puntos base por arriba del nivel observado al cierre de septiembre. Este desempeño responde principalmente al aumento en el riesgo país de Argentina y Venezuela, los cuales registraron un aumento de 194 y 1,069 puntos base respectivamente.





Mercado petrolero y materias primas

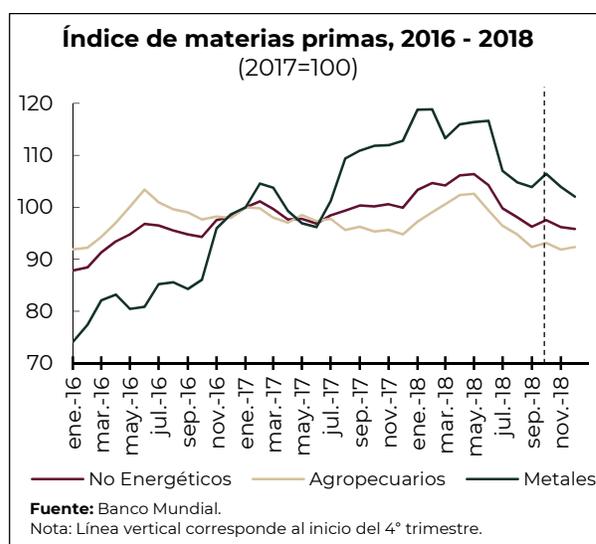
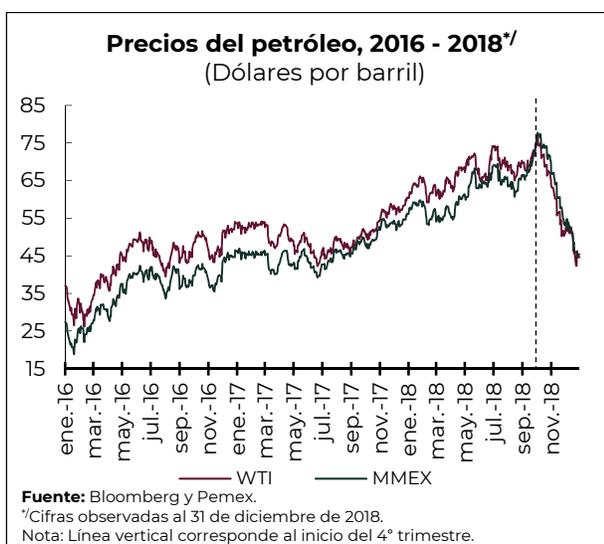
Durante el cuarto trimestre de 2018, los precios internacionales del petróleo mostraron una tendencia decreciente, alcanzando en promedio niveles inferiores a los registrados en el trimestre anterior. Estos precios de referencia se vieron afectados por los siguientes factores:

- Altos niveles de extracción de crudo en el mes de diciembre, los cuales fueron cercanos a máximos históricos, principalmente por parte de Estados Unidos, Rusia y Arabia Saudita, con 11.8, 11.5 y 10.6 millones de barriles diarios (Mbd), respectivamente.
- Una reducción en la oferta mundial de petróleo menos severa a lo esperado por las sanciones de Estados Unidos a Irán. El 2 de noviembre de 2018, el gobierno estadounidense exentó a ocho de los mayores consumidores de crudo iraní para el primer semestre del 2019.
- Expectativas negativas sobre la demanda de crudo por una posible desaceleración de la economía mundial en el 2019, una lenta recuperación de la actividad manufacturera, las tensiones en la actividad comercial y una pérdida de dinamismo en la inversión.
- El 7 de diciembre de 2018 los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países no pertenecientes a la organización, acordaron una disminución en la producción de petróleo de 1.2 Mbd con respecto a la producción de octubre por un periodo de 6 meses que inicia en enero de 2019. Su decisión responde a la amenaza de enfrentar una sobreoferta que agravaría aún más la caída en precios observada.

El precio promedio del crudo tipo WTI durante el cuarto trimestre de 2018 fue de 59.3 dólares por barril (dpb), lo que implicó una disminución de 14.8 por ciento en relación al promedio registrado en el tercer trimestre de 2018. Adicionalmente los precios de la mezcla mexicana y del Brent promediaron 62.8 y 67.7 dpb durante el cuarto trimestre, respectivamente, exhibiendo caídas de 5.4 y 10.1 por ciento respecto al promedio del trimestre anterior. No obstante, los precios del petróleo al cierre del cuarto trimestre presentaron caídas más

pronunciadas. El crudo WTI cerró el año a un precio de 45.4 dpb, la mezcla mexicana a 44.7 dpb y el petróleo Brent a 53.2 dpb; tal que con respecto al cierre del tercer trimestre, los precios cayeron en 27.8, 29.5 y 29.8 dpb, respectivamente.

Entre el tercer y cuarto trimestre, el diferencial entre el precio del crudo Brent y el WTI se amplió debido a una caída más acelerada en el precio del WTI. Este precio se vio afectado por los altos niveles de producción en Estados Unidos y la mayor acumulación de inventarios, en parte, por cuellos de botella en el transporte y suspensiones transitorias en algunas refinerías de Estados Unidos. Por ejemplo, en Cushing, Oklahoma, que es el centro de almacenamiento de petróleo crudo más grande de los Estados Unidos, se generó un cuello de botella que dificultó que los suministros se pudieran trasladar a la Costa del Golfo.



Durante el cuarto trimestre de 2018, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas registraron niveles inferiores a los reportados en el trimestre anterior. Los precios de los principales productos agropecuarios mostraron una tendencia ligeramente decreciente como consecuencia de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Las materias primas que más presionaron el descenso en precios y la acumulación de inventarios fueron los aceites vegetales. La causa del descenso en el precio de estos productos se debió a una caída en la demanda externa, a una mayor producción de bienes sustitutos, a menores márgenes de ganancia y a las bajas temperaturas.

Durante el cuarto trimestre de 2018, las cotizaciones de los metales exhibieron comportamientos mixtos. En el caso del aluminio, los precios disminuyeron debido al anuncio por parte del gobierno estadounidense sobre la terminación de las sanciones a la empresa US Rusal. Esta decisión redujo las preocupaciones sobre una posible escasez de la materia prima y sus efectos se vieron reflejados en el mes de diciembre de 2018. Por otra parte, el precio del cobre registró un moderado incremento, ya que la moneda china dio muestras de recuperación al cierre del año y este país es el consumidor líder de materias primas industriales. En cuanto a los metales preciosos, el precio del oro aumentó su atractivo

como depósito de valor en el trimestre, especialmente cuando al cierre del año hubo señales de debilitamiento del dólar y mayor volatilidad en el mercado financiero.

Finalmente, el índice de precios de las materias primas no energéticas del Banco Mundial, registró una disminución de 1.5 por ciento durante el cuarto trimestre del año con respecto al promedio del trimestre anterior. Mientras tanto, las cotizaciones de los metales reportaron una disminución de 1.0 por ciento, y las cotizaciones de los productos agropecuarios cayeron en 2.2 por ciento durante el mismo periodo¹.

¹ El índice de precios de las materias primas no energéticas del Banco Mundial se compone por los grupos de agricultura, metales no-preciosos, y fertilizantes.

II.1.4 Cambios en las calificaciones soberanas

Acciones de las Agencias Calificadoras durante el cuarto trimestre de 2018: Global²

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ³	Motivos
12-oct-18	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Portugal	De Ba1 (positiva) a Baa3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La elevada deuda general del gobierno de Portugal se ha movido hacia una tendencia sostenible, aunque gradual, a la baja, con un riesgo limitado de reversión. La ampliación de los motores de crecimiento del país y una mejora estructural en su posición externa han incrementado su resiliencia económica.
19-oct-18	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Italia ⁴	De Baa2 (negativa) a Baa3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El debilitamiento fiscal del país y déficits mayores a los estimados para los próximos años por parte de Moody's. La vulnerabilidad de la tendencia de la deuda respecto a perspectivas más débiles de crecimiento podría incrementar la razón de la deuda respecto al PIB. Las políticas económicas implementadas no generarán un crecimiento sostenido en el mediano plazo por lo que el crecimiento se mantendrá alrededor del 1 por ciento anual.
12-nov-18	Standard & Poor's	Reducción de la calificación soberana	Argentina	De B+ (negativa) a B (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La trayectoria de crecimiento económico, la dinámica de inflación y el perfil de la deuda de Argentina se erosionaron debido a los contratiempos en la implementación de su desafiante programa de ajuste económico. Los débiles perfiles fiscales y externos, la flexibilidad monetaria limitada y la creciente carga de la deuda, que está predominantemente denominada en moneda extranjera.
27-nov-19	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Nicaragua	De B a B- (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> Una contracción económica estimada por Fitch para 2019 de 1 por ciento, debido a la caída del consumo y la inversión de capital. Un déficit fiscal creciente, liquidez externa más débil y un mayor riesgo de restricciones financieras internas y externas. Caída en los depósitos bancarios locales que se ha traducido en una crisis crediticia
05-dic-18	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Costa Rica	De Ba2 (negativa) a B1 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> El empeoramiento continuo y proyectado de las métricas de deuda en grandes déficits a pesar de los esfuerzos de consolidación fiscal. Los importantes desafíos de financiamiento a medida que el aumento de la deuda, los déficits y los costos de intereses llevan a un rápido aumento del endeudamiento.
18-dic-18	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Omán	De BBB- (negativa) a BB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El déficit presupuestario se redujo gradualmente sólo a 9 por ciento del PIB lo que exhibe la rigidez de su gasto público y la debilidad de su política fiscal. Una economía no diversificada, altos déficits fiscales y externos, y una razón de deuda-PIB per cápita relativamente alta. La perspectiva para la producción de petróleo, los precios y la transferencia de los ingresos del petróleo al presupuesto del gobierno son altamente inciertos.
21-dic-18	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Ucrania	De Caa2 (estable) a Caa1 (positiva)	<ul style="list-style-type: none"> Reducción de la vulnerabilidad externa del gobierno debido a su nuevo acuerdo de <i>Stand-by</i> con el FMI. La expectativa de la reducción gradual de la corrupción y fortalecimiento de las instituciones por las recientes reformas. Mejor resistencia económica ante el conflicto con Rusia.

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

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

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

II.2 Economía mexicana

II.2.1 Actividad económica

Producción

Durante el tercer trimestre de 2018, el PIB registró un crecimiento anual de 2.5 por ciento real. Excluyendo el efecto estacional, el crecimiento del PIB a tasa anual es de 2.6 por ciento y de 0.8 por ciento con respecto al trimestre anterior. Considerando la estimación oportuna del INEGI al cuarto trimestre de 2018, se proyecta que el PIB alcance un crecimiento anual de 1.8 por ciento real, 1.9 por ciento al excluir los efectos estacionales y un crecimiento trimestral de 0.3 por ciento. Esta estimación implica un crecimiento promedio del PIB para 2018 de 2.0 por ciento. A su interior, las actividades primarias y los servicios se incrementaron 2.4 y 2.8 por ciento, respectivamente, mientras que la producción industrial avanzó 0.2 por ciento.

Para el tercer trimestre de 2018, y considerando cifras ajustadas por estacionalidad, al interior del PIB se observaron los siguientes resultados por sector de actividad económica:

- Las actividades primarias registraron un crecimiento trimestral de 0.4 por ciento.
- El sector secundario del país registró un mayor dinamismo respecto al trimestre anterior. La producción industrial aumentó 0.5 por ciento respecto al trimestre previo. En particular, los sectores de electricidad y de manufacturas registraron tasas de crecimiento positivas y mayores a las registradas en el trimestre previo. En contraste, los niveles de actividad económica en los sectores de minería y construcción se redujeron, continuando con la misma debilidad que mostraron desde el segundo trimestre del año.
 - Al interior de las manufacturas, destacó el dinamismo de los subsectores equipo de transporte, industria alimentaria, fabricación de equipo de computación y otros aparatos electrónicos. El crecimiento de la producción de equipo de transporte se debió, en mayor medida, a una mayor fabricación de autopartes.
 - La construcción registró una ligera contracción debido al débil desempeño del rubro de edificación.
 - La minería continúa presentando la dinámica de contracción observada en los últimos años como resultado, entre otros, de la reducción de la producción petrolera.
- Por su parte, todas las actividades en el sector terciario registraron tasas de crecimiento positivas durante el trimestre. Los rubros que sobresalen además del comercio al por mayor y al por menor, son los servicios de transporte y los servicios financieros y de seguros. El crecimiento en los niveles de actividad económica en los rubros de información en medios masivos y de servicios inmobiliarios y de alquiler también fue positivo, aunque con un menor dinamismo respecto al trimestre previo.

Producto Interno Bruto, 2016-2018 p/
(Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

	Anual		2016			2017				2018		
	2016	2017	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	2.9	2.1	3.3	2.1	3.3	3.5	1.9	1.5	1.5	1.2	2.6	2.5
Agropecuario	3.5	3.2	3.2	4.7	5.0	5.1	2.6	1.2	3.6	3.1	1.5	2.2
Industrial	0.4	-0.3	1.5	-1.3	0.4	1.2	-1.1	-0.5	-0.8	-0.9	1.3	1.1
Minería	-4.3	-8.2	-3.0	-5.4	-6.6	-9.3	-6.3	-9.4	-7.8	-5.6	-6.0	-2.9
Electricidad	0.1	-0.4	2.5	0.2	-1.5	1.1	-0.8	-1.3	-0.4	0.5	2.1	4.0
Construcción	1.9	-0.9	3.6	-2.7	2.4	1.8	-3.2	-0.8	-1.1	1.7	2.4	0.7
Manufacturas	1.6	2.8	2.2	0.8	2.2	5.0	1.7	2.9	1.7	-0.5	3.3	2.3
Servicios	3.9	3.1	3.9	3.3	4.4	4.4	3.1	2.4	2.4	2.0	3.2	3.2
Comercio al por mayor	2.4	4.1	3.5	0.1	3.7	3.7	1.0	5.5	6.1	2.6	3.6	1.8
Comercio al por menor	3.4	2.8	2.8	1.4	6.7	6.1	5.0	-0.5	1.1	3.1	3.6	5.5
Transportes	3.0	4.2	3.3	2.3	3.3	4.7	4.7	3.6	3.7	3.1	3.8	3.4
Info. en medios masivos	19.1	8.5	18.0	22.1	16.6	10.1	9.3	8.7	6.4	3.1	7.7	4.4
Financieros y de seguros	12.2	5.8	12.2	11.5	9.4	7.0	6.6	5.8	4.0	3.1	4.5	8.5
Inmobiliarios y del alquiler	2.0	1.6	2.1	1.8	1.6	3.6	1.6	0.9	0.3	1.1	2.3	2.3
Resto	2.6	1.9	2.7	2.9	2.8	2.9	2.1	1.3	1.4	1.2	2.5	1.7

p./ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

Producto Interno Bruto, 2015-2018 p/
(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

	2015	2016				2017				2018		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	-0.1	0.6	0.5	1.2	0.9	0.4	0.5	-0.2	0.8	1.1	-0.1	0.8
Agropecuario	0.4	1.0	1.9	1.4	0.5	0.7	0.2	-0.2	2.8	0.0	-1.0	0.4
Industrial	-1.3	0.2	-0.4	0.2	0.5	-0.1	-0.2	-0.6	0.2	0.7	-0.3	0.5
Minería	-1.2	0.4	-2.9	-1.8	-2.3	-2.7	0.3	-5.0	-0.5	-0.5	-0.2	-1.6
Electricidad	1.0	-2.3	1.2	0.2	-0.5	-0.4	0.6	-1.0	0.5	1.2	0.7	1.5
Construcción	-4.6	2.8	-0.2	-0.4	0.7	-0.9	-0.7	0.2	0.6	2.2	-1.8	-0.1
Manufacturas	-0.1	-0.6	0.4	1.1	1.3	1.4	-0.1	0.2	0.2	0.7	0.4	0.9
Servicios	0.4	0.9	0.7	1.4	1.3	0.6	0.8	-0.1	1.1	1.0	0.3	0.8
Comercio al por mayor	-3.2	2.9	0.3	0.1	0.5	1.4	1.9	1.5	1.2	0.3	-1.6	1.8
Comercio al por menor	-2.4	0.1	0.2	3.8	2.4	-0.6	1.6	-3.6	3.8	3.4	-2.1	0.6
Transportes	0.5	-0.4	1.1	1.8	1.1	1.3	1.4	-0.1	1.4	1.0	0.5	0.9
Info. en medios masivos	9.8	3.1	2.6	5.1	3.4	-0.2	1.4	3.6	0.7	-1.6	4.8	0.4
Financieros y de seguros	3.2	4.4	0.8	2.3	1.7	1.9	0.9	0.9	0.3	1.0	2.5	4.3
Inmobiliarios y del alquiler	0.6	0.0	0.8	0.5	0.7	1.1	-0.9	0.1	0.3	1.3	0.5	0.3
Resto	0.8	0.7	0.5	1.0	0.6	0.4	0.3	0.2	0.5	0.6	0.6	0.1

p./ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

Oferta y Demanda Agregadas

- Durante el tercer trimestre de 2018, las importaciones de bienes y servicios crecieron a una tasa anual real de 6.3 por ciento. Al eliminar el factor estacional, estas crecieron 1.6 por ciento respecto al trimestre anterior. De esta forma, durante el periodo julio-septiembre de 2018 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 3.6 por ciento y un incremento de 1.1 por ciento respecto al trimestre previo con cifras desestacionalizadas.
- En el periodo de julio a septiembre de 2018, el consumo total tuvo un aumento anual de 2.0 por ciento, impulsado por el avance de 2.2 por ciento del componente privado. Las cifras ajustadas por estacionalidad muestran que el consumo total registró un crecimiento trimestral de 0.3 por ciento.
- En el mismo periodo, la formación bruta de capital fijo presentó un incremento anual de 0.3 por ciento. La inversión en construcción registró una disminución anual de 0.2 por ciento, mientras que la inversión en maquinaria y equipo creció 0.9 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo se redujo a una tasa trimestral de 0.7 por ciento.
- En el tercer trimestre de 2018, las exportaciones de bienes y servicios registraron un crecimiento real anual de 8.8 por ciento. El comportamiento trimestral de las exportaciones, al excluir el factor estacional, no registró variación.

Oferta y Demanda Agregadas, 2016-2018 p_/
 (Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

	Anual		2016			2017				2018		
	2016	2017	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	2.9	3.1	3.2	2.1	3.3	4.5	2.7	2.5	2.9	2.3	3.8	3.6
PIB	2.9	2.1	3.3	2.1	3.3	3.5	1.9	1.5	1.5	1.2	2.6	2.5
Importaciones	2.9	6.2	3.0	2.2	3.2	7.8	4.9	5.2	7.0	5.6	7.2	6.3
Demanda	2.9	3.1	3.2	2.1	3.3	4.5	2.7	2.5	2.9	2.3	3.8	3.6
Consumo	3.6	2.8	3.8	3.8	3.5	3.4	3.1	2.7	2.0	2.2	3.0	2.0
Privado	3.8	3.1	3.9	3.8	3.6	3.5	3.5	3.2	2.3	2.3	2.9	2.2
Público	2.6	1.0	3.1	3.8	3.2	3.0	1.1	-0.4	0.2	1.3	3.1	1.0
Formación de capital	1.0	-1.6	2.2	-2.0	0.8	0.6	-2.9	-0.9	-3.0	1.1	3.3	0.3
Privada	1.4	1.5	1.9	-1.9	1.5	3.2	1.3	2.0	-0.5	1.3	3.1	-0.1
Pública	-0.8	-17.0	3.6	-2.8	-2.7	-12.8	-24.3	-16.2	-14.7	-0.4	4.8	2.8
Exportaciones	3.7	3.9	2.3	4.0	4.8	9.5	4.4	-0.9	3.2	1.9	8.2	8.8

p_/ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

Oferta y Demanda Agregadas, 2015-2018 p./
(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

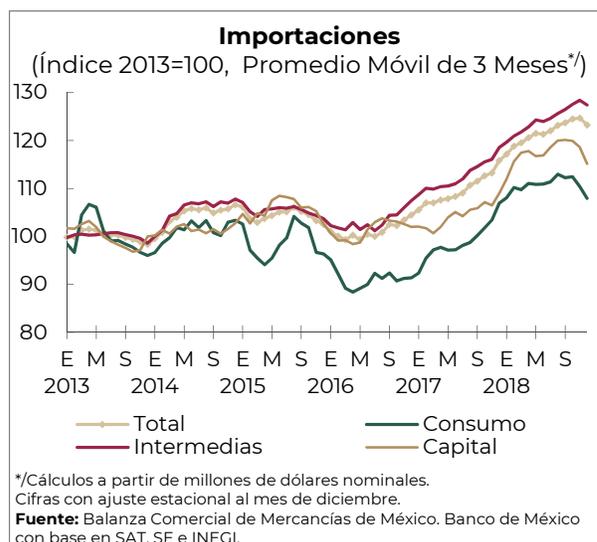
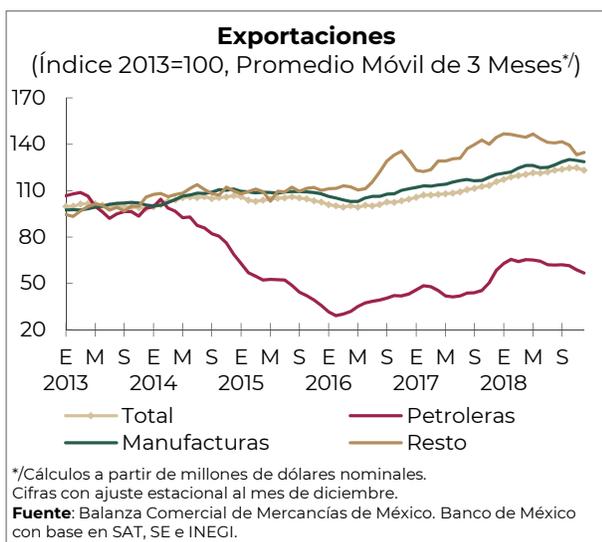
	2015	2016				2017				2018		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	-0.1	0.3	0.5	1.5	1.0	1.1	0.5	0.1	1.2	1.6	-0.4	1.1
PIB	-0.1	0.6	0.5	1.2	0.9	0.4	0.5	-0.2	0.8	1.1	-0.1	0.8
Importaciones	-0.6	-1.1	1.1	2.7	0.7	2.6	1.1	0.6	2.6	2.9	-0.9	1.6
Demanda	-0.1	0.3	0.5	1.5	1.0	1.1	0.5	0.1	1.2	1.6	-0.4	1.1
Consumo	1.2	0.6	0.1	1.8	0.9	0.4	0.9	0.4	0.3	1.4	0.0	0.3
Privado	1.3	0.6	0.2	1.7	1.0	0.5	1.2	0.4	0.2	1.4	0.0	0.5
Público	0.7	0.8	1.0	1.4	0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.6	1.3	0.7	-1.6
Formación de capital	-1.7	0.7	-1.0	0.0	1.4	-2.3	0.0	0.1	-0.4	2.8	-1.1	-0.7
Privada	-1.1	-0.4	-1.3	1.1	2.2	-1.2	1.3	0.0	-0.4	2.3	-1.0	-0.7
Pública	-1.3	6.0	-0.2	-6.3	-1.6	-9.0	-6.5	0.3	0.2	7.7	-5.0	0.3
Exportaciones	-0.9	0.4	0.2	4.5	-0.2	3.6	-2.5	-1.5	3.8	2.7	2.2	0.0

p./ Cifras preliminares.

Fuente: INEGI.

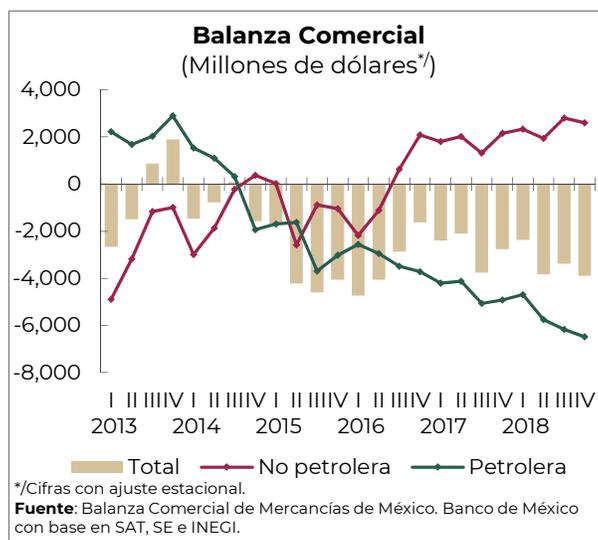
En cuanto a la demanda externa, durante el cuarto trimestre de 2018 las exportaciones no petroleras mostraron una expansión, como reflejo de la evolución de la actividad industrial de Estados Unidos. En el caso de las exportaciones manufactureras por tipo de bien, las automotrices muestran una desaceleración,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

Durante el cuarto trimestre de 2018, las exportaciones petroleras mostraron una disminución respecto al trimestre previo. No obstante, a lo largo del año se exhibieron expansiones en términos anuales, principalmente por un mayor precio internacional del petróleo respecto al nivel que se tenía el año pasado.



Durante el cuarto trimestre de 2018, las importaciones continuaron creciendo. Por tipo de bien, los mayores incrementos fueron en las importaciones de bienes intermedios y de capital, aunque las importaciones de bienes de consumo también presentaron un crecimiento.

Con estos resultados, en el cuarto trimestre de 2018 el déficit comercial de México se ubicó en 3 mil 481 millones de dólares, mayor al observado de 1 mil 846 millones de dólares del mismo periodo de 2017. El incremento anual de este déficit se debió al aumento en el saldo de la balanza no petrolera, que pasó de un superávit de 3 mil 200 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2017 a un superávit de 3 mil 385 millones de dólares en octubre-diciembre de 2018, lo cual fue parcialmente compensado por el aumento del déficit de la balanza petrolera, que pasó de 5 mil 46 a 6 mil 866 millones de dólares. Durante el periodo enero-diciembre de 2018, el déficit comercial se ubicó en 13 mil 704 millones de dólares, 2 mil 736 millones de dólares mayor al observado durante el mismo periodo de 2017 debido al mayor déficit de la balanza de productos petroleros y al ligero aumento en el superávit de la balanza no petrolera.



Balanza Comercial, 2016-2018
(Millones de dólares)

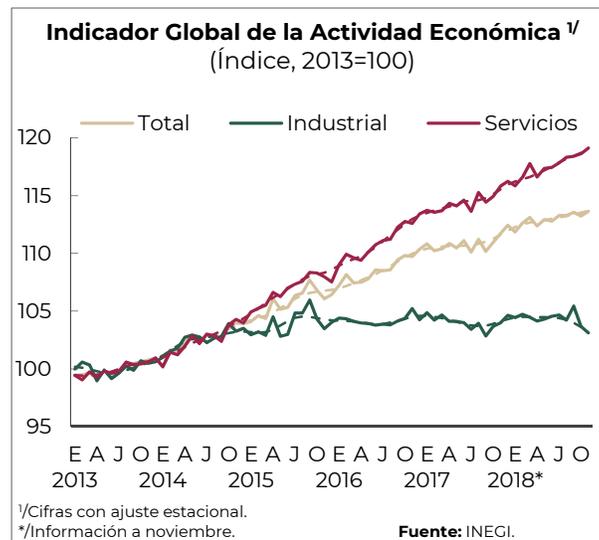
	Anual		2017				2018			
	2016	2017	I	II	III	IV	I	II	III	IV ^{o/}
Exportaciones totales	373,947	409,401	94,709	102,657	101,851	110,183	105,242	113,842	114,063	117,426
Petroleras	18,825	23,701	5,489	5,091	5,721	7,401	7,286	7,934	8,103	7,249
No Petroleras	355,122	385,700	89,220	97,567	96,131	102,782	97,956	105,908	105,960	110,176
Agropecuarias	14,672	15,828	4,385	4,138	3,051	4,253	4,879	4,360	3,018	3,997
Extractivas	4,368	5,427	1,184	1,391	1,414	1,438	1,615	1,682	1,546	1,390
Manufactureras	336,081	364,445	83,651	92,037	91,666	97,091	91,462	99,866	101,396	104,790
Importaciones totales	387,065	420,369	97,480	102,959	107,901	112,030	107,019	116,615	119,736	120,907
Consumo	51,950	57,333	13,056	13,286	14,723	16,269	14,524	15,354	16,463	16,771
Intermedias	295,395	322,022	75,171	79,759	82,519	84,572	82,060	89,927	91,157	92,136
Capital	39,719	41,014	9,253	9,914	10,658	11,189	10,435	11,333	12,116	12,001
Balanza comercial	-13,118	-10,968	-2,771	-302	-6,049	-1,846	-1,777	-2,773	-5,674	-3,481
Balanza petrolera	-12,741	-18,309	-4,372	-3,826	-5,065	-5,046	-4,790	-5,497	-6,037	-6,866
Balanza no petrolera	-377	7,341	1,601	3,524	-984	3,200	3,013	2,724	363	3,385

^{o/} Cifras oportunas.

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

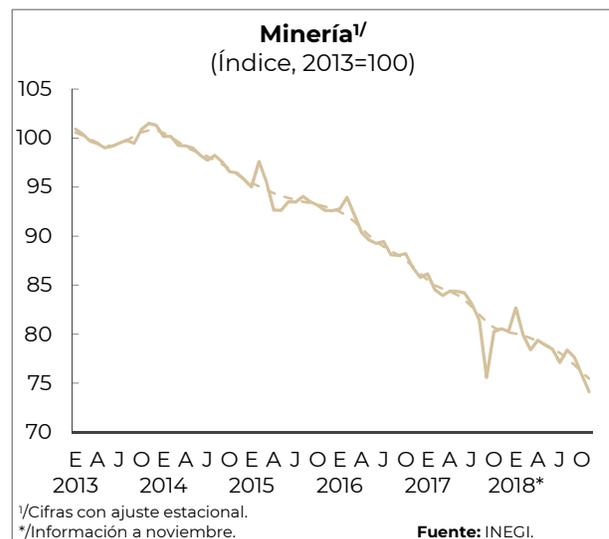
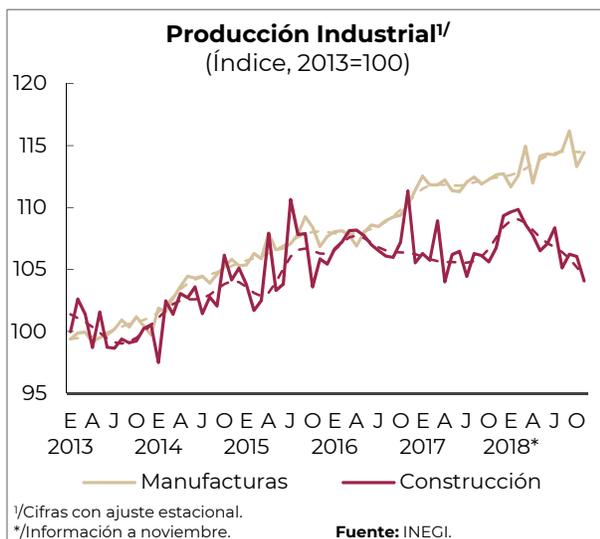
Evolución reciente

Durante el bimestre octubre-noviembre de 2018, el IGAE registró un crecimiento real anual de 2.3 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE no presentó variación con relación al bimestre previo.



Por sectores, durante el bimestre octubre-noviembre de 2018 el IGAE registró la siguiente evolución:

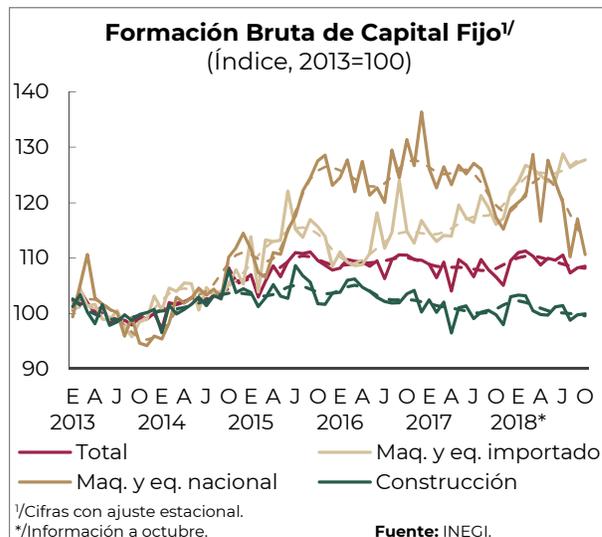
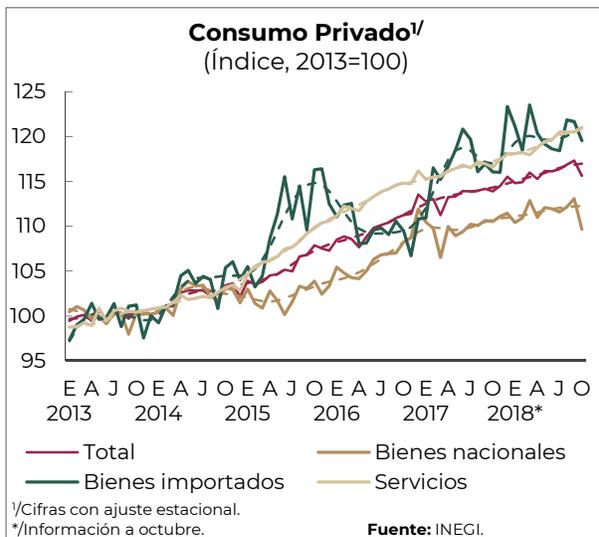
- Las actividades primarias aumentaron 2.0 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior. Al eliminar el factor estacional, este sector creció 1.6 por ciento respecto al bimestre previo.
- La producción industrial registró una disminución anual de 0.1 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que las actividades secundarias tuvieron una reducción bimestral de 1.4 por ciento. A su interior se observa lo siguiente:
 - Las manufacturas tuvieron un incremento anual de 2.0 por ciento. Al eliminar el factor estacional, esta actividad disminuyó 1.3 por ciento respecto al bimestre anterior. La producción continúa impulsada por la fabricación de equipo de transporte, la fabricación de equipo de computación y otros aparatos electrónicos, la industria alimentaria, la de bebidas y tabaco así como de equipo de generación eléctrica y aparatos electrónicos.
 - La construcción disminuyó a una tasa anual de 1.0 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector se redujo en 0.6 por ciento en relación con el bimestre previo.
 - La minería continuó mostrando una tendencia decreciente al registrar una disminución anual de 6.8 por ciento, como reflejo del comportamiento de la plataforma de producción de petróleo, la cual en el periodo de enero a noviembre de 2018 registró un deterioro anual de 5.7 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la minería presentó una reducción bimestral en octubre-noviembre de 3.8 por ciento.
 - La generación de electricidad y suministro de agua y gas creció a una tasa anual de 2.7 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad disminuyó en 0.5 por ciento respecto al bimestre previo.

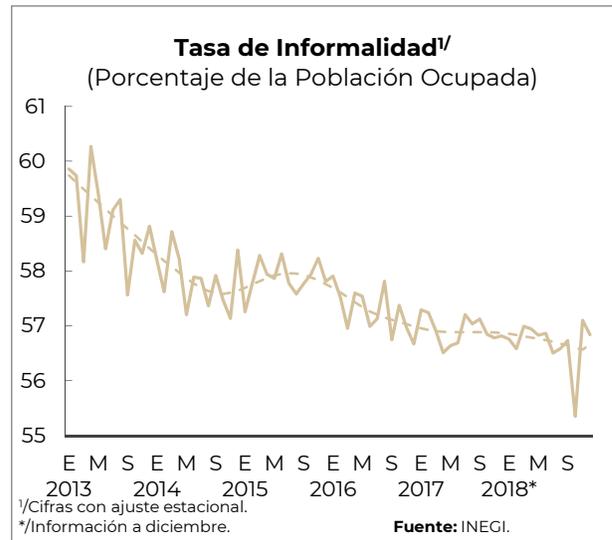
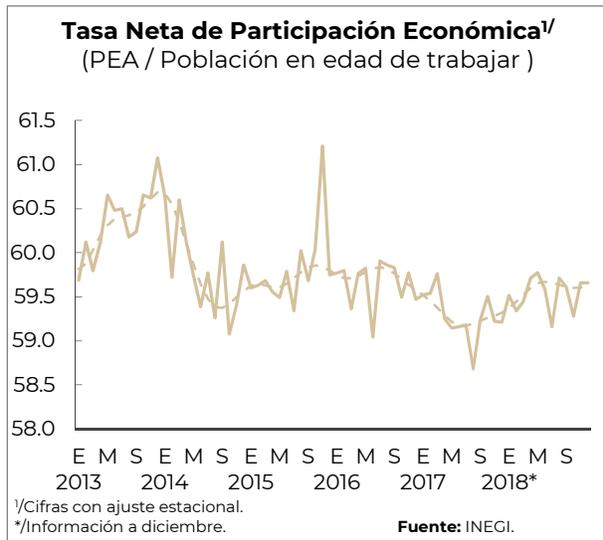


- La oferta de servicios tuvo una expansión anual de 3.6 por ciento en términos reales. Al ajustar por estacionalidad, este sector observó un crecimiento bimestral de 0.4 por ciento. Los servicios mostraron una senda de crecimiento impulsados por la actividad en los servicios educativos, de salud y asistencia social, de transporte e información en medios masivos; y financieros y de seguros, inmobiliarios y de alquiler.

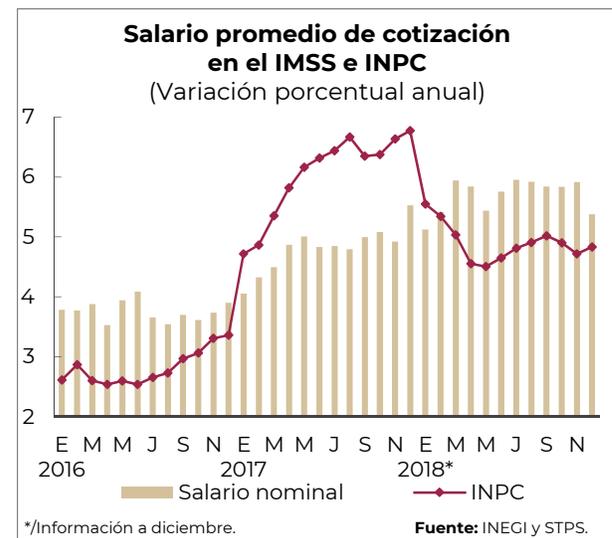
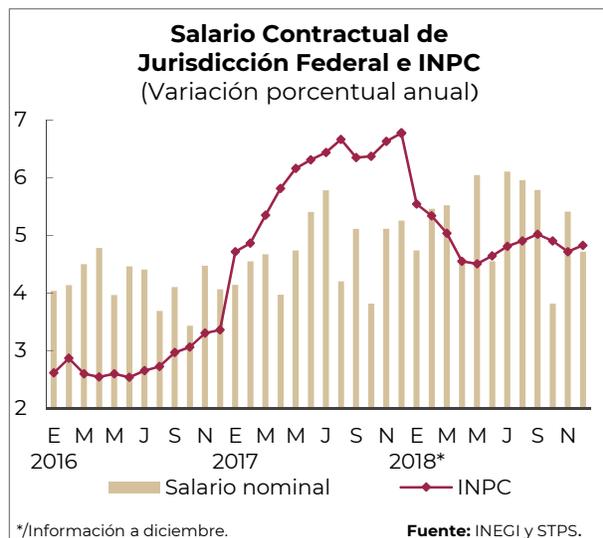
Por su parte, los indicadores oportunos de la demanda agregada han registrado la siguiente evolución:

- En el cuarto trimestre de 2018, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD creció a una tasa anual de 3.1 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un incremento trimestral de 0.8 por ciento. Asimismo, durante el bimestre octubre-noviembre de 2018, la actividad comercial al mayoreo presentó un incremento anual de 5.4 por ciento, en tanto que al menudeo fue de 3.2 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo crecieron 2.1 por ciento, en tanto que al menudeo disminuyeron 0.3 por ciento respecto al bimestre anterior, en cada caso.
- En octubre de 2018, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 2.6 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador presentó un decremento de 1.5 por ciento en relación al mes previo.
- Durante octubre de 2018, la formación bruta de capital fijo tuvo una expansión anual de 3.4 por ciento. A su interior, en la inversión en construcción se observó un incremento anual de 0.8 por ciento, mientras que la inversión en maquinaria y equipo creció 6.6 por ciento debido a su componente de inversión importada. Al eliminar la estacionalidad, la inversión fija bruta aumentó a una tasa mensual de 0.2 por ciento.





La evolución de la inflación con un ritmo menor y el desempeño creciente del mercado laboral observados durante los últimos meses, se reflejaron limitadamente en el crecimiento de los salarios en el último trimestre de 2018: mientras que los salarios contractuales de jurisdicción federal presentaron un incremento nominal de 4.1 por ciento y una disminución real de 0.8 por ciento, el salario medio de cotización de los trabajadores inscritos al IMSS registró un crecimiento nominal de 5.7 por ciento anual y un crecimiento real anual de 0.9 por ciento.



En el bimestre octubre-noviembre 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 la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró una reducción anual de 0.5 por ciento, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria disminuyeron 0.4 por ciento anual.

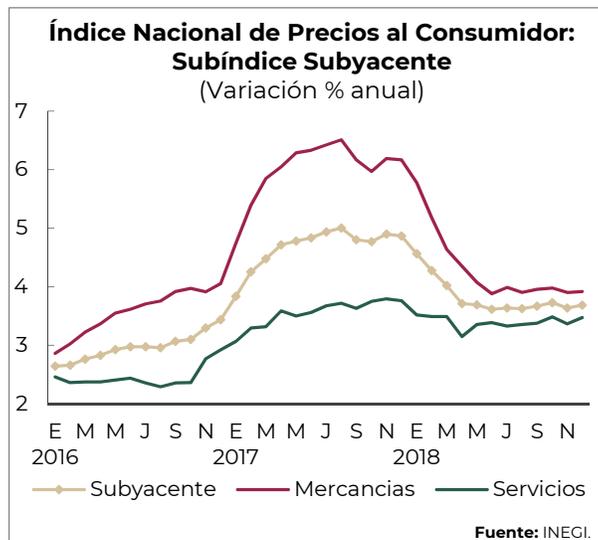
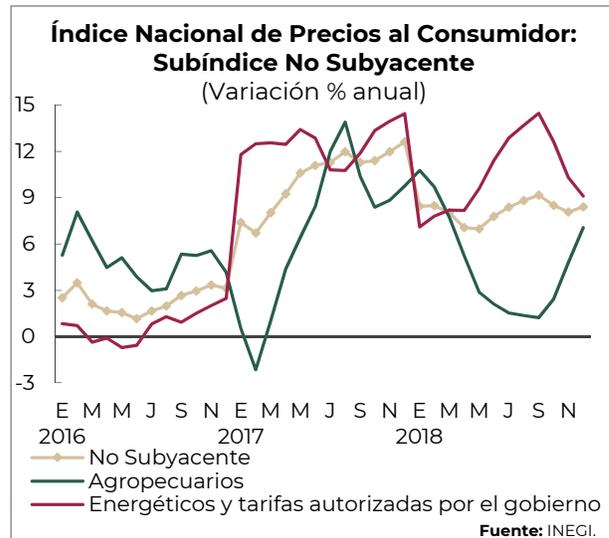
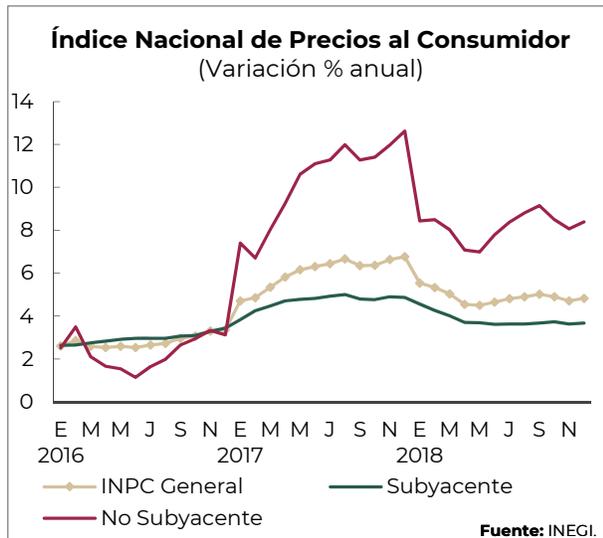
Durante el bimestre octubre-noviembre de 2018, las remuneraciones reales del personal ocupado en el suministro de bienes y servicios al mayoreo disminuyeron a un ritmo anual de 0.5 por ciento, mientras que en el suministro de bienes y servicios al menudeo crecieron 0.7 por ciento.

II.2.3 Inflación

Durante el cuarto trimestre de 2018, la inflación general anual registró una disminución respecto de los niveles observados a finales de 2017, ello como resultado de reducciones tanto en la inflación subyacente como en la no subyacente. La inflación general anual pasó de 6.77 por ciento en diciembre de 2017 a 4.83 por ciento en diciembre de 2018. Entre octubre y diciembre, la inflación anual se ubicó por debajo del cierre de 2017 y del promedio del tercer trimestre de 2018, mostrando una tendencia decreciente debido, principalmente, a una disminución de los precios de las referencias internacionales de los productos energéticos, en particular del gas doméstico LP.

Durante el cuarto trimestre de 2018, la inflación subyacente anual pasó de 3.67 por ciento en septiembre a 3.68 por ciento en diciembre, lo que representó un incremento de 1 punto base. Lo anterior se debió a la baja registrada en el subíndice de mercancías (de 3.95 de variación anual en septiembre a 3.92 en diciembre), al tiempo que la inflación de servicios aumentó de 3.38 por ciento a 3.47 en diciembre. La inflación subyacente se mantuvo relativamente estable a tasa anual durante el tercer y cuarto trimestre de 2018 por la estabilidad del crecimiento de sus componentes, principalmente, de los precios de vivienda propia, servicio de telefonía móvil, mantenimiento de automóvil, azúcar y agua embotellada.

En diciembre de 2018, la inflación anual no subyacente se ubicó en 8.40 por ciento, lo que implicó una disminución de 75 puntos base con respecto a septiembre de 2018 y una disminución de 422 puntos base con respecto a diciembre de 2017. La disminución en la inflación anual no subyacente registrada entre septiembre y diciembre de 2018 se debió a la disminución en la inflación anual de energéticos, tarifas y algunos productos agropecuarios.



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

	dic-17	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
Inflación INPC	6.77	4.65	4.81	4.90	5.02	4.90	4.72	4.83
Subyacente	4.87	3.62	3.63	3.63	3.67	3.73	3.63	3.68
Mercancías	6.17	3.88	3.99	3.90	3.95	3.98	3.90	3.92
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.82	4.49	4.51	4.55	4.80	4.84	4.79	4.73
Mercancías no Alimenticias	5.62	3.36	3.55	3.35	3.24	3.24	3.13	3.18
Servicios	3.76	3.38	3.33	3.36	3.38	3.48	3.37	3.47
Vivienda	2.65	2.60	2.61	2.56	2.62	2.59	2.60	2.62
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.81	4.79	5.02	4.69	4.69	4.69	4.69
Otros Servicios	4.63	3.76	3.61	3.81	4.09	4.30	3.98	4.09
No Subyacente	12.62	7.79	8.38	8.80	9.15	8.50	8.07	8.40
Agropecuarios	9.75	2.11	1.53	1.37	1.22	2.43	4.78	7.06
Frutas y Verduras	18.60	-1.40	-0.67	-0.14	-0.87	2.06	6.02	10.20
Pecuarios	4.50	4.24	2.94	1.93	2.35	2.52	3.15	3.35
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	14.44	11.40	12.86	13.69	14.47	12.62	10.30	9.10
Energéticos	17.69	15.22	17.63	18.96	19.20	17.10	13.26	11.62
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	8.36	4.48	4.30	4.10	5.42	3.45	3.39	3.15

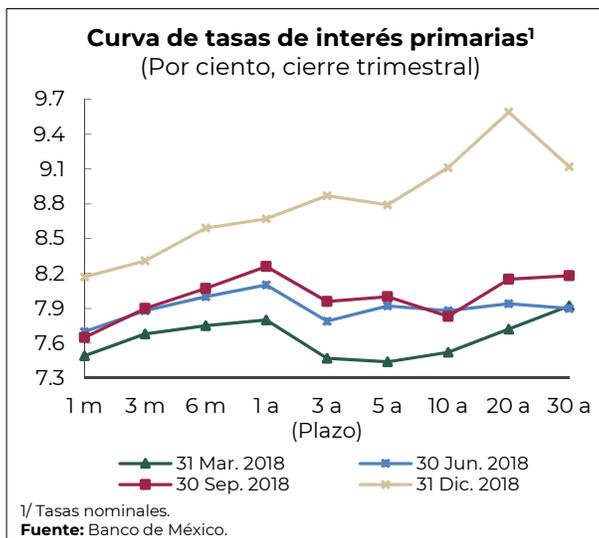
Fuente: INEGI.

II.2.4 Sector Financiero

La Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en tres ocasiones durante el cuarto trimestre de 2018, en las reuniones de noviembre y diciembre decidió incrementar en 25 puntos base la tasa de interés objetivo, para concluir con una tasa de referencia de 8.25 por ciento. En el último comunicado del 20 de diciembre, la Junta de Gobierno del Banco de México destacó que la decisión de incrementar la tasa de referencia considera que la economía enfrenta un entorno de marcada incertidumbre. En el balance de riesgos para la inflación, se contempló un sesgo al alza y la posibilidad de que se vean afectadas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. La Junta añadió que mantendrá una postura monetaria prudente y dará un seguimiento especial al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios; a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos; y a la evolución de las condiciones de holgura de la economía.

En el mercado de bonos gubernamentales de México se observó un aumento en las tasas de interés a un ritmo mayor que el trimestre previo. Las tasas de 10, 20 y 30 años fueron las que presentaron un mayor crecimiento durante el cuarto trimestre, generando un incremento en la pendiente de la curva de rendimientos.

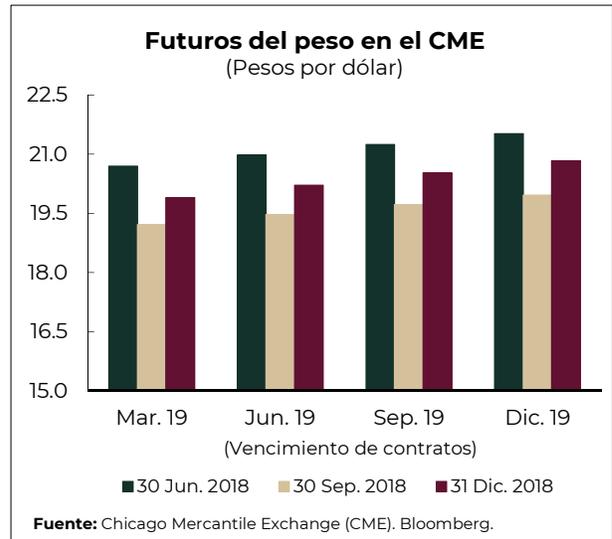
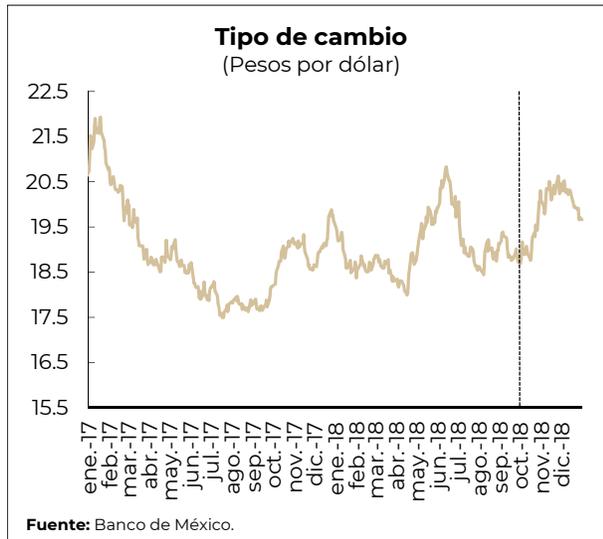
Al 31 de diciembre, las tasas de los bonos de 3 y 30 años se ubicaron en 8.87 y 9.12 por ciento, lo cual implica un incremento de 91 y 94 puntos base con respecto al cierre del tercer trimestre de 2018, respectivamente. Con estos resultados, la pendiente de la curva de rendimientos en el mercado primario, medida como el diferencial entre las tasas de los bonos a 3 y 30 años, se ubicó en 25 puntos base, lo que implicó un aumento de 3 puntos base con respecto a la del 30 de septiembre de 2018.



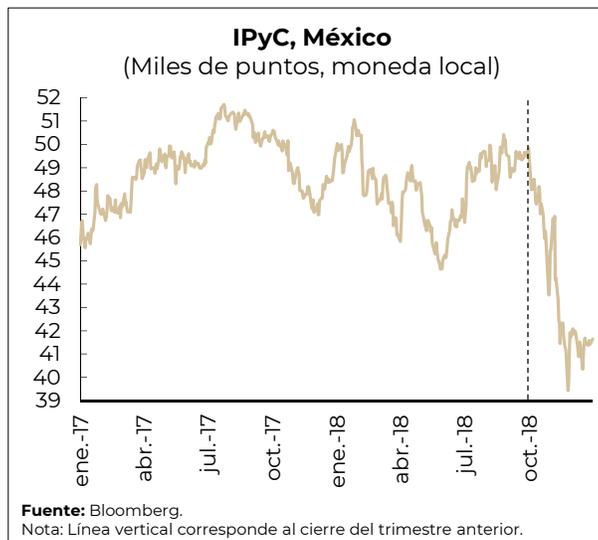
En el mercado cambiario, al 31 de diciembre, la moneda nacional registró un nivel de 19.67 pesos por dólar, lo cual implica una depreciación de 5.1 por ciento con respecto al cierre de septiembre. Lo anterior respondió a la fortaleza del dólar en un entorno de mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales y mayores tasas de interés en Estados Unidos. Adicionalmente, en el entorno nacional se presentó un cambio en la percepción de riesgo que generó volatilidad en los mercados financieros locales.

La evolución del tipo de cambio de la moneda nacional está en línea con el desempeño de las monedas de otras economías emergentes. Destaca que al 31 de diciembre, el rublo ruso, el peso chileno y el rand sudafricano registraron una depreciación de 6.3, 5.6 y 1.5 por ciento con respecto al trimestre anterior.

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 tercer trimestre de 2018. Al 31 de diciembre, los contratos de futuros para entrega en marzo de 2019 se ubicaron en 19.9 pesos por dólar y en diciembre en 20.8 pesos por dólar, lo cual implicó un aumento de 3.6 y 4.4 por ciento, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre de septiembre del 2018.



Respecto a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) estuvo afectado por episodios de volatilidad originados en los mercados nacionales e internacionales durante el último trimestre del año. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 41,640.3 unidades, lo cual representó una pérdida de 15.9 por ciento frente al cierre del tercer trimestre de 2018.



Agregados monetarios y financieros

Al cierre del cuarto trimestre de 2018, la base monetaria se ubicó en 1,674 miles de millones de pesos, lo que implicó un incremento de 8.7 por ciento en términos reales respecto del cierre del trimestre previo. Los activos internacionales netos⁶, se ubicaron en 3,467 miles de millones de pesos, registrando así un aumento real de 2.4 por ciento en comparación con el dato observado al cierre del tercer trimestre de 2018. En consecuencia, el crédito interno neto, resultante de restar los activos internacionales netos a la base monetaria, registró un saldo negativo de 1,792 miles de millones de pesos, 10.2 por ciento menor en términos reales al saldo negativo observado en diciembre de 2017 y 2.8 por ciento menor en términos reales respecto del cierre del tercer trimestre de 2018.

Respecto a la composición de los activos internacionales netos, durante el cuarto trimestre de 2018, se observó una disminución de 656 millones de dólares como resultado de los flujos netos de uso de reservas del Gobierno Federal y Pemex por 768 y 290 millones de dólares, respectivamente, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por otros flujos netos de incremento de la reserva por 401 millones de dólares.

El saldo nominal del agregado monetario M1 fue de 4,354 miles de millones de pesos en noviembre de 2018, lo que implicó un incremento anual de 4.1 por ciento en términos reales. A su interior, todos los rubros registraron un incremento real anual a excepción del rubro cuenta de cheques en moneda extranjera que presentó una disminución real anual del 10 por ciento. De esta manera, destacan los rubros de depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular, depósitos en cuenta corriente y billetes y monedas en poder del público, que presentaron un crecimiento anual de 9.9, 7.2 y 6.9 por ciento real, respectivamente. Adicionalmente, se registró un incremento real anual en el rubro de cuentas de cheques en moneda nacional de 5.3 por ciento.

⁶ Los activos internacionales netos se definen como la reserva internacional bruta, más otras inversiones en moneda extranjera que corresponden a los créditos convenio que otorgue el Banco de México a otros bancos centrales a plazo de más de seis meses, menos los adeudos del Banco de México con el FMI y con bancos centrales derivados de créditos convenio recibidos con plazo a vencimiento de menos de seis meses.

Agregado Monetario M1

(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Sep-18	Nov-18	Sep-18	Nov-18
M1	4,159	4,354	2.6	4.1
Billetes y monedas en poder del público	1,367	1,408	6.1	6.9
Cuentas de cheques en M.N.	1,599	1,673	5.3	5.3
Cuentas de cheques en M.E.	478	504	-11.9	-10.0
Depósitos en cuenta corriente	694	748	1.5	7.2
Depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular	21	22	6.8	9.9

Fuente: Banco de México.

Al cierre de noviembre de 2018, el ahorro financiero interno se ubicó en 8,522 miles de millones de pesos, cifra que representó un crecimiento real anual de 7.4 por ciento en términos reales.

Ahorro Financiero Interno

(Miles de millones de pesos y variaciones reales)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	sep-18	nov-18	sep-18	nov-18
Billetes y monedas en circulación	1,367	1,408	6.1	6.9
M2 = M1 + instrumentos monetarios a plazo en poder de residentes	8,509	8,713	2.9	3.2
Captación a plazo en Bancos	1,913	1,908	7.9	7.2
Captación a plazo en uniones de crédito	35	35	-1.8	-4.3
Entidades de ahorro y crédito popular	119	121	7.7	7.8
Acciones de los fondos de inversión de deuda	1,568	1,572	0.6	2.9
Acreedores por reporto de valores	715	723	-3.2	-9.9
M3 = M2 + valores públicos en poder de residentes	9,756	9,930	3.2	3.5
Valores públicos en poder de residentes	1,247	1,217	5.1	5.6
Emitidos por el Gobierno Federal	1,073	1,024	-0.5	-2.5
Emitidos por el Banco de México (BREMS)	0	0		
Emitidos por el IPAB	174	193	62.3	89.9
Ahorro Financiero Interno	8,389.0	8,522.0	3.9	7.4

Fuente: Banco de México.

Los activos financieros internos se ubicaron en 25,858 miles de millones de pesos en noviembre de 2018, lo cual implica una disminución real anual de 2.0 por ciento. A su interior, destaca que los activos financieros internos en poder de no residentes disminuyeron 10.3 por ciento en noviembre con respecto al mismo periodo del año anterior.

Activos Financieros Internos
(Miles de millones de pesos y variación real anual)

	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Sep-18	Nov-18	Sep-18	Nov-18
Activos financieros internos	26,803	25,858	1.6	-2.0
F1 = M3 + saldo de fondos de ahorro para la vivienda y el retiro en poder de residentes + otros títulos de deuda en poder de residentes*	15,468	15,570	3.4	2.7
F2 = F1 + instrumentos de renta variable e híbridos en poder de residentes**	21,290	20,836	3.4	0.2
Activos financieros internos en poder de no residentes	5,513	5,022	-4.6	-10.3

Fuente: Banco de México.

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

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

Respecto a la cartera de crédito total vigente al sector privado de la banca comercial y de desarrollo, se observó un aumento en noviembre de 2018 de 7.0 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente directo registró un incremento a tasa real anual de 7.0 por ciento. Dentro de este, el crédito vigente al consumo aumentó a una tasa real de 1.5 por ciento anual, mientras que las carteras a la vivienda y a las empresas y personas físicas aumentaron en 4.6 y 10.3 por ciento anual, respectivamente.

Crédito Vigente de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo (Var. % real anual)

	Dic-16	Dic-17	Nov-18
Crédito Vigente Total al Sector Privado	12.0	4.6	7.0
Crédito Vigente Directo	12.0	4.6	7.0
Consumo	8.7	1.9	1.5
Vivienda	7.1	1.4	4.6
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	14.2	6.5	10.3

Fuente: Banco de México.

En noviembre de 2018, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 6.3 por ciento. A su interior, el financiamiento directo creció a una tasa real anual de 6.3 por ciento.

Financiamiento Directo de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo al Sector Privado (Var. % real anual)

	dic-16	dic-17	nov-18
Financiamiento al Sector Privado ^{*/}	10.6	4.2	6.3
Financiamiento Directo	10.7	4.6	6.3
Consumo	8.5	1.7	1.5
Vivienda	6.6	1.5	4.6
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	13.4	7.0	9.2

*/ Se refiere al sector privado no bancario.

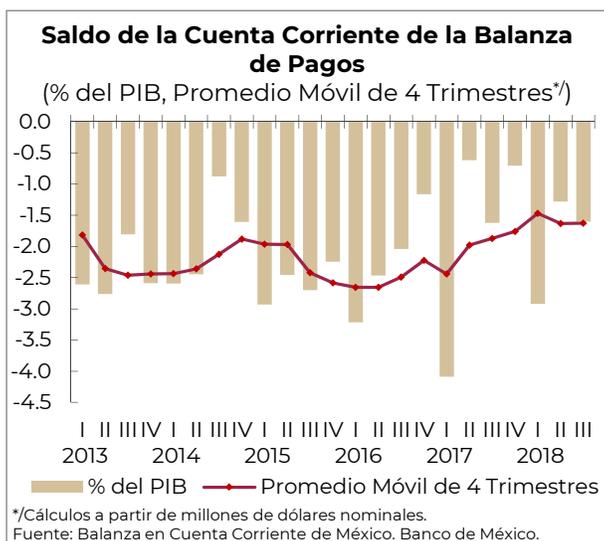
Fuente: Banco de México.

Balanza de pagos

Con respecto a la balanza de pagos, en el tercer trimestre de 2018 el déficit de la cuenta corriente se ubicó en 1.6 por ciento del PIB, igual al registrado en julio-septiembre de 2017, y mayor que el de 1.0 por ciento del trimestre anterior. El incremento anual en el déficit se explica por los mayores déficits en las balanzas de bienes, de servicios y de ingreso primario, que en conjunto fueron mayores en valor absoluto que el superávit de la balanza de ingreso secundario, este último resultado del crecimiento en los ingresos por remesas.

Al interior de la balanza comercial, durante julio-septiembre de 2018 la balanza no petrolera registró un superávit que contrasta con el déficit del tercer trimestre de 2017, como resultado de un mayor crecimiento de las exportaciones respecto a las importaciones. Por su parte, el déficit de la balanza petrolera continuó ampliándose, como reflejo de un incremento de las

importaciones de productos petrolíferos superior al crecimiento de los ingresos por un mayor precio del petróleo y de un ligero incremento en la plataforma de exportación de petróleo crudo.



Durante el tercer trimestre de 2018, continuaron captándose recursos en la cuenta financiera de la balanza de pagos para financiar la cuenta corriente. La cuenta financiera registró un endeudamiento neto por 4 mil 697 millones de dólares. La inversión directa registró una entrada neta de 1 mil 826 millones de dólares. Por su parte, la inversión de cartera exhibió una salida neta por 2 mil 170 millones de dólares. En particular, se registró una salida neta por pasivos del sector privado de 1 mil 946 millones de dólares, una entrada neta de los activos financieros en el exterior por parte de residentes en México por 222 millones de dólares y una salida por pasivos del Sector Público de 2 millones de dólares. Los rubros de derivados financieros y otra inversión presentaron financiamientos netos por 284 millones de dólares y 3 mil 934 millones de dólares, respectivamente, en tanto que los activos de reserva exhibieron una disminución de 823 millones de dólares. Los flujos por concepto de inversión extranjera directa en México fueron equivalentes a 0.8 veces al déficit de la cuenta corriente.

Balanza de Pagos, 2017-2018*/

Concepto	Millones de dólares						Variación % anual	
	Niveles				Variación absoluta anual		2018 Ene-sep	2018 III
	2017 Ene-sep	2018 Ene-sep	2017 III	2018 III	2018 Ene-sep	2018 III		
Cuenta Corriente	-17,151	-17,020	-4,971	-5,082	130	-111	-0.8	2.2
Crédito	349,767	388,886	118,942	132,630	39,120	13,688	11.2	11.5
Débito	366,917	405,907	123,912	137,711	38,989	13,799	10.6	11.1
Balanza de bienes y servicios	-17,081	-17,223	-9,042	-8,503	-143	540	0.8	-6.0
Balanza de bienes^{1/}	-9,116	-10,348	-6,077	-5,721	-1,232	357	13.5	-5.9
Exportaciones	299,513	333,423	101,928	114,158	33,911	12,230	11.3	12.0
Importaciones	308,629	343,771	108,005	119,879	35,142	11,874	11.4	11.0
Balanza de servicios	-7,964	-6,875	-2,965	-2,782	1,089	183	-13.7	-6.2
Crédito	19,992	21,565	6,646	6,739	1,573	94	7.9	1.4
Débito	27,956	28,440	9,611	9,521	484	-89	1.7	-0.9
Balanza de ingreso primario	-21,876	-23,884	-3,454	-4,821	-2,009	-1,367	9.2	39.6
Crédito	7,782	9,006	2,583	3,227	1,224	644	15.7	24.9
Débito	29,657	32,890	6,037	8,048	3,233	2,011	10.9	33.3
Balanza de ingreso secundario	21,806	24,087	7,525	8,242	2,282	716	10.5	9.5
Crédito	22,480	24,892	7,785	8,505	2,412	720	10.7	9.3
Remesas Familiares	22,267	24,677	7,707	8,432	2,410	725	10.8	9.4
Otros	214	216	78	73	2	-5	1.1	-6.5
Débito	674	805	259	263	131	4	19.4	1.5
Cuenta de Capital	-55	-52	-18	-18	3	0	-5.1	-1.1
Crédito	194	199	97	102	5	6	2.6	5.9
Débito	249	251	114	120	2	6	0.9	4.8
Cuenta financiera	-15,572	-24,278	-8,915	-4,697	-8,705	4,218	55.9	-47.3
Inversión directa	-23,736	-19,064	-7,161	-1,826	4,672	5,335	-19.7	-74.5
Adquisición neta de activos financieros	634	8,631	-3,457	2,473	7,997	5,930	-	n.a.
Pasivos netos incurridos	24,370	27,696	3,704	4,300	3,325	596	13.6	16.1
Inversión de cartera	-5,732	-9,743	-2,369	2,170	-4,011	4,539	70.0	n.a.
Adquisición neta de activos financieros	13,902	1,656	6,354	222	-12,246	-6,132	-88.1	-96.5
Pasivos netos incurridos	19,634	11,400	8,722	-1,949	-8,235	-10,671	-41.9	n.a.
Derivados financieros (transacciones netas)	4,150	926	2,154	-284	-3,224	-2,438	-77.7	n.a.
Otra inversión	14,798	1,387	-347	-3,934	-13,411	-3,588	-90.6	-
Adquisición neta de activos financieros	13,227	8,344	-2,800	-1,432	-4,883	1,368	-36.9	-48.9
Pasivos netos incurridos	-1,570	6,957	-2,453	2,502	8,527	4,955	n.a.	n.a.
Activos de reserva	-5,051	2,217	-1,193	-823	7,268	371	n.a.	-31.0
Variación total de la reserva internacional bruta	-3,136	1,590	-507	-969	4,726	-462	n.a.	91.1
Ajustes por valoración	1,915	-627	686	-146	-2,542	-832	n.a.	n.a.
Errores y omisiones	1,633	-7,205	-3,927	402	-8,838	4,329	n.a.	n.a.

* Presentación acorde con la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, publicada por el Banco de México a partir del 25 de mayo de 2017

^{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 cuarto trimestre de 2018, la agencia HR Ratings y Fitch afirmaron la calificación soberana, pero disminuyeron la perspectiva de la deuda mexicana.

Fecha	Calificador a	Acción	País/ Institución	Calificación soberana	Motivos
31-oct-18	Fitch	Disminución de la perspectiva	México	De BBB+ (estable a negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • Deterioro del balance de riesgos que enfrenta el perfil crediticio asociado a la incertidumbre sobre las políticas a implementar por la administración entrante. • Riesgo a que el seguimiento de las reformas aprobadas pueda detenerse y que la propuesta de nuevas políticas generen una inversión y crecimiento menor de lo que se espera. • Incremento de pasivos contingentes de PEMEX y disminución en la producción del petróleo.
30-oct-18	HR	Disminución de la perspectiva	México	De HR A- (C) (estable a negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • El deterioro en la percepción de riesgo de inversión y riesgo país generó una perspectiva negativa en el crecimiento económico de mediano plazo y una depreciación en el tipo de cambio que presiona al alza la cifra de deuda neta como porcentaje del PIB al cierre del año.
19-oct-18	Fitch	Disminución de la perspectiva	PEMEX	De BBB+ (estable a negativa)	<ul style="list-style-type: none"> • Deterioro del perfil crediticio individual y una creciente incertidumbre sobre el cambio de estrategia comercial de PEMEX que genera un aumento en el gasto de capital. • Incremento de la deuda debido al alto nivel de transferencias al gobierno federal en relación con la generación de flujo de efectivo de la empresa, lo que refleja la importancia fiscal de la empresa para el país. • La disminución de la inversión que a su vez reduce la producción, Fitch estima que la producción y reservas de hidrocarburo continúen disminuyendo y se establezcan después de 3 a 5 años. • Incentivos del gobierno mexicano para respaldar a la empresa en apoyo a los pasivos de pensiones y en la reducción de impuestos marginales.