

I.2 Producción y empleo

I.2.1 Producción

Durante el primer trimestre de 2017, el PIB registró un crecimiento anual de 2.8 por ciento real. Al excluir el efecto estacional, el PIB creció a una tasa de 2.6 por ciento anual, y de 0.7 por ciento en términos trimestrales. A su interior, se observaron los siguientes resultados:

- La producción agropecuaria se incrementó a una tasa anual de 6.6 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector tuvo un crecimiento trimestral de 1.1 por ciento.
- La actividad industrial tuvo un incremento anual de 0.5 por ciento respecto al mismo trimestre del año previo. Este bajo crecimiento se debió, principalmente, a la caída anual de 10.8 por ciento de la minería. Al excluir la minería, la producción industrial tuvo una expansión anual de 3.4 por ciento; destaca que la producción de manufacturas registró un aumento anual de 4.8 por ciento, como resultado de la expansión de los subsectores de equipo de transporte, alimentos, industrias metálicas básicas y fabricación de maquinaria y equipo, entre otros. Al eliminar el efecto estacional, la producción industrial creció 0.1 por ciento trimestral.
- El sector servicios registró un crecimiento anual de 3.7 por ciento como resultado del desempeño de las actividades de comercio, servicios financieros, inmobiliarias y de alquiler, transporte, correos y almacenamiento e información en medios masivos, principalmente. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que los servicios aumentaron a una tasa trimestral de 1.0 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2014-2017 ^{P./} (Variación % anual)

	Anual			2015				2016				2017
	2014	2015	2016	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Total	2.3	2.6	2.3	2.8	2.5	2.8	2.5	2.2	2.6	2.0	2.3	2.8
Agropecuario	4.3	1.6	3.6	5.4	0.5	0.5	0.4	-0.6	3.9	5.5	5.3	6.6
Industrial	2.7	1.0	0.0	2.0	0.7	1.2	0.1	0.0	0.8	-0.9	-0.1	0.5
Minería	-1.4	-4.6	-6.4	-3.8	-6.1	-4.3	-4.1	-3.2	-4.8	-8.2	-9.5	-10.8
Electricidad	8.2	2.3	3.3	4.9	0.2	1.9	2.1	1.0	5.7	3.9	2.8	-0.5
Construcción	2.0	2.5	1.8	4.8	2.9	3.4	-0.7	1.3	3.0	0.0	3.0	1.5
Manufacturas	4.2	2.6	1.3	3.0	2.7	2.6	2.0	0.7	1.5	1.1	1.9	4.8
Servicios	1.8	3.5	3.4	3.1	3.4	3.7	3.8	3.4	3.3	3.4	3.4	3.7
Comercio	3.1	4.8	2.4	5.1	4.6	5.1	4.3	3.7	2.3	1.3	2.5	3.3
Transportes	3.2	4.3	2.8	4.1	3.9	5.3	3.9	2.9	3.3	2.3	2.7	4.0
Info. en medios masivos	0.2	7.8	10.1	3.8	2.5	8.6	16.1	8.9	9.2	13.4	8.8	5.3
Financieros y de seguros	-0.8	4.3	7.7	2.1	3.1	5.9	6.1	8.2	7.5	7.9	7.2	9.5
Inmobiliarios y del alquiler	2.1	2.5	1.9	1.9	3.6	2.3	2.2	2.1	1.8	1.8	1.8	2.5
Resto	1.1	2.0	3.0	2.2	2.6	1.5	1.8	2.2	3.1	3.6	3.3	3.0

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

Oferta Agregada

- Durante el primer trimestre de 2017, las importaciones de bienes y servicios en pesos reales crecieron a una tasa anual de 7.7 por ciento. Al eliminar el factor estacional, éstas crecieron 6.2 por ciento respecto al trimestre anterior. De esta forma, en el periodo enero-marzo de 2017 los crecimientos del PIB y de las importaciones propiciaron que la oferta agregada tuviera una expansión anual de 4.0 por ciento y un incremento trimestral de 2.0 por ciento con cifras ajustadas por estacionalidad.

Demanda Agregada

- Entre enero y marzo de 2017, el consumo total tuvo un aumento anual de 2.8 por ciento impulsado, principalmente, por el avance de 3.1 por ciento del componente privado. Cifras ajustadas por estacionalidad señalan que el consumo total registró un crecimiento trimestral de 0.6 por ciento.
- En el mismo trimestre, la formación bruta de capital fijo tuvo una variación anual nula. La inversión en construcción registró una reducción anual de 3.2 por ciento, mientras que la inversión en maquinaria y equipo creció 5.1 por ciento. Al excluir el efecto estacional, la formación bruta de capital fijo se redujo 0.7 por ciento con respecto al trimestre anterior.
- Entre enero y marzo de 2017, el valor real en pesos de las exportaciones de bienes y servicios registró un incremento anual de 9.1 por ciento. Al excluir el factor estacional, el valor real de las exportaciones de bienes y servicios creció a un ritmo trimestral de 4.4 por ciento.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 2014-2017 p_/_

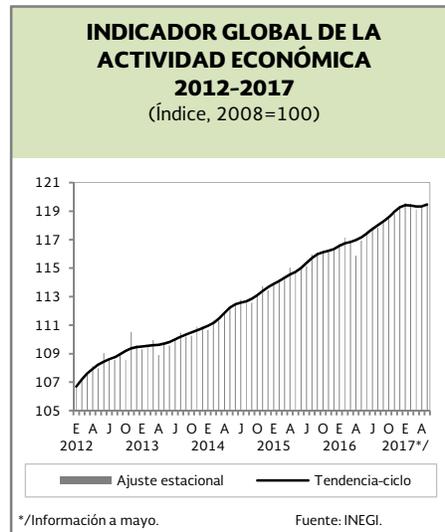
(Variación % anual)

	Anual			2015				2016				2017
	2014	2015	2016	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Oferta	3.2	4.1	2.0	4.4	4.3	4.7	3.2	2.4	2.1	1.6	1.9	4.0
PIB	2.3	2.6	2.3	2.8	2.5	2.8	2.5	2.2	2.6	2.0	2.3	2.8
Importaciones	6.0	8.6	1.1	9.5	9.6	10.2	5.5	3.1	0.8	0.3	0.5	7.7
Demanda	3.2	4.1	2.0	4.4	4.3	4.7	3.2	2.4	2.1	1.6	1.9	4.0
Consumo	1.9	2.3	2.5	2.5	2.1	2.0	2.7	2.3	2.3	2.8	2.7	2.8
Privado	1.8	2.3	2.7	2.4	2.0	2.1	2.8	2.6	2.4	3.0	2.8	3.1
Público	2.1	2.3	1.2	3.1	2.6	1.6	2.0	0.1	1.6	1.5	1.6	0.9
Formación de capital	3.0	4.3	0.1	6.2	6.1	4.6	0.7	0.3	0.3	-1.2	1.1	0.0
Privada	5.0	8.0	1.9	9.2	9.1	9.4	4.7	2.5	1.9	0.8	2.4	1.5
Pública	-5.0	-11.8	-9.0	-7.2	-6.7	-15.8	-16.2	-10.6	-7.6	-12.1	-6.0	-9.1
Exportaciones	7.0	10.4	1.2	13.4	11.5	11.1	6.3	2.2	0.2	0.9	1.8	9.1

p_/_ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Evolución reciente

Durante el bimestre abril-mayo de 2017, el IGAE registró un crecimiento anual de 1.3 por ciento. Ajustando por factores estacionales, el IGAE tuvo una expansión anual de 2.6 por ciento y bimestral de 0.1 por ciento.

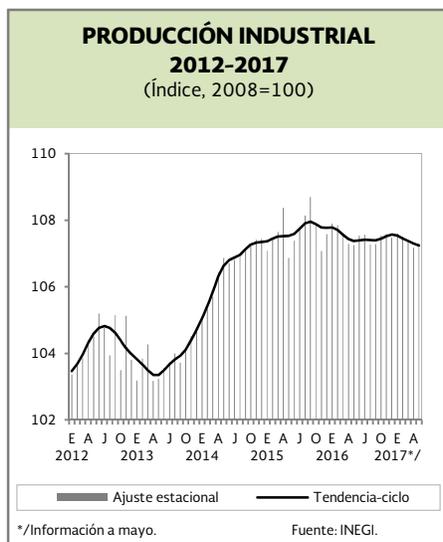


Por sectores, en el bimestre abril-mayo de 2017 el IGAE registró la siguiente evolución:

- Las actividades primarias no presentaron cambio alguno respecto al mismo periodo del año previo. Al eliminar el factor estacional, este sector tuvo una reducción de 1.8 por ciento en relación con el bimestre anterior.
- La producción industrial registró una disminución de 1.6 por ciento anual. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que las actividades secundarias tuvieron una reducción bimestral de 0.2 por ciento. A su interior se observa lo siguiente:
 - Las manufacturas tuvieron un incremento anual de 1.8 por ciento. Al eliminar el factor estacional, esta actividad aumentó 0.3 por ciento respecto al bimestre previo. Resalta que durante el periodo abril-junio de 2017 la industria automotriz ensambló 941 mil automóviles, la mayor fabricación para un trimestre similar en la historia de este indicador (se publica desde 1988). Por otro lado, durante el segundo trimestre de 2017 el indicador de pedidos manufactureros se ubicó en 52.3 puntos con cifras ajustadas por estacionalidad; este nivel apunta a que la actividad en las manufacturas continuó creciendo.
 - La construcción se redujo a una tasa anual de 2.7 por ciento. Cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector disminuyó 1.2 por ciento en relación con el bimestre previo.
 - La minería tuvo una disminución anual de 9.0 por ciento. La minería petrolera cayó a un ritmo anual de 8.4 por ciento, mientras que el resto de la actividad extractiva se redujo en 11.3 por

ciento. Al excluir el efecto estacional, la minería tuvo una disminución bimestral de 1.0 por ciento.

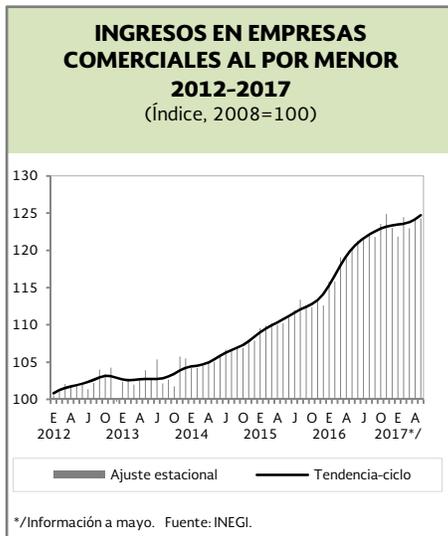
- La generación de electricidad y suministro de agua y gas se redujo a una tasa anual de 2.4 por ciento. Al considerar el factor estacional, esta actividad avanzó en 0.3 por ciento respecto al bimestre previo.



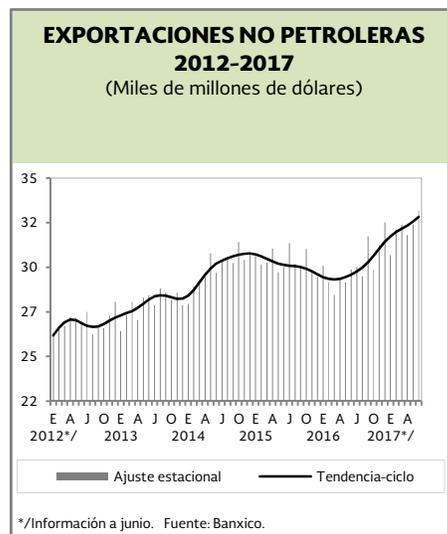
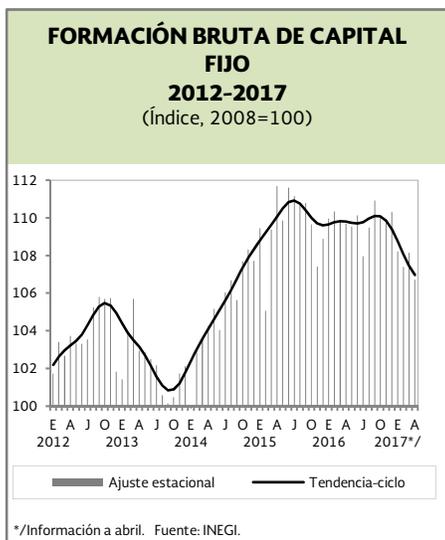
- La oferta de servicios tuvo una expansión anual de 2.9 por ciento en términos reales. Al controlar por estacionalidad, este sector observó un crecimiento bimestral de 0.6 por ciento.

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

- En el segundo trimestre de 2017, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD se expandió a una tasa anual de 2.6 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estas ventas tuvieron un crecimiento trimestral de 0.3 por ciento. Asimismo, durante el bimestre abril-mayo de 2017, la actividad comercial al mayoreo tuvo un incremento anual de 1.7 por ciento, mientras que al menudeo avanzó a un ritmo anual de 2.8 por ciento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo disminuyeron 2.0 por ciento respecto al bimestre anterior, mientras que al menudeo aumentaron 0.5 por ciento.
- En abril de 2017, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento anual de 1.4 por ciento. Al excluir el efecto estacional, este indicador tuvo un incremento de 0.4 por ciento en relación al mes previo.
- Durante el periodo abril-junio de 2017, el índice de confianza del consumidor disminuyó a una tasa anual de 5.6 por ciento. Al excluir el factor estacional, este indicador tuvo un crecimiento trimestral de 9.9 por ciento.

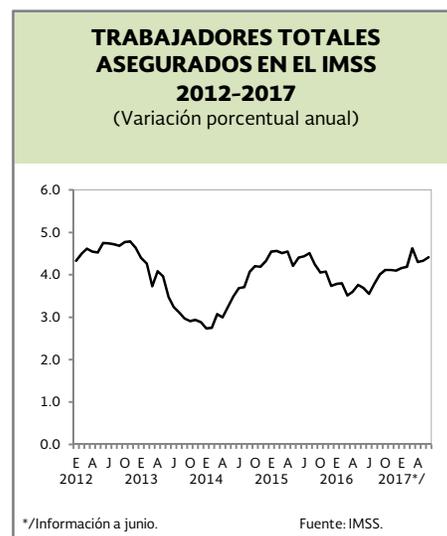


- En el segundo trimestre de 2017, el indicador de confianza del productor se ubicó en 47.5 puntos con cifras desestacionalizadas, nivel superior en 2.9 pp al observado en el trimestre previo.
- En abril de 2017, la formación bruta de capital fijo tuvo una disminución anual de 8.6 por ciento. A su interior, la inversión en construcción tuvo una reducción anual de 9.9 por ciento, en tanto que la inversión en maquinaria y equipo se contrajo 6.6 por ciento. Al eliminar el componente estacional, la inversión fija bruta se redujo a una tasa mensual de 1.3 por ciento.
- Durante el segundo trimestre de 2017, el valor nominal en dólares de las exportaciones de bienes tuvo un crecimiento anual de 9.7 por ciento. Al excluir el factor estacional, las exportaciones totales crecieron a una tasa trimestral de 1.3 por ciento. Las exportaciones petroleras se incrementaron a un ritmo anual de 10.1 por ciento, al tiempo que las exportaciones agropecuarias, extractivas y de manufacturas crecieron a tasas anuales de 13.6, 43.2 y 9.1 por ciento, en igual orden. Al interior de las exportaciones manufactureras se registró un incremento anual en las automotrices y no automotrices de 12.1 y 7.6 por ciento, respectivamente. A su vez, las importaciones tuvieron una expansión anual de 6.3 por ciento.



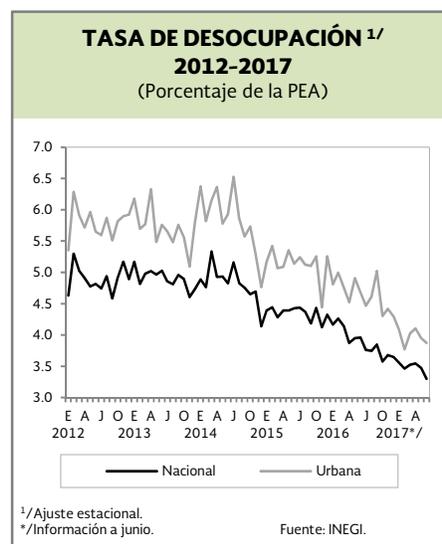
I.2.2 Empleo

Al 30 de junio de 2017, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 19 millones 134 mil personas, lo que implicó un aumento anual de 808 mil plazas (4.4 por ciento). La creación de 517 mil 434 plazas durante el primer semestre de 2017 representa la mayor generación de empleos formales para un periodo similar desde el inicio de este indicador. Con este resultado, en la presente administración se han creado 2 millones 839 mil 122 nuevos empleos formales. Por tipo de contrato, en el primer semestre del año la afiliación permanente aumentó en 417 mil trabajadores (80.7 por ciento del total) y la eventual lo hizo en 100 mil personas (19.3 por ciento del total).



Durante el segundo trimestre de 2017, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.4 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA), lo que implica una disminución anual de 0.5 pp. Al eliminar el factor estacional, la desocupación nacional se situó en 3.4 por ciento, 0.1 pp inferior a la del trimestre anterior y la menor registrada desde el segundo trimestre de 2006.

Por su parte, la desocupación en las principales áreas urbanas fue de 4.0 por ciento de la PEA en el segundo trimestre de 2017, 0.7 pp menos que la observada en el mismo periodo del año previo. La desocupación urbana, con datos ajustados por estacionalidad, fue de 4.0 por ciento, la segunda menor cifra desde que se tiene registro (2005).



I.3 Precios y salarios

I.3.1 Inflación

Durante el segundo trimestre de 2017, la inflación general anual observó un incremento con relación a los niveles observados en el primer trimestre de 2017, alcanzando 6.3 por ciento anual en junio debido a la evolución de sus dos subíndices. Dentro del componente subyacente, el precio relativo de las mercancías respecto a los servicios ha aumentado como resultado de la depreciación acumulada de la moneda, y por los efectos indirectos derivados del aumento en los precios de los energéticos a principios del año. Por su parte, la dinámica del componente no subyacente estuvo asociada al efecto transitorio de la liberalización de los precios de las gasolinasy, en el margen, a incrementos en los precios de algunos productos agropecuarios y en las tarifas del transporte público en algunas ciudades. Aunque las expectativas inflacionarias reflejan el aumento temporal en la inflación, las expectativas de mediano y largo plazo se mantienen estables

y bien ancladas dentro del objetivo establecido por el Banco de México (3 por ciento +/- 1 punto porcentual).⁴



La inflación anual observada en junio, 6.31 por ciento, significó un incremento de 96 puntos base (pb) respecto a la cifra reportada en marzo de 2017 (5.35 por ciento). El comportamiento observado del índice general de precios se explica por el mayor ritmo de crecimiento registrado en sus dos componentes principales, el subyacente y el no subyacente.

- Durante el segundo trimestre del año, la inflación subyacente anual creció 35 pb, al pasar de 4.48 por ciento en marzo a 4.83 por ciento en junio de 2017. Lo anterior fue resultado de los incrementos observados en sus dos subíndices, mercancías y servicios. Al interior de este componente se observó lo siguiente:
 - La inflación anual de las mercancías se ubicó en 6.33 por ciento en junio, lo que implicó un alza de 48 pb con respecto a marzo (5.85 por ciento), como consecuencia del mayor ritmo de crecimiento observado tanto en el rubro de alimentos, bebidas y tabaco como en el de mercancías no alimenticias, que se ubicaron en 6.90 y 5.86 por ciento, respectivamente.
 - La inflación anual de los servicios fue de 3.56 por ciento en junio, presentado un incremento de 24 pb con relación a marzo (3.32 por ciento). El aumento se debió al mayor ritmo inflacionario reportado en los rubros de vivienda y otros servicios, que más que contrarrestó la disminución mostrada en el rubro de educación.
- Por su parte, la inflación no subyacente, más volátil por su naturaleza, registró una variación anual de 11.09 por ciento en junio de 2017, consistente con un aumento de 307 pb con respecto a marzo (8.02 por ciento). Lo anterior se explica por el mayor ritmo de crecimiento

⁴ En la encuesta de junio sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, realizada por el Banco de México, las expectativas de inflación anual promedio de uno a cuatro años y de cinco a ocho años se ubicaron en 3.52 y 3.40 por ciento, respectivamente.

exhibido tanto en el rubro de agropecuarios como en el de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno. Al interior del componente no subyacente se observó la siguiente evolución:

- La inflación anual de los productos agropecuarios aumentó en 740 pb, al pasar de 1.02 a 8.42 por ciento de marzo a junio de 2017, debido al mayor ritmo inflacionario registrado en las frutas y verduras, especialmente en el aguacate, la cebolla y el jitomate, y en los pecuarios.
- La inflación anual de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno se incrementó en 30 pb, al pasar de 12.56 por ciento en marzo a 12.86 por ciento en junio. Este comportamiento se atribuyó al mayor ritmo de crecimiento reportado en las tarifas autorizadas por el gobierno que más que contrarrestó la desaceleración mostrada por los precios de los energéticos.

INFLACIÓN INPC (Variación % anual)		
	Inflación anual Mar 17 / Mar 16	Inflación anual Jun 17 / Jun 16
Inflación INPC	5.35	6.31
Subyacente	4.48	4.83
Mercancías	5.85	6.33
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.49	6.90
Mercancías no Alimenticias	5.32	5.86
Servicios	3.32	3.56
Vivienda	2.56	2.57
Educación (Colegiaturas)	4.41	4.37
Otros Servicios	3.78	4.35
No Subyacente	8.02	11.09
Agropecuarios	1.02	8.42
Frutas y Verduras	-3.30	13.69
Pecuarios	3.71	5.45
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	12.56	12.86
Energéticos	17.09	15.20
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	4.29	8.85

Fuente: INEGI.

I.3.2 Salarios

Entre abril y junio de 2017, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 4.6 por ciento, el mayor desde el tercer trimestre de 2012, mientras que en términos reales tuvieron una reducción de 1.4 por ciento.



En el bimestre abril-mayo de 2017, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera no mostraron cambio alguno en relación a igual periodo del año previo. Los salarios se incrementaron 1.2 por ciento, en tanto que los sueldos y las prestaciones sociales se redujeron 1.3 y 0.5 por ciento, respectivamente. Durante el mismo periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en los establecimientos comerciales al mayoreo y al menudeo aumentaron a una tasa anual de 1.2 por ciento, en ambos casos.

Asimismo, durante el bimestre abril-mayo de 2017 la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró un crecimiento anual de 0.9 por ciento, en tanto que los costos unitarios de la mano de obra en esta actividad aumentaron a un ritmo anual de 0.9 por ciento.

1.4 Entorno externo

1.4.1 Actividad económica global

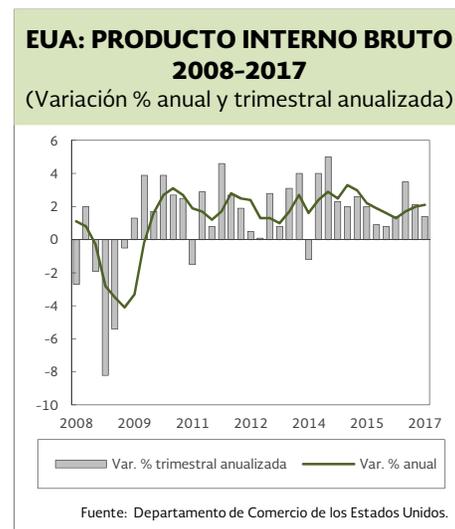
Durante el segundo trimestre de 2017 continuó observándose un crecimiento sincronizado a nivel mundial, con algunos indicadores de alta frecuencia mostrando señales de un fortalecimiento continuo. Dentro del grupo de economías avanzadas, el crecimiento registró un comportamiento mixto: en Estados Unidos el ritmo de crecimiento tuvo un sólido desempeño y aumentó por encima del trimestre anterior, impulsado principalmente por el buen desempeño del consumo privado; las principales economías de la zona euro incrementaron ligeramente su ritmo de crecimiento, apoyadas por la demanda interna; y en Japón, el ritmo de crecimiento disminuyó ante un desempeño moderado de la demanda externa.

En algunos países emergentes, la actividad económica continuó recuperándose y mostró una moderada mejoría. En China, el crecimiento se mantiene estable, apoyado en las políticas fiscales expansivas y el sólido aumento del crédito. La economía rusa continúa mostrando indicios de recuperación, al registrar dos trimestres de crecimiento positivo, luego de haberse contraído

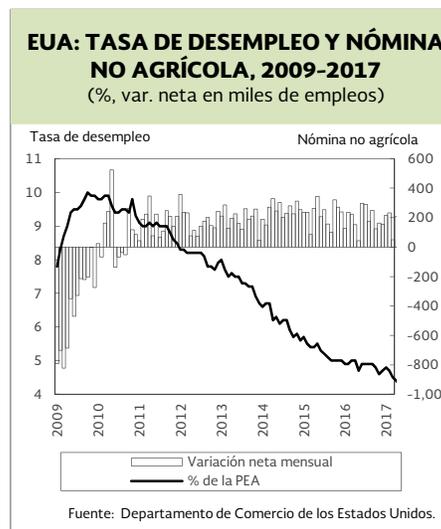
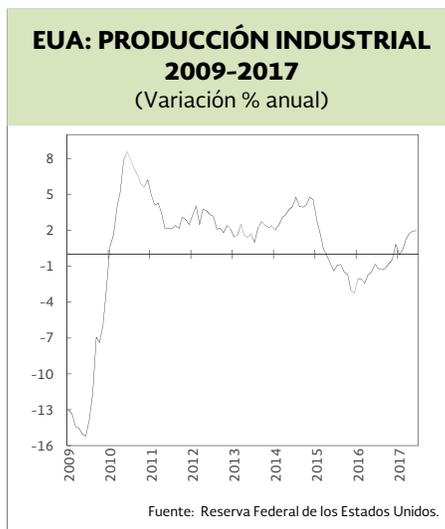
durante siete trimestres consecutivos. Asimismo, la economía brasileña, aunque permanece en recesión, registró su menor ritmo de contracción observado en dos años.

Estados Unidos

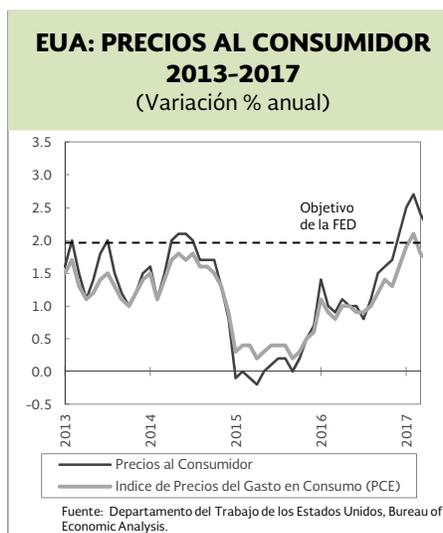
- Durante el segundo trimestre de 2017, la economía de Estados Unidos registró un crecimiento de 2.6 por ciento a tasa trimestral anualizada, superando el ritmo observado del trimestre anterior, en el cual creció 1.2 por ciento. El consumo privado mejoró su desempeño durante el segundo trimestre y se mantuvo como el principal motor de la economía, al contribuir con 1.9 por ciento al crecimiento, luego de haber aportado 1.3 en el primer trimestre. Asimismo, la acumulación de inventarios mejoró, ya que pasó de restar 1.5 al crecimiento el trimestre anterior a restar únicamente 0.02 en el segundo. Por su parte, las exportaciones netas mantuvieron una contribución positiva de 0.2, mientras que la inversión fija aportó 0.4 por ciento, luego de haber contribuido con 1.3 en el primer trimestre.



- La producción industrial continuó mostrando una sólida recuperación. Durante el segundo trimestre de 2017 ésta aumentó 4.7 por ciento a tasa trimestral anualizada, muy por arriba del 1.4 por ciento registrado durante el primer trimestre de 2017. Esto se debió, principalmente, a una recuperación en la producción manufacturera que incrementó en junio, apoyada por un desempeño positivo de los bienes durables. Asimismo, el sector minero continuó recuperándose, mientras que el sector de servicios públicos se desaceleró en junio.
- El mercado laboral continuó fortaleciéndose durante el segundo trimestre del año. Entre abril y junio de 2017 se crearon 581 mil nuevos empleos, 83 mil por arriba de los generados durante el primer trimestre del año. En tanto, la tasa de desempleo se mantuvo en 4.4 por ciento en abril y junio, con una ligera disminución de 0.1 por ciento en mayo. Por otra parte, la tasa de participación disminuyó marginalmente a 62.8 por ciento en junio, 0.2 por ciento por debajo del 63.0 por ciento registrado al cierre del primer trimestre de 2017.

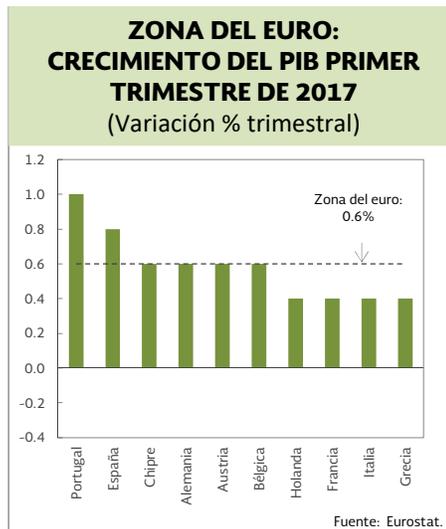


- Durante junio de 2017, la inflación en Estados Unidos registró un crecimiento de 1.6 por ciento a tasa anual, por debajo del objetivo de la FED de 2.0 por ciento. El aumento se generó, principalmente, por un incremento de 0.9 por ciento en los precios de los alimentos y de los energéticos que, aunque aumentaron 2.3 por ciento, moderaron su ritmo de crecimiento respecto al cierre del trimestre anterior. Por otra parte, la inflación subyacente se desaceleró 1.7 por ciento, debido, en gran medida, a una disminución en los componentes de vestimenta (-0.9% anual) y tarifas aéreas (-2.9% anual).
- Asimismo, el índice de precios del gasto en consumo personal, una de las medidas que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró en mayo un aumento de 1.4 por ciento, 0.4 pp por abajo de lo registrado en marzo de 2016.



Zona del euro

- La zona del euro incrementó ligeramente su ritmo de crecimiento económico durante el primer trimestre de 2017. La demanda interna continúa siendo el factor principal que impulsa el crecimiento, con el gasto de gobierno aumentando por encima de lo observado el trimestre anterior. Por otro lado, el cambio en inventarios mantuvo una contribución positiva al crecimiento, aunque menor a la observada en el cuarto trimestre. Por su parte, el consumo privado mantuvo su ritmo de crecimiento por tercer mes consecutivo y, aunque la inversión fija moderó su crecimiento, éste se mantuvo positiva. Durante el primer trimestre de 2017 la región tuvo un crecimiento de 0.6 por ciento respecto al trimestre anterior, impulsado principalmente por la actividad en Alemania, España e Italia.
- En junio de 2017, el índice de precios presentó un incremento de 1.3 por ciento a tasa anual, 0.2 pp por debajo de la tasa registrada al cierre del primer trimestre. Esta disminución fue generada por una reducción importante en los precios de energéticos. En contraste, la inflación subyacente aumentó durante el trimestre, posicionándose en 1.1 por ciento en junio, 0.4 pp por encima del cierre del trimestre anterior. Por otra parte, la tasa de desempleo se mantuvo en 9.3 por ciento durante abril y mayo, mostrando una disminución de 0.2 pp respecto a la alcanzada al cierre del trimestre anterior.



Otras economías

- La economía japonesa disminuyó su ritmo de crecimiento durante el primer trimestre de 2017 a 1.0 por ciento a tasa trimestral anualizada, 0.4 pp por debajo del crecimiento observado durante el cuarto trimestre de 2016. Las exportaciones netas permanecen como uno de los principales motores de crecimiento, aunque su contribución de 0.6 pp en el primer trimestre fue menor a la observada en el trimestre anterior. Por su parte, el consumo privado se mantuvo positivo, contribuyendo con 0.6 pp al crecimiento, mientras que la acumulación de inventarios continuó frenando el crecimiento al restar 0.6 pp.

-
- Datos económicos del primer trimestre de 2017 mostraron un comportamiento positivo. En junio de 2017, las ventas al menudeo registraron una variación de 2.1 por ciento, en línea con lo registrado al cierre del primer trimestre de 2017. Por su parte, se observó una variación de 6.5 por ciento a tasa anual en la producción industrial en mayo, significativamente por encima del aumento de 3.5 por ciento registrado al cierre del trimestre anterior.
 - La inflación mostró un ritmo de crecimiento constante durante todo el segundo trimestre de 2017, manteniéndose en 0.4 por ciento a tasa anual, 0.2 pp por encima de lo observado al cierre del trimestre anterior. Asimismo, la inflación subyacente se ubicó en 0.4 por ciento a tasa anual en junio, en línea con lo esperado por el mercado. Estas cifras se mantienen muy por debajo del objetivo de inflación de 2.0 por ciento del Banco de Japón.
 - Dentro de las economías emergentes destaca:
 - Durante el segundo trimestre de 2017 la economía china creció 6.9 por ciento anual, en línea con el crecimiento registrado en el primer trimestre. Este crecimiento se encuentra dentro del nuevo rango establecido por el gobierno de alrededor de 6.5 por ciento anual para 2017 (el objetivo para 2016 era de entre 6.5 y 7.0 por ciento).
 - Otras cifras de actividad económica continuaron mostrando un dinamismo positivo. En junio de 2017, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI, por sus siglas en inglés) se ubicó en 51.7, acumulando once meses dentro del umbral de expansión económica. Las ventas al menudeo crecieron 11.0 por ciento a tasa anual en junio, impulsadas por un sólido desempeño en la venta de automóviles, que incrementó 9.8 por ciento, 0.1 pp mayor al crecimiento de 10.9 por ciento registrado al cierre del primer trimestre de 2017. En tanto, la tasa de crecimiento anual de producción industrial incrementó en 7.6 por ciento durante junio, igualando el ritmo de crecimiento registrado al cierre del primer trimestre. Por último, la inversión mantuvo estable su desempeño durante el trimestre y mostró un crecimiento de 8.6 por ciento en junio. Sin embargo, este desempeño fue 0.6 pp menor al observado al cierre del primer trimestre.
 - Por su parte, la actividad económica en Rusia continúa con una trayectoria positiva. Durante el primer trimestre de 2017, la economía creció a una tasa anual de 0.5 por ciento, mostrando un crecimiento por segundo trimestre consecutivo, luego de haberse contraído durante 7 trimestres seguidos desde inicios de 2015. Este dato estuvo apoyado por un repunte en los componentes de minería y manufacturas, y por un incremento en los servicios de transporte. Por su parte, la demanda interna continúa mostrando señales de debilidad.
 - En contraste, durante el primer trimestre de 2017, la economía brasileña registró una contracción de 0.4 por ciento en términos anuales, menor a la desaceleración registrada durante el cuarto trimestre de 2016 de 2.5 por ciento. Pese a que la economía de Brasil acumula 12 trimestres en recesión, el ritmo de desaceleración observado durante el primer trimestre de 2017 es el más bajo observado en dos años. Se espera que la

economía se recupere y salga de recesión este año, aunque la moneda continuará depreciándose ante la persistente incertidumbre política. La inflación continuó con su trayectoria descendiente y en junio de 2017 se ubicó en el límite de la banda mínima del objetivo para 2017 (entre 6.0 y 3.0 por ciento) al registrar un nivel de 3.0 por ciento a tasa anual. Por otra parte, el mercado laboral permanece débil y en junio de 2017 registró una tasa de desempleo de 13.0 por ciento, menor en 0.7 pp a la observada al cierre del trimestre anterior.

- La actividad económica en Sudáfrica continuó debilitándose durante el primer trimestre de 2017, al registrar una contracción de 0.7 por ciento a tasa trimestral anualizada, luego de haberse contraído 0.3 por ciento el trimestre anterior y de haber mostrado un crecimiento de 0.2 por ciento al cierre de 2016. Esto se debió, principalmente, a una notable contracción en la producción manufacturera y en el valor agregado por el sector comercial, que disminuyeron 3.7 y 5.9 por ciento a tasa trimestral anualizada durante este trimestre, respectivamente.

I.4.2 Decisiones de política monetaria

Las diferencias en las condiciones de los mercados laborales, los niveles de inflación y el desempeño de la actividad económica han provocado una divergencia en las decisiones de política monetaria a nivel global, especialmente entre las economías avanzadas. Las principales decisiones de política monetaria durante el segundo trimestre de 2017 se incluyen abajo:

CAMBIO EN TASAS DE REFERENCIA DE BANCOS CENTRALES			
	Nivel actual (Por ciento)	Últimos cambios	
		Fecha	Movimiento (Puntos base)
Japón	-0.10	28-ene-16	-20
Zona del euro	0.00	10-mar-16	-5
Reino Unido	0.25	4-ago-16	-25
Perú	4.00	11-may-17	-25
Chile	2.50	18-may-17	-25
Brasil	10.25	31-may-17	-100
Estados Unidos	1.00 a 1.25	14-jun-17	+25
Rusia	9.00	16-jun-17	-25
Colombia	5.75	30-jun-17	-50
México	7.00	22-jun-17	+25

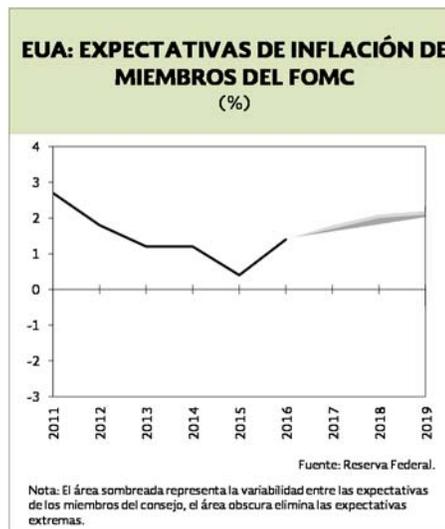
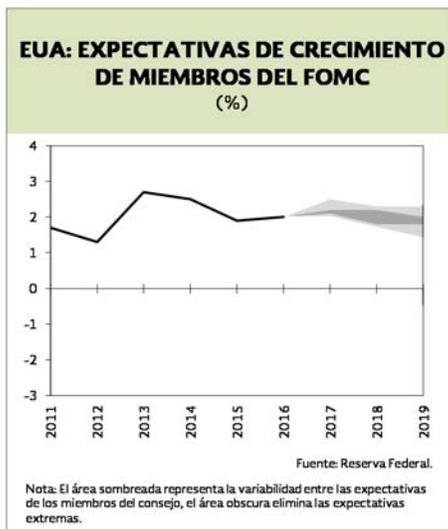
Estados Unidos

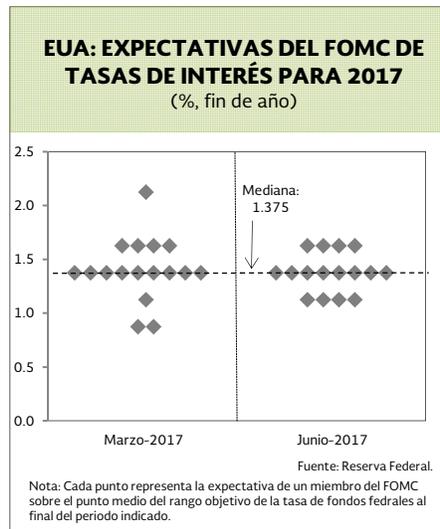
Durante el segundo trimestre de 2017, los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) se reunieron en dos ocasiones. En su segunda reunión, realizada el 14 de junio, la Reserva Federal incrementó en 25 pb el objetivo de la tasa de interés de fondos federales, a un rango de entre 1.00 y 1.25 por ciento. El Comité apoyó su decisión en el fortalecimiento del mercado laboral y la mejora en la actividad económica. Asimismo, enfatizó que espera que la inflación se estabilice alrededor de su objetivo en el mediano plazo. Finalmente, el Comité continuó manifestando que espera que la evolución de la economía permita incrementos graduales en la tasa de referencia y que la trayectoria de ésta última dependerá de la información que provean los nuevos datos.

El Comité reconoce una expansión moderada en el crecimiento, misma que atribuye, en buena medida, a la dinámica en el consumo e inversión privados en meses recientes. En este contexto, se revisó marginalmente al alza el pronóstico de crecimiento para 2017 a 2.2 por ciento en las proyecciones de junio desde 2.1 en las proyecciones de marzo. Por su parte, los estimados de crecimiento para 2018 y 2019 se mantuvieron sin cambio en 2.1 y 1.9 por ciento, respectivamente.

En cuanto a las expectativas de inflación, el Comité continúa proyectando que la inflación se incremente gradualmente hacia el objetivo en el mediano plazo. No obstante, también reconoce que las cifras recientes de inflación han estado por debajo de lo esperado, aunque considera que esto puede atribuirse en gran medida a factores transitorios. En consecuencia, el Comité revisó ligeramente a la baja la proyección de inflación anual para 2017 de 1.9 por ciento en su reunión de marzo a 1.6 en junio, al tiempo que mantuvo sin cambios sus pronósticos para 2018 y 2019 en 2.0 por ciento.

La mediana de las proyecciones de los miembros del Comité para la tasa de fondos federales correspondiente al cierre de 2017 y 2018 se mantuvo en 1.4 y 2.1 por ciento, respectivamente, mientras que las expectativas para 2019 se redujeron marginalmente a 2.9 por ciento en las proyecciones de junio desde 3.0 proyectado en marzo.





Zona del euro

El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios las diferentes tasas de interés oficiales durante el segundo trimestre de 2017, y mencionó que espera que éstas se mantengan en los niveles actuales o por debajo de ellos por un periodo prolongado de tiempo.⁵

En su reunión del 27 de abril, el BCE continuó expresando su confianza en que la expansión económica de la Eurozona seguirá fortaleciéndose, aunque refirió que los riesgos al crecimiento permanecen sesgados a la baja.

Posteriormente, en su reunión del 8 de junio, el BCE se mostró más optimista respecto a la trayectoria de crecimiento, mencionando que la información reciente confirma un fortalecimiento de la actividad económica en la Eurozona. En este contexto, el BCE considera que los riesgos al crecimiento se encuentran, en general, balanceados. Finalmente, la junta del BCE enfatizó que la mejoría reciente en actividad económica aún no se traduce en una dinámica favorable en la inflación subyacente.

Por último, el Comité del BCE revisó a la baja su pronóstico de inflación anual para 2017 de 1.7 a 1.5 por ciento, y al alza el del PIB de 1.8 a 1.9 por ciento anual. Para 2018 el pronóstico de inflación disminuyó de 1.6 a 1.3 por ciento anual y el del PIB aumentó de 1.7 a 1.8 por ciento anual.

⁵ En su reunión del 10 de marzo de 2016, el BCE realizó las siguientes modificaciones a su programa de estímulos monetarios: (1) disminuyó la tasa de interés para las principales operaciones de refinanciamiento en 5 pb a 0.0 por ciento; (2) disminuyó en 5 pb la tasa de interés de préstamos a 0.25 por ciento; (3) disminuyó la tasa de interés de depósito en 10 pb a -0.40 por ciento; (4) incrementó el ritmo de compras mensuales que forman parte del programa de compra de activos en 20 mil millones de euros para ubicarse en 80 mil millones de euros; (5) incluyó en la lista de activos elegibles los bonos denominados en euros emitidos por sociedades no bancarias; y (6) introdujo una nueva serie de cuatro operaciones de refinanciamiento a largo plazo (TLTRO II), cada una de las cuales tendrá un vencimiento de cuatro años y será implementada a partir de junio de 2016.

Otras economías

- Bancos centrales que relajaron su postura de política monetaria:
 - En su reunión del 11 de mayo de 2017, el Banco Central de Reserva del Perú decidió recortar la tasa de referencia en 25 pb, pasando de 4.25 a 4.00 por ciento, debido a la desaceleración de la actividad económica y a la reversión de los choques de oferta que afectaron la inflación durante el primer trimestre.
 - El 13 de abril de 2017, el Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de referencia en 25 pb, pasando de 3.00 a 2.75 por ciento, señalando un deterioro en el mercado laboral. Adicionalmente, el 18 de mayo, los Consejeros del Banco recortaron nuevamente el nivel de la tasa en 25 pb, pasando de 2.75 a 2.50 por ciento, mencionando que pese a que la inflación y las expectativas de la misma se encontraban en torno a la meta, el ritmo de crecimiento en el primer trimestre de 2017 fue débil.
 - En las tres reuniones realizadas durante el segundo trimestre de 2017, el Banco de la República de Colombia redujo el nivel de su tasa de referencia en 50 pb el 28 abril, 25 pb el 26 de mayo y 50 pb el 30 de junio. El nivel pasó de reducirse a 6.50 por ciento en abril a 5.75 por ciento en junio. Las decisiones consideraron la debilidad en la actividad económica y la incertidumbre respecto a la convergencia de la inflación hacia la meta.
 - El Banco Central de Brasil recortó la tasa de referencia en 100 pb en dos ocasiones, el 12 de abril y el 31 de mayo de 2017, pasando de 12.25 a 10.25 por ciento. El Comité señaló que la economía ha mostrado señales de estabilización aunque existe incertidumbre sobre la evolución de las reformas y que la inflación continúa desacelerándose.
 - En sus reuniones del 28 de abril y 16 de junio de 2017, el Banco Central de la Federación Rusa decidió disminuir la tasa de interés de referencia en 50 y 25 pb, respectivamente, pasando de 9.75 a 9.00 por ciento. Lo anterior como resultado, principalmente, de una desaceleración en la inflación y una reducción en las expectativas de la misma.
- Bancos centrales que endurecieron su postura de política monetaria:
 - El 26 de abril de 2017, el Banco Central de la República de Turquía decidió elevar la tasa ofrecida en su ventana de liquidez tardía en 50 pb, lo cual ha derivado en un incremento de aproximadamente 50 pb en la tasa efectiva de fondeo, llevando ésta última a un nivel cercano al 12 por ciento. El Banco enfatizó que mantendría una postura restrictiva hasta que el panorama para la inflación mejore significativamente y consideró que la evolución de la actividad económica era favorable.

I.4.3 Cambios de política económica

Victoria de Emmanuel Macron en las elecciones presidenciales de Francia.

- El 7 de mayo, en la segunda ronda de elecciones presidenciales, el candidato centrista Emmanuel Macron fue electo Presidente de Francia. Macron derrotó con el 65.9 por ciento de los votos a la candidata de derecha Marine Le Pen, quien obtuvo el 34.1 por ciento. En lo general, el resultado final fue consistente con lo esperado por las últimas encuestas, pese a que en la primera ronda del proceso electoral (23 de abril), la votación se mostró más cerrada, con Macron obteniendo el 23.8 y Le Pen el 21.5 por ciento de los votos. Adicionalmente, Macron y su partido La República en Marcha, en alianza con el Partido Movimiento Democrático, obtuvieron 350 escaños de 577 en la segunda ronda de las elecciones legislativas, por encima de los 289 necesarios para contar la mayoría absoluta.

Comienza el proceso formal para iniciar la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte por parte del gobierno de Estados Unidos.

- El 17 de mayo, Robert Lighthizer, representante del Comercio de Estados Unidos, notificó al Congreso, con 90 días de anticipación como lo estipulan las reglas del *Trade Promotion Authority* (TPA, por sus siglas en inglés), la intención de comenzar con las negociaciones para la revisión del TLCAN. Posteriormente, el Departamento de Comercio de Estados Unidos entregó a la Casa Blanca el 26 de junio el reporte *Omnibus Trade Study*, el cual fue solicitado mediante una orden ejecutiva por parte del Presidente Donald Trump el 31 de marzo de 2017 con el objetivo de identificar a aquellos socios comerciales con los que Estados Unidos tuviera un déficit significativo en 2016. Por parte del gobierno de México, la Secretaría de Economía anunció el 25 de junio que extenderá el proceso de consultas públicas para guiar la modernización del TLCAN hasta el próximo 31 de julio. Lo anterior, con el objetivo de incluir, profundizar y extender la participación ciudadana en la renegociación comercial.

Derrota de Theresa May en las elecciones generales en Reino Unido.

- En las elecciones generales de Reino Unido, realizadas el 8 de junio, Theresa May fue derrotada sorpresivamente y el partido Conservador perdió la mayoría absoluta al obtener 318 escaños de los 326 que otorgan la mayoría en la Cámara de los Comunes, frente a los 262 obtenidos por el partido laborista. May convocó a elecciones anticipadas con la intención de ampliar su mayoría y fortalecer su mandato para las negociaciones respecto a la salida de Reino Unido de la Unión Europea. Tras el resultado, May anunció que formaría un nuevo Gobierno con el Partido Unionista Democrático de Irlanda del Norte (10 escaños) para conducir a Reino Unido en las negociaciones con la Unión Europea que logren un acuerdo exitoso respecto al *Brexit*.

I.4.4 Cambios en las calificaciones soberanas

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

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: GLOBAL⁶

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana ⁷	Motivos
04-abr-17	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Argentina	De B- (estable) a B (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Los avances logrados en la política económica general, orientada a resolver los grandes desequilibrios macroeconómicos, mientras restaura gradualmente la credibilidad política del país. El gobierno ha progresado en mejorar su liquidez externa, el acceso al financiamiento comercial, la predictibilidad de sus políticas, y el Banco Central ha ganado independencia.
13-abr-17	Moody's	Reducción de la calificación soberana	El Salvador	De B3 (negativa) a Caa1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La reciente suspensión de pagos sobre los bonos pensionarios, que indican un riesgo mayor sobre el estancamiento político en el Congreso, que podría resultar en impagos sobre las obligaciones gubernamentales. El fracaso para alcanzar un acuerdo para emitir deuda a largo plazo, con lo que se incrementan los riesgos de liquidez del gobierno, que ya son altos.
21-abr-17	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Italia	De BBB+ (estable) a BBB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El retroceso fiscal y en la consolidación, el débil crecimiento económico, y el fracaso para disminuir el muy alto nivel de endeudamiento del gobierno, dejando el país expuesto a choques externos. Incremento en el riesgo político y la continua debilidad del sistema bancario.
03-may-17	Fitch	Incremento de la calificación soberana	El Salvador	De RD a CCC	<ul style="list-style-type: none"> El gobierno realizó pagos de intereses sobre la deuda de Certificados de Inversión Previsional (CIPs) a los fondos de pensiones privados, luego de ser autorizados por el Congreso, con lo cual ha curado el incumplimiento de sus obligaciones soberanas. La calificación refleja la continua alta polarización política que podría dificultar la aprobación de préstamos adicionales, incrementando riesgos de incumplimiento.
05-may-17	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	El Salvador	De SD (negativa) a CC (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> El 28 de abril, el gobierno sanó los pagos de deuda de pensiones, luego de que el Congreso aprobara el pago de intereses sobre los CPLs y un acuerdo sobre los términos de las obligaciones financieras provenientes de los mismos. No obstante, los CPLs mantienen su vulnerabilidad de impago.
19-may-17	Standard & Poor's	Incremento de la calificación soberana	Indonesia	De BB+ (estable) a BBB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Las medidas efectivas en materia de gastos y de ingresos adoptadas por las autoridades para estabilizar las finanzas públicas a pesar de los términos de los choques comerciales. El nuevo enfoque del gobierno de mantener un presupuesto balanceado, que ha disminuido la posibilidad de experimentar déficits presupuestarios.
24-may-17	Moody's	Reducción de la calificación soberana	China	De Aa3 (negativa) a A1 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Se espera que la fortaleza financiera de China se erosione en los próximos años, con un aumento de la deuda y una desaceleración potencial del crecimiento. Se espera que el progreso de las recientes reformas transformen el sistema económico y financiero, pero no podrán prevenir el incremento del apalancamiento.
09-jun-17	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Sudáfrica	De Baa2 (estable) a Baa3 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> La reducción de las perspectivas de crecimiento, reflejando la incertidumbre política y un progreso lento de las reformas estructurales. La continua erosión fiscal de la fortaleza fiscal ante el incremento de la deuda pública y los pasivos contingentes.
23-jun-17	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De Caa3 (estable) a Caa2 (positiva)	<ul style="list-style-type: none"> La conclusión exitosa de la segunda revisión del programa de ajuste y la liberación de un paquete económico por 8.5 mil millones de euros, que permitirán el pago de obligaciones financieras. Una mejora en las perspectivas fiscales, luego de registrarse un superávit mayor al esperado en el balance primario, con lo que se espera disminuya gradualmente el ratio deuda-PIB.

I.4.5 Evolución de las variables financieras internacionales

La volatilidad en los mercados financieros internacionales continuó disminuyendo a niveles históricamente bajos durante el segundo trimestre del año. En este sentido, la mejora en las perspectivas económicas globales parece haber influenciado la toma de riesgo por parte de los inversionistas, así como el moderado avance en las presiones inflacionarias de diversos países, lo cual podría retrasar el inminente proceso de normalización monetaria de los principales bancos centrales a nivel mundial. Por otra parte, el incremento en las tensiones geopolíticas en distintas regiones del mundo tuvo un efecto limitado sobre el desempeño de los mercados financieros internacionales. En particular, destacan las pruebas de misiles por parte de Corea del Norte, el persistente conflicto en el Medio Oriente, así como las recientes elecciones en el Reino Unido.



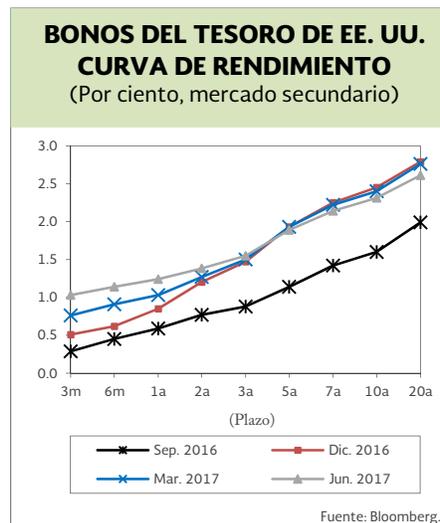
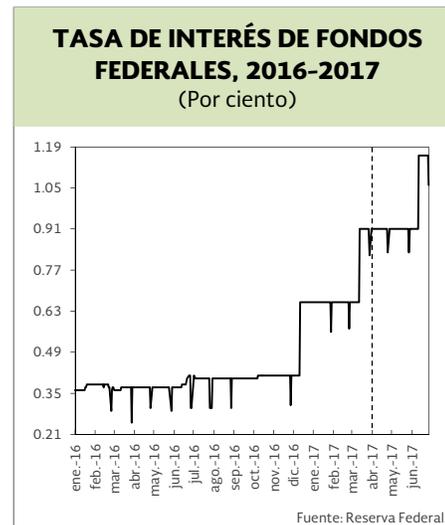
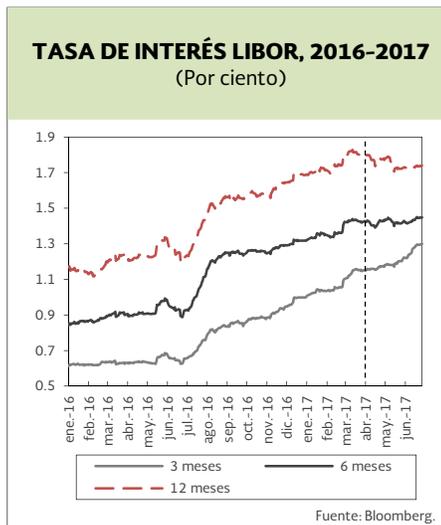
Tasas de interés

- Durante el segundo trimestre del año, la mayoría de las tasas de interés internacionales de corto plazo continuaron con su tendencia al alza. En Estados Unidos, la FED elevó por cuarta ocasión el rango objetivo de su tasa de referencia desde que comenzó con el proceso de normalización de su política monetaria. No obstante, se ha observado un aplanamiento de la curva de rendimientos, lo cual posiblemente está asociado con la persistente debilidad de las presiones inflacionarias. Al 30 de marzo de 2017, la tasa a 3 meses se ubicó en 1.03 por ciento, por encima del 0.76 por ciento registrado al cierre del primer trimestre 2017. Por otra parte, la tasa de 10 años se ubicó en 2.31 por ciento, 9 puntos base por debajo de la tasa registrada al cierre del primer trimestre de 2017.

⁶ No incluye a México. Los cambios en la calificación soberanas de México se encuentra en el apartado I.5 Sector financiero mexicano.

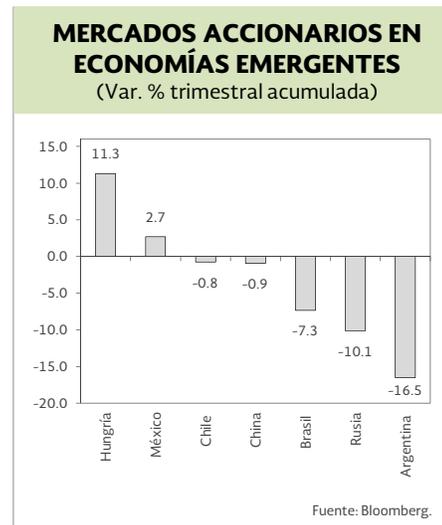
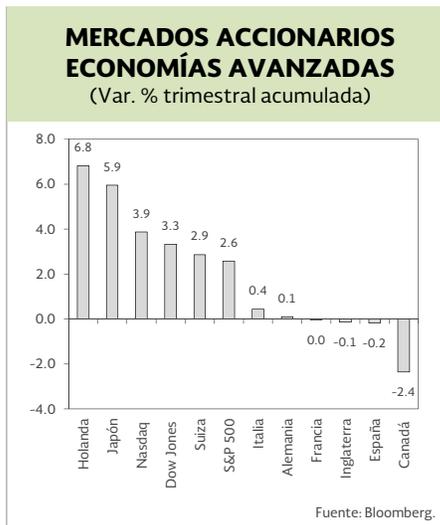
⁷ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

- Al cierre del segundo trimestre, la curva de rendimiento de los bonos del gobierno estadounidense promedió 1.70 por ciento, 6 puntos base (pb) por arriba del promedio observado al cierre del primer trimestre (1.64 por ciento).
- La tasa LIBOR a 3 meses se incrementó en 15 pb en el segundo trimestre del año, mientras que las tasas a 6 y 12 meses mostraron variaciones de 2 y -6 pb, respectivamente. Al cierre del 30 de junio de 2017, las tasas a 3, 6 y 12 meses se situaron en 1.30, 1.45 y 1.74 por ciento, respectivamente.



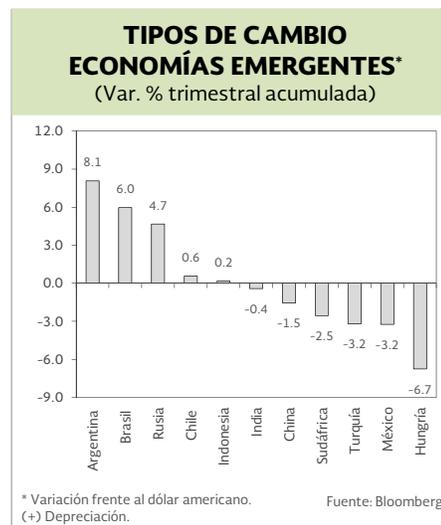
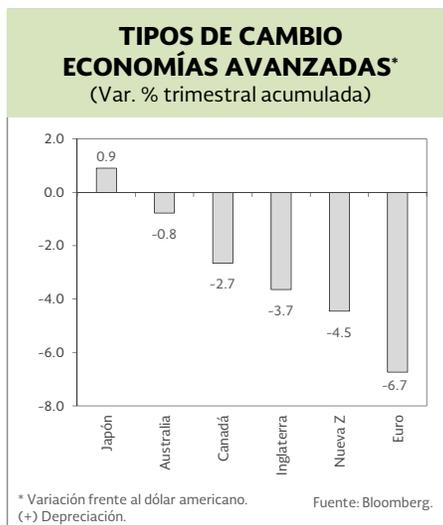
Índices accionarios

- Los principales índices accionarios en economías avanzadas continuaron con un desempeño positivo tras una mejora en las utilidades corporativas en el trimestre previo, así como un mayor dinamismo en la actividad económica. No obstante, los índices accionarios de países como el Reino Unido y Francia estuvieron afectados por la incertidumbre política que experimentaron durante el segundo trimestre. Por otra parte, los mercados accionarios emergentes registraron resultados mixtos que parecen estar asociados más a la dinámica interna de cada país que al entorno externo.



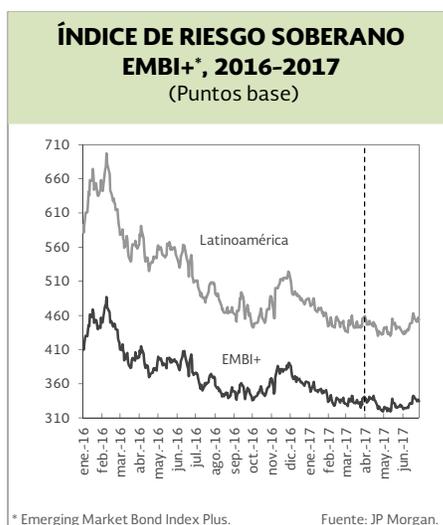
Tipo de cambio

- Durante el segundo trimestre del año, el dólar se depreció frente a la mayoría de las monedas de países avanzados. Esto, en un entorno en el que los principales bancos centrales han comenzado a expresar un tono más restrictivo respecto al rumbo de su política monetaria, al tiempo que la FED ha señalado que continuará con un enfoque gradual sobre el alza en las tasas de interés. Por su parte, las monedas de países emergentes han registrado un desempeño variado, en un contexto en el que algunos bancos centrales han reducido sus tasas de interés de referencia, mientras que otros han mantenido su postura monetaria.



Riesgo país

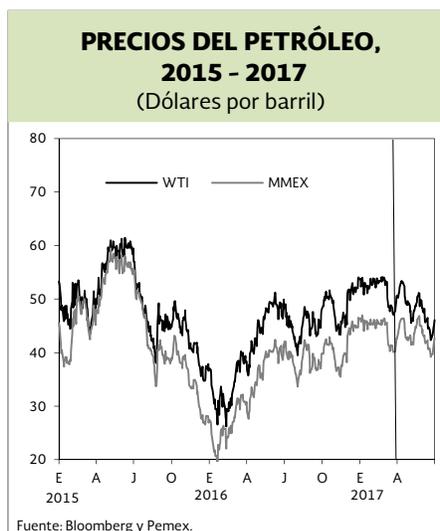
- El riesgo país en economías emergentes, medido a través del índice EMBI+, registró un desempeño estable durante el segundo trimestre del 2017, respaldado por una mejoría en las perspectivas económicas a nivel internacional. Al 30 de junio, el riesgo país de América Latina disminuyó en 1 punto base desde el cierre del trimestre previo, para situarse en 454 puntos base. Asimismo, el índice de riesgo soberano para los países emergentes se ubicó en 334 pb, 4 pb por abajo del nivel observado el 31 de marzo de 2017 (338 pb).



Materias primas

- Durante el segundo trimestre de 2017, los precios del petróleo presentaron inicialmente una tendencia decreciente, con un repunte a partir de los últimos días de junio. En promedio, los precios alcanzaron un nivel inferior al reportado en el trimestre previo. Lo anterior ante la mayor producción de EEUU, los incrementos reportados en sus niveles de inventarios de crudo y gasolinas, y la mayor producción reportada por Libia y Nigeria, ambos países exentos del recorte para limitar la oferta global de crudo acordado por los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países. Estos factores continuaron generando preocupación sobre la persistencia del exceso de oferta de petróleo a nivel global, a pesar de la extensión del recorte por un periodo de nueve meses adicionales anunciada el 25 de mayo. En este contexto, el precio del WTI promedió 48.1 dólares por barril (dpb) durante el segundo trimestre, presentando una disminución de 6.9 por ciento con relación al precio promedio registrado en el primer trimestre de 2017 (51.7 dpb). En particular los precios se vieron afectados por los siguientes factores relacionados con la oferta:
 - Durante el mes de abril, la producción de crudo de EEUU alcanzó un estimado de 9.1 millones de barriles diarios (Mbd), su nivel más alto desde marzo del 2016. Asimismo, a principios de mayo el número de plataformas de perforación en operación en EEUU alcanzó su nivel más alto en dos años, lo cual, debido al rezago natural entre el inicio de operaciones de las plataformas y la materialización en producción de petróleo, indica que la producción del país probablemente aumentará en los próximos meses. Adicionalmente, los recortes no planeados en las producciones de petróleo de Libia y Nigeria disminuyeron durante junio, por lo cual la producción de Libia alcanzó su máximo nivel desde 2014, en 0.9 Mbd, y la de Nigeria se ubicó en 1.6 Mbd, la mayor registrada en los últimos 14 meses.
 - El 25 de mayo la OPEP anunció su decisión de extender el recorte en su producción conjunta por 9 meses adicionales, a marzo de 2018. El techo de la producción se mantuvo en 32.5 Mbd, nivel pactado originalmente, y Rusia fue el único país no miembro que formalmente aceptó mantener el acuerdo. No obstante, la decisión parece haber sido asimilada por el mercado previo a su anuncio, dados los múltiples comentarios sobre la posible extensión del recorte realizados por Ministros de la OPEP. Adicionalmente, muchos participantes del mercado esperaban que la OPEP propusiera una mayor reducción o plazo.
 - Por otra parte, la recuperación observada en los precios del petróleo al final del segundo trimestre continuó durante julio debido a, entre otros, el anuncio del Ministro de Energía de Arabia Saudita para realizar un recorte adicional de 1 Mbd a sus exportaciones; el acuerdo del Comité de la OPEP para que Nigeria se sume al recorte; el compromiso de Kuwait para reducir su exportación de petróleo a Estados Unidos y el informe de los Emiratos Árabes Unidos que menciona que reducirá los cargamentos de crudo provenientes de sus principales campos petroleros.
- 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 julio que la demanda global aumentará en 1.4 Mbd en 2017, luego de revisar la cifra al alza en 0.1 Mbd con respecto al reporte

publicado en junio. La revisión refleja la recuperación mostrada por la demanda durante el segundo trimestre, en el cual aumentó en 1.5 Mbd, 0.5 Mbd más que el crecimiento observado durante el primer trimestre del año. Lo anterior principalmente como consecuencia de la fortaleza mostrada por los datos anuales tanto de países miembros de la OCDE como en las economías emergentes. Entre estos últimos, se espera que las mayores contribuciones a la demanda provengan de China y la India.



- Por su parte, durante el segundo trimestre de 2017, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas mostraron niveles inferiores respecto a los niveles reportados el trimestre previo, ante la debilidad mostrada por los precios de algunos productos agropecuarios y las disminuciones en los precios de los metales base reportadas a lo largo del trimestre. De esta forma, el índice de precios de las materias primas no petroleras del FMI registró una disminución de 3.6 por ciento con respecto al promedio del trimestre anterior; mientras que las cotizaciones de los metales reportaron una disminución de 8.3 por ciento.⁸
- En este contexto, los precios de los principales productos agropecuarios mostraron resultados mixtos durante el trimestre. Luego de mantenerse débiles en abril, ante el persistente exceso de oferta de semillas oleaginosas que presionó a la baja el precio de los aceites vegetales, los precios mostraron signos de recuperación en mayo. Lo anterior principalmente como resultado del incremento en los precios del trigo y el arroz, derivado de condiciones climáticas adversas en EEUU y Bangladesh, respectivamente. No obstante, los precios de los principales productos agropecuarios volvieron a disminuir en junio, liderados por los menores precios de los aceites vegetales y el azúcar, que se vieron afectados por choques positivos en su oferta.

⁸ Este índice no incluye a los metales preciosos.

- Por su parte, las cotizaciones de la mayoría de los metales reportaron disminuciones, como resultado, en parte, de la desaceleración en el ritmo de expansión de las manufacturas a nivel global y del reinicio de operaciones de algunas minas.
 - Los precios de los metales industriales, en general, cayeron en el segundo trimestre, especialmente durante abril y mayo, alcanzando en promedio niveles inferiores a los reportados previamente. Los principales factores asociados a este comportamiento fueron la percepción de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad manufacturera en China, dudas sobre la habilidad de la administración de EE.UU. para impulsar la inversión en infraestructura y el fin de las huelgas en las minas de cobre peruanas.
 - El precio del oro mostró un comportamiento volátil aunque, en promedio, aumentó con respecto al trimestre anterior. El incremento se debió esencialmente a la disminución en la expectativa de la tasa de interés de referencia de la FED, especialmente por la debilidad económica mostrada por EEUU durante el primer trimestre del año y la percepción de que la administración del país no podrá avanzar con la agenda planeada. En contraste, el precio de la plata alcanzó en promedio un nivel ligeramente inferior al del trimestre previo.

I.5 Sector financiero mexicano

En el segundo trimestre del año, los activos financieros locales mostraron un comportamiento estable con algunos periodos limitados de volatilidad. En el mercado cambiario, se observó un ajuste significativo a la baja del tipo de cambio, el cual regresó a niveles previos a la elección presidencial en Estados Unidos. Esto, a raíz de las acciones del Banco de México, las medidas implementadas por la Comisión de Cambios, así como un tono más conciliador de las autoridades estadounidenses respecto a la relación comercial con México. Por su parte, las tasas de interés en los bonos gubernamentales continuaron con un alza importante en el corto plazo, mientras que el mercado accionario registró un desempeño positivo.

- En este contexto, las siguientes agencias calificadoras afirmaron la calificación de la deuda mexicana durante el segundo trimestre:

ACCIONES DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS: MÉXICO

Fecha	Calificadora	Acción	Calificación soberana ⁹	Motivos
11-abr-17	JCR	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	A- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La sólida base industrial orientada a la exportación, la disciplina fiscal, la resiliencia económica ante las fluctuaciones del tipo de cambio y el progreso de las reformas estructurales. La calificación se encuentra restringida por las políticas proteccionistas de EEUU y por la débil contracción del sector informal. La expansión de la base fiscal ha reducido el impacto de la volatilidad en los precios de petróleo sobre las finanzas públicas, las cuales han mostrado una menor dependencia de los ingresos petroleros.
14-abr-17	R&I	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	BBB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El reconocimiento de la tendencia a la baja del déficit fiscal y el compromiso de consolidación fiscal del gobierno pese a que la economía mexicana enfrenta retos provenientes de presiones inflacionarias, causadas por una depreciación del peso y del endurecimiento de la política fiscal y monetaria. La renegociación del TLCAN es un factor de riesgo. Sin embargo, la agencia analizará el impacto fiscal y económico hasta que la dirección de la renegociación por parte de los dos países sea clara.
27-abr-17	Moody's	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	A3 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> El riesgo de que los pasivos contingentes de Pemex se materialicen ha disminuido significativamente, y las autoridades han progresado en el logro de la consolidación fiscal estructural pese al moderado desempeño económico. La perspectiva negativa refleja las nuevas preocupaciones respecto a la posibilidad de que choques externos derivados de cambios en las políticas comerciales por parte de EEUU tengan un impacto negativo sobre la actividad económica y socaven el proceso de consolidación fiscal.

- Posteriormente, el 18 de julio Standard & Poor's mejoró la perspectiva de la calificación soberana de México de negativa a estable, reconociendo la mejora en la prospectiva de la trayectoria de deuda, y confirmó las calificaciones de riesgo soberano en moneda extranjera de largo y corto plazo en 'BBB+' y 'A-2', respectivamente, así como las de moneda local de largo y corto plazo en 'A' y 'A-1', respectivamente. Al hacer lo anterior, la agencia señaló que "el cambio en la perspectiva refleja la reducción de riesgos en materia de deuda y de pasivos contingentes durante los próximos 24 meses" y reconoció la "reacción pronta y eficaz de las autoridades actuales" ante los recientes choques negativos como los de tipo de cambio.

I.5.1 Tasas de interés

Durante el segundo trimestre de 2017, el Banco de México se reunió en dos ocasiones. En su reunión del 18 de mayo, la Junta de Gobierno decidió incrementar la tasa de referencia en 25 puntos base para ubicarla en un nivel de 6.75 por ciento. En esta reunión, los miembros de la Junta destacaron que las condiciones en los mercados financieros nacionales habían continuado mejorando, en congruencia con lo observado en los mercados globales. Asimismo, señalaron que

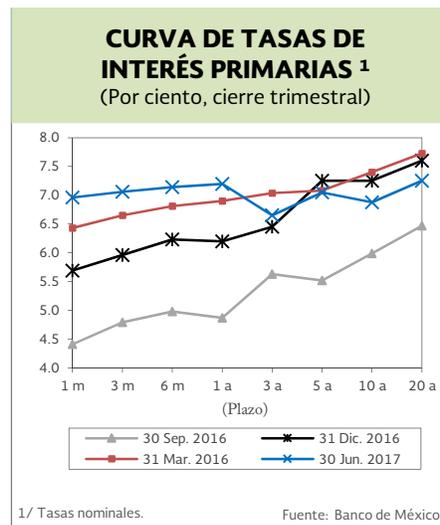
⁹ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

la Junta de Gobierno seguiría muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de los incrementos en los precios de los energéticos al resto de los precios.

Posteriormente, en su reunión del 22 de marzo, la Junta de Gobierno decidió incrementar nuevamente la tasa de referencia en 25 puntos base a 7.00 por ciento. Los miembros de la junta comentaron que es pertinente recordar que las medidas de política monetaria inciden con un rezago considerable sobre el comportamiento de la inflación. Esto es todavía más relevante cuando la dinámica de la inflación de corto plazo ha estado muy influida por choques que se consideran de naturaleza transitoria. Adicionalmente, destacó que un miembro votó por mantener en esta ocasión el objetivo para la tasa de interés de referencia sin cambio.

Derivado de lo anterior, las tasas asociadas a bonos gubernamentales registraron movimientos al alza en el corto plazo:

- La tasa primaria de Cetes a 28 días cerró el segundo trimestre de 2017 en 6.96 por ciento, lo que significó un aumento de 53 pb respecto al cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa primaria de Cetes a un año cerró en 7.06 por ciento, 41 pb por arriba del cierre del trimestre previo. En el mediano plazo, la tasa primaria de 3 años disminuyó en 39 pb y se ubicó en 6.65 por ciento, y la tasa de 5 años se situó en 7.05 por ciento, 3 pb por debajo del cierre de marzo. Por su parte, la tasa de largo plazo de 10 años se ubicó en 6.88 por ciento, 52 pb por debajo del nivel de cierre del trimestre anterior, mientras que la tasa de 20 años se ubicó en 7.25 por ciento, 48 pb por debajo del nivel observado al cierre de marzo.



I.5.2 Bolsa Mexicana de Valores

En el segundo trimestre del año, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) continuó con un avance positivo que comenzó el trimestre previo, acorde a los movimientos en los mercados accionarios en las principales economías del mundo y, en el margen, a un mejor desempeño de la economía mexicana. De esta forma, el IPyC cerró el trimestre en 49,857.5 unidades, lo cual representó un avance de 2.7 por ciento frente al cierre del trimestre anterior. Adicionalmente, el índice alcanzó un máximo histórico el 9 de mayo de 2017, registrando un nivel de 49,939.5 puntos.



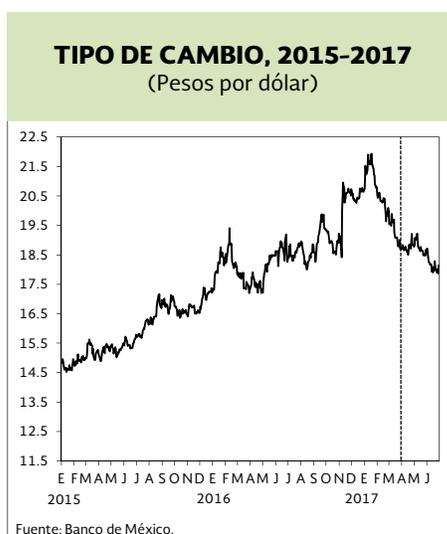
I.5.3 Mercado cambiario

En los últimos años se ha observado un ajuste importante en la cotización de monedas emergentes frente al dólar americano. La depreciación de las monedas emergentes es atribuible a las acciones de política monetaria de la FED, la caída en los precios de las materias primas, y la pérdida de dinamismo en el crecimiento global. En este contexto, el peso mexicano ha logrado mostrar fortaleza estos años, ya que ha superado el desempeño de la mayoría de monedas emergentes a pesar de haberse depreciado durante este periodo. Inclusive, durante este año se ha apreciado de manera significativa frente al dólar. El comportamiento mencionado se atribuye, en mayor medida, a la percepción de que las negociaciones entre México y EEUU evolucionarán favorablemente; las acciones de política monetaria llevadas a cabo por Banco de México; un ambiente externo que favorece la búsqueda por rendimiento y; principalmente, al compromiso de las autoridades mexicanas con la consolidación fiscal. Como reflejo de lo anterior, al cierre del 30 de junio de 2017, el tipo de cambio se ubicó en 18.14 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación del peso de 3.2 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del 31 de marzo de 2017 (18.73 pesos por dólar)

y de 20.9 por ciento desde el máximo alcanzado el 19 de enero (21.93 pesos por dólar).¹⁰ Es importante destacar que los factores mencionados han continuado impulsando la tendencia de apreciación del peso frente al dólar, por lo que al 27 de julio de 2017 el tipo de cambio se ubicó en 17.71 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación del peso de 5.8 y 23.9 por ciento respecto al nivel reportado al cierre del trimestre previo y al máximo de enero, respectivamente. En este contexto, el régimen de tipo de cambio flexible, determinado por la oferta y la demanda, que México adoptó hace más de 20 años, continuó mostrando que es un pilar de la estabilidad macroeconómica que permite amortiguar los choques externos.

El 23 de mayo, la Comisión de Cambios dio a conocer la ratificación, por parte del Directorio Ejecutivo del FMI, de la disponibilidad de la Línea de Crédito Flexible (LCF) aprobada en mayo de 2016 por un plazo de dos años. Como resultado de la revisión anual el FMI confirmó que México cumple con todos los criterios necesarios para acceder, en caso de ser necesario, a los recursos disponibles que superan los 86 mil millones de dólares. La ratificación de la LCF muestra que, de acuerdo con la opinión del FMI, México ha preservado la fortaleza de sus políticas económicas, que los fundamentos de su economía continúan estando sanos y que las autoridades están comprometidas con mantener esta situación.

Al cierre del segundo trimestre de 2017, en línea con el tipo de cambio observado, las cotizaciones de los contratos de los futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un tipo de cambio inferior al observado al finalizar el primer trimestre. El 30 de junio, los contratos para entrega en septiembre y diciembre de 2017 y marzo y junio de 2018 implicaron una apreciación igual del peso, de 4.7 por ciento con relación a las cotizaciones registradas al cierre de marzo, ubicándose en 18.35, 18.61, 18.86 y 19.09 pesos por dólar, respectivamente.



¹⁰ Tipo de cambio interbancario a 48 horas.

I.5.4 Base monetaria

En marzo de 2017, la base monetaria se ubicó en 1,371 miles de millones de pesos, lo que implicó un incremento de 4.5 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito interno neto registró un saldo negativo de 1,797 miles de millones de pesos, menor en 17.9 por ciento en términos reales al saldo negativo observado en junio de 2016. Por su parte, los activos internacionales netos se ubicaron en 3,169 miles de millones de pesos presentando una variación negativa de 9.5 por ciento en términos reales anuales. El saldo de los activos internacionales netos fue de 175 miles de millones de dólares, mientras que en junio de 2016 el saldo fue ligeramente superior, implicando una disminución en términos nominales de 1.9 por ciento.

Durante el segundo trimestre de 2017 se observó una desacumulación de los activos internacionales netos por 3,310 millones de dólares. Esto como resultado de la venta neta de 3,334 millones de dólares al Gobierno Federal y la venta de divisas a Pemex por 580 millones de dólares, operaciones que fueron parcialmente contrarrestadas por otros flujos positivos adicionales del orden de 604 millones de dólares.

I.5.5 Indicadores monetarios y crediticios

El saldo nominal del agregado monetario M1a, incluyendo al sector público, fue de 4,128 mmp al cierre de mayo de 2017, lo que implicó un incremento anual de 4.8 por ciento en términos reales. A su interior, destacan los rubros de cuentas de cheques en moneda extranjera en poder de los bancos residentes y depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo con crecimientos anuales de 15.8 y 12.9 por ciento en términos reales, respectivamente.

AGREGADO MONETARIO M1a INCLUYENDO AL SECTOR PÚBLICO				
	Saldos nominales (mmp)		Var. % real anual	
	Mar-17	May-17	Mar-17	May-17
M1a	4,167	4,128	7.7	4.8
Billetes y monedas en poder del público	1,237	1,236	10.2	6.1
Cuentas de cheques en M.N. en bancos residentes	1,771	1,753	5.4	4.5
Cuentas de cheques en M.E. en bancos residentes	489	476	19.9	15.8
Depósitos en cuenta corriente en M.N.	652	645	1.1	-3.5
Depósitos a la vista de las Sociedades de Ahorro y Préstamo	18	19	17.5	12.9

Fuente: Banco de México.

Al cierre de mayo de 2017, el ahorro financiero interno se ubicó en 14,711 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 0.8 por ciento en términos reales.

AHORRO FINANCIERO INTERNO				
(Miles de millones de pesos y variaciones reales)				
	Saldos nominales		Var. % real anual	
	Mar-17	May-17	Mar-17	May-17
Billetes y monedas en circulación	1,237	1,236	10.2	6.1
M2a = M1a + activos financieros internos en poder del público	13,450	13,532	3.5	1.7
Captación interna de los Bancos	2,162	2,348	3.9	8.5
Valores Públicos en poder de residentes	5,110	4,999	1.1	-2.9
Gobierno Federal	3,531	3,497	1.5	-1.4
Banco de México	0	0	0.0	0.0
IPAB	728	656	2.7	-10.2
Otros	851	847	-2.0	-3.3
Valores Privados	536	546	-1.6	-3.2
Fondos de Ahorro para el Retiro fuera de Siefores	1,375	1,409	1.6	1.4
M3a = M2a + activos financieros internos en poder de no residentes	15,891	15,946	2.3	1.2
Activos financieros internos en poder de no residentes	2,441	2,414	-3.7	-1.8
Captación de bancos residentes	178	172	2.7	0.4
Valores públicos en poder de no residentes	2,263	2,242	-4.2	-1.9
Emitidos por el Gobierno Federal	2,262	2,240	-4.2	-2.0
Emitidos por el IPAB	1	2	25.7	109.3
Ahorro Financiero Interno	14,654	14,711	1.7	0.8

Fuente: Banco de México.



En mayo de 2017, la cartera de crédito total vigente de la banca comercial y de desarrollo aumentó 5.4 por ciento en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente al sector privado registró un incremento a tasa real anual de 7.5 por ciento. Dentro de ésta, las carteras de crédito vigente a empresas y personas físicas, a la vivienda y al consumo aumentaron en 8.8, 4.6 y 4.6 por ciento, respectivamente, a tasa real anual.

CRÉDITO VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO*			
(Var. % real anual)			
	Dic-15	Dic-16	May-17
Crédito Vigente Total	12.1	10.4	5.4
Crédito Vigente al Sector Privado	12.3	11.4	7.5
Consumo	9.3	8.8	4.6
Vivienda	10.4	8.6	4.6
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	15.8	13.0	8.8

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

En mayo de 2017, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 6.4 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 6.5 por ciento.

FINANCIAMIENTO DIRECTO DE LA BANCA COMERCIAL Y DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO			
(Var. % real anual)			
	Dic-15	Dic-16	May-17
Financiamiento al Sector Privado **	11.5	11.2	6.4
Financiamiento Directo	11.6	11.3	6.5
Valores	-6.2	6.3	-12.3
Cartera Vigente	12.7	12.0	7.3
Cartera Vencida	-6.1	-7.0	-6.2

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

Fuente: Banco de México.

I.6 Sector externo

I.6.1 Balanza comercial en el segundo trimestre de 2017

Durante el segundo trimestre de 2017, las exportaciones no petroleras de México tuvieron un mejor dinamismo en comparación con los trimestres previos, impulsadas por la recuperación de las manufacturas en Estados Unidos y la expansión de las exportaciones automotrices. A su vez, las ventas al exterior de productos petroleros se incrementaron como resultado del aumento en el precio del petróleo. Por su parte, las importaciones de mercancías no petroleras continuaron fortaleciéndose, principalmente, por el incremento en las compras de bienes intermedios.

En el periodo abril-junio de 2017, México tuvo un déficit comercial de 135 millones de dólares, inferior al déficit de 3 mil 67 millones de dólares que se observó en el mismo lapso de 2016. La balanza no petrolera registró un superávit de 3 mil 689 millones de dólares, cifra que contrasta con el déficit de 221 millones de dólares registrado en el año previo.

Las exportaciones de bienes se incrementaron a un ritmo anual de 9.7 por ciento, al ubicarse en 102 mil 824 millones de dólares. Por componentes, las exportaciones manufactureras se expandieron 9.1 por ciento y las petroleras crecieron 10.1 por ciento anual; mientras que las agropecuarias y extractivas aumentaron 13.6 y 43.2 por ciento, respectivamente. Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos registraron un crecimiento anual de 8.8 por ciento, y las destinadas al resto del mundo avanzaron en 14.0 por ciento. Por sector, las exportaciones de la industria automotriz aumentaron a una tasa anual de 12.1 por ciento y las del resto de las manufacturas se incrementaron en 7.6 por ciento anual. En cifras ajustadas por estacionalidad, las exportaciones totales tuvieron un crecimiento trimestral de 1.3 por ciento, con el cual acumularon cinco incrementos consecutivos.

Las importaciones de mercancías tuvieron un crecimiento anual de 6.3 por ciento, situándose en 102 mil 959 millones de dólares. Las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital crecieron a tasas anuales de 6.2, 7.1 y 1.2 por ciento, respectivamente. Al excluir las importaciones de productos petroleros, las importaciones de bienes de consumo se incrementaron a una tasa anual de 3.3 por ciento; a la vez que las de bienes intermedios crecieron 6.1 por ciento.

Cifras acumuladas en el periodo enero-junio de 2017

Durante el primer semestre de 2017, la balanza comercial de México acumuló un déficit de 2 mil 910 millones de dólares, menor en 4 mil 144 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2016. El superávit de la balanza comercial no petrolera (5 mil 290 millones de dólares) contrasta con el déficit registrado en el mismo periodo un año previo (1 mil 681 millones de dólares).

Las exportaciones de bienes se ubicaron en 197 mil 529 millones de dólares, lo que implica una expansión anual de 10.4 por ciento. Por componentes, las exportaciones agropecuarias crecieron a una tasa anual de 9.0 por ciento, en tanto que las extractivas y las manufacturas se incrementaron 36.0 y 9.2 por ciento, respectivamente. Las ventas al exterior de productos petroleros aumentaron 30.5 por ciento.

Por su parte, en el periodo enero-junio de 2017, el valor nominal de las importaciones de mercancías fue de 200 mil 439 millones de dólares, monto que representa un incremento anual de 7.8 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo, intermedias y las de capital crecieron a tasas anuales de 8.7, 8.4 y 2.3 por ciento, respectivamente.

BALANZA COMERCIAL												
Concepto	Millones de dólares						Variación % Anual					
	2016				2017		2016				2017	
	I	II	III	IV	I	II ^{o/}	I	II	III	IV	I	II ^{o/}
Exportaciones totales	85,147	93,746	94,919	100,127	94,705	102,824	-5.9	-4.3	-1.0	4.1	11.2	9.7
Petroleras	3,478	4,628	5,266	5,446	5,485	5,093	-45.1	-28.6	-8.5	20.2	57.7	10.1
No Petroleras	81,669	89,119	89,653	94,681	89,220	97,731	-2.9	-2.6	-0.5	3.3	9.2	9.7
Agropecuarias	4,187	3,776	2,904	3,806	4,385	4,291	12.4	8.5	20.5	13.4	4.8	13.6
Extractivas	921	972	1,178	1,297	1,184	1,391	-23.5	-21.9	14.6	26.3	28.5	43.2
Manufactureras	76,562	84,371	85,571	89,577	83,651	92,049	-3.3	-2.8	-1.3	2.6	9.3	9.1
Importaciones totales	89,133	96,814	100,155	100,963	97,480	102,959	-3.7	-3.2	-2.3	0.9	9.4	6.3
Consumo	11,722	12,506	13,728	13,995	13,056	13,286	-7.5	-7.0	-9.5	-6.6	11.4	6.2
Intermedias	68,377	74,373	75,842	76,402	75,067	79,619	-2.5	-2.3	-1.1	2.9	9.8	7.1
Capital	9,035	9,935	10,585	10,565	9,357	10,054	-7.8	-4.4	-1.0	-2.3	3.6	1.2
Balanza comercial	-3,987	-3,067	-5,236	-836	-2,775	-135	85.9	52.7	-21.5	-78.3	-30.4	-95.6

o/ Cifras oportunas abril-junio

Fuente: Banco de México.

1.6.2 Balanza de pagos en el primer trimestre de 2017

En el periodo enero-marzo de 2017, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un déficit de 6 mil 859 millones de dólares (2.7 por ciento del PIB), cifra inferior en 460 millones de dólares al déficit del mismo trimestre de 2016.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de 4 mil 955 millones de dólares, nivel que representa una reducción anual de 319 millones de dólares. A su interior, la balanza de bienes tuvo un déficit de 2 mil 744 millones de dólares, cifra inferior en 1 mil 229 millones de dólares al déficit observado en el mismo periodo de 2016. El déficit de la balanza de servicios fue de 2 mil 211 millones de dólares, lo que implicó un crecimiento anual de 910 millones de dólares. A su interior, la balanza de viajes registró un superávit de 3 mil 469 millones de dólares, lo que representó un crecimiento anual de 16.8 por ciento.

La balanza de ingreso primario tuvo un déficit de 8 mil 452 millones de dólares, con un aumento anual de 329 millones de dólares. En particular, se registró un pago neto de intereses por 3 mil 152 millones de dólares, cifra que representa un incremento anual de 446 millones de dólares.

La balanza de ingreso secundario se ubicó en 6 mil 547 millones de dólares, es decir, tuvo un aumento anual de 469 millones de dólares (7.7 por ciento). Los ingresos por remesas familiares se incrementaron en 435 millones de dólares (7.0 por ciento) y se ubicaron en 6 mil 640 millones de dólares.

En un entorno externo de elevada incertidumbre, México siguió registrando entradas de capitales para financiar su déficit en cuenta corriente; en particular, la Inversión Extranjera Directa (IED) en México representó 1.2 veces el déficit de la cuenta corriente.

Durante el primer trimestre de 2017, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un endeudamiento neto de 1 mil 673 millones de dólares, inferior al endeudamiento de 12 mil 332 millones de dólares observado en el mismo periodo de 2016.

Por componentes, la inversión directa neta registró una entrada de 6 mil 777 millones de dólares, cifra menor en 663 millones de dólares a la del mismo trimestre de 2016. A su interior, la adquisición neta de activos financieros fue de 1 mil 136 millones de dólares; mientras que, la IED ascendió a 7 mil 912 millones de dólares.

La inversión de cartera presentó un endeudamiento neto de 9 mil 493 millones de dólares, nivel inferior en 5 mil 341 millones de dólares al observado en el mismo periodo de 2016. Este flujo se explica, en gran medida, por los pasivos por títulos de deuda del sector público no financiero por 7 mil 871 millones de dólares.

Las otras inversiones netas ascendieron a 13 mil 839 millones de dólares debido, principalmente, a la adquisición neta de activos financieros en el exterior equivalente a 14 mil 349 millones de dólares. Los derivados financieros y los activos de reserva registraron saldos positivos por 629 y 128 millones de dólares, respectivamente.

Durante el primer trimestre de 2017, el déficit en la cuenta corriente, el saldo positivo de la cuenta de capital por 15 millones de dólares y el endeudamiento en la cuenta financiera dieron como resultado un flujo positivo de errores y omisiones por 5 mil 171 millones de dólares.

BALANZA DE PAGOS, 2016-2017*/

Concepto	Millones de dólares					Variación % anual	
	Niveles			Variación absoluta anual		2016 Ene-Dic	2017 I
	2016 Ene-Dic	2016 I	2017 I	2016 Ene-Dic	2017 I		
Cuenta Corriente	-22,420	-7,319	-6,859	5,781	460	-20.5	-6.3
Crédito	434,107	100,617	110,477	-3,083	9,861	-0.7	9.8
Débito	456,527	107,936	117,337	-8,865	9,401	-1.9	8.7
Balanza bienes y servicios	-22,014	-5,274	-4,955	2,338	319	-9.6	-6.1
Balanza de bienes	-13,073	-3,972	-2,744	1,524	1,229	-10.4	-30.9
Exportaciones	374,296	85,225	94,827	-6,680	9,602	-1.8	11.3
Importaciones	387,369	89,197	97,570	-8,204	8,373	-2.1	9.4
Balanza de servicios	-8,941	-1,302	-2,211	813	-910	-8.3	69.9
Crédito	24,500	6,353	6,921	1,596	568	7.0	8.9
Débito	33,441	7,654	9,132	783	1,478	2.4	19.3
Balanza de ingreso primario	-26,911	-8,123	-8,452	1,069	-329	-3.8	4.0
Crédito	8,076	2,771	2,024	-199	-748	-2.4	-27.0
Débito	34,987	10,894	10,476	-1,268	-419	-3.5	-3.8
Balanza de ingreso secundario	26,505	6,078	6,547	2,375	469	9.8	7.7
Crédito	27,236	6,268	6,707	2,200	438	8.8	7.0
Remesas Familiares	26,972	6,204	6,640	2,188	435	8.8	7.0
Otros	263	64	67	12	3	4.9	4.7
Débito	730	190	159	-175	-31	-19.3	-16.2
Cuenta de Capital	-75	-28	15	12	43	-13.6	n.a.
Crédito	208	52	95	1	43	0.4	83.6
Débito	283	80	80	-11	0	-3.8	-0.3
Cuenta financiera	-33,948	-12,332	-1,673	4,412	10,659	-11.5	-86.4
Inversión directa	-28,455	-7,439	-6,777	-5,878	663	26.0	-8.9
Adquisición neta de activos financieros	3,657	4,753	1,136	-8,644	-3,617	-70.3	-76.1
Pasivos netos incurridos	32,113	12,192	7,912	-2,766	-4,280	-7.9	-35.1
Inversión de cartera	-32,090	-14,834	-9,493	-8,504	5,341	36.1	-36.0
Adquisición neta de activos financieros	-2,500	-2,046	1,084	595	3,130	-19.2	n.a.
Pasivos netos incurridos	29,590	12,788	10,576	9,099	-2,211	44.4	-17.3
Derivados financieros (transacciones netas)	-480	475	629	4,329	155	-90.0	32.6
Otra inversión	27,213	9,079	13,839	-1,066	4,761	-3.8	52.4
Adquisición neta de activos financieros	25,911	12,749	14,349	-603	1,600	-2.3	12.5
Pasivos netos incurridos	-1,302	3,671	509	463	-3,161	-26.2	-86.1
Activos de reserva	-136	388	128	15,531	-260	-99.1	-67.1
Variación total de la reserva internacional bruta	428	2,111	679	18,513	-1,433	n.a.	-67.9
Ajustes por valoración	564	1,723	551	2,983	-1,172	n.a.	-68.0
Errores y omisiones	-11,452	-4,986	5,171	-1,381	10,156	13.7	n.a.

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

n.a. No aplicable.

Fuente: Banco de México.