



CÁMARA DE DIPUTADOS
LXIII LEGISLATURA



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP / 002 / 2018

Febrero 19, 2018

Análisis sobre la Situación Económica al Cuarto Trimestre de 2017

Índice

.....	0
Presentación	1
En síntesis.....	2
Estrategia Macroeconómica 2017	7
1. <i>Preservar la estabilidad macroeconómica.</i>	8
1.1 Finanzas públicas equilibradas	8
<i>Balance Público</i>	8
<i>Ingresos Presupuestarios</i>	9
<i>Gasto Presupuestario</i>	11
1.2 Incremento en los precios de forma escalonada y ordenada	13
1.3 Volatilidad de los mercados financieros	14
<i>Aumento de la tasa de interés como estabilizador de los mercados</i>	15
<i>Tipo de cambio como amortiguador de choques externos</i>	16
2. <i>Continuar con la trayectoria de crecimiento de la economía nacional</i>	17
2.1 Crecimiento económico moderado pero sostenido	17
<i>Repunte de la actividad industrial</i>	18
<i>Aceleración en el nivel de exportaciones</i>	19
<i>Moderado crecimiento de Estados Unidos</i>	21
2.2 Mantener la dinámica del mercado interno como motor de la actividad económica.....	22
<i>Crecimiento del consumo privado</i>	22
<i>Aumento del crédito al consumo</i>	23
<i>Generación continua de empleo y recuperación del poder adquisitivo</i>	24
<i>Inversión privada se recuperará para 2017</i>	26
2.3 Medidas de protección ante la incertidumbre en el mercado petrolero	27
<i>Bajos precios del petróleo</i>	27
<i>Caída en la plataforma de producción</i>	28
3. Balance de Riesgos	29
Anexos.....	31
Situación Financiera	31
Ingresos Presupuestarios.....	32
Gasto Neto del Sector Público	34
Fuentes de Información	35

Presentación

En cumplimiento del Artículo 107, Fracción I de la Ley de Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), el Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), envió a la H. Cámara de Diputados, los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al cuarto trimestre de 2017.

En apego de sus funciones, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), como órgano de apoyo técnico de la H. Cámara de Diputados, pone a disposición el presente documento: ***“Análisis al Informe Sobre la Situación Económica al Cuarto Trimestre de 2017”***, en el cual se examina bajo un enfoque de evaluación, los indicadores y estrategias económicas planteadas en los Criterios Generales de Política Económica 2017 (CGPE) aprobados por el Congreso de la Unión para el ejercicio fiscal de 2017, las cuales se identifican dentro del documento en letras ***negritas y cursiva y color rojo***.

El documento se encuentra estructurado en tres apartados, los dos primeros corresponden al análisis de las estrategias de política económica planteadas en los CGPE: *1) Preservar la Estabilidad Macroeconómica* y *2) Continuar con la Trayectoria de Crecimiento de la Economía Nacional*, en los cuales se desarrolla el análisis sobre los indicadores económicos observados en el periodo de enero a diciembre, contrastados con los datos y expectativas de analistas e instituciones especializadas, principalmente la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado a diciembre de 2017, publicado por el Banco de México (Banxico); con el fin de aportar elementos para su diagnóstico resaltando aquellos aspectos que se desviaron del cumplimiento de las estimaciones contenidas en el marco macroeconómico.

Finalmente, el tercer apartado describe el Balance de Riesgos a los que se enfrenta la economía nacional, haciendo referencia a los diversos obstáculos que frenaron el crecimiento, o bien, aquellos factores que pudiesen haber favorecido.

Con esta publicación, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas pretende aportar elementos de análisis que faciliten el desarrollo de las tareas legislativas de comisiones, grupos parlamentarios y diputados en materia de Economía y Finanzas Públicas.

En síntesis

El análisis sobre la situación económica del país al cuarto trimestre del año, se realiza considerando como base los indicadores y las líneas de acción contenidas en dos estrategias de política económica para 2017, enmarcadas en los Criterios Generales de Política Económica 2017 (CGPE) y aprobados por el Congreso de la Unión, las cuales se identifican dentro del documento en letras ***negritas y cursiva y color rojo***. Dichas estrategias se exponen a fin de ser contrastadas y evaluadas con los indicadores económicos observados al cuarto trimestre y con las expectativas de diversos especialistas, en particular, las del sector privado con corte a diciembre.

1. Preservar la estabilidad macroeconómica, mediante:

1.1 Finanzas públicas equilibradas. Para 2017, el comportamiento observado en las finanzas públicas superó el objetivo referente al programa multianual de consolidación fiscal aprobado. Cabe destacar que se registró el primer superávit primario desde 2008, lo que genera la reducción de la deuda pública, revirtiendo la trayectoria ascendente registrada en los últimos años.

1.2 Incremento en los precios de forma escalonada y ordenada. Para 2017, los CGPE pronosticaron que la inflación sería de 3.0 por ciento; sin embargo, al cuarto trimestre del año, el nivel de precios se incrementó 6.77 por ciento; es de señalar que el repunte de la inflación deteriora el poder de compra del salario, afectando el nivel del consumo y la dinámica de la actividad productiva. Además, existen riesgos que podrían elevar aún más el nivel de precios, como presiones en el tipo de cambio, el aumento en los precios de productos agropecuarios y de los energéticos en congruencia con sus referencias internacionales.

1.3 Volatilidad de los mercados financieros.

— **Aumento de la tasa de interés como estabilizador de los mercados.** En los CGPE, la estimación de la tasa de interés medida por los Cetes a 28 días se estableció en 4.90 por ciento en promedio anual para 2017; no obstante durante el 2017, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico), decidió incrementar la tasa de interés de referencia en cinco ocasiones: en enero 50 puntos base (6.25%), en marzo 25 puntos base (6.50%), en mayo 25 puntos base (6.75%), en junio 25 puntos base (7.00%), y en diciembre 25 puntos base (7.25%), alzas orientadas a mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. En la encuesta correspondiente a diciembre, el sector privado estimó que la tasa de interés alcanzaría 7.15 por ciento al cierre de 2017, 10 puntos porcentuales (pp) menos que la tasa observada.

- **Tipo de cambio como amortiguador de choques externos.** En los CGPE, la estimación de la paridad cambiaria en 2017 se estimó en 18.62 pesos por dólar (ppd); pero, al final del año el tipo de cambio se ubicó por arriba al situarse en 18.92 ppd. Durante el cuarto trimestre del 2017, se registró un promedio de 18.98 ppd, mostrando una apreciación de 0.87 pesos respecto al cuarto trimestre de 2016 (19.85 ppd), debido a un entorno internacional de baja volatilidad por el optimismo de México y Estados Unidos al renegociar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Sin embargo, durante el año la moneda mexicana se depreció 0.23 pesos respecto al cierre del año anterior. En la estimación de diciembre, realizada por el sector privado, el tipo de cambio se situó en 18.88 pesos por dólar.

2. Continuar con la trayectoria de crecimiento de la economía nacional, considerando:

2.1 Crecimiento económico moderado pero sostenido.

- **Crecimiento económico moderado pero sostenido.** Los CGPE preveían que la economía mexicana crecería en un rango de entre 2.0 y 3.0 por ciento; al respecto, la estimación del INEGI lo ubica en 2.07 por ciento, cifra dentro del intervalo previsto; no obstante, en el cuarto trimestre, se prevé que el Producto Interno Bruto (PIB) haya aumentado 1.75 por ciento real.
- **Repunte de la actividad industrial.** Los CGPE esperaban una expansión de los sectores no vinculados al sector externo, en particular de la construcción; sin embargo, con base en cifras acumuladas en 2017, éstos mostraron un débil desempeño que en conjunto conllevaron a que la actividad industrial reportara una contracción de 0.6 por ciento anual en el año.
- **Aceleración en el nivel de exportaciones.** Los CGPE plantearon que las exportaciones no petroleras registrarían un mayor impulso respecto a 2016. En efecto, en el cuarto trimestre del año, se observó un crecimiento de 8.6 por ciento anual, cifra mayor a las de igual periodo de 2016, para un total de 102 mil 846.1 millones de dólares (mdd), resultado que contribuyó a un valor acumulado por exportaciones de 385 mil 885.8 mdd, el mayor nivel histórico desde su registro y superior en 8.6% al de 2016.
- **Moderado crecimiento de Estados Unidos.** El PIB de Estados Unidos creció en el cuarto trimestre del año 2.6 por ciento a tasa anualizada, cifra por arriba de lo pronosticado en CGPE (2.1%) para dicho periodo. Con este resultado, el PIB avanzó 2.3 por ciento anual en 2017, superando en 0.1 punto porcentual el pronóstico de 2.2 por ciento establecido en CGPE. Asimismo, su producción industrial se mantuvo acorde a los pronosticado en CGPE (2.0%), por lo que fue un factor externo favorable para el desempeño de las exportaciones y, por ende, de la industria mexicana.

2.2 Mantener la dinámica del mercado interno como motor de crecimiento.

- **Crecimiento del consumo privado.** La fortaleza del consumo total prevista en los CGPE es igual a lo que pronosticó el sector privado; así, se considera que la dinámica del PIB nacional estuvo sustentada, principalmente, por la demanda interna y, en particular, por el vigor del consumo privado, éste último apoyado por el aumento esperado del empleo y la masa salarial, la expansión del crédito a empresas y hogares y la entrada de recursos por remesas familiares. En particular, el consumo privado en el mercado interior creció, pero perdió dinamismo; entre octubre y noviembre de 2017 avanzó 2.84 por ciento real anual, por debajo del 2.98 por ciento que tuvo en el mismo periodo de 2016.
- **Aumento del crédito al consumo.** Los CGPE destacaron las estrategias de reducción en el precio del crédito y una mayor competencia efectiva, con la previsión de que este indicador continuaría en 2017 en fase de expansión; sin embargo, el crédito total otorgado por la banca comercial creció con menor dinamismo, desacelerando su ritmo de crecimiento, pasando de tasas de 14.1 por ciento en julio de 2016 a 5.0 por ciento real anual en diciembre de 2017.
- **Generación continua de empleo.** A lo largo del cuarto trimestre de 2017 se han registrado tasas de crecimiento positivas en la generación de empleos, las cuales han venido acompañadas por una tendencia a la baja de la tasa de desocupación de la población en edad de trabajar. Lo anterior hace posible que se haya podido cumplir con lo planteado en los CGPE respecto a continuar con la generación de empleos. Lo expuesto coincide con las expectativas del sector privado, el cual espera que las tasas de desocupación se mantengan a la baja.
- **Recuperación del poder adquisitivo.** En lo que respecta a la recuperación del poder adquisitivo del salario, éste contrasta significativamente con la generación empleos, ya que los salarios se han visto afectados principalmente por el incremento en los precios, lo que se traduce en una mayor inflación y por ende en una pérdida del poder adquisitivo de los trabajadores ocupados, cuyo principal efecto colateral es un menor dinamismo del consumo privado.
- **Inversión privada se recuperará para 2017.** Los CGPE advierten un incremento de 2.9 por ciento anual en la formación bruta de capital (2.16% en 2016). Los datos de octubre-noviembre muestran un deterioro en su dinámica respecto a la observada en 2016, ya que disminuyó 3.59 por ciento (1.10% un año atrás); con cifras desestacionalizadas bajó 2.25 por ciento (-0.10% un bimestre atrás); aunque la confianza empresarial ha venido aumentando, el sector privado anticipó un escenario pesimista para la inversión al estimar un decremento de 1.20 por ciento.

2.3 Medidas de protección ante la incertidumbre en el mercado petrolero.

- **Bajos precios del petróleo.** Para 2017, se esperaban bajos niveles del precio del petróleo por lo que se continuó con la estrategia de coberturas garantizando el precio del petróleo en 42 dólares por barril (dpb); sin embargo, el precio promedio de la mezcla fue de 46.7 dpb, situándose por arriba del aprobado en los CGPE de 42 dpb y del promedio observado durante 2016. Cabe señalar que, al aplicar la fórmula para determinar el precio de la mezcla de acuerdo con la LFPRH, daba como resultado un precio de referencia tope de 46.5 dpb para 2017.
- **Caída en la plataforma de producción.** De acuerdo con datos de Pemex, durante el periodo enero-diciembre de 2017, la plataforma de producción fue de 1,948 miles de barriles diarios (mbd), manteniéndose ligeramente por encima a los 1,947 mbd proyectados en los CGPE. Al inicio del 2017, se preveía incertidumbre y bajos niveles en el mercado petrolero; sin embargo, los datos observados en los principales indicadores superaron las proyecciones programadas en el marco macroeconómico en cuanto al precio de la mezcla, producción y exportación de petróleo, factores que se reflejaron en mayores ingresos petroleros superando la meta en 39.9 Mil millones de pesos (Mmp); sin embargo, destaca que los ingresos propios de Pemex quedaron por debajo de lo esperado en 10.5 Mmp(-23.6%).

Marco Macroeconómico, 2017

Indicador	CGPE ^e	Sector Privado ^e	Observado
Producto Interno Bruto (var. % real anual)	2.0 - 3.0	2.11	2.07¹
Precios al Consumidor (var. % anual, cierre de periodo)	3.0	6.56	6.77
Empleo Formal, IMSS (miles de personas, cierre de periodo)	nd.	753	802
Tasa de Desocupación (% de la PEA, cierre de periodo)	nd.	3.46	3.13
Tipo de Cambio Nominal (fin de periodo, pesos por dólar)	nd.	18.88	19.67
Tipo de Cambio Nominal (promedio, pesos por dólar)	18.62	nd.	18.91
CETES 28 días (% nominal fin de periodo)	5.3	7.15	7.25
CETES 28 días (% nominal promedio)	4.9	nd.	6.69
Saldo de la Cuenta Corriente (millones de dólares)	-33,026	-21,596	-13,744
Saldo de la Balanza Comercial (millones de dólares)	nd.	-10,640	-10,875
Mezcla Mexicana del Petróleo (precio promedio, dólares por barril)	42	nd.	46.7
Plataforma de Exportación Promedio (miles de barriles diarios, mbd)	775	nd.	1,151
Plataforma de Producción Promedio (mbd)	1,947	nd.	1,948
Variables de apoyo:			
PIB de EE.UU. (crecimiento % real)	2.2	2.26	2.30
Producción Industrial de EE.UU. (crecimiento % real)	2.0	nd.	2
Inflación de EE.UU. (promedio)	2.3	nd.	2.14
e/ Estimado.			
1/ Estimación, INEGI.			
nd. No disponible.			
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.			

Estrategia Macroeconómica 2017

En los CGPE para 2017, se plantearon las directrices que asumiría la política económica para dicho año, resaltando dos estrategias:

- **Preservar la estabilidad macroeconómica** ante un entorno adverso de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales y la presencia de factores internos que aconsejaban reafirmar el compromiso del Gobierno Federal en la consolidación fiscal prevista en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, que expresa, entre otros, la necesidad de obtener un superávit primario de las finanzas públicas, así como de disminuir el saldo histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP).
- **Continuar con la trayectoria de crecimiento de la economía nacional**, misma que al momento de plantearse, enfrentaba un contexto externo difícil con un moderado crecimiento de la economía mundial y de los Estados Unidos, con precios del petróleo y de materias primas disminuidos y volátiles, por lo que los CGPE consideraron un conjunto de políticas macroeconómicas para impulsar al crecimiento económico.



En tal razón, en el presente documento se analizan los resultados al cuarto trimestre del año, identificando el grado de cumplimiento de las líneas generales planteadas en el marco macroeconómico para 2017, en el que, de manera descriptiva, se asumía que el panorama económico internacional se estrecharía por lo que la expectativa se orientaba a la fortaleza del mercado interno como la principal fuente de crecimiento económico nacional, apoyado en una moderada recuperación de la demanda externa.

1. Preservar la estabilidad macroeconómica.

1.1 Finanzas públicas equilibradas

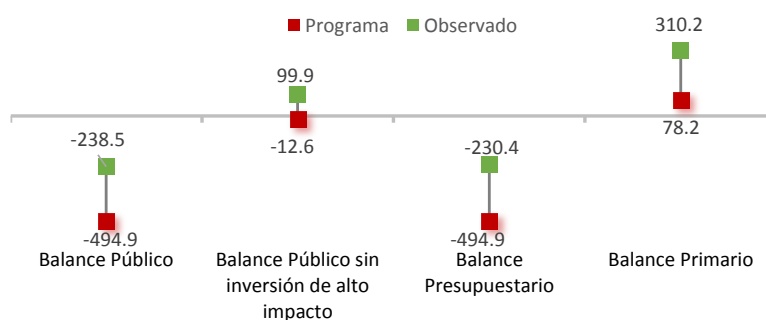
Entre los objetivos planteados en los CGPE para 2017, se encuentra el de continuar con la trayectoria de consolidación fiscal, establecida en el programa económico de 2014 a 2018, que para el 2017 se basa en la contención del gasto programable; para ello, se aprobó un déficit público de 2.4 puntos porcentuales del PIB; es decir, 494.9 Miles de millones de pesos (Mmp) con inversión de alto impacto, congruente con la disminución programada del déficit presupuestario de 2016 a 2018, lo que contribuiría en la reducción del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP). Asimismo, el Congreso de la Unión aprobó un superávit primario estimado en 0.4 puntos porcentuales del PIB (78.2 Mmp), el primero desde 2008.

Al cierre de 2017 se superaron las metas de la postura fiscal previstas en la aprobación del presupuesto, incluso se mejoraron las estimaciones previstas al tercer trimestre del ejercicio fiscal.

Balance Público

De forma específica, para 2017 se aprobó un déficit en el Balance Público de 494.9 Mmp; sin embargo, se registró un déficit de 238.5 Mmp (1.1% del PIB); en tanto que, el Balance Primario observó un superávit de 310.2 Mmp (1.4% del PIB), lo que supera en 232.0 Mmp al superávit programado (78.2 Mmp, es decir 0.4% del PIB).

Situación Financiera del Sector Público al Cuarto Trimestre de 2017, Observado vs Programa
Miles de Millones de pesos



Fuente: Elaborado por el CEFP con base en datos de la SHCP.

El superávit primario contrasta con el déficit registrado en 2016 por 25.0 Mmp, que equivale a 0.1 por ciento del PIB. El comportamiento observado en las finanzas públicas para 2017, converge con el objetivo establecido en el programa multianual de consolidación fiscal, con lo que se registró el primer superávit primario desde 2008.

Los resultados favorables fueron impulsados principalmente por el entero a la Tesorería de la Federación del Remanente de Operación del Banco de México (ROBM) que ascendió a 321.7 Mmp registrado en marzo; por la evolución de los ingresos tributarios, que se ubicaron por arriba de lo programado en 115.4 Mmp; y, al

esfuerzo de consolidación fiscal por parte del Gobierno Federal a través de la contención del gasto, que si bien fue superior a lo calendarizado en 288.7 Mmp, registró una reducción real de 8.7 por ciento con respecto a 2016.

Situación Financiera del Sector Público al Cuarto Trimestre de 2017

Millones de pesos

Concepto	Observado 2016	Programa	Observado	Obs vs Prog 2017		Var % real obs. 2017 vs 2016
				Diferencia nominal	Var %	
Balance Público	-503,808.4	-494,872.5	-238,472.4	256,400.2	-51.8	n.s.
Balance Público sin inversión de alto impacto económico y social	-4,657.5	-12,634.7	99,875.0	112,509.7	-890.5	n.s.
Balance presupuestario	-502,224.2	-494,872.5	-230,436.6	264,435.9	-53.4	n.s.
Ingreso presupuestario	4,845,530.3	4,360,913.8	4,947,160.2	586,246.5	13.4	-3.7
Gasto neto Presupuestario*	5,347,754.6	4,855,786.3	5,177,596.8	321,810.5	6.6	-8.7
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	-1,584.2	0.0	-8,035.8	-8,035.8	n.a.	n.s.
Balance primario	-24,986.9	78,190.5	310,151.1	231,960.6	296.7	n.s.

*En el Programa para obtener al gasto neto devengado se deben sumar 33,106.2 millones de pesos de diferimiento de pagos.

Cifras preliminares

n.s. No significativo;

Fuente: Elaborado por el CEFP con base en datos de la SHCP.

La postura fiscal observada en 2017 originó la reducción de la deuda pública, con lo que se revierte la trayectoria ascendente registrada en los últimos años.

Derivado del esfuerzo realizado por el Gobierno Federal para cumplir con el objetivo de consolidación fiscal, la calificadora Standard & Poor's Global Ratings, cambió la perspectiva de las calificaciones de largo plazo de México de “negativa” a “estable”, la cual refleja la mejora del balance fiscal.

Ingresos Presupuestarios

Los CGPE aprobados por el Congreso de la Unión consideraron, para efectos de la estimación de los ingresos públicos, algunas variables macroeconómicas como el crecimiento económico anual de 2.5 por ciento; un promedio anual del tipo de cambio del peso frente al dólar de 18.62 pesos; una inflación de 3.0 por ciento; precio del petróleo de 42 dólares por barril; una plataforma de producción de crudo en 1,947 miles de barriles diarios (mbd) y de exportación de 775 mbd.

Al final del año, se observaron datos diversos al marco macroeconómico previsto al inicio del año: menor crecimiento económico respecto a lo estimado (2.07%), mayor depreciación del tipo de cambio debido a la incertidumbre asociada a la nueva administración de EEUU al inicio del año (18.91 ppp), aumento más alto de precios (6.77%), ligero incremento en los indicadores petroleros: precio del barril de petróleo (46.7 dpb), plataforma de producción de petróleo (1,948 mbd) y plataforma de exportación (1,151 mbd).

Al cuarto trimestre, se estimó que los ingresos presupuestarios ascenderían a 4 billones 360.9 Mmp, en tanto que la recaudación observada fue de 4 billones 947.2 Mmp, superándose la meta en 586.2 Mmp, equivalente a un aumento de 13.4 por ciento.

Cabe señalar que en marzo se recibieron ingresos no recurrentes (no presupuestados) asociados al ROBM

por 321.6 Mmp, por lo que de excluir estos ingresos y compararlos con la meta anual, los ingresos recaudados serían superiores en 264.6 Mmp (6.1%). Con relación a los ingresos obtenidos en 2016, cayeron en 3.7 por ciento real asociados a las menores captaciones de Pemex y CFE, principalmente.

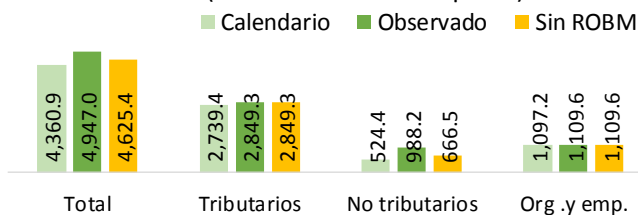
Ingresos Tributarios. A diciembre de 2017, los ingresos tributarios superaron la meta anual en 109.9 Mmp (4.0%); sin embargo, con lo obtenido en 2016 éstos crecieron 4.0 por ciento real. Al interior destaca que el Impuesto Sobre la Renta (ISR), rebasó la presupuestado en 143.4 Mmp (10.1%) mostrando un crecimiento de 4.2 por ciento real en contraste con el mismo periodo del

año anterior, asociado a mayores ingresos en las declaraciones anuales de personas morales y físicas que se presentan en marzo y abril, respectivamente.

Tratándose del Impuesto al Valor Agregado (IVA), éste, prácticamente se situó en línea con la meta al ubicarse por arriba en 18.4 Mmp (2.3%), resaltando que, en contraste con el año anterior, los ingresos cayeron en 2.8 por ciento real.

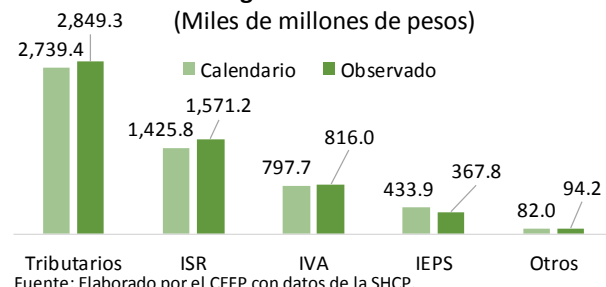
En lo que respecta al Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios (IEPS), éste quedó por debajo de lo esperado en 66.1 Mmp (-15.2%), cayendo 15.7 por ciento real respecto al 2016; al interior, resalta que el IEPS de gasolinas no alcanzó la meta en 67.9 Mmp (-23.9%), disminuyendo en 28.6 por ciento real respecto al año anterior.

Ingresos Presupuestarios 2017 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.
ROBM = Remanente de operación de Banxico por 321.6 mmp.

Ingresos Tributarios (Miles de millones de pesos)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

Ingresos no tributarios. Estos ingresos rebasaron lo estimado para el 2017 en 463.9 Mmp (88.5%) aumentando en 9.0 por ciento real en contraste con 2016. En sus componentes, resalta la mayor captación de los ingresos por Aprovechamientos que a diciembre superó la meta en 389.6 Mdp (449.3%) asociado a los ingresos del ROBM por 321.7 Mmp obtenidos en marzo, recursos no

recurrentes, por lo que no son presupuestados. Asimismo, los ingresos recibidos en el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FOMPED) fueron mayores a lo presupuestado en 56.0 Mmp (14.5%) incrementándose en 35.6 por ciento real respecto a lo obtenido un año atrás, derivado de un mayor precio de la mezcla mexicana de petróleo.

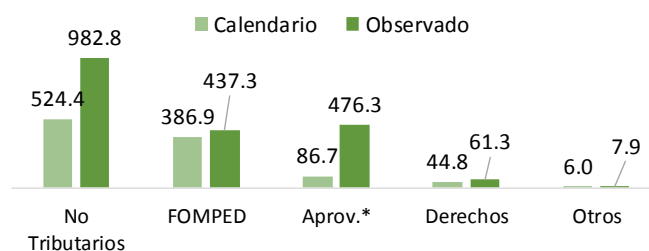
Ingresos de Organismos y Empresas. En conjunto estos ingresos se alinearon con lo programado en el año al situarse por arriba en 12.4 Mmp (1.1%); no obstante, en sus componentes destaca que, los ingresos de Pemex no rebasaron lo calendarizado en 10.5 Mmp (-2.6%) aún y cuando los indicadores petroleros como el precio de petróleo,

plataforma de producción y tipo de cambio fueron mayores a lo previsto al inicio del año; asimismo, comparado con el ejercicio anterior, los ingresos decrecieron 23.6 por ciento real, situación que la autoridad hacendaria asocia al apoyo financiero que el Gobierno Federal otorgó a Pemex por 134.2 Mmp en agosto del año anterior.

Gasto Presupuestario

El Gasto Neto Devengado, de enero a diciembre de 2017, fue superior en 288.7 Mmp (5.9%) a lo calendarizado para el periodo, derivado de un mayor gasto programable de 301.9 Mmp (8.5%), lo que fue compensado parcialmente por un menor gasto no programable por 13.2 Mmp (1.0%).

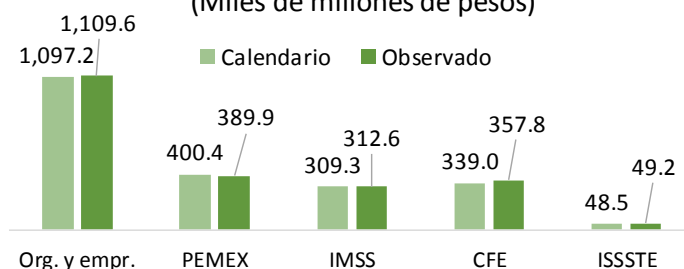
Ingresos No Tributarios (Miles de millones de pesos)



Aprovechamientos: Incluye ingresos por ROBM por 321.7 Mmp.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

Organismos y Empresas (Miles de millones de pesos)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

Gasto Neto en 2017 fue inferior en 8.7 por ciento real respecto al ejercicio 2016, donde el Gasto Programable registró una reducción de 12.7 por ciento real y el No Programable un aumento de 5.2% real. Al considerar únicamente el gasto primario (no incluye el costo financiero) se registró una reducción de 10.2 por ciento real.

Gasto Programable. El mayor ejercicio del gasto programable (301.9 Mmp) en comparación con el calendario, fue impulsado principalmente por los Ramos Generales, que ejercieron 205.0 Mmp por arriba de lo programado, derivado primordialmente de las aportaciones a los fondos de estabilización: Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios, 116.6 mmp; Fondo de Estabilización de los Ingresos en las Entidades Federativas, 14.0 mmp; Fideicomiso para la Infraestructura en los Estados, 5.6 mmp; y Fondo Mexicano del Petróleo, 27.2 mmp.

Al interior de los Ramos Administrativos, sobresale Presidencia por ejercer 101.2 por ciento por arriba de su presupuesto aprobado debido a las actividades de seguridad y logística para garantizar la integridad del Ejecutivo Federal; Función Pública gastó 32.2 ciento por encima de lo programado, generado por la Fiscalización a la Gestión Pública, Promoción de la Cultura de la Legalidad y el Aprecio por la Rendición de Cuentas, así como en Actividades de Apoyo Administrativo.

De manera contraria, Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación ejerció 9.1 por ciento por debajo de su presupuesto aprobado debido a menores recursos para los programas de subsidios para Apoyar a la Comercialización, Fomentar la Agricultura, Productividad y Competitividad Agroalimentaria; y Apoyos a Pequeños Productores. Asimismo, Desarrollo Social no erogó 8.3 por ciento de su gasto programado, generado por la reducción de asignaciones para los programas de PROSPERA programa de inclusión social; y Pensión para Adultos Mayores.

Gasto no Programable. El menor ejercicio del gasto no programable por 13.2 Mmp (6.8%) fue impulsado por la reducción del Costo Financiero por 39.2 Mmp (6.8%) y las ADEFAS en 3.6 Mmp (15.3%), lo que fue compensado parcialmente por el mayor ejercicio de las Participaciones a las entidades federativas por 29.6 Mmp (4.0%), generadas por una mayor recaudación.

En resumen, el comportamiento observado durante 2017 en materia de finanzas públicas, superó los objetivos de consolidación fiscal planteada en los CGPE, por lo que inclusive generó la reducción de la deuda pública.

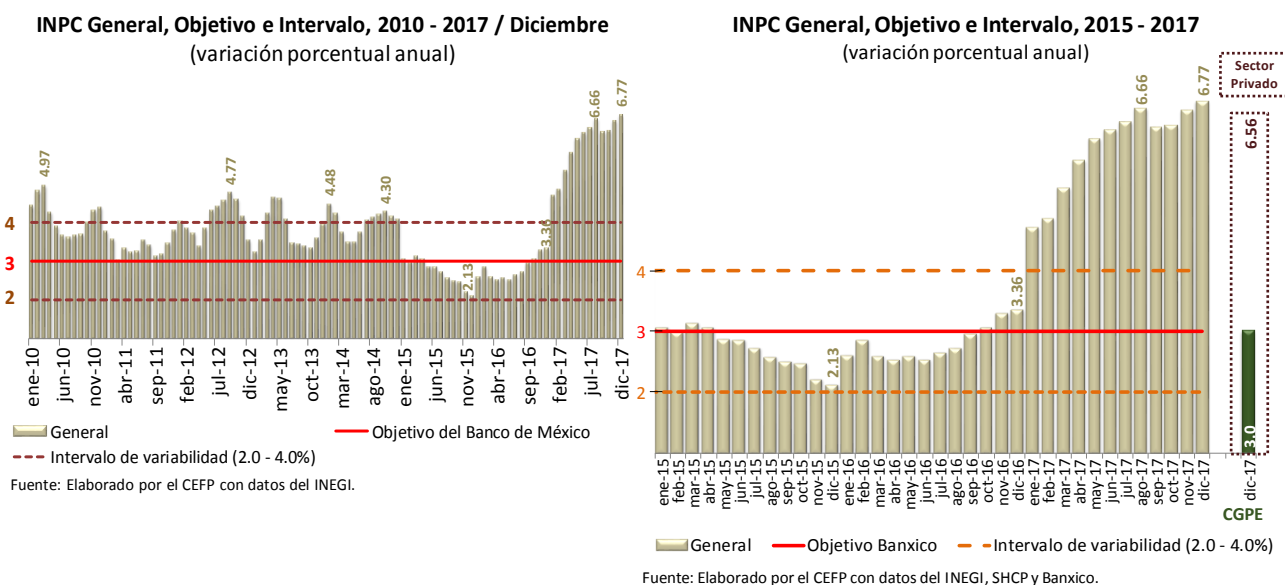
Por su parte, el Gobierno Federal ha realizado un esfuerzo por la contención del gasto; sin embargo, existen áreas de oportunidad para la programación de recursos, dado que dependencias que otorgan subsidios han

ejercido por debajo de lo calendarizado (Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación y Desarrollo Social), en cambio, otras dependencias que no otorgan subsidios o servicios directos a la población han ejercido mayores recursos (Presidencia de la República y Función Pública).

Es importante señalar que las entidades federativas no se han visto afectadas para el cumplimiento del objetivo de consolidación fiscal, dado que sus ingresos se han incrementado por concepto de las Participaciones Federales quedando ajenas a los esfuerzos de contención del gasto.

1.2 Incremento en los precios de forma escalonada y ordenada

Los CGPE plantearon la estabilidad de precios al proyectar que la inflación se ubicaría dentro del intervalo de variabilidad de (2.0-4.0%) establecido por el Banxico; pronosticando que, al cierre de 2017, la inflación sería de 3.0 por ciento.

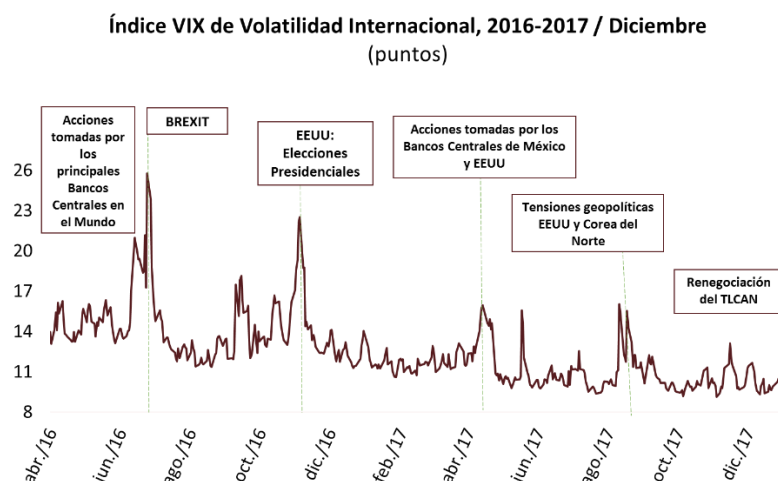


Bajo este contexto, el sector privado consideraba que no se cumpliría con la meta de inflación debido a que preveía una tasa de 6.56 por ciento al cierre 2017, cifra superior a la que se predecía en la encuesta de diciembre de 2016 (4.13%). Cabe mencionar que este repunte inflacionario deteriora el poder de compra del salario, incidiendo en un menor nivel de consumo (que representa poco menos del 80 por ciento del PIB), y de la dinámica de la actividad productiva, favoreciendo el endurecimiento de la política monetaria.

1.3 Volatilidad de los mercados financieros

En 2016, los altos niveles de incertidumbre derivaron en una mayor volatilidad internacional, situación que se vio reducida a niveles históricamente bajos a partir de enero de 2017. Los mercados financieros experimentaron una disminución en el riesgo gracias a la mejora en las perspectivas económicas a nivel mundial y a la disminución en las tensiones geopolíticas.

En el cuarto trimestre de 2017, el entorno internacional se encontraba todavía en niveles ligeramente volátiles debido a la renegociación del TLCAN y la reforma fiscal de Estados Unidos. Por último, la mayoría de los bancos centrales continuaron con una política monetaria restrictiva dada la expectativa de un aumento en la inflación.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Chicago Board of Options Exchange (CBOE)



Nota: Tasa EEUU, límite superior del rango.

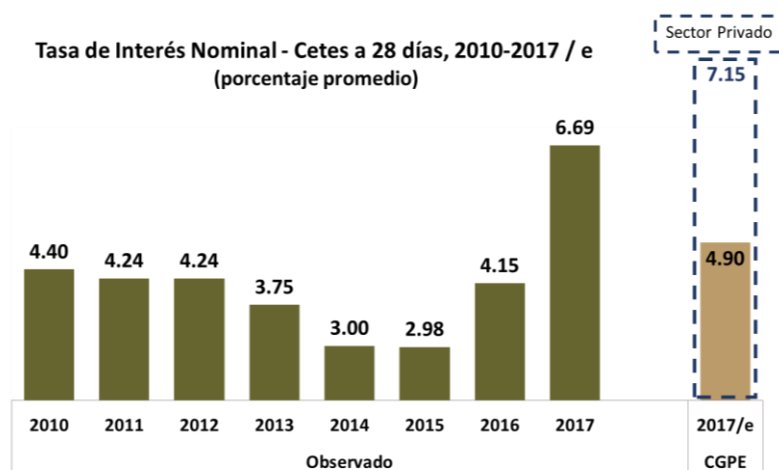
Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Banco de México y de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Aumento de la tasa de interés como estabilizador de los mercados

Derivado del contexto de volatilidad y de la presencia de riesgos en los mercados financieros durante 2016, y en congruencia con una política monetaria restrictiva, en los CGPE de 2017 se estimó una tasa de interés nominal promedio anual de 4.9 por ciento y un cierre de 5.3 por ciento. Desde el 2016 se ha incrementado la tasa de interés para contribuir a la estabilización de los mercados financieros y de los flujos de capital.

Durante el cuarto trimestre analizado, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) se reunió en dos ocasiones. En su reunión del 9 de noviembre, Banxico decidió, por unanimidad, mantener sin cambio el objetivo para la tasa de interés en un nivel de 7.00 por ciento, aunque días después, el 14 de diciembre, debido al enfrentamiento de riesgos a la baja en la actividad económica y a una creciente presión inflacionaria, decidió aumentar en 0.25 pp la tasa de interés de referencia, de 7.00 a 7.25 por ciento. Ello, con el fin de evitar que las expectativas de inflación aumentaran, así como para moderar la depreciación del peso frente al dólar. Además, el banco central consideró el anuncio de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos de incrementar 0.25 pp el rango objetivo de la tasa de referencia, situándose en 1.5 por ciento el 14 de diciembre de 2017. Lo anterior, fue anticipado y descontado por los mercados cambiarios.

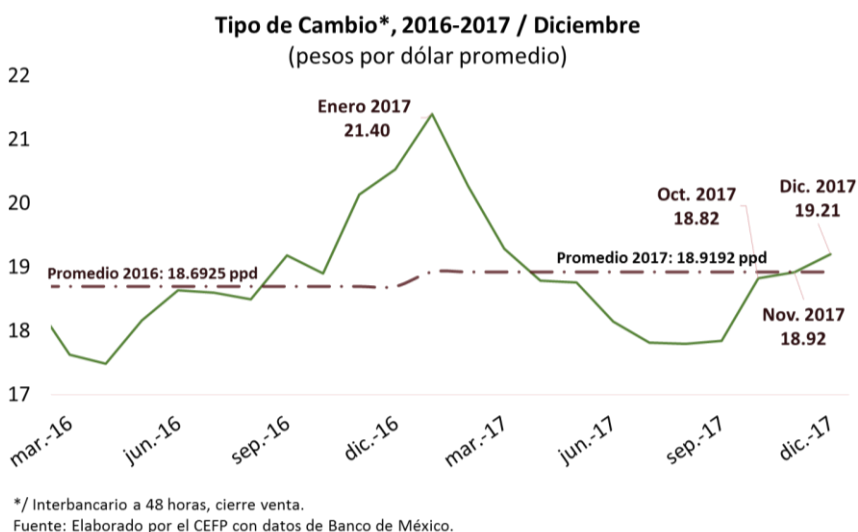
En este contexto, las tasas asociadas a bonos gubernamentales tuvieron un comportamiento al alza. La tasa de Cetes a 28 días cerró la última semana del cuarto trimestre de 2017 en 7.22 por ciento, 0.22 pp más que el observado la última semana del trimestre anterior (7.00 por ciento) y 2.32 pp más que el aprobado en CGPE para el cierre de año. Además, de octubre a diciembre, la tasa promedió 7.07 por ciento, 2.17 pp por arriba de la cifra promedio aprobada en los CGPE para el año. Por su parte, el sector privado estimaba que la tasa de interés alcanzaría 7.15 por ciento al cierre del año (1.55 pp más que su estimación en diciembre de 2016 y 1.85 pp por arriba de la cifra propuesta en los CGPE).



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y SHCP.

Tipo de cambio como amortiguador de choques externos

En 2016, derivado de la volatilidad e incertidumbre internacional, la paridad cambiaria alcanzó un máximo de 20.95 pesos por dólar; sin embargo, el 19 de enero de 2017, el tipo de cambio se situó en un mayor nivel (21.93 ppd). Lo anterior se debe a las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, a la



pérdida de dinamismo en el crecimiento de las economías del mundo y a la caída en los precios de las materias primas. Sin embargo, durante 2017, la moneda mexicana se fortaleció respecto al dólar.

En los CGPE se estimó un panorama positivo para la moneda mexicana durante 2017, previendo un promedio anual de 18.62 ppd, al mejorar el promedio observado en 2016 (18.69 ppd).

En el cuarto trimestre de 2017, el peso presentó una depreciación de 1.1646 pesos respecto al trimestre anterior; sin embargo, mostró una apreciación de 0.8737 pesos respecto al cierre de 2016. Este comportamiento mixto se debió, principalmente, a la percepción positiva y de menor incertidumbre respecto a la renegociación del TLCAN, al proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos, a la aprobación de la reforma fiscal estadounidense, a la implementación del programa de coberturas cambiarias liquidables en pesos mexicanos por parte de Banco de México y al aumento en la tasa de referencia. El programa de coberturas del tipo de cambio se implementó el 21 de febrero de 2017 mediante la Comisión de Cambios por un monto total de 20,000 millones de dólares con el objetivo de propiciar un funcionamiento más ordenado de la moneda mexicana y ofrecer coberturas contra riesgos sin tener que utilizar las reservas internacionales. A finales de 2017, Banxico aumentó las subastas de coberturas cambiarias por la mayor volatilidad experimentada en los mercados, reflejándose en una depreciación de la moneda nacional frente al dólar.

En diciembre, el tipo de cambio FIX cerró en 19.67 ppd, reflejando una depreciación de 7.57 por ciento respecto al trimestre anterior (18.18 ppd). La paridad cambiaria promedió 18.91 ppd durante el año, 29

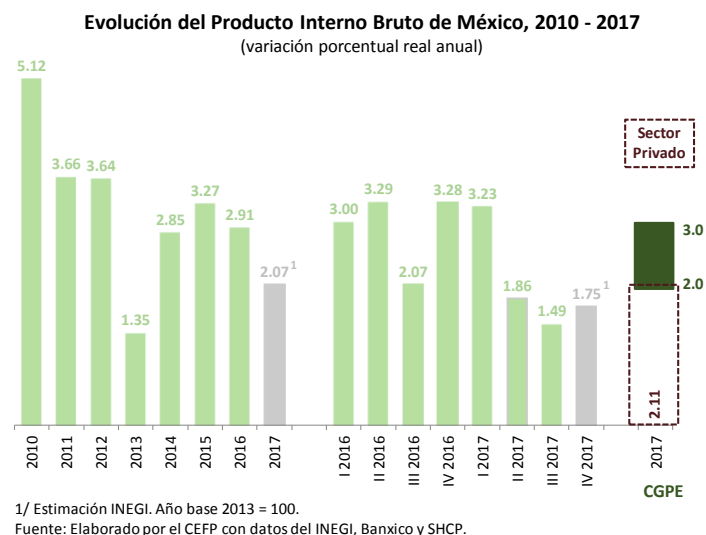
centavos más que la cifra prevista en los CGPE (18.62 ppd). Por otro lado, el sector privado estimó que el tipo de cambio cerraría 2017 en 18.88 ppd, 3 centavos menos que el observado durante el año, pero 26 centavos más que la cifra propuesta por los CGPE.

Finalmente, durante el cuarto trimestre de 2017, las calificadoras cambiaron la perspectiva de la deuda soberana mexicana de largo plazo denominada en moneda extranjera de negativa a estable. Lo anterior se debe al desempeño de los indicadores macroeconómicos durante el año, a la apreciación observada del peso respecto al dólar desde finales del año pasado y al esfuerzo de las autoridades por atender la consolidación fiscal.

2. Continuar con la trayectoria de crecimiento de la economía nacional

2.1 Crecimiento económico moderado pero sostenido

Para 2017, en los CGPE se valoró un rango de crecimiento del PIB de entre 2.0 y 3.0 por ciento, lo que resultaría de una mayor aportación de la demanda interna, su principal fuente de crecimiento, la cual estaría apoyada por la creación de empleos formales, expansión del crédito, aumento del salario real, de una mejoría paulatina de la confianza de los consumidores; además, estaría reforzado por un mejor desempeño de las exportaciones nacionales, ante una esperada recuperación de la dinámica de la economía norteamericana en general y de su sector industrial.



Durante el cuarto trimestre de 2017, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) estimó que el PIB tuvo un incremento real anual de 1.75 por ciento; si bien implicó 32 trimestres de alzas

Expectativas de Crecimiento Anual del PIB, 2017 (variación porcentual real anual)							
Año	Banco Mundial	CEPAL	FMI	OCDE	Banxico	Sector Privado	CGPE
2017	1.9	2.2	2.0	2.41	1.8 - 2.3	2.11	2.0 - 3.0

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco Mundial, CEPAL, FMI, OCDE, ONU, Banxico y SHCP.

consecutivas, fue inferior al 1.86 por ciento que anticipaba el sector privado y a la observada en el mismo

tanto que el suministro de energía eléctrica, gas y agua disminuyó 0.2 por ciento, lo que se explica, entre otros factores, por la debilidad de la demanda de energía por parte de los otros sectores.

Por su parte, el desempeño de las manufacturas mostró un crecimiento moderado, pasando de un crecimiento de 1.5 por ciento en 2016 a uno de 2.9 por ciento en 2017, resultado de la recuperación de sus exportaciones.

El resultado de la actividad industrial total en 2017 se ubicó por debajo de las previsiones del sector privado (Scotiabank) que esperaban un crecimiento de 0.2% en el año (ajustado de 0.3% en septiembre a 0.2% en diciembre de 2017).

Aceleración en el nivel de exportaciones

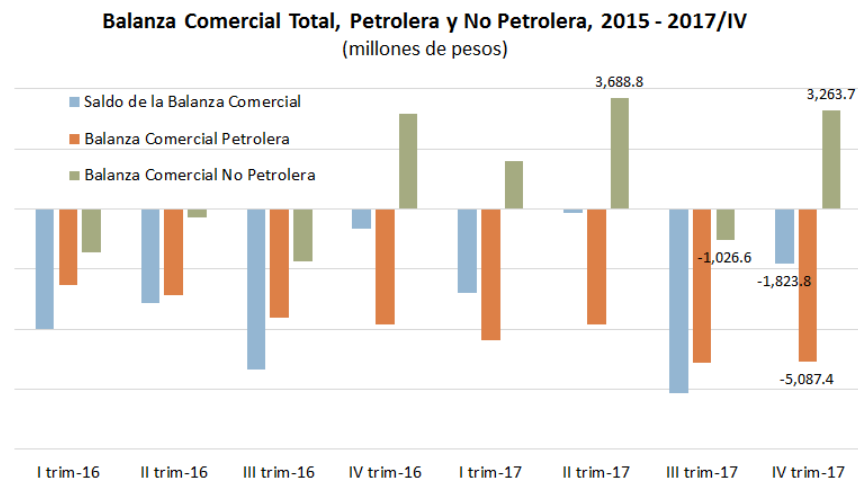
Por el lado de los sectores vinculados al sector externo, en los CGPE se planteó que las exportaciones no petroleras repuntarían respecto a las de 2016, lo que se vería reflejado en un mayor dinamismo de la producción manufacturera y de los servicios relacionados con el comercio exterior.

Efectivamente, durante el cuarto trimestre de 2017, las exportaciones no petroleras mostraron un crecimiento de 8.6 por ciento, cifra mayor a las de igual periodo de 2016, para un total de 102 mil 846.1 millones de dólares (mdd), resultado que contribuyó a que las exportaciones sumaran un valor acumulado en el año de 385 mil 885.8 mdd, el mayor nivel histórico desde su registro y superior en 8.6% al de 2016.

Dentro de las exportaciones no petroleras, destaca, durante el último periodo trimestral de 2017, un crecimiento de 10.8% anual en las ventas externas del sector extractivo; seguidas de las exportaciones manufactureras que avanzaron 8.4% anual, y de las agropecuarias, que aumentaron 12.7% anual. Al interior de las exportaciones manufactureras, las automotrices crecieron 13.2% anual, contribuyendo a la recuperación del dinamismo del sector manufacturero.

En su conjunto, las exportaciones hicieron frente a mayores importaciones (112 mil 029.7 mdd), con lo que el saldo comercial en el trimestre fue negativo en 1 mil 823.8 mdd. A su vez, éste se integró por un superávit de 3 mil 263.7 mdd en la balanza comercial no petrolera y por un déficit en la balanza de productos petroleros de 5 mil 087.4 mdd, a pesar de que al interior de esta última se presentó un incremento de 35.1 por ciento en las exportaciones de bienes petroleros (7, 359.9 mdd), valor que se vio opacado por un monto de 12 mil 447.3 mdd en las importaciones petroleras.

Al cierre de 2017, el déficit de la balanza comercial sumó un total de 10 mil 875 mdd, dato mayor en 235 mdd a lo estimado en diciembre por los analistas del sector privado, quienes pronosticaron un saldo negativo de 10 mil 640 mdd.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

El menor déficit comercial podría traducirse en una menor

presión en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la cual presentó un déficit acumulado, entre enero y septiembre de 2017, de 13 mil 444 mdd, dato inferior a lo estimado en GCPE (33 mil 026 mdd) y al ajuste efectuado en CGPE 2018 en el cual se estimó un déficit por 20 mil 467 mdd para cierre de 2017.

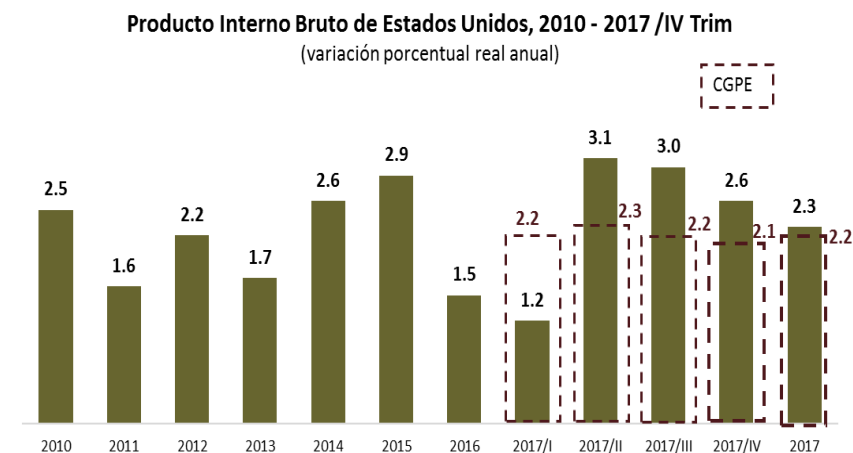
Por otro lado, cabe comentar que en el último trimestre de 2017 se llevaron a cabo la cuarta y quinta ronda de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), en donde salieron a relucir diversas discrepancias entre los países socios, como la aplicación de barreras a la importación para productos agropecuarios canadienses y mexicanos por parte de Estados Unidos; la postura de éste último en cambiar las reglas de origen para la industria automotriz buscando ampliar el contenido nacional estadounidense; la cláusula sobre la terminación de vigencia quinquenal del TLCAN y eliminar los mecanismo de solución de controversias favoreciendo a Estados Unidos.

La discusión de estos temas, que se trasladaron hacia la quinta ronda, quedando inconclusos en esta etapa y extendiéndose hacia 2018. No obstante, las autoridades anunciaron avances sustanciales en materia de comercio electrónico, mejoras regulatorias, telecomunicaciones, medidas sanitarias y fitosanitarias, medio ambiente, facilitación comercial y aduanas, y anticorrupción.

Moderado crecimiento de Estados Unidos

Como un factor externo de crecimiento para la economía nacional, se toma en cuenta el desempeño de la economía estadounidense. Bajo esta premisa, en los CGPE se estimó un crecimiento de 2.1 por ciento anual para el cuarto trimestre de 2017; sin embargo, destaca que el PIB estadounidense creció 2.6 por ciento (cifra preliminar), dato que rebasó en 0.5 puntos porcentuales lo pronosticado en CGPE, esto confirma un mejor desempeño a lo esperado. Con este resultado, el PIB avanzó 2.3 por ciento anual en 2017, superando en 0.1 punto porcentual el pronóstico de 2.2 por ciento establecido en CGPE.

Asimismo, el sector privado mexicano pronosticó en diciembre pasado, un crecimiento del PIB



Fuente: Elaborado por el CEFPE con datos de U.S. Bureau of Economic Analysis.

estadounidense para 2017 de 2.26 por ciento, esto es, 0.6 pp más de lo esperado en CGPE (2.2%), pero cercano al resultado obtenido por la economía norteamericana (2.3%).

Respecto a la producción industrial del país vecino, en los CGPE se estimó un incremento de 2.3 por ciento a tasa anualizada para el último trimestre de 2017, dato que quedó rebasado, toda vez que se observó un repunte de 8.2 por ciento a tasa anualizada, resultado de la reactivación de la industria petrolera y manufacturera que presentaron después de los efectos adversos a causa de los huracanes Harvey e Irma entre agosto y septiembre. Este incremento, permitió que la industria amortiguara la debilidad del primer y tercer trimestre de ese año, promediando un crecimiento anual de 2.0% para 2017; con ello, los pronósticos estimados en CGPE coincidieron con el resultado observado.



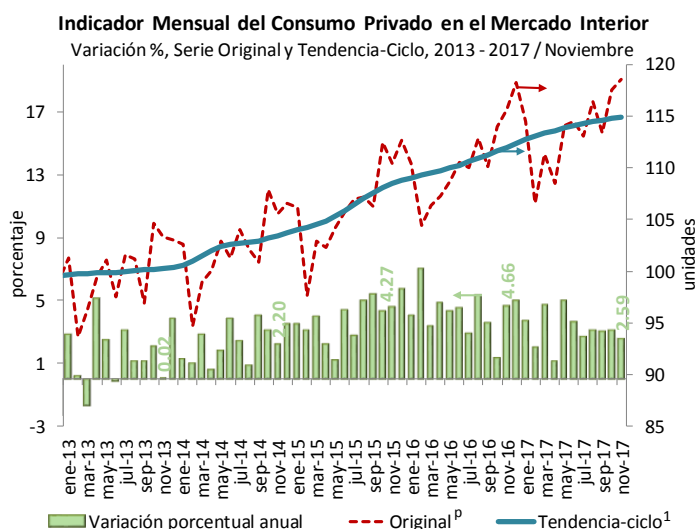
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Sistema de la Reserva Federal de los EEUU y SHCP, CGPE-2017.

Si bien tanto de la industria como la economía en general de los Estados Unidos tuvieron crecimientos moderados durante 2017, éstos fueron positivamente acertados a lo estimado en los CGPE; por tanto, ante la correlación que presenta México con el país vecino, fueron un factor externo favorable para el avance de la economía nacional, en particular para las manufacturas mexicanas.

2.2 Mantener la dinámica del mercado interno como motor de la actividad económica

Crecimiento del consumo privado

Los CGPE plantearon que el crecimiento económico estaría sustentado, principalmente, por una mayor aportación de la demanda interna, si bien estimaban que el consumo continuara avanzando, se esperaba que fuera en menor medida a lo registrado en 2016. Para 2017, los CGPE pronosticaron que el consumo total tendría un aumento de 2.7 por ciento, lo que implicará una contribución de 2.1 pp del crecimiento del PIB derivado de un mayor empleo, la adicional confianza de los consumidores y las empresas, y una menor inflación.



1/ Cifras originales, preliminares a partir de enero de 2015. Año base 2013=100.

2/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

El Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior ha mostrado una tendencia ascendente presentando 53 meses de alzas consecutivas; no obstante, en el bimestre octubre-noviembre de 2017, el consumo manifestó un menor ritmo al subir 2.84 por ciento, cifra por abajo de lo observado en el mismo periodo de 2016 (2.98%). Con cifras ajustadas por estacionalidad tuvo una disminución de 0.21 por ciento en el bimestre octubre-noviembre de 2017, después que un bimestre atrás se había elevado 0.48 por ciento. Empero, la dinámica del consumo total se ha visto apoyada por el aumento del empleo y la masa salarial, la expansión del crédito a empresas y hogares y la entrada de remesas familiares.

Sobre el consumo total para 2017, el sector privado (Scotiabank) estimó un incremento de 2.70 por ciento, cifra inferior a la observada en 2016 (3.46%) e igual a lo estimado en los CGPE (2.7%). En síntesis, el sector privado esperaba un comportamiento del consumo total como se anticipó en los CGPE; así, en ambos casos, la suposición fue que siguiera creciendo.

Aumento del crédito al consumo

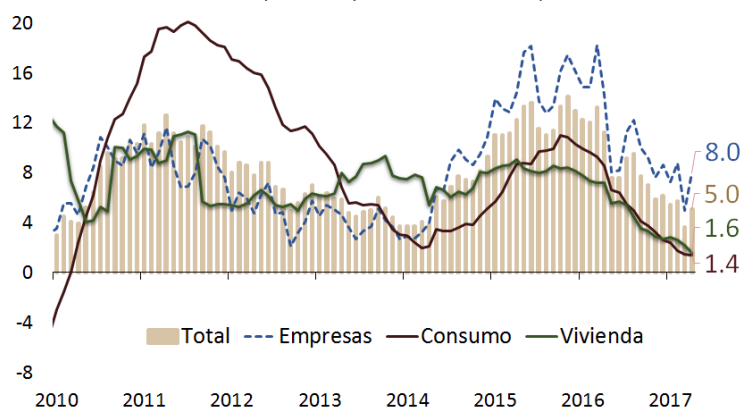
Los CGPE destacaron las estrategias de reducción en el costo del crédito y una mayor competencia efectiva, con el fin de que la banca múltiple incrementara su contribución al fomento del ahorro, al consumo y a la inversión, dirigiendo el crédito en beneficio de las familias y empresas productivas del país.

Al respecto se puede comentar que, si bien el crédito total, así como sus componentes presentaron tasas reales de crecimiento positivas en 2017, éstas muestran un menor dinamismo en comparación con el año anterior, marcando una franca desaceleración desde mediados de 2016.

En diciembre de 2017, el saldo del crédito vigente de la banca comercial al sector privado ascendió a 4 billones 051.5 mil millones de pesos (mmdp), lo que significó un crecimiento anual de 5.0% en términos reales; en tanto que el crédito al consumo sumó, en el último mes del año, un total de 952.2 mmdp, lo que representó casi una cuarta parte del crédito comercial total, aumentando 1.4% en términos reales con relación a diciembre de 2016; sin embargo, presentó un descenso de 6.2 mmdp respecto al mes previo. Dentro del crédito al consumo, destaca por su dinamismo el crédito automotriz, el cual creció 10.2 por ciento real anual, significando un impulso al consumo privado en bienes de uso duradero.

Por otra parte, el crédito destinado a la adquisición de vivienda creció 1.6 por ciento anual en términos reales; mientras que el otorgado a empresas y personas físicas con actividad empresarial repuntó 8.0 por ciento real anual, lo que se podría considerar como el mejor propulsor de la actividad productiva del país.

Crédito de la Banca Comercial al Sector Privado no Financiero, 2010-2017 / Diciembre
(variación porcentual real anual)



Nota: Cifras sujetas a revisión por el Banco de México.

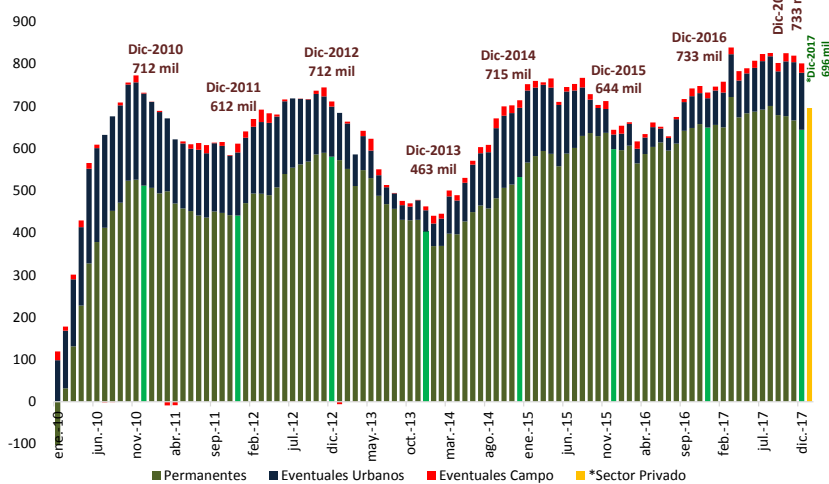
Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México.

Generación continua de empleo y recuperación del poder adquisitivo

Los CGPE consideran que uno de los factores del crecimiento económico del país ha sido el fortalecimiento del mercado interno, impulsado entre otros, por la generación de nuevos empleos formales y una baja tasa de desempleo.

Con datos actualizados, el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) reportó que, a diciembre de 2017, el

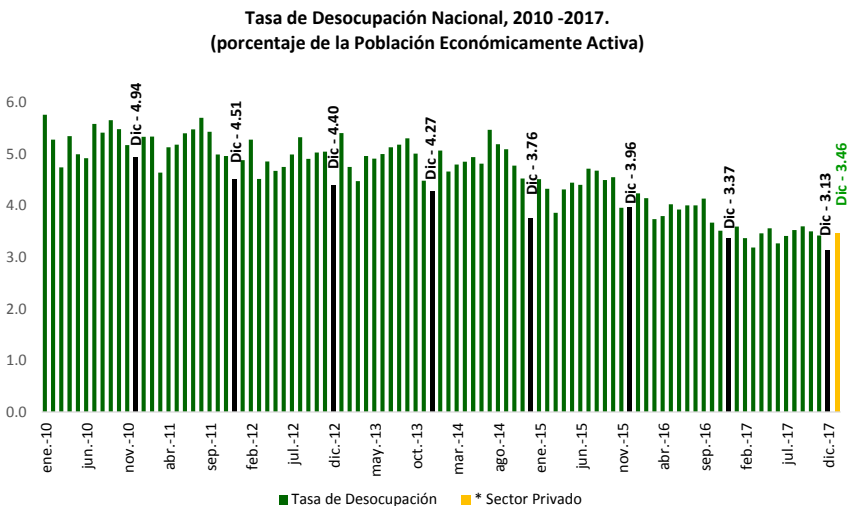
Trabajadores Asegurados al IMSS, 2010 - 2017.
(variación anual en miles de cotizantes)



Fuente: elaborado por el CEFP con datos del IMSS y Banxico.

número de trabajadores afiliados ascendió a 19 millones 418 mil 455 personas, lo que significó un crecimiento anual de 801 mil 831 empleos, es decir 4.31 por ciento más que en diciembre de 2016. El sector privado preveía que al cierre de 2017 se generarían 696 mil empleos; sin embargo, en el mes de diciembre se observaron 802 mil plazas, por lo que la expectativa de los especialistas fue superada significativamente.

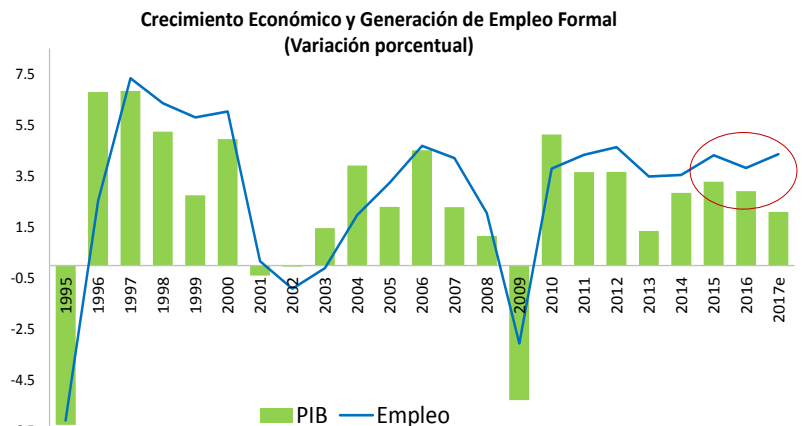
Los datos positivos de empleo se han reflejado en la evolución de la Tasa de Desocupación (TD), que en diciembre de 2017 se situó en 3.13 por ciento, dato menor respecto al observado un año atrás de 3.37 por ciento. Las expectativas del sector privado mantienen sus perspectivas en niveles bajos al situar la tasa de desocupación nacional para el cierre de 2017 en 3.46 por ciento.



Fuente: elaborado por el CEFEP con datos de la STPS y Banxico.

De acuerdo con los datos observados en doce meses continuó la expansión en la generación de empleos formales; sin embargo, tratándose de la recuperación del salario, éste se ha visto afectado por la evolución creciente de los precios, lo que repercutió en un menor dinamismo del consumo privado para el último cuarto del año.

Cabe señalar que en los últimos años se han implementado programas de formalización del empleo que han permitido un mayor número de registros ante el IMSS, aumentando así el número de cotizantes, incluso, a una tasa de más del doble del crecimiento económico del país; sin embargo, el aumento en el número de empleos formales no implica

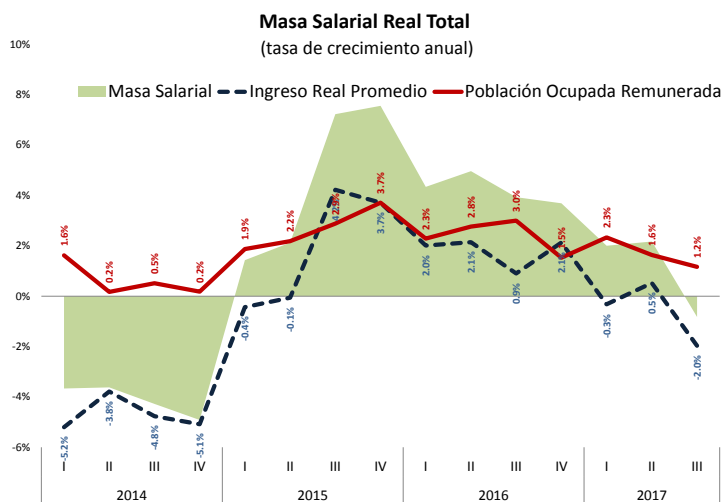


e: expectativa de crecimiento económico de los especialistas del sector privado (julio), Banxico y datos de empleo a diciembre.

Fuente: Elaborado por el CEFEP con datos de la STPS, Banxico e INEGI.

necesariamente que estén contribuyendo a un mayor consumo, como se constata con el menor crecimiento del crédito (consumo y vivienda) y por la pérdida del poder adquisitivo debido a la mayor inflación.

Por otra parte, la población ocupada remunerada se ha mantenido, casi en todos los trimestres, con tasas de crecimiento superiores a las del ingreso real promedio, lo cual significa que, si bien se ha creado un importante número de empleos, la remuneración de dichos empleos ha visto mermado su poder adquisitivo a lo largo del tiempo derivado, principalmente, del factor inflacionario que impacta a la economía. En el



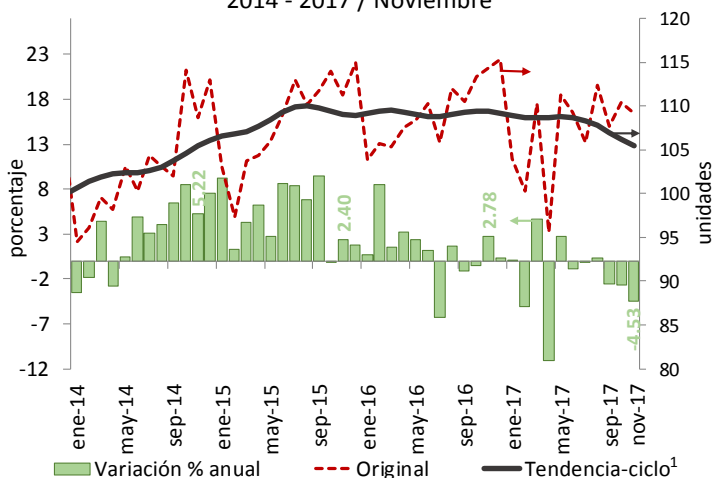
tercer trimestre de 2017, la población ocupada remunerada creció a una tasa de 1.2 por ciento mientras que los ingresos a una tasa de menos 2 por ciento (más empleos con menor poder adquisitivo).

Inversión privada se recuperará para 2017

En los CGPE se estimó que la formación bruta de capital (inversión) continuaría avanzando en 2017 al prever un alza de 2.9 por ciento procedente de una mayor confianza empresarial; dicho dato sería mayor al incremento de 1.09 por ciento alcanzado en 2016.

Sin embargo, la inversión fija bruta muestra cierta debilidad desde finales de 2015, aunque con variabilidad. En octubre-noviembre de 2017, la inversión tuvo un decremento real anual de 3.59 por ciento, lo que implicó un

Inversión Fija Bruta, Variación %, Serie Original y Tendencia-Ciclo
2014 - 2017 / Noviembre



1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar. Año base 2013 = 100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

deterioro debido a que en el mismo lapso de 2016 se había elevado 1.10 por ciento. Además, bajo cifras desestacionalizadas, la inversión ahondó su menoscabo pasando de una reducción bimestral de 0.10 por ciento en agosto-septiembre de 2017 a un descenso de 2.25 por ciento en octubre-noviembre de 2017.

Para este rubro, el sector privado (Scotiabank) se encuentra pesimista al advertir una reducción de la inversión de 1.20 por ciento en 2017.

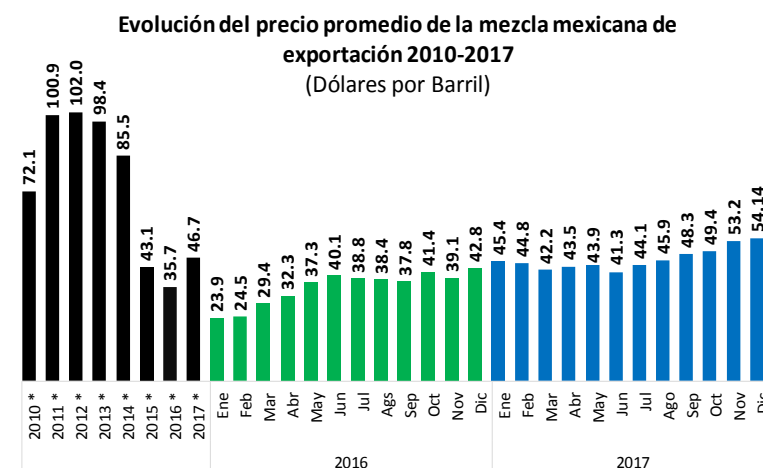
2.3 Medidas de protección ante la incertidumbre en el mercado petrolero

Bajos precios del petróleo

En los CGPE la SHCP consideraba que ante los bajos niveles observados en los precios internacionales del petróleo en 2015 y 2016, así como los choques estructurales por el lado de la oferta, más que por factores coyunturales por parte de la demanda, los precios bajos serían en buena medida permanentes y continuarían sujetos a una alta volatilidad en el mercado. Por tanto, para 2017 se continuó con la estrategia de coberturas garantizando el precio del petróleo en 42 dólares por barril (dpb). Cabe señalar que al aplicar la fórmula para determinar el precio de la mezcla de acuerdo con la LFPRH, resultaba un precio de referencia tope de 46.5 dpb.

Con datos de Pemex, durante 2017, el precio promedio de la mezcla fue de 46.7 dpb, situándose por arriba del aprobado en los CGPE de 42 dpb y por arriba del promedio observado durante 2016.

En el cuarto trimestre de 2017, el precio promedio de la Mezcla Mexicana de Exportación fue de 52.26 dólares por barril (dpb), siendo mayor al promedio



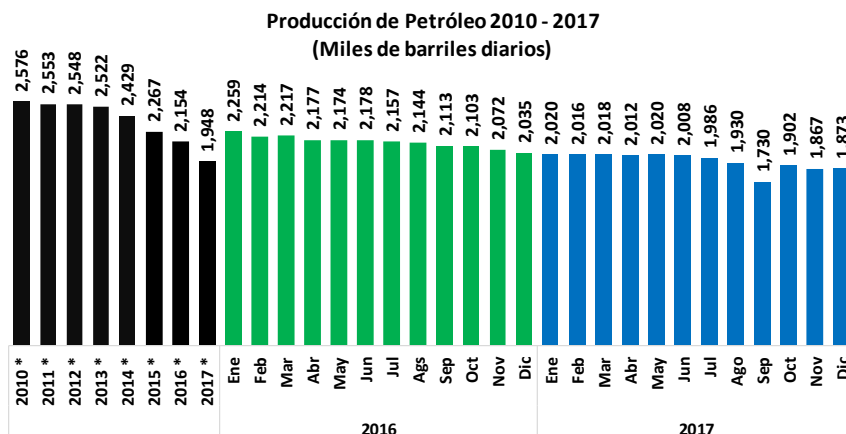
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex.

observado durante el trimestre anterior (45.81 dpb) en 6.45 dpb, recuperándose significativamente, principalmente, por el acuerdo para reducir la oferta global de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), el cual se extendió nueve meses más, a diciembre del 2018, anunciado el 30 de noviembre.

En el mismo contexto, el precio del West Texas Intermediate (WTI) registró un alza en el periodo de octubre a diciembre al promediar 55.3 dpb aumentando en 14.8 por ciento respecto al promedio del trimestre anterior (48.2 dpb). Mientras que, el precio del Brent del Mar del Norte promedió 61.4 dpb en el último trimestre, lo que representó un incremento de 18.0 por ciento con relación al pasado trimestre en donde alcanzó un precio promedio de 52.04 dpb.

Caída en la plataforma de producción

De acuerdo con datos de Pemex, durante el periodo enero-diciembre de 2017, la plataforma de producción fue de 1,948 miles de barriles diarios (mbd), manteniéndose ligeramente por encima de los 1,947 mbd proyectados en los CGPE. Si bien continúa la tendencia a la baja en



Fuente: Elaborado por el CEFPP con datos de Pemex.

la plataforma de producción derivado de la declinación natural de los campos maduros, se espera que en el mediano plazo se observen efectos positivos provenientes de las migraciones de las asignaciones de Pemex a contratos de exploración y extracción, a sus asociaciones con terceros en materia de producción de hidrocarburos (farm-outs); y a la producción que se genere bajo los contratos de exploración y extracción adjudicados en la Ronda Uno.

Al inicio del 2017, se preveía incertidumbre y bajos niveles en el mercado petrolero; sin embargo, los datos observados en el transcurso del año, en los principales indicadores, se superaron las proyecciones programadas en el marco macroeconómico en cuanto al precio de la mezcla, producción y exportación de petróleo; factores que se reflejaron en mayores ingresos petroleros superando la meta en 39.9 Mil millones de pesos (Mmp); sin embargo, destaca que los ingresos propios de Pemex quedaron por debajo de lo esperado en 10.5 Mmp(-23.6%).

Indicadores petroleros **Marco Macroeconómico y Finanzas Públicas**

Enero - diciembre 2017

Concepto	Programa	Observado	Diferencia
Producción de petróleo (mbd)	1,947.0	1,948.0	0.9
Plataforma exportación (mbd)	775.0	1,150.6	375.6
Precio de petróleo (dpb)	42.0	46.7	4.7
Tipo de cambio (pesos por dólar)	18.62	19.0	0.38
Ingresos Petroleros (Miles de mdp)	787.3	827.3	39.9
Pemex	400.4	389.9	-10.5
Gobierno Federal	386.9	437.3	50.4
Fondo Mexicano del Petróleo	386.9	442.9	56.0
ISR		-5.5	-5.5

Fuente: elaborado por el CEFPP con datos de Pemex, CGPE y Dictamen LIF 2017.

3. Balance de Riesgos

A la baja

Para 2017, los CGPE consideraron los siguientes riesgos que podrían incidir en una baja dinámica económica nacional:

- i) Menor dinamismo de la economía de Estados Unidos;
- ii) Debilitamiento de la economía mundial;
- iii) Elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales, y
- iv) Reducción en la plataforma de producción de petróleo.

Al cuarto trimestre de 2017, algunos de los riesgos considerados en los CGPE se han atenuado. Adicionalmente, con base en una revisión del entorno económico, el CEFP prevé que se han adicionado eventos que pudieran, en un momento, significar mayores riesgos:

- i) Presiones inflacionarias.
- ii) Mayor depreciación del peso frente al dólar.
- iii) Renegociación del TLCAN con términos no favorables.
- iv) Baja en la inversión y en los flujos de remesas.
- v) Un incremento en la inseguridad pública que merme la actividad económica.
- vi) Efectos de los cambios en la implementación de la política económica de EEUU.
- vii) Normalización de la política monetaria en algunas economías avanzadas más rápida de la prevista, en particular de EEUU.
- viii) Crecientes tensiones geopolíticas y disminución en los flujos de capitales.

El CEFP, con base en una revisión del entorno económico, considera los siguientes eventos que pudieran incidir en una mejora económica nacional:

Al alza

- i) Actividad productiva nacional mayor a la esperada.
- ii) Recuperación de la industria de la construcción más acelerada y repunte de la inversión más vigorosa que lo proyectado.
- iii) Aumento de las exportaciones no petroleras ante la depreciación del tipo de cambio que incida en la producción industrial.
- iv) Reformas estructurales con mejores resultados a los esperados, entre ellos, mayor productividad.
- v) Mayor dinamismo de la producción industrial de EEUU.
- vi) Resultados favorables en la ruta de renegociación del Tratado de Libre Comercio con EEUU y Canadá.

Sector Privado, diciembre 2017

(distribución porcentual de respuestas)

Factor	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
Incertidumbre política interna	---	5	6	11	10	12	16	13	13	17	19	19
Problemas de inseguridad pública	5	6	10	15	15	13	16	16	18	15	15	16
Plataforma de producción petrolera	6	8	11	12	11	14	12	11	14	12	11	8
Incertidumbre sobre la situación económica interna	6	9	10	6	6	3	---	---	6	6	5	8
Inestabilidad política internacional	17	10	11	11	7	7	8	8	6	7	9	8
Debilidad en el mercado interno	3	---	3	4	6	4	5	6	6	4	---	5

Fuente: Encuesta Banxico.

Anexos

Situación Financiera

Situación Financiera del Sector Público al Cuarto Trimestre de 2017

Millones de pesos

Concepto	Observado 2016	Programa	Observado	Obs vs Prog 2017		Var % real obs. 2017 vs 2016
				Diferencia nominal	Var %	
Balance Público	-503,808.4	-494,872.5	-238,472.4	256,400.2	-51.8	n.s.
Balance Público sin inversión de alto impacto económico y social	-4,657.5	-12,634.7	99,875.0	112,509.7	-890.5	n.s.
Balance presupuestario	-502,224.2	-494,872.5	-230,436.6	264,435.9	-53.4	n.s.
Ingreso presupuestario	4,845,530.3	4,360,913.8	4,947,160.2	586,246.5	13.4	-3.7
Gasto neto Presupuestario*	5,347,754.6	4,855,786.3	5,177,596.8	321,810.5	6.6	-8.7
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	-1,584.2	0.0	-8,035.8	-8,035.8	n.a.	n.s.
Balance primario	-24,986.9	78,190.5	310,151.1	231,960.6	296.7	n.s.

*En el Programa para obtener al gasto neto devengado se deben sumar 33,106.2 millones de pesos de diferimiento de pagos.

Cifras preliminares

n.s. No significativo;

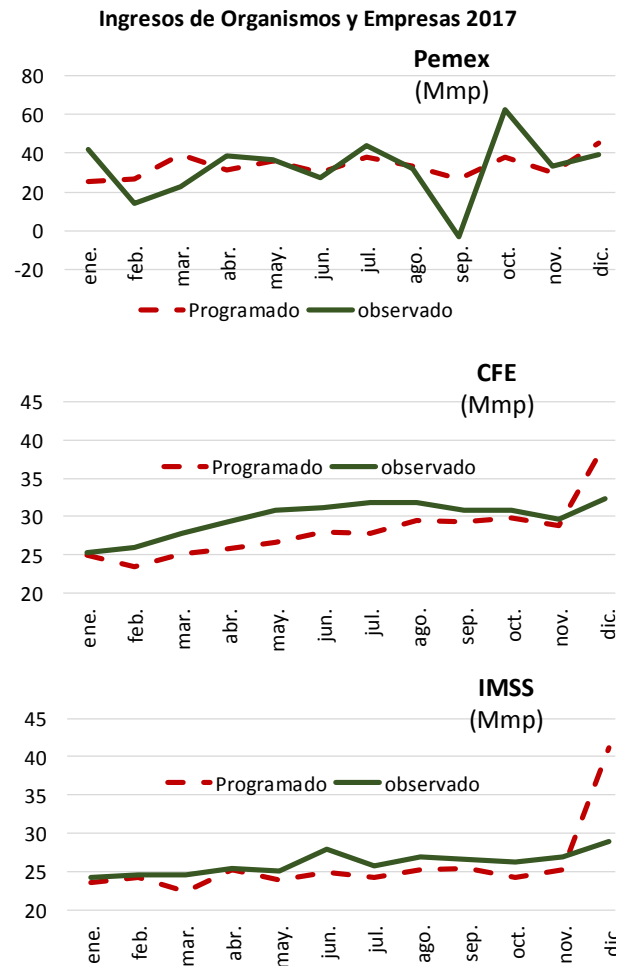
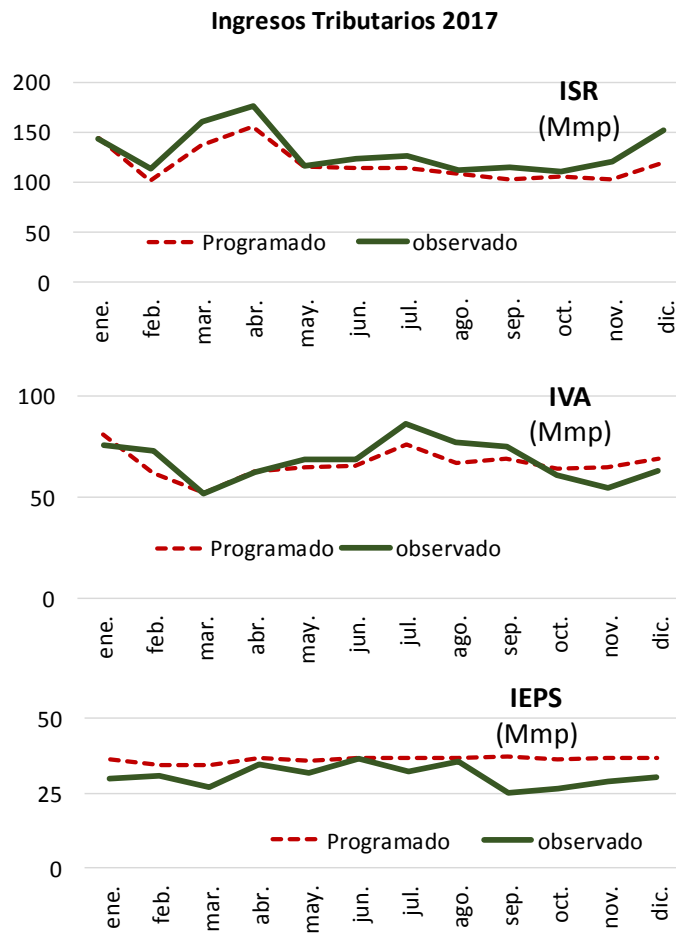
Fuente: Elaborado por el CEFEP con base en datos de la SHCP.

Ingresos Presupuestarios

Ingresos Presupuestarios al Cuarto Trimestre 2017						
Millones de pesos						
Concepto	Observado 2016	Calendario 2017	Observado 2017	var % real 2017 vs 2016	Obs. vs Cal. 2017	Var. % Obs. vs Cal. 2017
TOTAL	4,845,530.3	4,360,913.8	4,947,160.2	-3.7	586,246.4	13.4
Ingresos del gobierno federal	3,571,281.2	3,263,756.2	3,837,584.7	1.3	573,828.5	17.6
Tributarios	2,716,219.1	2,739,366.8	2,849,271.5	-1.1	109,904.7	4.0
Impuesto sobre la renta	1,420,714.5	1,425,802.0	1,569,230.0	4.2	143,428.0	10.1
Impuesto al valor agregado	791,700.2	797,653.9	816,039.1	-2.8	18,385.2	2.3
Impuesto especial sobre producción y servicios	411,389.6	433,890.4	367,834.3	-15.7	-66,056.1	-15.2
IEPS gasolinas	277,264.0	284,432.3	216,498.7	-26.4	-67,933.6	-23.9
Federal	250,921.4	257,466.0	190,021.6	-28.6	-67,444.4	-26.2
Estatal	26,342.6	26,966.3	26,477.1	-5.2	-489.2	-1.8
Tabacos labrados	38,097.1	41,985.8	39,123.6	-3.2	-2,862.2	-6.8
Bebidas alcohólicas	14,214.0	14,696.1	14,958.2	-0.8	262.1	1.8
Cerveza	31,887.6	33,125.2	35,007.7	3.5	1,882.5	5.7
Juegos y sorteos	2,559.8	2,483.7	2,741.4	1.0	257.7	10.4
Telecomunicaciones	5,890.4	6,700.5	5,752.1	-7.9	-948.4	-14.2
Bebidas energéticas	4.2	7.5	7.9	77.4	0.4	5.3
Bebidas saborizadas	23,348.7	24,556.6	23,162.9	-6.4	-1,393.7	-5.7
Alimentos no básicos	16,929.5	17,858.4	18,339.4	2.2	481.0	2.7
Plaguicidas	647.2	639.3	705.2	2.8	65.9	10.3
Combustibles fósiles	547.1	7,405.0	11,537.2	n.a.	4,132.2	55.8
Impuesto a comercio exterior	50,553.8	45,842.1	52,330.1	-2.4	6,488.0	14.2
Otros impuestos	41,861.0	36,178.4	43,838.0	-1.2	7,659.6	21.2
No tributarios	855,062.1	524,389.4	988,313.2	9.0	463,923.8	88.5
Derechos	55,605.89	44,757.30	61,283.2	3.9	16,525.9	36.9
Aprovechamientos	483,776.0	86,712.9	476,274.2	-7.2	389,561.3	449.3
Remanente de operación de Banco de México			321,653.3		321,653.3	
Otros	483,775.98	86,712.90	154,620.9	-69.9	67,908.0	78.3
Productos	7,759.82	5,983.80	7,830.5	-4.8	1,846.7	30.9
Contribución de mejoras		33.6	50.8	n.a.	17.2	51.2
Transferencias del fondo mexicano del petróleo	307,920.4	386,901.8	442,874.5	35.6	55,972.7	14.5
Ingresos de organismos y empresas	1,274,249.1	1,097,157.6	1,109,575.5	-17.9	12,417.9	1.1
PEMEX	481,006.4	400,415.5	389,912.8	-23.6	-10,502.7	-2.6
CFE	464,338.7	338,954.0	357,774.6	-27.3	18,820.6	5.6
IMSS	282,854.1	309,253.4	312,638.2	4.2	3,384.8	1.1
ISSSTE	46,050.0	48,534.7	49,249.9	0.9	715.2	1.5

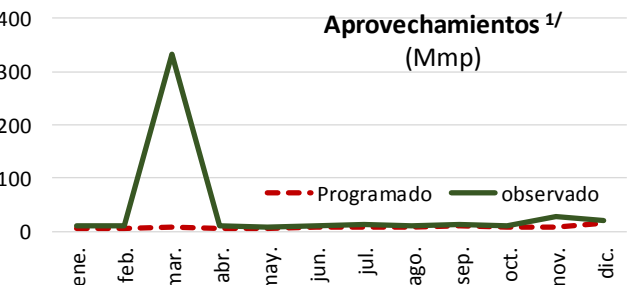
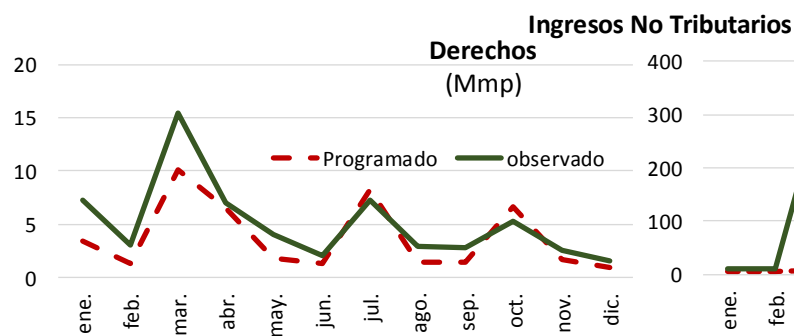
n.a. no aplica.

Fuente: Elaborado por el CEFP con base en datos de la SHCP.



Fuente: elaborado por el CEFP con datos de las estadísticas oportunas, SHCP.

Fuente: elaborado por el CEFP con datos de las estadísticas oportunas, SHCP.



1/ Sin considerar el ROBM por 321,653 mdp recibidos en marzo de 2017.

Fuente: elaborado por el CEFP con datos de las estadísticas oportunas, SHCP.

Gasto Neto del Sector Público

Gasto Neto del Sector Público Presupuestario al Cuarto Trimestre de 2017

Millones de pesos

Concepto	Observado 2016	Programa	Observado	Obs vs Prog 2017		Var % real obs. 2017 vs 2016
				Diferencia nominal	Var %	
Gasto neto devengado	5,347,754.6	4,888,892.5	5,177,596.8	288,704.3	5.9	-8.7
Gasto programable devengado	4,159,335.5	3,550,387.6	3,852,330.0	301,942.5	8.5	-12.7
Ramos Autónomos	101,996.6	114,939.6	103,331.5	-11,608.1	-10.1	-4.5
Poder Legislativo	13,735.2	14,447.2	14,201.4	-245.8	-1.7	-2.5
Poder Judicial	57,369.3	69,477.2	59,630.4	-9,846.9	-14.2	-2.0
Instituto Nacional Electoral	15,303.3	15,071.2	14,436.7	-634.5	-4.2	-11.0
Comisión Nacional de los Derechos Humanos	1,442.0	1,728.6	1,575.9	-152.7	-8.8	3.1
Instituto Nacional de Estadística y Geografía	7,546.9	7,033.7	6,547.3	-486.4	-6.9	-18.2
Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa	2,195.6	2,554.8	2,327.1	-227.6	-8.9	0.0
Comisión Federal de Competencia Económica	461.8	537.2	493.1	-44.1	-8.2	0.7
Instituto Nacional para la Evaluación de la Educación	994.0	1,153.9	1,238.3	84.4	7.3	17.5
Instituto Federal de Telecomunicaciones	2,022.7	1,980.0	1,984.3	4.3	0.2	-7.5
Instituto Nacional de Transparencia, Acceso a la Información y Protección de Datos Personales	925.9	955.9	896.9	-58.9	-6.2	-8.6
Ramos Administrativos	1,496,730.3	978,730.3	1,076,146.2	97,415.9	10.0	-32.2
Presidencia de la República	3,553.8	1,819.6	3,661.0	1,841.4	101.2	-2.9
Gobernación	80,322.5	58,187.1	69,798.4	11,611.3	20.0	-18.1
Relaciones Exteriores	12,413.3	7,819.2	11,919.4	4,100.2	52.4	-9.4
Hacienda y Crédito Público	48,209.3	26,857.8	46,625.1	19,767.2	73.6	-8.8
Defensa Nacional	74,418.1	69,408.0	74,434.6	5,026.6	7.2	-5.7
Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación	76,615.7	70,597.2	64,139.1	-6,458.2	-9.1	-21.1
Comunicaciones y transportes	127,536.1	84,627.7	98,070.5	13,442.7	15.9	-27.5
Economía	14,459.1	9,524.6	9,401.6	-123.0	-1.3	-38.7
Educación Pública	301,486.0	267,655.2	297,925.1	30,269.9	11.3	-6.8
Salud	121,843.9	121,817.5	130,598.7	8,781.1	7.2	1.1
Marina	31,864.8	26,336.9	33,342.5	7,005.6	26.6	-1.3
Trabajo y Previsión Social	4,716.4	3,536.1	3,778.0	241.8	6.8	-24.5
Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano	25,961.3	16,018.9	18,268.5	2,249.6	14.0	-33.6
Medio Ambiente y Recursos Naturales	52,552.6	36,058.6	35,727.4	-331.2	-0.9	-35.9
Procuraduría General de la República	15,660.3	15,897.5	15,183.9	-713.6	-4.5	-8.6
Energía	328,972.3	2,361.6	6,077.9	3,716.3	157.4	-98.3
Desarrollo Social	104,753.4	105,339.6	96,631.9	-8,707.8	-8.3	-13.0
Turismo	8,221.2	3,947.5	7,425.3	3,477.8	88.1	-14.8
Función Pública	1,438.8	1,106.6	1,462.9	356.4	32.2	-4.1
Tribunales Agrarios	953.9	882.2	922.2	40.0	4.5	-8.8
Consejería Jurídica del Ejecutivo Federal	142.7	121.3	128.0	6.7	5.5	-15.4
Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología	31,831.7	26,963.5	27,113.5	150.0	0.6	-19.7
Comisión Reguladora de Energía	633.9	340.0	754.7	414.7	122.0	12.3
Comisión Nacional de Hidrocarburos	769.1	290.0	831.1	541.1	186.6	1.9
Entidades no Sectorizadas	11,963.1	8,787.8	8,571.4	-216.5	-2.5	-32.4
Cultura	15,436.9	12,428.3	13,353.9	925.6	7.4	-18.4
Ramos Generales	1,495,883.5	1,477,722.6	1,682,719.3	204,996.7	13.9	6.1
Aportaciones a Seguridad Social	581,558.8	642,744.2	634,227.8	-8,516.4	-1.3	2.8
Previsiones Salariales y Económicas	246,609.6	131,865.6	349,798.0	217,932.4	165.3	33.8
Previsiones y Aport. para los Sistemas de Educación						
Básica, Normal, Tecnológica y de Adultos	36,364.5	51,251.1	36,536.3	-14,714.8	-28.7	-5.3
Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios	631,350.6	651,861.8	662,157.2	10,295.4	1.6	-1.1
Empresas Productivas del Estado	812,994.3	724,400.2	746,997.0	22,596.9	3.1	-13.4
Petróleos Mexicanos	495,743.6	391,946.2	382,401.3	-9,544.9	-2.4	-27.3
Comisión Federal de Electricidad	317,250.7	332,454.0	364,595.8	32,141.8	9.7	8.4
Organismos de control presupuestario directo	800,233.5	886,271.9	874,596.3	-11,675.6	-1.3	3.1
Instituto Mexicano del Seguro Social	556,372.9	622,682.6	612,100.4	-10,582.1	-1.7	3.7
Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado	243,860.6	263,589.3	262,495.9	-1,093.4	-0.4	1.5
(-) Subsidios, transferencias y aportaciones al ISSSTE	548,502.8	631,677.0	631,460.4	-216.7	0.0	8.6
Gasto no programable	1,188,419.0	1,338,504.9	1,325,266.8	-13,238.1	-1.0	5.2
Costo financiero	473,019.7	572,563.0	533,351.1	-39,211.9	-6.8	6.3
Participaciones	693,777.6	742,566.2	772,122.3	29,556.1	4.0	5.0
Adefas y otros	21,621.8	23,375.7	19,793.4	-3,582.3	-15.3	-13.7

Fuente: Elaborado por el CEFP con base en datos de la SHCP.

Fuentes de Información

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 3 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B7409717A-E022-2FE2-27AE-CB88811A7CD6%7D.pdf> [Consulta: 14 de diciembre de 2017].

-----, *Minuta número 56*, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 14 de diciembre de 2017, 20 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BA20C2D3A-7160-40C6-0578-41DC494E44AC%7D.pdf> [Consulta: 28 de diciembre de 2017].

-----, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: diciembre de 2017*, México, Banco de México, 35 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BABD36187-1E56-7350-FB8E-DFA5E3D51398%7D.pdf> [Consulta: 15 de diciembre de 2017].

-----, *Informe Trimestral julio-septiembre 2017*, México, 75 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BC7B6E2A2-72B3-139F-8042-326D60CD06B7%7D.pdf> [Consulta: 22 de noviembre de 2017].

-----, *Información Oportuna de Comercio Exterior*, diciembre de 2017, Reporte Analítico 26 de enero de 2018. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-externo/informacion-oportuna-comercio-ext/%7B7037A6F5-26CD-FA0A-86DC-AE1C4DE5CA37%7D.pdf> [Consulta: 26 de enero de 2018].

-----, *Información Revisada de Comercio Exterior*, diciembre de 2017, Reporte Analítico 9 de febrero de 2018. Disponible en <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/sector-externo/informacion-revisada-comercio-ext/%7B85BC94FA-CEAC-FA3B-860B-CFB9BE66D557%7D.pdf>. [Consulta: 9 de febrero de 2018].

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) (2017), *La Renegociación del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) y las ramas exportadoras mexicanas*, Boletín Sector Externo e Industria, 24 de noviembre (becefp/038/2017). Publicado en: <http://www.cefp.gob.mx/publicaciones/boleco/2017/becefp0382017.pdf>

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), *Banco de Información Electrónica*, <http://www.inegi.gob.mx>, [Consulta: diciembre de 2017 y enero de 2018].

-----, *Estimación oportuna del Producto Interno Bruto en México durante el cuarto trimestre de 2017 (Cifras desestacionalizadas)*, México, Comunicado de Prensa No. 037/18, 8 pp. Disponible en Internet:

http://www.beta.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2018/pib_eo/pib_eo2018_01.pdf [Consulta: 30 de enero de 2018].

Scotiabank, *Proyecciones de Oferta y Demanda Agregada, Perspectivas Económicas*, 1 p. 15 de enero de 2018. Disponible en Internet: <http://scotiabankfiles.azureedge.net/scotia-bank-mexico/spanish/pdf/acerca-de/economia-y-finanzas/analisis-economico-y-politico/pronosticos/poda.pdf?t=1518022907293> [Consulta: 7 de febrero de 2018].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2017*, SHCP, Comunicado No. 011. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/294418/Comunicado_No._011.pdf [Consulta: 30 de enero de 2018].

Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2017, SHCP, 101 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2017/ivt/01inf/itindc_201704.pdf [Consulta: 30 de enero de 2018].

Bureau of Economic Analysis, *Gross Domestic Product: Fourth Quarter 2017 (Advance estimate)*, January 26, 2018. Disponible en: <https://bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdpnewsrelease.htm>.

Federal Reserve, *Industrial Production and Capacity Utilization*, G-17. Statistical Release, January 17, 2018. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/releases/g17/Current/g17.pdf>.



www.cefp.gob.mx