

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Entorno externo

Durante el tercer trimestre de 2019 la economía mundial continuó mostrando un menor ritmo de actividad económica y mayor sincronía en la desaceleración entre los países avanzados y las economías emergentes. Las tensiones comerciales contribuyeron en mayor medida a la desaceleración junto con el menor intercambio comercial, el aumento de la incertidumbre sobre las políticas comerciales, y un menor crecimiento de la inversión. Los sectores más afectados de las economías fueron aquellos con mayor exposición a las tensiones comerciales como los sectores agrícola e industrial, del cual destacan las manufacturas, los medios de transporte y los electrónicos. Por su parte, los mercados financieros internacionales presentaron episodios de volatilidad asociados a los altibajos de las tensiones comerciales, los conflictos políticos en Medio Oriente, y al desarrollo de las disputas en el parlamento británico ante el tipo de salida del Reino Unido de la Unión Europea. Frente a un escenario de mayor volatilidad financiera, desaceleración económica y menores presiones inflacionarias, los bancos centrales de los distintos países del mundo continuaron relajando su postura monetaria para apoyar el panorama económico.

II.1.1 Tensiones comerciales

Desde inicios de 2018 el entorno internacional se caracterizó por un incremento en las tensiones comerciales, principalmente entre Estados Unidos y China, con el uso de diversas medidas proteccionistas, arancelarias y no arancelarias que han cambiado el panorama del comercio internacional. Los conflictos comerciales y las tensiones políticas han generado incertidumbre en las perspectivas económicas, afectado el comercio internacional, así como el clima de inversión y la percepción de riesgo en los mercados financieros. Asimismo, el volumen de las exportaciones e importaciones de productos agrícolas e industriales disminuyó en respuesta a la aplicación de barreras comerciales y aranceles en el flujo de estos productos.

Durante el tercer trimestre de 2019, las tensiones comerciales continuaron dominando el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial. En particular, el 1 de agosto de 2019 las tensiones se intensificaron ante la inconformidad del gobierno de Estados Unidos por la disminución de las compras de soya por parte de China y el retiro de este país de la mesa de negociaciones. Debido a lo anterior, el presidente de Estados Unidos amenazó con la implementación de un arancel de 10.0% a 300 mil millones de dólares (mmd) de importaciones chinas que entraría en vigor el primero de septiembre. Sin embargo, el 13 de agosto, Estados Unidos anunció el retraso de una fracción de estos aranceles, hasta el 15 de diciembre. En represalia a los aranceles anunciados, el 23 de agosto el gobierno chino anunció la imposición de tarifas adicionales a bienes estadounidenses por un valor de 75 mmd. Ese mismo día, el presidente de Estados Unidos respondió a la represalia y anunció que, a partir del 1 de octubre, los aranceles existentes sobre 250 mmd de importaciones chinas aumentarían de 25.0 a 30.0% y que los aranceles del 10.0% a 300 mmd de productos chinos aumentarían a 15.0%.



Después de la escalada de tensiones comerciales entre Estados Unidos y China que se observó en agosto y la entrada en vigor el primero de septiembre de algunos aranceles anunciados por ambos países, vino una disminución en estas tensiones. El 5 de septiembre, Estados Unidos y China acordaron llevar a cabo una tercera ronda de conversaciones diplomáticas en materia comercial. Posteriormente, el 11 de septiembre, el presidente Donald Trump anunció el retraso del aumento de 25 a 30% de los aranceles a 250 mmd de importaciones chinas propuesto el 23 de agosto, como acto de buena fe ante el 70 aniversario de la fundación de la República de China.

En respuesta al retraso de la imposición de los aranceles estadounidenses, el 11 de septiembre, China pospuso hasta el 16 de septiembre de 2020, la aplicación de aranceles a 16 categorías de importaciones estadounidenses, entre las que destacan los pesticidas, alimento para animales, lubricantes y medicamentos contra el cáncer. De la misma manera, el 13 de septiembre, China dio a conocer que excluiría de aranceles adicionales a las importaciones estadounidenses de soya, cerdo y otros productos agrícolas, mientras que el 20 de septiembre Estados Unidos exentó temporalmente de aranceles a 400 productos exportados desde China. Con estas medidas, de acuerdo con el *Pearson Institute for International Economics*, los aranceles impuestos por Estados Unidos a productos chinos, al cierre del tercer trimestre de 2019, sumaron 550 mmd, mientras que aquellos impuestos por China al país norteamericano ascendieron a 185 mmd.

Adicional al desarrollo de las tensiones comerciales, el 24 de septiembre, la presidenta de la Cámara de Representantes de Estados Unidos, Nancy Pelosi, anunció la puesta en marcha de una investigación que puede dar lugar a un proceso conocido como juicio de destitución o *"impeachment"* contra el presidente Donald Trump. Nancy Pelosi dio a conocer el inicio del proceso luego de que dos funcionarios no identificados pertenecientes a la inteligencia estadounidense presentaran una denuncia en torno a una llamada telefónica en la cual el presidente de Estados Unidos presuntamente solicitó a su homólogo de Ucrania, Volodymyr Zelensky, investigar al precandidato del partido demócrata, para las elecciones presidenciales de 2020, Joe Biden. Con lo anterior, de acuerdo con Pelosi, el presidente Trump traicionó su juramento al cargo, al tiempo que sus acciones violaron la Constitución de los Estados Unidos.





La amenaza de un juicio de destitución y el inicio de las investigaciones respectivas incrementó la incertidumbre en Estados Unidos y el resto del mundo, generando una mayor volatilidad en los mercados financieros. En este contexto, en el tercer trimestre del año hubo un aumento en la preocupación sobre la ratificación del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), ante la posibilidad de que el proceso de juicio político podría afectar la ratificación del Tratado al perder relevancia o ser postergada hasta la resolución del ciclo electoral en Estados Unidos.

No obstante, autoridades del gobierno mexicano y la oficina del Representante Comercial de Estados Unidos han instado a los legisladores estadounidenses a permanecer concentrados en la ratificación del Tratado y lograr la validación en 2019, antes de que las elecciones presidenciales de 2020 puedan llegar a afectar el proceso de aprobación. Nancy Pelosi y los representantes de su partido, que actualmente cuentan con mayoría en la Cámara de Representantes, han expresado tres principales preocupaciones sobre el Tratado, que piden ser revisadas antes de proceder a su votación en el Congreso.

1. Competencia desigual en materia laboral dado que las condiciones laborales, los derechos sindicales y las remuneraciones en México son inferiores con respecto a las de Estados Unidos. En este contexto, el 1 de mayo entró en vigor la Reforma Laboral en México que, entre otros temas, promueve la democracia sindical bajo los Convenios 87 y 98 de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), un punto sensible para la ratificación del T-MEC es el proceso de implementación de esta reforma.
2. Aplicación efectiva de la ley, ya que existe la preocupación que las nuevas leyes en materia laboral y de medio ambiente no se apliquen efectivamente o se apliquen con discreción. Este punto surgió de la experiencia anterior donde algunas cláusulas relacionadas con el medio ambiente en el Tratado de Libre Comercio de



América del Norte (TLCAN), al encontrarse en cartas paralelas al Tratado³, no condujeron a sanciones significativas en caso de daños al medio ambiente. Por estos antecedentes, ha habido insistencia por legisladores estadounidenses de que las disposiciones de aplicación de los acuerdos sean incluidas dentro del acuerdo comercial y no en cartas paralelas.

3. Protección excesiva a fármacos biológicos que podría afectar la competencia del sector y encarecer los medicamentos al otorgar 10 años de patente exclusiva a nuevos productos. La discusión se centra en que representantes del partido demócrata en Estados Unidos argumentan que una excesiva protección tiende a encarecer los medicamentos y restringir el acceso a sustitutos más económicos. Por otro lado, representantes de la industria farmacéutica y el mismo presidente Trump, consideran que un periodo mínimo de 10 años es necesario para la recuperación de la inversión, así como para incentivar la innovación en la industria.

Por el momento, las repercusiones negativas sobre la aprobación del T-MEC en la certidumbre y el clima de los negocios se encuentran relativamente contenidas ya que, de no ser ratificado el nuevo tratado, el TLCAN seguiría vigente. Cabe recordar que el tratado comercial vigente entre los países de América del Norte ha propiciado un mayor flujo comercial e inversión en beneficio de la región. Sin embargo, la intensificación de los conflictos comerciales podría generar episodios de elevada volatilidad e incrementos de la aversión al riesgo, así como perturbar la integración de México en las cadenas globales de valor.

II.1.2 Actividad económica global

A partir del tercer trimestre de 2018, la economía global ha mostrado importantes señales de desaceleración relacionadas con el desarrollo del ciclo económico y con los efectos de las disputas comerciales, factores climatológicos y tensiones geopolíticas. Un factor común, que continúa observándose a lo largo de todas las economías, es la reducción en los flujos de inversión y una desaceleración en el crecimiento en uno de los sectores más dinámicos como es el de la producción industrial, particularmente en las manufacturas.

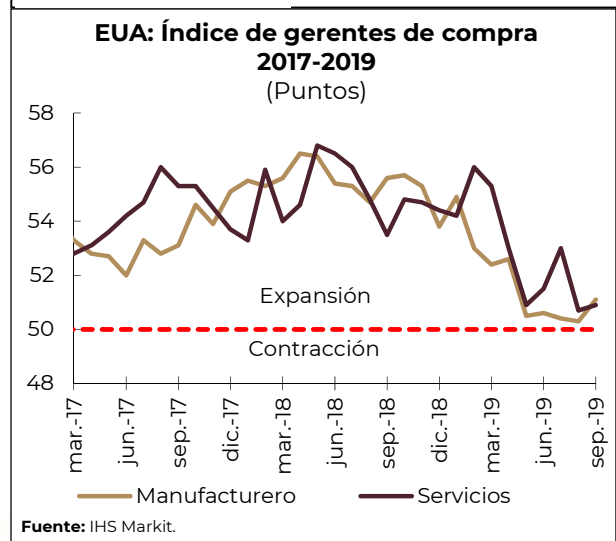
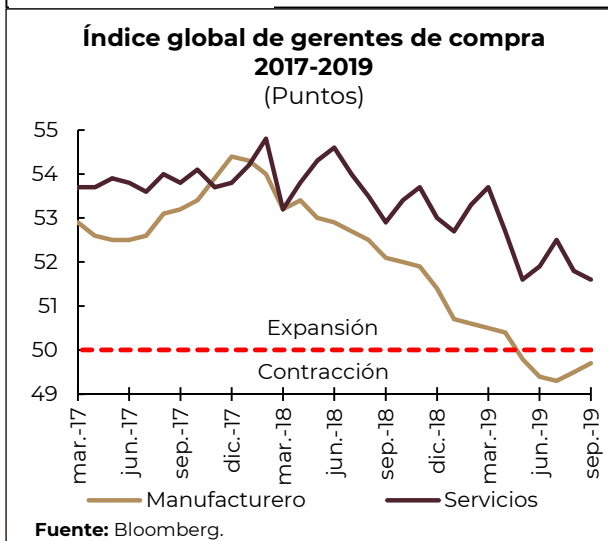
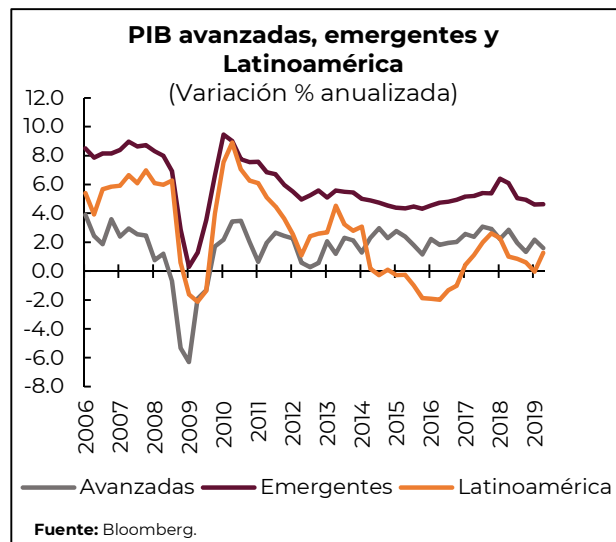
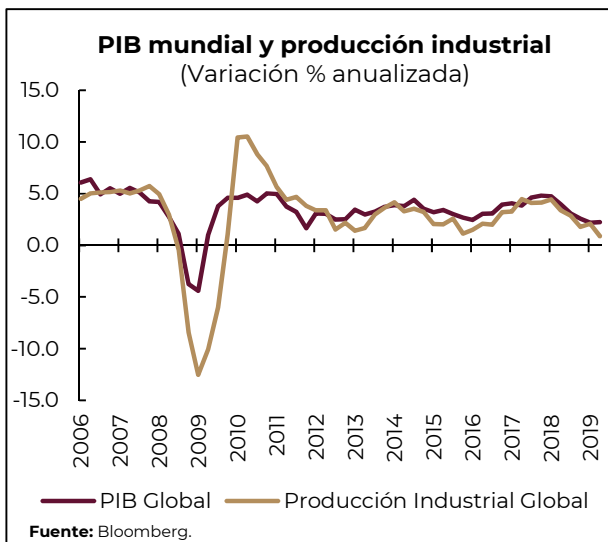
Si bien durante el primer trimestre de 2019 se registró una ligera recuperación, principalmente en las economías de Japón, Estados Unidos y la zona del euro, para el segundo trimestre del año se observó una sincronización del proceso de desaceleración en el ritmo de crecimiento de estas economías y de la economía mundial. La desaceleración también se dio en las economías emergentes y, en particular, destaca la región de Latinoamérica y países como China, India y Sudáfrica.

En el tercer trimestre de 2019, los indicadores oportunos de actividad económica mostraron una desaceleración a nivel global. En particular, los índices adelantados de Gerentes de Compra (PMI, por sus siglas en inglés) continuaron presentando una tendencia negativa en la mayoría de los países avanzados y mercados emergentes. El PMI

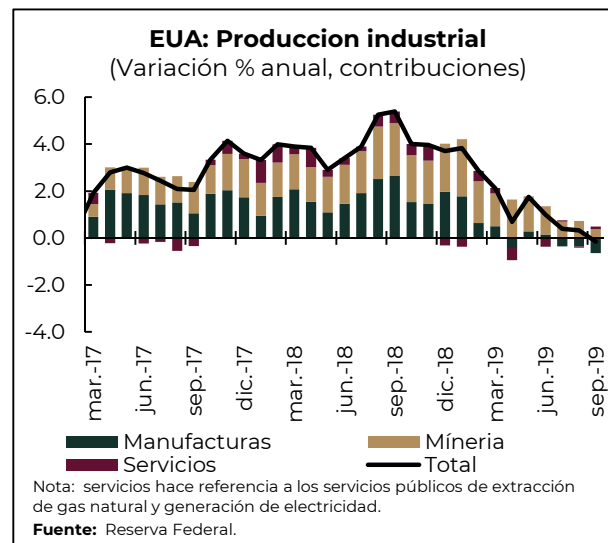
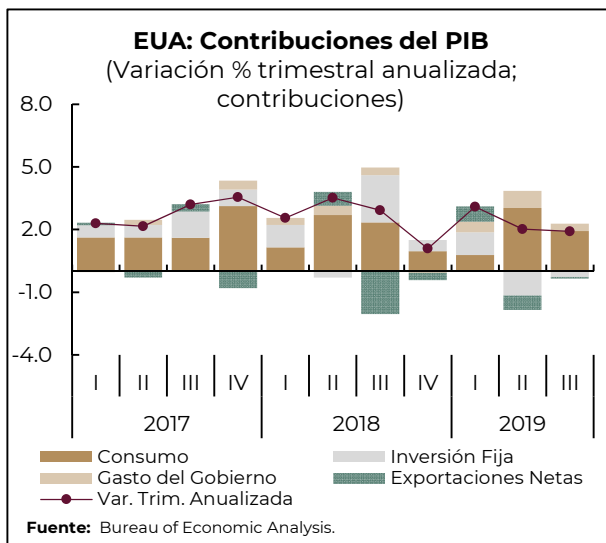
³ Las cartas paralelas son documentos que contienen acuerdos entre los gobiernos que las suscriben y buscan aclarar o interpretar algunas obligaciones del Tratado respecto a temas muy puntuales, pero sin crear obligaciones a las partes no involucradas.

manufacturero mundial en septiembre ligó cinco meses en terreno de contracción al ubicarse en 49.7 puntos. Por su parte, si bien el PMI de servicios mundial se ubica en niveles de expansión, continuó presentando una tendencia decreciente a lo largo de 2019.

En línea con lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su actualización de octubre del reporte de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento para la economía mundial en 2019 de 3.2 a 3.0%, y en 2020 de 3.5 a 3.4%. Al respecto, el FMI destacó que la dinámica detrás de estas revisiones proviene de un ritmo de expansión moderado de la actividad económica aunado a los conflictos comerciales entre Estados Unidos, China y Europa, disrupciones en la cooperación internacional, condiciones macroeconómicas internas más débiles en economías emergentes tales como Brasil, México y Rusia, y la incertidumbre relacionada con un Brexit sin acuerdo entre el Reino Unido y la zona del euro.



En el tercer trimestre del año, el ritmo de expansión económica de Estados Unidos continuó disminuyendo. En particular, la tasa de crecimiento en el tercer trimestre del año fue de 1.9% a tasa trimestral anualizada, lo que representó una reducción de 0.1 puntos porcentuales respecto al trimestre previo. El ritmo de crecimiento del PIB en el tercer trimestre reflejó contribuciones positivas del consumo privado y el gasto del gobierno, no obstante estas contribuciones fueron menores a las del segundo trimestre. Las contribuciones positivas del consumo total fueron contrarrestadas por las contribuciones negativas de la inversión privada y las exportaciones netas de bienes y servicios, las cuales se ubicaron en -0.3 y -0.1 puntos porcentuales, respectivamente. Con respecto a la inversión privada, destaca que la inversión fija no-residencial cayó en 3.0% a tasa trimestral anualizada, esta tasa de crecimiento es la más baja desde el cuarto trimestre de 2015. Asimismo, en el tercer trimestre, se dio un menor ritmo de crecimiento de la producción industrial, la cual pasó de una tasa anual de 3.6% en enero, su nivel más alto en el año, a una tasa negativa de 0.1% en septiembre. En contraste, durante el tercer trimestre el mercado laboral se mantuvo sólido, con una tasa de desempleo de la población civil históricamente baja que alcanzó un promedio de 3.6% en el tercer trimestre. Cabe destacar que, en septiembre, la tasa de desempleo se ubicó en 3.5%, alcanzando el nivel más bajo de los últimos 50 años. Respecto al empleo no agrícola, hubo un aumento entre julio y septiembre de 470 mil nuevos empleos, mientras que en el trimestre previo se crearon 456 mil empleos. No obstante, los salarios nominales promedio por hora tuvieron un crecimiento limitado en septiembre ya que alcanzaron la tasa de expansión más baja del año. Lo anterior llevó a que en el tercer trimestre la tasa anualizada de crecimiento nominal de fin de periodo se ubicara en 2.9%, 0.3 puntos porcentuales menor a la del trimestre anterior.



En Japón, la tasa de crecimiento del PIB a tasa trimestral anualizada pasó de 2.2% en el primer trimestre del año a 1.3% en el segundo trimestre. El ritmo de crecimiento del PIB registró una moderación respecto del primer trimestre, principalmente por una



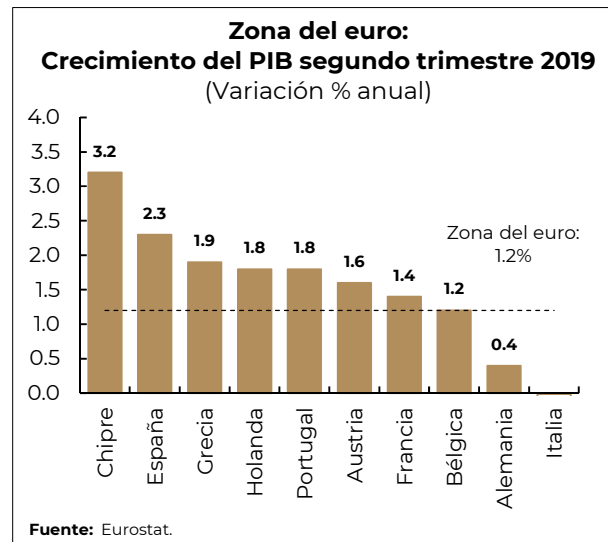
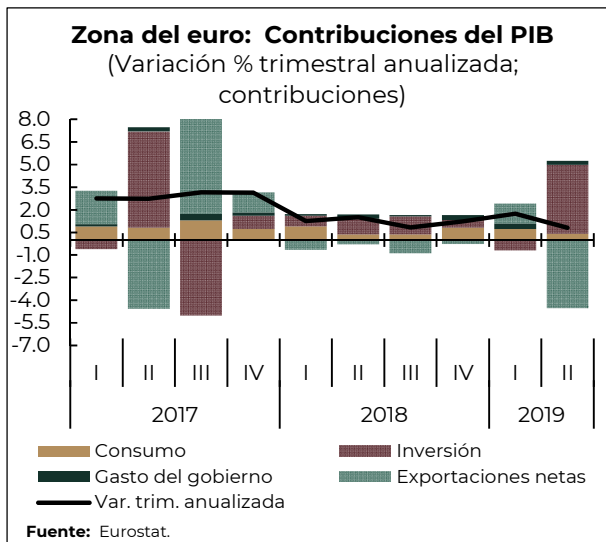
contribución negativa de las exportaciones netas y los inventarios. En contraste con el primer trimestre, el crecimiento del PIB se basó en el consumo privado, que contribuyó con 1.4 puntos porcentuales, previo al aumento del IVA en octubre, y en el repunte del gasto del gobierno, cuya contribución al crecimiento fue de 0.9 puntos porcentuales. Para el tercer trimestre del año, la información oportuna sugiere que continúa la moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad económica. En la información oportuna destaca la contracción de la producción industrial en lo que va del año, con un crecimiento negativo acumulado de enero a agosto de 2.8%. Por su parte, el mercado laboral continuó en niveles de empleo elevados e incluso presentó una ligera mejoría en el tercer trimestre al alcanzar una tasa de desempleo promedio de 2.2%, inferior a la que se observó durante el segundo trimestre de 2.4%.

En la zona del euro, durante el segundo trimestre de 2019, el crecimiento de la actividad económica se desaceleró al pasar de una tasa trimestral anualizada de 1.7%, en el primer trimestre, a 0.8% en el segundo. Esta desaceleración estuvo guiada, en mayor medida, por una contribución negativa de las exportaciones netas y una menor contribución del consumo privado. La contribución de la inversión privada repuntó, al alcanzar 4.6 puntos porcentuales durante el segundo trimestre, en contraste con la contribución negativa de 0.7 puntos porcentuales en el primer trimestre. Por su parte, la contribución del gasto del gobierno disminuyó ligeramente al pasar de 0.4 puntos porcentuales en el primer trimestre a 0.3 puntos porcentuales en el segundo.

En línea con lo anterior, durante el tercer trimestre del año, el crecimiento de la producción industrial en la zona del euro mantuvo una tendencia decreciente y en agosto se ubicó, por décimo mes consecutivo, en terreno negativo al contraerse 2.8% en términos anuales. El efecto de las tensiones comerciales y de los conflictos geopolíticos han contribuido de manera negativa a la actividad económica de los países de la zona del euro, especialmente en Alemania, donde el PMI manufacturero se encuentra en el terreno de contracción desde enero y alcanzó 41.7 puntos en septiembre. Asimismo, la producción industrial de dicho país lleva 10 meses creciendo a tasas anuales negativas, promediando -3.1% entre noviembre de 2018 y agosto de 2019.

Si bien el crecimiento de la actividad económica de la zona del euro se desaceleró, el mercado laboral continuó mostrando una mejora guiada principalmente por el empleo en el sector servicios. En agosto, la tasa de desempleo se ubicó en 7.4%, lo cual se compara con una tasa de 8.6% a inicios de 2018. En el mercado laboral también destaca el crecimiento de los salarios nominales por hora en Alemania y España, los cuales crecieron en términos anuales 2.7 y 2.2%, respectivamente, en el primer trimestre; y 3.2 y 2.8%, respectivamente, en el segundo trimestre del año.





Durante el tercer trimestre del 2019, el crecimiento del PIB de China continuó desacelerándose al ubicarse en 6.1% a tasa trimestral anualizada, mostrando una desaceleración respecto al crecimiento de 6.6% registrado el trimestre previo. En gran medida, el menor ritmo de expansión de la actividad económica se dio por un debilitamiento de la demanda interna y externa en un contexto de tensiones comerciales con Estados Unidos, reducción en los flujos de inversión extranjera y los volúmenes de comercio. Lo anterior disipó la mejora observada en el segundo trimestre, la cual estuvo apoyada por la implementación de una política fiscal contracíclica, reducciones de impuestos a empresas manufactureras, de transporte y construcción, así como por el programa de emisión de bonos gubernamentales destinados a apoyar proyectos de infraestructura. En línea con la desaceleración observada en el tercer trimestre, el Índice de Gerentes de Compras del sector manufacturero promedió un nivel de contracción de 49.7 puntos, mientras que la inversión fija bruta en septiembre registró una variación anual de 5.4%, la tasa de crecimiento más baja en lo que va del año. Asimismo, durante el tercer trimestre, el crecimiento promedio anual de la producción industrial fue de 5.0%, lo cual contrasta con el 5.6% observado en el segundo trimestre.

Con respecto a América Latina, el crecimiento de la región se ha visto afectado negativamente por las tensiones comerciales y políticas de la economía mundial, y en este contexto por los menores precios de materias primas. La región ha observado una disminución en el comercio internacional, así como en los flujos de inversión extranjera directa y de portafolio respecto a los niveles observados en 2018.



Si bien los países del cono sur estuvieron más expuestos por la menor demanda de importaciones por parte de China, México y los países de Centroamérica, se vieron beneficiados con mayores exportaciones hacia Estados Unidos en sectores en los que China tuvo aumentos arancelarios y representaba un fuerte competidor para la región. No obstante, los efectos positivos en la sustitución de exportaciones chinas fueron compensados negativamente por la mayor incertidumbre y aversión al riesgo que las tensiones comerciales trajeron sobre el panorama económico de la región.

La incertidumbre interna también ha jugado un papel importante en la región de América Latina. A esta incertidumbre han contribuido algunas medidas de política pública de los nuevos gobiernos de Brasil, México y Colombia; los resultados de los procesos electorales en Argentina y Uruguay, y más recientemente por los conflictos políticos en Perú, Chile, Bolivia y Ecuador. En este contexto, el FMI recortó en octubre las expectativas de crecimiento anual de la región en 0.4 puntos porcentuales para 2019 y en 0.5 puntos porcentuales para 2020 ubicándolas en 0.2 y 1.8%, respectivamente. Con esto, América Latina y el Caribe se sitúan como la región con la menor expectativa de crecimiento para 2019.

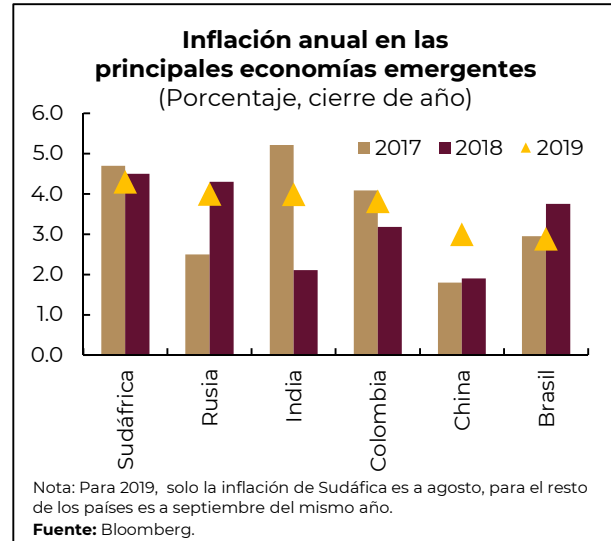
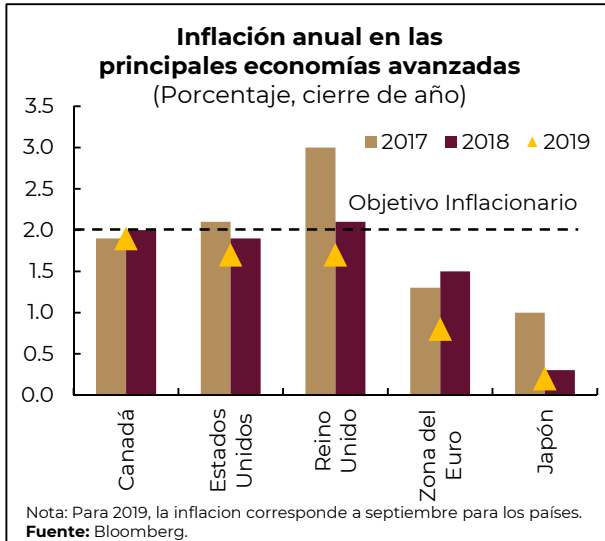
II.1.3 Inflación

En un contexto de menores perspectivas sobre el crecimiento económico, la inflación general en la mayoría de las economías avanzadas registró menores niveles en 2019 respecto a lo que se observó en 2018, e incluso se mantuvo por debajo de los objetivos de política monetaria. Por su parte, la inflación en las economías emergentes mostró cierta resistencia a la baja, sobre todo en los componentes subyacentes, aunque estos indicadores se situaron en niveles moderados.

En Estados Unidos, Japón y la zona del euro las presiones inflacionarias cedieron ante una caída en el precio de los energéticos y otras materias primas. A pesar de que los salarios nominales en la zona del euro se incrementaron en 2.7%, a tasa trimestral anual durante el segundo trimestre de 2019, y en Estados Unidos en 3.1%, durante el tercer trimestre del año, estos no generaron presiones inflacionarias importantes.

Respecto de las economías emergentes, los niveles de inflación general que se observaron en el tercer trimestre de 2019 estuvieron contenidos por la desaceleración en el ciclo económico y las bajas presiones en los precios de los alimentos, los energéticos y los servicios. No obstante, al cierre del tercer trimestre del año la inflación subyacente mantuvo una resistencia a la baja, particularmente en Brasil y Rusia, ubicándose en 3.4 y 4.0%, respectivamente. Lo anterior limitó, hasta cierto punto, el rango existente para llevar a cabo una política monetaria más acomodaticia en estas economías emergentes. Asimismo, en economías emergentes como China y Colombia la depreciación de los tipos de cambio que se observó en lo que va de 2019 tuvo un efecto de traspaso moderado a los precios internos, lo que presionó la inflación general al alza en septiembre ubicándola en una tasa anual de 3.0% para China y 3.8% para Colombia.





II.1.4 Materias primas y mercado petrolero

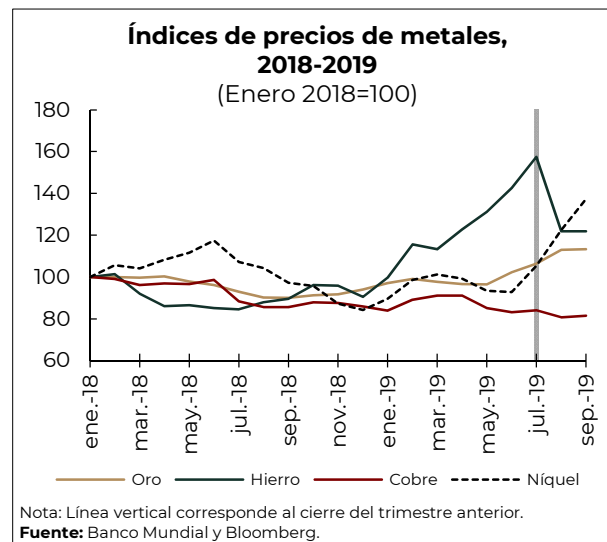
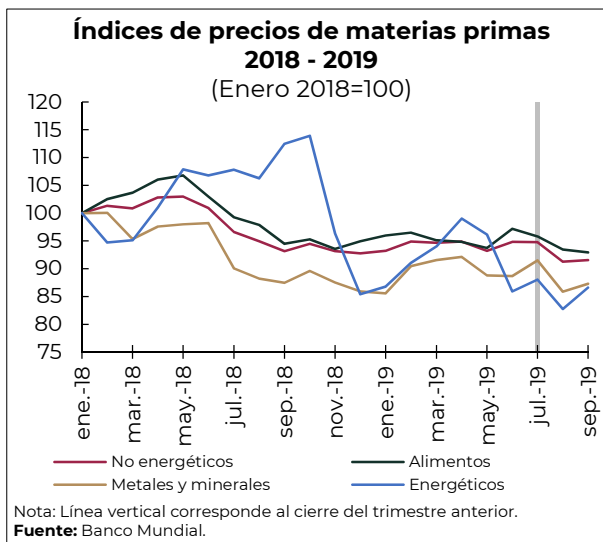
En línea con la tendencia de la desaceleración global y el fortalecimiento del dólar norteamericano, a partir del segundo semestre de 2018, los precios de diversas materias primas presentaron una tendencia a la baja con una elevada volatilidad debido a factores tanto de oferta como de demanda.

Dentro del sector de alimentos, en el tercer trimestre, se registró una ligera disminución de precios respecto al trimestre previo impulsada principalmente por las expectativas de una oferta abundante de granos. En el caso del trigo, las proyecciones indican una producción mundial récord en 2019. En particular, los precios del maíz registraron una caída debido a los reportes del Departamento de Agricultura de Estados Unidos que indican mejores rendimientos de los esperados por el mercado, después de los problemas meteorológicos que se dieron en la región del Medio Oeste, además de que también se espera una mayor producción en otros países como Brasil. La cebada también presentó mejores perspectivas de producción derivado de una mayor cosecha en el hemisferio norte, la cual ha sido una de las más altas desde el 2008, y esto sin considerar que todavía no se lleva a cabo la cosecha en el hemisferio sur.

Por otra parte, la desaceleración generalizada de la actividad industrial en lo que va del año, y en particular de la producción manufacturera, se reflejó en una menor demanda de metales con respecto al trimestre anterior. La disminución en la actividad manufacturera de China tuvo un efecto considerable en los precios de estas materias primas, al ser este país el productor y consumidor más importante de la mayoría de los metales básicos. Aunado a lo anterior, la depreciación del renminbi generó un efecto negativo adicional en la demanda de metales como el cobre, ya que China es un importador neto.

Entre los metales que presentaron incrementos en precios, durante el tercer trimestre de 2019, se encuentran el mineral de hierro y el níquel. El precio del mineral de hierro aumentó con respecto al segundo trimestre de forma moderada, al alcanzar su nivel máximo del año en el mes de julio, y después de disminuir en los meses de agosto y septiembre, debido a una gradual recuperación en la producción de Brasil. El precio del níquel, por otro lado, registró un incremento importante por la especulación de un déficit mayor del metal debido a que el gobierno de Indonesia anunció una prohibición a las exportaciones de níquel, la cual entrará en vigor a partir de 2020, en lugar del 2022 como se tenía previsto. Cabe resaltar que Indonesia es el mayor exportador de mineral de níquel a nivel mundial.

Los precios de los metales preciosos aumentaron en el tercer trimestre influidos por la baja en las tasas de interés y por la depreciación de las monedas. El precio del oro alcanzó el valor máximo de los últimos 6 años y otros metales preciosos, como la plata y el platino, también se vieron beneficiados por la creciente demanda de los inversionistas por activos refugio (*haven assets*).



En lo que respecta al mercado energético, los precios del petróleo en el tercer trimestre se han mantenido por debajo del promedio del año y han mostrado una mayor volatilidad que en el trimestre previo. La oferta de energéticos se encuentra relativamente limitada debido a los recortes de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados, y a las sanciones impuestas por el gobierno estadounidense a la compra de crudo iraní y venezolano. La OPEP tiene planeado que estos recortes se extiendan hasta marzo de 2020, como se acordó en la reunión del 2 de julio de 2019. No obstante, los movimientos en los precios se han visto afectados por el desarrollo de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, así como por las expectativas de crecimiento de la economía mundial.

El abrupto escalamiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, a inicios de agosto, contribuyó a que en este mes los precios alcanzaran sus valores mínimos desde

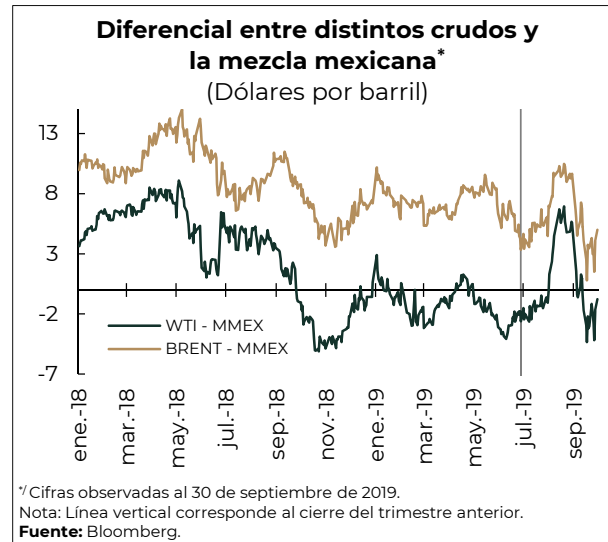
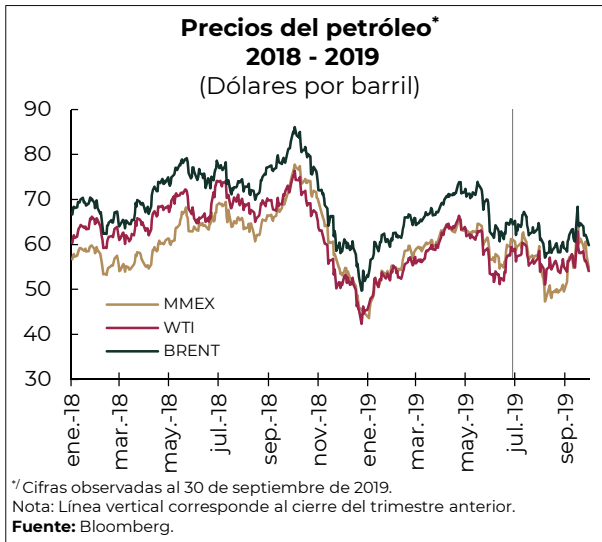


enero de 2019. Sin embargo, el ataque de drones a las instalaciones de Aramco en Arabia Saudita, el 14 de septiembre, generó la interrupción temporal de aproximadamente el 50% de la producción de crudo saudí y generó una presión en el mercado que impulsó el alza de los precios del energético, de modo que, al cierre del 16 de septiembre, los precios aumentaron en 14.7% para el WTI y 12.8% para el Brent con respecto al cierre del 13 de septiembre, el día anterior a los ataques. Sin embargo, el pronto restablecimiento de la producción contribuyó a que el efecto en los precios y la percepción de escasez fueran temporales.

En línea con estos acontecimientos, el precio del WTI promedió 56.4 dólares por barril (dpb) durante el tercer trimestre de 2019, esto es 5.8% menor con respecto al valor promedio registrado durante el segundo trimestre de 59.9 dpb. De manera similar, los precios de la mezcla mexicana y del Brent en el tercer trimestre de 2019 promediaron 55.9 y 61.9 dpb, respectivamente, presentando disminuciones de 8.7 y 9.7% respecto a los promedios del segundo trimestre.

Durante el tercer trimestre, los diferenciales de los crudos dulces y amargos tuvieron variaciones importantes, en parte, por la entrada en vigor en 2020 de la regulación de la Organización Marítima Internacional (IMO, por sus siglas en inglés) que limita el contenido máximo de azufre del combustóleo usado por barcos como combustible y la preparación que están llevando a cabo algunas refinerías para dar cumplimiento con esta medida. En el caso del WTI, el incremento relativo del precio también se debió a la nueva infraestructura de ductos localizada en Texas que reducirá los costos de transporte desde los puntos de producción y de exportación, además de disminuir los cuellos de botella e impulsar la exportación de esta mezcla. No obstante, los diferenciales de los crudos amargos respecto a los dulces han presentado intervalos negativos debido a la escasez relativa de mezclas amargas. En este contexto, el diferencial entre el WTI y la mezcla mexicana presentó episodios negativos y positivos durante el trimestre, aunque se espera que eventualmente dicha situación se normalice a un diferencial positivo dado que el WTI es un crudo de mejor calidad que la mezcla mexicana, la cual es principalmente un crudo amargo y pesado.





II.1.5 Política monetaria y mercados financieros

Durante la primera mitad de 2019, los bancos centrales de las economías avanzadas detuvieron el proceso de normalización de la política monetaria en respuesta a las menores presiones inflacionarias y a la incertidumbre en el panorama económico derivada de las tensiones comerciales y conflictos geopolíticos. Posteriormente, ante la persistencia de estos factores, durante el tercer trimestre del año, los bancos centrales de economías avanzadas implementaron una política monetaria más acomodaticia, disminuyendo el ritmo de compresión de las tenencias de activos en sus hojas de balance o reduciendo aún más sus tasas de referencia.

En particular, durante el tercer trimestre, la Reserva Federal de Estados Unidos disminuyó en dos ocasiones su tasa de interés de referencia en 25 puntos base, para situarse en un rango de entre 1.75 y 2.00%. Adicionalmente, destaca que la institución concluyó la reducción de su tenencia de valores en la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto en agosto, dos meses antes de lo anunciado en enero de 2019. La institución explicó que estos movimientos responden a los efectos negativos de los acontecimientos globales sobre las perspectivas económicas y las menores presiones inflacionarias. En el último comunicado del 18 de septiembre, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) señaló que monitorearán las implicaciones de la información económica futura y actuará de forma apropiada para mantener el crecimiento, un mercado laboral sólido, y la inflación cerca del objetivo.

Ante este panorama, la mediana de las expectativas de los miembros del FOMC para la tasa de referencia al cierre de 2019 disminuyó de 2.4% en julio a 1.9% en agosto, mientras que para el cierre de 2020 se redujo de 2.1 a 1.9%. Lo anterior implica que no esperarían ajustes adicionales a la tasa de referencia en lo que resta de 2019 y en 2020. Esta visión del FOMC contrasta con las expectativas implícitas en los mercados de futuros los cuales esperan un recorte adicional en 2019 y dos en 2020. No obstante, cabe destacar que no existe un consenso sobre las expectativas de los miembros del FOMC y estas pueden cambiar a lo largo del año y dependerán de la evolución de la actividad económica.

Por otra parte, en su reunión del 12 septiembre, el Banco Central Europeo recortó su tasa de interés para depósitos en 10 puntos base a un nivel de -0.5%, aunque mantuvo la tasa de interés para operaciones de refinanciamiento y para préstamos constantes en niveles de 0.00 y 0.25%, respectivamente. Adicionalmente, anunció la reanudación de compras de activos por 20 mil millones de euros mensuales a partir del 1 de noviembre. En este contexto, el Consejo de Gobierno de este banco central espera que los tipos de interés oficiales continúen en los niveles actuales, o inferiores, hasta que observe una convergencia de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo al nivel objetivo, y hasta que dicha convergencia se haya reflejado en la dinámica de la inflación subyacente.

La postura monetaria más acomodaticia en economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos, otorgó margen para que los bancos centrales de economías emergentes realizaran ajustes a la baja en sus tasas de política monetaria. En este contexto, la mayoría de los países emergentes siguieron recortando su tasa de interés de referencia durante el tercer trimestre ante las menores presiones inflacionarias y con el objetivo de apoyar la demanda interna.



Tasas de referencia de política monetaria

	Nivel al 30 de septiembre (%)	Últimos cambios		Cambio en el trimestre Movimiento (Puntos base)
		Fecha	Movimiento (Puntos base)	
Australia	1.00	02-jul-19	-25	-25
Brasil	5.50	18-sep-19	-50	-100
Canadá	1.75	24-oct-18	25	0
Chile	2.00	04-sep-19	-50	-50
China	4.35	26-oct-15	-25	0
Corea del Sur	1.50	18-jul-19	-25	-25
Costa Rica	3.75	08-ago-19	-25	-75
Estados Unidos	1.75 a 2.00	18-sep-19	-25	-50
Filipinas	4.00	23-sep-19	-25	-50
India	5.40	07-ago-19	-35	-35
Indonesia	5.25	19-sep-19	-25	-75
Japón	-0.10	28-ene-16	-20	0
Malasia	3.00	07-may-19	-25	0
México	7.75	26-sep-19	-25	-50
Nueva Zelanda	1.00	07-ago-19	-50	-50
Paraguay	4.00	23-sep-19	-25	-75
Perú	2.50	08-ago-19	-25	-25
Reino Unido	0.75	02-ago-18	25	0
República Dominicana	4.50	31-ago-19	-25	-50
Rusia	7.00	06-sep-19	-25	-50
Sudáfrica	6.50	18-jul-19	-25	-25
Tailandia	1.50	07-ago-19	-25	-25
Turquía	16.50	12-sep-19	-325	-750
Ucrania	16.50	05-sep-19	-50	-100
Zona del euro*	-0.50	12-sep-19	-10	-10

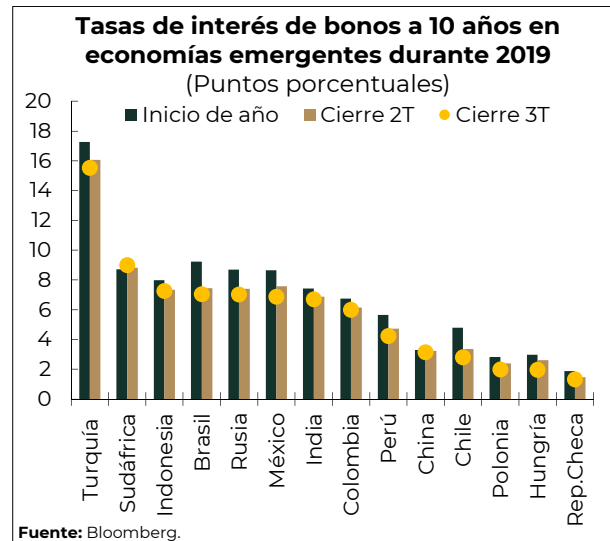
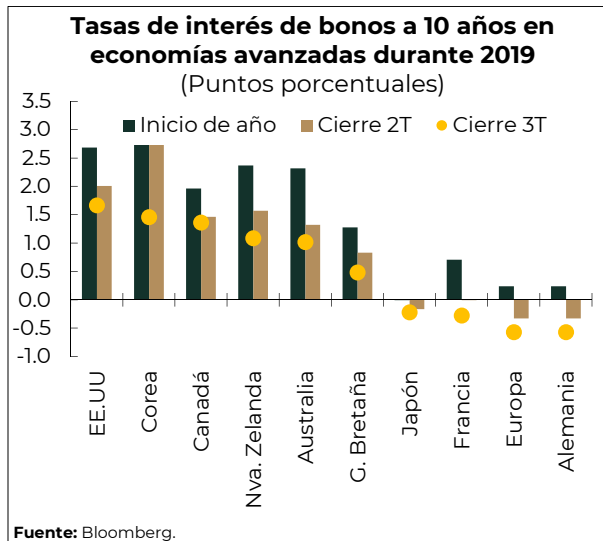
* Tasa de interés para depósitos.

Fuente: Bancos centrales de cada país.

Debido a la incertidumbre en el panorama económico, se observó una recomposición de portafolios hacia activos seguros, principalmente en economías avanzadas. En este sentido, las tasas de interés de bonos soberanos en la mayoría de las economías emergentes y avanzadas registraron reducciones en comparación con el cierre del segundo trimestre del año.

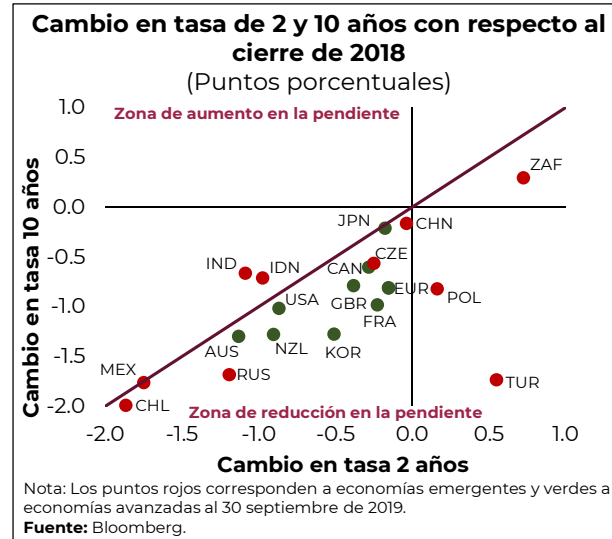
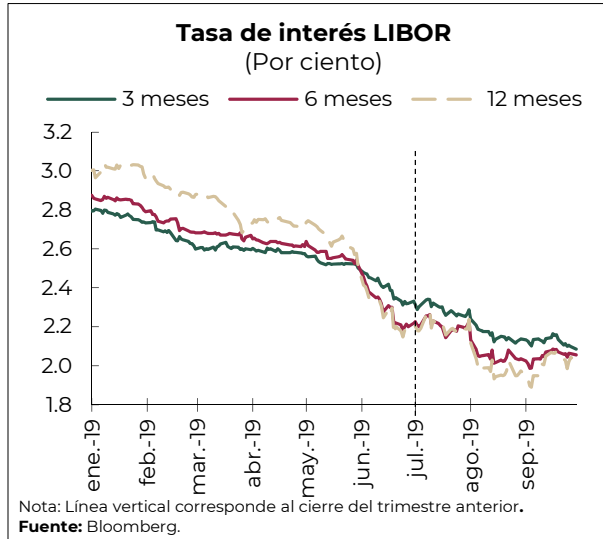
En particular, destaca la tasa a 10 años de los bonos del Tesoro en Estados Unidos, la cual se ubicó al cierre del tercer trimestre en un nivel de 1.67%, registrando una caída de 34

puntos base respecto al cierre del trimestre anterior. De igual forma, las tasas LIBOR registraron una disminución durante el tercer trimestre de 2019. Al 30 de septiembre de 2019, las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses se ubicaron en 2.09, 2.06, y 2.03%, respectivamente, lo cual implicó una disminución de 23, 14 y 15 puntos base con respecto al cierre del segundo trimestre.

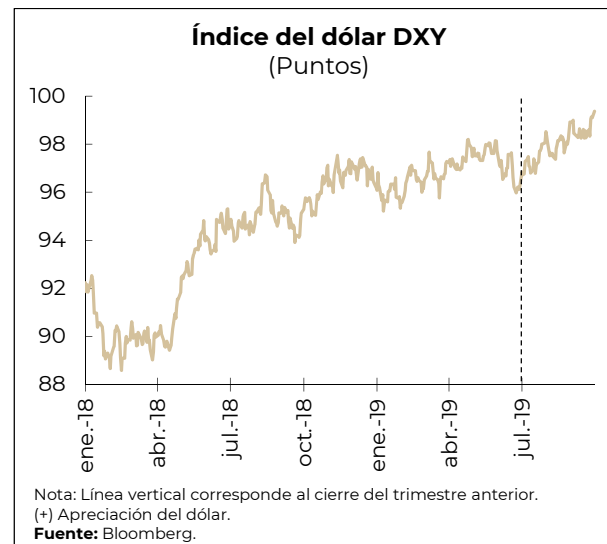
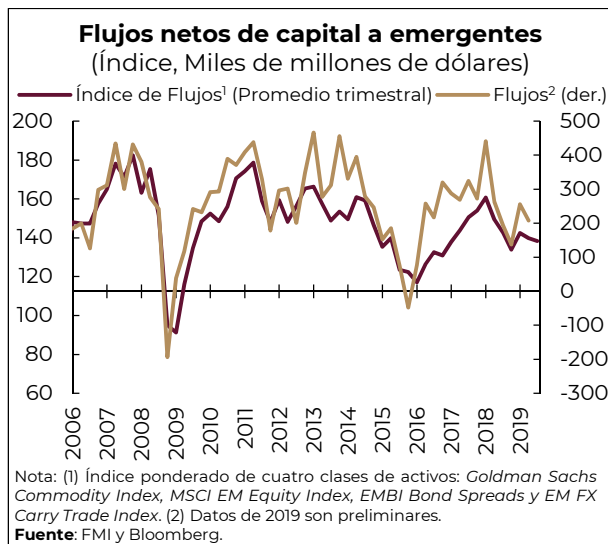


En este contexto, la pendiente de la curva de rendimientos, medida a través del diferencial entre las tasas de 10 y 2 años, ha mostrado una trayectoria decreciente durante el año para la mayoría de los países avanzados y emergentes. Aunado a lo anterior, se han observado casos de inversión en la pendiente para algunos plazos, lo cual refleja expectativas de una menor inflación y una mayor incertidumbre sobre las perspectivas de la actividad económica. En específico, destaca que el diferencial entre los rendimientos de 10 años y 3 meses en Estados Unidos estuvo en terreno negativo desde el 23 de mayo de 2019, mientras que la pendiente de 10 y 2 años estuvo invertida del 26 de agosto al 2 de septiembre.



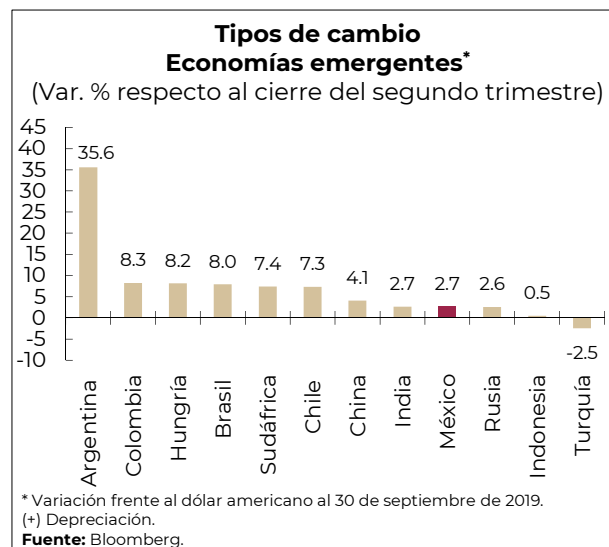
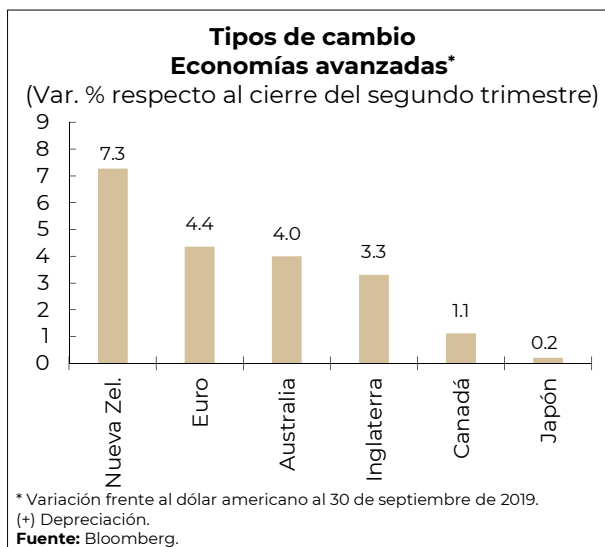


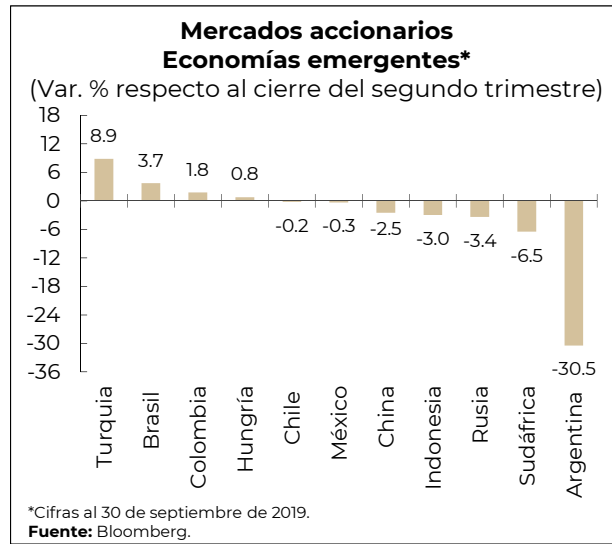
En el primer semestre de 2019, una política monetaria más acomodaticia de la Reserva Federal generó una disminución en la aversión al riesgo. De esta manera, durante la primera mitad del año se observó una mejora en los flujos de capital a economías emergentes y una relativa estabilidad del dólar en los mercados internacionales. No obstante, en el tercer trimestre, la intensificación de los conflictos comerciales en agosto, el desarrollo de los conflictos políticos en Estados Unidos, Europa y otras partes del mundo y los mayores signos de desaceleración en la económica global, incrementaron la aversión al riesgo, que explica en parte la apreciación generalizada del dólar norteamericano y la reducción en los niveles de flujos de capital hacia economías emergentes respecto a los observados en el primer semestre de 2019.



En este contexto, el tipo de cambio en economías emergentes y avanzadas se depreció con respecto al cierre del segundo trimestre, al registrar variaciones de -2.53 y -2.79% en los índices MSCI para el tipo de cambio en emergentes y avanzadas, respectivamente, que se comparan con las variaciones de 0.53 y 0.84% observadas durante el segundo trimestre. De forma similar, los mercados accionarios en economías emergentes tuvieron un desempeño negativo en el tercer trimestre. En particular, el índice de MSCI para mercados accionarios de economías emergentes registró una contracción de -5.11% la cual fue una caída superior al -0.31% del trimestre anterior. Por su parte, los mercados accionarios en economías avanzadas registraron ganancias marginales y significativamente menores que las del segundo trimestre. De esta manera, el índice MSCI para mercados accionarios de economías avanzadas aumentó en 0.08%, mientras que en el segundo trimestre la ganancia fue de 3.35%.

Finalmente, en el tercer trimestre se observó una reducción en los diferenciales de tasa por 28 y 52 puntos base en el EMBIG Global y EMBIG LatAm, respectivamente, en comparación con las variaciones de - 7 y 29 puntos base registrada el trimestre previo.





II.1.6 Cambios en las calificaciones soberanas

Acciones de las Agencias Calificadoras durante el tercer trimestre de 2019: global⁴

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación Soberana	Motivos
29-jul	R&I	Incremento de la calificación soberana	Portugal	De BBB- (estable) a BBB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Expectativas de crecimiento económico por encima de su tasa de crecimiento potencial. Entorno macroeconómico estable. La relación entre exportaciones y PIB está aumentando a medida que los recursos productivos se enfocaron a la producción de bienes de exportación.
26-agos	R&I	Incremento de la calificación soberana	España	De A- (estable) a A (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La economía española muestra un sólido crecimiento. Los constantes excedentes en la cuenta corriente han fortalecido la estabilidad al reducir el déficit excesivo. El país tiene un sistema financiero sólido y una reducción de la deuda en el sector privado.
04-sep	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Argentina	De RD a CC	<ul style="list-style-type: none"> La calificación crediticia del país pasó de <i>incumplimiento restringido</i> (RD, por sus siglas en inglés) a CC (altamente vulnerable), después de que el 30 de agosto el país pagara un primer vencimiento de instrumentos de deuda.
05-sep	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Hong Kong	De AA+ (estable) a AA (negativo)	<ul style="list-style-type: none"> El país se encuentra en un periodo prolongado de conflictos y violencia. Lo anterior afectó la percepción internacional de la calidad y eficacia del sistema de gobernanza y el estado de derecho del país.
27-sep	S&P	Incremento de la calificación soberana	Ucrania	De B- (estable) a B (estable)	<ul style="list-style-type: none"> Mejora en el clima de negocios que incentivará la inversión. Reducción de la deuda con respecto al PIB. El Banco Nacional de Ucrania aumentó sus reservas de divisas y restringió la inflación por debajo del 10%.
27-sep	S&P	Incremento de la calificación soberana	Jamaica	De B (positiva) a B+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El país refleja una posición externa más fuerte. La estrategia fiscal del gobierno refuerza la resiliencia del país ante choques externos. El compromiso del gobierno con la prudencia fiscal que fomenta la estabilidad macroeconómica: baja inflación y respaldo de la solvencia crediticia del país.
04-oct	Moody's	Incremento de la calificación soberana	República Checa	De A1 (positivo) a Aa3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> La solidez de las métricas fiscales del país ha mejorado y son comparables con las de los países pares. Las reformas gubernamentales están enfocadas en incrementar la participación del valor agregado en la industria y en fomentar la innovación en todos los sectores, fortaleciendo la economía.

⁴ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

II.2 Economía mexicana

II.2.1 Actividad económica

En línea con el proceso de desaceleración en la actividad económica global que se ha venido manifestando a lo largo de 2019, la información macroeconómica correspondiente al cierre del segundo trimestre y a los primeros meses del tercer trimestre de 2019 indica una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía mexicana.

En el segundo trimestre de 2019, el PIB registró una disminución en términos reales de 0.8% en su comparación anual, mientras que, al eliminar el efecto estacional, el nivel del PIB en el segundo trimestre de 2019 no registró variación en términos reales con respecto al nivel observado en el primer trimestre del año. Por sector de actividad económica, la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad económica agregada es resultado, principalmente, de la contracción en las actividades industriales, específicamente en los sectores de minería y construcción, los cuales ligaron tres trimestres con registros negativos en su crecimiento. Respecto a los componentes de la demanda interna, la desaceleración se reflejó en una contracción significativa en los niveles destinados a la inversión pública y privada y un estancamiento del gasto de consumo. Por su parte, la balanza comercial registró un superávit comercial histórico, resultado de una expansión significativa en las exportaciones, particularmente las no petroleras, y de una disminución en las importaciones de capital.

La información disponible para los primeros dos meses (julio-agosto) del tercer trimestre de 2019 muestra que el promedio del IGAE registró una disminución de 0.3% respecto al promedio del mismo bimestre de 2018. No obstante, eliminando el factor estacional, el promedio del IGAE en el bimestre no registro variación con respecto al promedio de los últimos dos meses (mayo-junio) del segundo trimestre de 2019. La ausencia de crecimiento en el IGAE durante el bimestre quedó determinada por la expansión registrada en las actividades primarias y secundarias, mientras que las actividades terciarias fueron las que registraron una contracción durante el periodo. A pesar de la desaceleración observada en la actividad económica, durante los primeros dos meses del tercer trimestre las actividades industriales se expandieron, indicando una leve mejoría en su dinámica de crecimiento, concretamente en los sectores de minería y construcción.

Respecto al mercado laboral, durante el tercer trimestre de 2019 la generación de empleos formales exhibió un crecimiento positivo, aunque con un ritmo de expansión menor; por su parte, las trayectorias de las tasas de participación, de desempleo y de informalidad se mantuvieron en niveles similares a las observadas en el segundo trimestre del año. Mientras tanto, los salarios reales (contractuales y de cotización en el IMSS) así como las remuneraciones reales por persona ocupada en el sector manufacturero exhibieron incrementos en términos reales a tasa anual.

En materia de precios, durante el tercer trimestre de 2019 se consolidó el proceso de convergencia de la tasa de inflación hacia su nivel objetivo de 3%. La reducción de la inflación general fue resultado principalmente de las reducciones registradas en el componente no subyacente, en particular, en los productos energéticos. Por su parte el



componente subyacente se ha mantenido relativamente estable en niveles superiores al objetivo de 3%, pero dentro del intervalo de variabilidad de este objetivo.

Producción de bienes y servicios por sector de actividad económica

Segundo trimestre de 2019

Durante el segundo trimestre de 2019, el nivel de actividad económica contabilizado a través del Producto Interno Bruto (PIB) registró una disminución en términos reales de 0.8% en su comparación anual. El menor nivel en la actividad económica agregada en el trimestre estuvo determinado por la combinación de una contracción en las actividades industriales (concretamente en los sectores de minería y construcción), por un nulo crecimiento en el sector servicios y por una expansión en las actividades agropecuarias.

No obstante, al eliminar el efecto estacional, el nivel del PIB en el segundo trimestre de 2019 no registró variación en términos reales con respecto al nivel observado en el trimestre previo. La ausencia en el crecimiento de la actividad económica agregada, en su comparación trimestral, quedó establecida por la expansión en el sector servicios, mientras que las actividades industriales y agropecuarias fueron las que registraron una contracción durante el periodo.

Eliminando los efectos del calendario, para el periodo abril-junio de 2019 la dinámica de crecimiento por sector y subsector de la actividad económica con respecto al primer trimestre del año fue la siguiente:

- El nivel de actividad en el sector primario registró una disminución de 3.4%, reflejo de una contracción en las actividades agrícolas.
- El nivel de actividad en el sector secundario disminuyó 0.2%, ligando tres trimestres consecutivos en los cuales se registra una contracción. Al interior del sector secundario, por subsector de actividad económica se destaca lo siguiente:
 - El subsector de la minería presentó una disminución de 1.1%, alcanzando seis trimestres consecutivos contrayéndose.
 - El subsector eléctrico, que incluye el suministro de agua y gas, se expandió 1.6%, luego de dos trimestres en donde se habían registrado disminuciones en su crecimiento.
 - El subsector de la construcción reportó una contracción de 2.9%, ligando cinco trimestres consecutivos sin registros positivos en su crecimiento.
 - El subsector de las manufacturas se expandió 1.1%, después de dos trimestres en donde no se habían registrado incrementos.
- El nivel de actividad en el sector terciario se expandió 0.2%. Los subsectores que más contribuyeron al crecimiento fueron el comercio al por menor y el transporte, mientras que el subsector del comercio al por mayor registró una contracción.



Producto Interno Bruto, 2016-2019 P/J
(Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

	Anual			2017				2018				2019	
	2016	2017	2018	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total	2.9	2.1	2.0	3.5	1.9	1.6	1.5	1.2	2.6	2.5	1.7	1.2	-0.8
Agropecuario	3.5	3.4	2.4	5.3	2.8	1.5	3.8	3.1	1.3	2.0	2.9	5.7	1.4
Industrial	0.4	-0.3	0.2	1.2	-1.0	-0.4	-0.7	-0.8	1.3	1.1	-0.9	-0.6	-3.0
Minería	-4.3	-8.3	-5.5	-9.3	-6.4	-9.6	-7.9	-5.7	-6.1	-3.1	-7.3	-7.6	-7.8
Electricidad	0.1	-0.4	2.1	1.1	-0.8	-1.3	-0.4	0.5	2.1	4.2	1.4	0.2	0.7
Construcción	1.9	-0.9	0.6	1.7	-3.2	-0.8	-1.1	1.7	2.4	0.8	-2.2	-0.7	-6.9
Manufacturas	1.6	3.0	1.7	5.2	1.9	3.1	1.9	-0.4	3.3	2.3	1.5	1.6	-0.2
Servicios	3.9	3.1	2.8	4.4	3.2	2.5	2.5	2.0	3.2	3.1	2.7	1.8	0.0
Comercio al por mayor	2.4	4.1	-0.9	3.8	1.1	5.6	6.1	2.6	3.6	1.8	1.8	0.5	-4.0
Comercio al por menor	3.3	3.0	3.8	6.2	5.2	-0.2	1.4	3.1	3.6	5.4	3.0	2.9	2.1
Transportes	2.9	4.1	3.1	4.6	4.6	3.5	3.6	3.1	3.8	3.4	2.2	1.1	0.5
Info. en medios masivos	19.5	8.4	6.0	10.1	9.2	8.5	6.2	3.0	7.7	4.5	8.5	0.1	-5.0
Financieros y de seguros	12.2	5.8	6.3	7.0	6.6	5.8	4.0	3.1	4.5	8.3	9.0	6.3	2.1
Inmobiliarios y del alquiler	2.0	1.6	1.9	3.6	1.6	0.9	0.3	1.1	2.3	2.2	2.1	1.7	1.0
Resto	2.6	2.0	1.6	3.0	2.1	1.4	1.4	1.2	2.5	1.7	1.1	1.4	0.2

P/J Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

Producto Interno Bruto, 2016-2019 P/J
(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

	2016			2017				2018				2019	
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Total	0.5	1.0	1.1	0.6	0.4	-0.5	1.0	1.3	-0.2	0.5	0.1	-0.3	0.0
Agropecuario	2.2	1.8	0.1	0.4	0.9	0.2	2.2	-0.8	0.1	0.7	2.9	1.6	-3.4
Industrial	-0.4	0.1	0.7	-0.1	-0.3	-0.8	0.6	0.7	-0.4	0.2	-1.2	-0.5	-0.2
Minería	-3.0	-2.0	-1.7	-3.0	0.1	-5.2	0.4	-0.9	-0.6	-2.0	-4.0	-1.2	-1.1
Electricidad	1.0	0.0	-0.3	0.0	0.0	-1.2	1.0	1.5	0.1	1.4	-1.4	-0.4	1.6
Construcción	-0.5	-0.3	0.8	-1.4	-0.1	-0.1	1.1	1.2	-1.0	-0.5	-1.6	0.0	-2.9
Manufacturas	0.2	0.9	1.5	2.1	-0.7	0.1	0.4	1.4	-0.3	0.6	-0.3	0.0	1.1
Servicios	0.7	1.4	1.2	0.8	0.7	-0.1	1.0	1.4	0.2	0.6	0.4	-0.3	0.2
Comercio al por mayor	0.5	0.0	0.3	1.8	2.1	1.2	0.6	1.0	-1.2	1.3	0.3	-2.3	-0.6
Comercio al por menor	0.2	3.8	2.4	-0.5	1.6	-3.3	3.6	3.3	-2.1	0.8	0.9	0.9	1.7
Transportes	1.1	1.5	1.2	1.4	1.3	-0.5	1.7	1.3	0.3	0.4	0.0	-0.2	1.2
Info. en medios masivos	2.6	4.9	2.6	1.0	1.2	3.2	-0.7	0.8	4.4	-0.1	2.3	-5.3	-1.7
Financieros y de seguros	1.0	2.0	1.5	2.2	1.2	0.3	0.0	1.4	3.1	3.3	0.8	-0.9	-0.8
Inmobiliarios y del alquiler	0.8	0.5	0.7	1.2	-0.9	0.1	0.3	1.2	0.6	0.2	0.4	0.4	0.0
Resto	0.5	0.9	0.7	0.4	0.4	0.1	0.7	0.5	0.6	-0.1	0.1	0.3	0.3

P/J Cifras preliminares

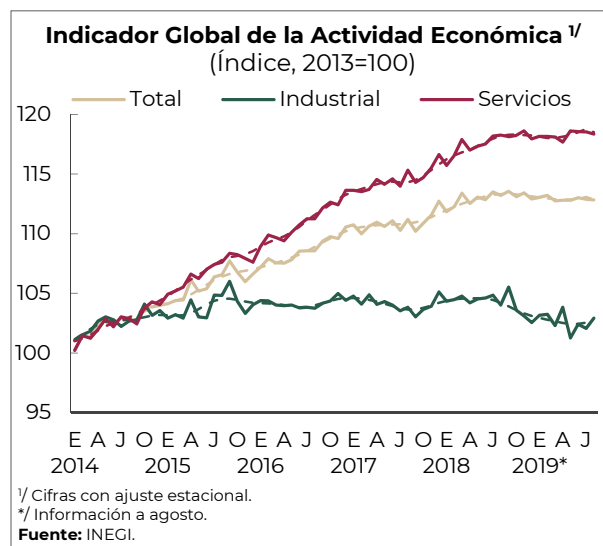
Fuente: INEGI.

Indicadores oportunos para el tercer trimestre de 2019

En los primeros dos meses (julio-agosto) del tercer trimestre de 2019, el promedio del Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) registró una disminución de 0.3% respecto al promedio del mismo bimestre de 2018. La reducción en la actividad económica agregada durante el periodo, en comparación anual, estuvo determinada por

la combinación de una contracción en las actividades secundarias (concretamente en los sectores de minería y construcción) y las expansiones registradas en las actividades primarias y terciarias.

No obstante, eliminando el factor estacional, el promedio del IGAE en el bimestre no registró variación con relación al nivel promedio que se presentó en los últimos dos meses (mayo-junio) del segundo trimestre de 2019. El nulo crecimiento en el IGAE durante el bimestre quedó determinado por la expansión registrada en las actividades primarias y secundarias, mientras que las actividades terciarias fueron las que registraron una contracción en la comparación bimestral.

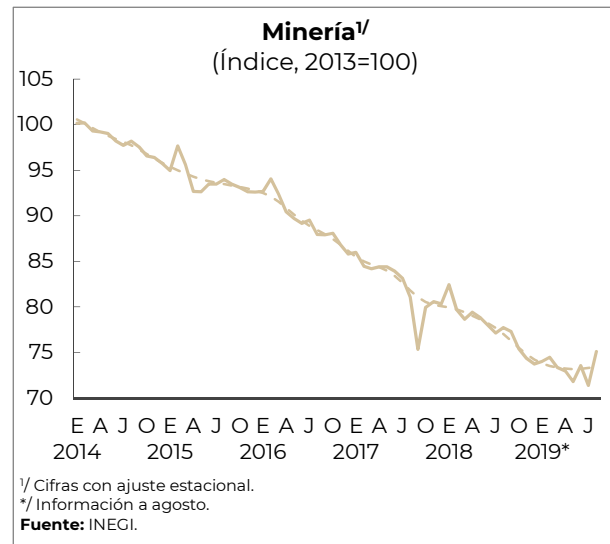
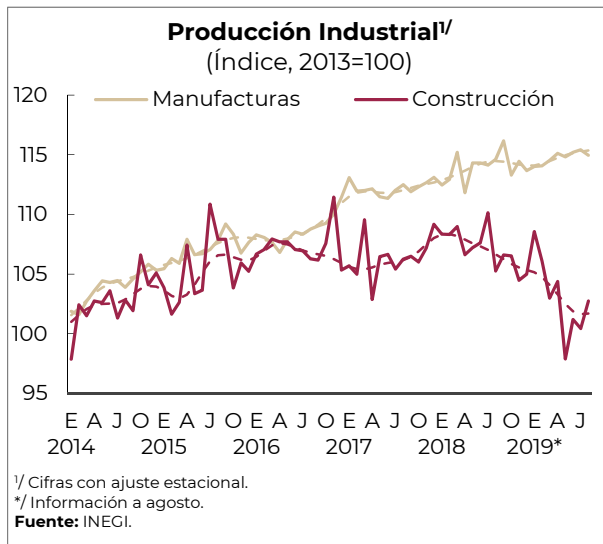


Eliminando los efectos del calendario, para el periodo julio-agosto de 2019 la dinámica de crecimiento del IGAE por actividad y rubro de actividad económica fue la siguiente respecto al bimestre previo (mayo-junio de 2019):

- Las actividades primarias se expandieron 1.1%, reflejando una robusta dinámica positiva en las actividades agropecuarias.
- Las actividades secundarias se expandieron 0.7%, mostrando en el margen una leve mejoría en su dinámica de crecimiento. El avance en las actividades secundarias quedó determinado por el siguiente desempeño en los rubros de actividad económica que la conforman:
 - Las actividades relacionadas a la minería registraron un crecimiento de 0.8%, sugiriendo que los efectos positivos de la estabilización en la plataforma de producción de petróleo (observada en el periodo julio-agosto) están empezando a materializarse.
 - Las actividades que engloban la generación de electricidad y de suministro de agua y gas se expandieron 1.1%.
 - Las actividades inherentes a la construcción se expandieron 2.1%, reflejando una considerable mejoría en su dinámica de crecimiento.



- o Las actividades manufactureras aumentaron 0.2%, influenciadas principalmente por los avances registrados en los rubros de fabricación de maquinaria y equipo, productos derivados del petróleo y las industrias relacionadas con metales básicos.
- Las actividades terciarias disminuyeron 0.1%, reflejando la contracción que se registró en los rubros de comercio al por menor y el de servicios financieros y de seguros; inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles.



Demanda interna de bienes y servicios

Segundo trimestre de 2019

Durante el segundo trimestre de 2019, los niveles de actividad económica contabilizada a través de los principales componentes de la demanda interna (niveles de gasto en consumo e inversión) presentaron el siguiente comportamiento:

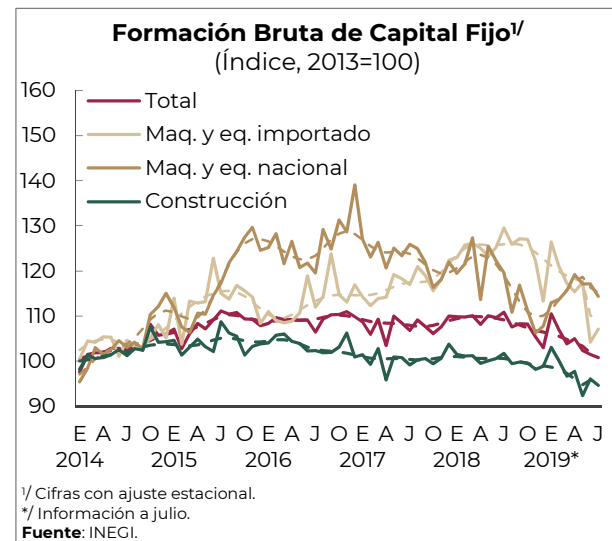
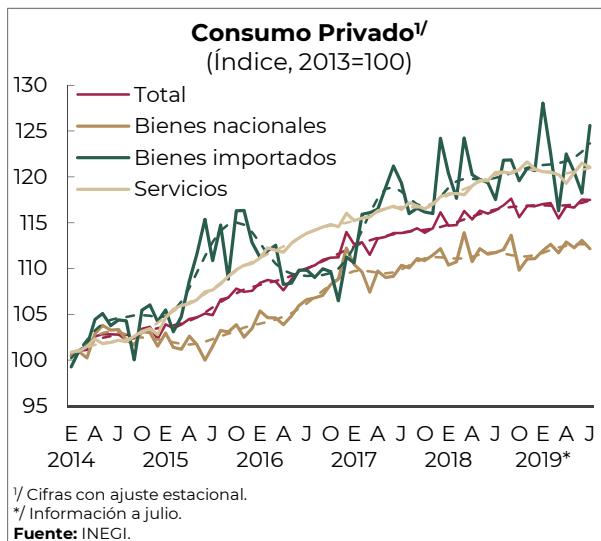
- El nivel de gasto en consumo total registró una disminución en términos reales de 0.6% respecto al mismo trimestre de 2018, reflejando una menor intensidad en los niveles de gasto público y privado. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo total se expandió 0.2% con respecto al primer trimestre de 2019, apuntalado por incrementos en ambos componentes.
- El nivel de gasto en inversión (formación bruta de capital fijo) presentó una disminución en términos reales de 7.3% respecto al mismo trimestre de 2018, resultado de una contracción en la intensidad en sus componentes privado y público. Al realizar la comparación respecto al primer trimestre del año, utilizando cifras ajustadas por el efecto del calendario, el gasto en inversión se contrajo 2.4%.



Indicadores oportunos para el tercer trimestre de 2019

La información disponible que permite dar seguimiento a los agregados de consumo e inversión indica la siguiente dinámica en los primeros meses del tercer trimestre de 2019:

- En el periodo julio-septiembre de 2019, el valor en términos reales de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD) se expandió 3.4% respecto al mismo periodo de 2018. Utilizando cifras ajustadas por el efecto calendario, este indicador se incrementó 0.7% respecto al segundo trimestre de 2019.
- En julio de 2019, el indicador del consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento en términos reales de 2.2% con respecto al mismo mes de 2018. Al excluir el efecto estacional, este indicador no presentó variación con relación a junio de 2019.
- En julio de 2019, la formación bruta de capital fijo registró una reducción en términos reales de 7.6% respecto al mismo mes de 2018. Utilizando cifras ajustadas por el efecto del calendario, la formación bruta de capital presentó una disminución mensual de 0.7% respecto a junio de 2019.



Balanza comercial

Segundo trimestre de 2019.

Durante el segundo trimestre de 2019, la balanza comercial que cuantifica el diferencial entre los niveles de exportaciones e importaciones registró un superávit comercial histórico equivalente a 4,962 millones de dólares. La combinación de una expansión significativa en las exportaciones, particularmente las no petroleras, y una disminución en las importaciones de capital generaron el diferencial positivo en la balanza comercial.

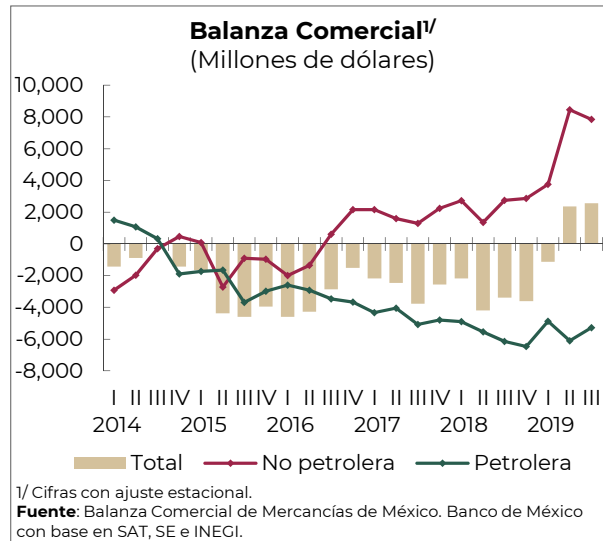
Durante el segundo trimestre de 2019 se observó la siguiente dinámica al interior de los componentes en la balanza comercial:



- Se registró un superávit en la balanza comercial no petrolera de 10,811 millones de dólares, mientras que el déficit en la balanza comercial petrolera alcanzó los 5,849 millones de dólares.
- Las exportaciones de bienes y servicios se expandieron en términos reales en 2.5% respecto al mismo periodo de 2018. La expansión estuvo determinada por el aumento de 3.6% que se registró en las exportaciones no petroleras, mientras que las exportaciones petroleras disminuyeron en 10.7%. El crecimiento en las exportaciones se determinó por los incrementos en los rubros de equipo de transporte y productos agropecuarios.
- Por su parte, las importaciones de bienes y servicios disminuyeron -1.4% en términos reales, respecto al mismo periodo del año pasado. La disminución fue reflejo de los bajos niveles de gasto en importaciones destinados principalmente a la compra de bienes de capital (-12.3%) y de consumo final (-1.1%).

Indicadores oportunos para el tercer trimestre de 2019

Con base en las cifras oportunas, durante el tercer trimestre de 2019, la balanza comercial presentó un déficit comercial de 458 millones de dólares, cifra menor que el déficit observado de 5,754 millones de dólares en el mismo trimestre de 2018. En su comparación anual, el déficit registrado se debió a la ampliación del superávit de la balanza no petrolera, que pasó de 270 a 4,836 millones de dólares para el periodo de referencia y a la reducción del déficit de la balanza petrolera, que pasó de un déficit de 6,024 millones de dólares en el tercer trimestre de 2018, a un déficit de 5,294 millones de dólares en el mismo periodo de 2019.



Balanza comercial, 2017-2019
(Millones de dólares)

	Anual		2018				2019		
	2017	2018	I	II	III	IV	I	II	III ⁷
Exportaciones totales	409,433	450,685	105,297	113,881	113,989	117,518	108,052	119,222	116,953
Petroleras	23,725	30,601	7,369	7,964	8,115	7,152	7,001	6,880	6,140
No Petroleras	385,707	420,083	97,928	105,917	105,874	110,365	101,051	112,341	110,812
Agropecuarias	16,000	16,508	4,908	4,407	2,981	4,211	4,965	4,740	3,779
Extractivas	5,427	6,232	1,615	1,682	1,546	1,390	1,469	1,555	1,534
Manufactureras	364,280	397,344	91,404	99,827	101,347	104,765	94,617	106,047	105,499
Importaciones totales	420,395	464,302	107,025	116,622	119,743	120,913	109,868	114,260	117,411
Consumo	57,338	63,118	14,525	15,356	16,464	16,772	13,939	15,199	15,522
Intermedias	322,039	355,297	82,064	89,932	91,162	92,139	85,495	88,991	91,551
Capital	41,017	45,887	10,435	11,334	12,117	12,001	10,435	10,070	10,337
Balanza comercial	-10,962	-13,618	-1,728	-2,741	-5,754	-3,395	-1,817	4,962	-458
Balanza petrolera	-18,285	-23,160	-4,706	-5,467	-6,024	-6,963	-4,737	-5,849	-5,294
Balanza no petrolera	7,323	9,543	2,978	2,726	270	3,568	2,920	10,811	4,836

⁷ Cifras oportunas.

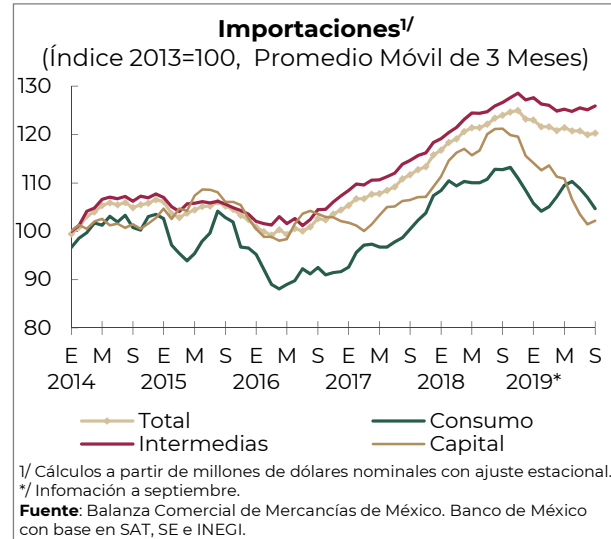
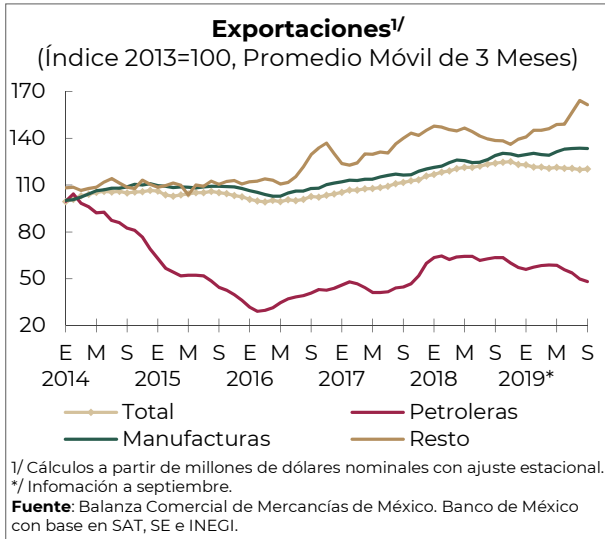
Fuente: Balanza Comercial de Mercancías de México. Banco de México con base en SAT, SE e INEGI.

Durante el tercer trimestre de 2019, las exportaciones totales registraron un incremento anual de 2.6% como resultado del crecimiento de las exportaciones no petroleras, principalmente.

- Las exportaciones no petroleras se expandieron a tasa anual en 4.7% durante el tercer trimestre de 2019. Al interior de este rubro, las exportaciones manufactureras y las agropecuarias se incrementaron 4.1% y 26.8%, respectivamente; mientras que las exportaciones extractivas disminuyeron 0.7% con respecto al tercer trimestre del año previo.
- Por su parte, las exportaciones petroleras mostraron una reducción anual de 24.3% durante julio-septiembre de 2019.
- Por destino, las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos aumentaron 5.5% anual y las destinadas al resto del mundo presentaron un avance de 0.8% anual.

Durante el tercer trimestre de 2019, las importaciones disminuyeron 1.9% en comparación con el mismo trimestre del año previo, como resultado de la reducción en las importaciones de bienes de consumo (-5.7%) y las de capital (-14.7%).



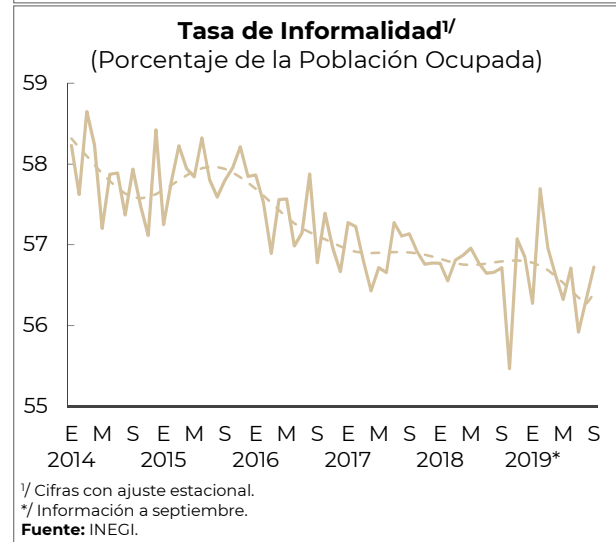
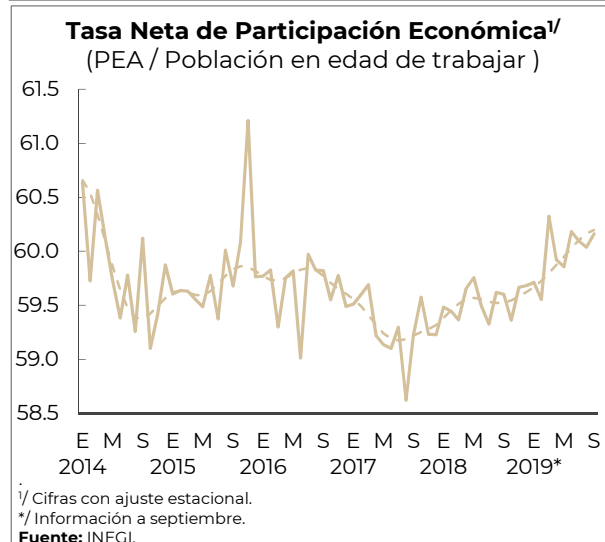
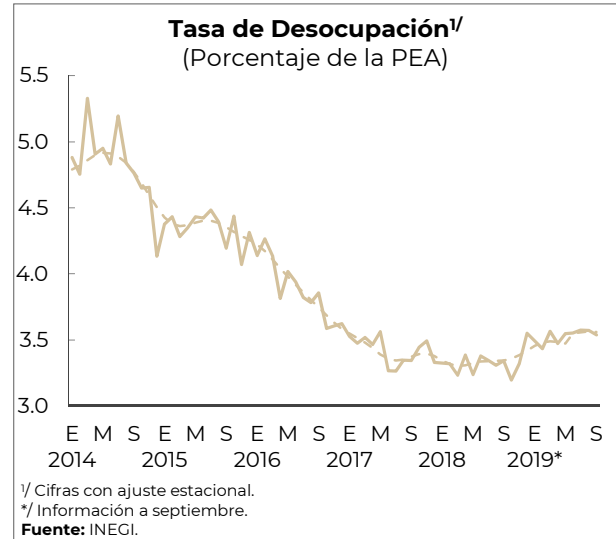
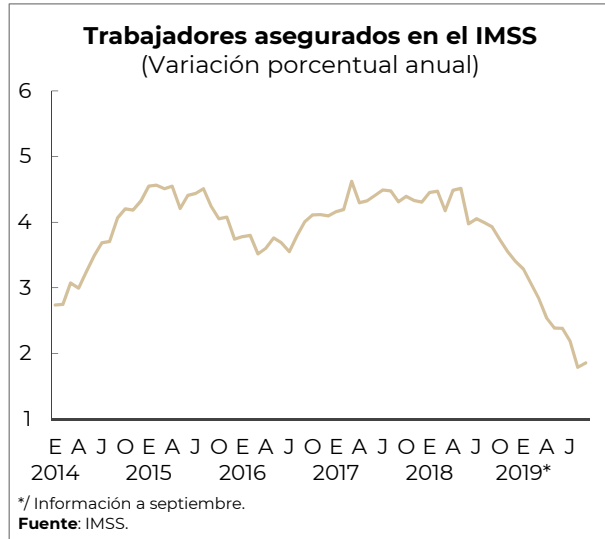


II.2.2 Situación del mercado laboral

Durante el tercer trimestre de 2019, la generación de empleos formales exhibió un crecimiento positivo, aunque con un ritmo de expansión menor a los observados durante 2018. Mientras que las trayectorias de las tasas de participación, de desempleo y de informalidad se mantuvieron en niveles similares a los observados en el segundo trimestre del año. En particular, con información al cierre de septiembre de 2019 se observaron los siguientes resultados:

- El número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 20 millones 567 mil 426 personas, representando un aumento de 198 mil 760 plazas (1.0%) con respecto al cierre de junio de este año.
- La tasa neta de participación económica desestacionalizada se situó en 60.2% de la población en edad de trabajar, tasa similar a la de junio de 2019.
- La tasa de desocupación nacional desestacionalizada se ubicó en 3.5% de la población económicamente activa y la urbana en 4.1%, niveles similares a las tasas promedio que se registraron en la primera mitad del año.
- La tasa de informalidad, con cifras desestacionalizadas, fue de 56.7% de la población ocupada, similar a lo registrado en el cierre del trimestre previo.



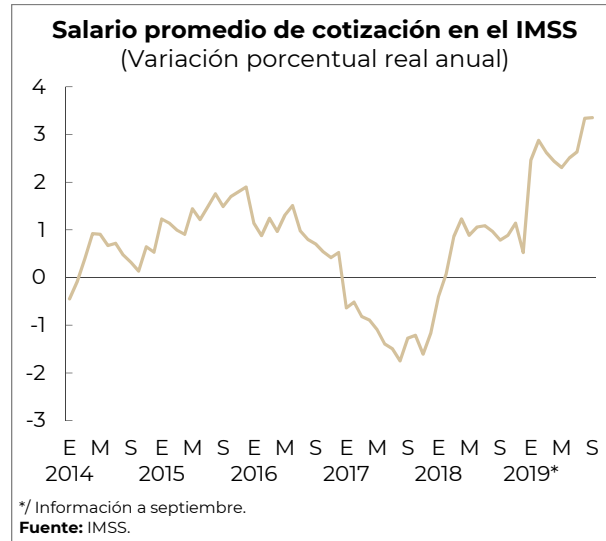
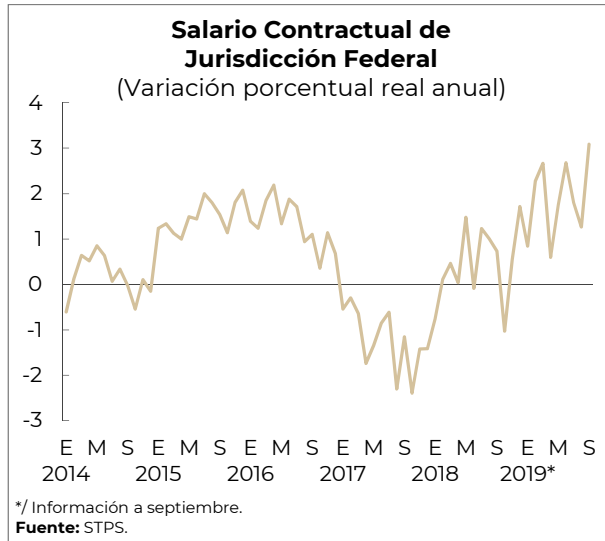


Por su parte, durante los primeros meses del tercer trimestre del año, los salarios reales (contractuales y de cotización en el IMSS) así como las remuneraciones reales por persona ocupada en el sector manufacturero exhibieron incrementos en términos reales a tasa anual. En particular, se observaron los siguientes resultados:

- Entre julio y septiembre de 2019, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal promedio de 5.0%, lo cual implica un crecimiento real anual de 1.6%.
- En el mismo trimestre, el salario medio de cotización al IMSS registró un crecimiento nominal de 6.5% anual, que involucró un crecimiento real anual de 3.1%.



- En el bimestre julio-agosto de 2019, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual real de 2.6%.



II.2.3 Inflación

En materia de precios, a lo largo del año se ha presentado un proceso de convergencia de la tasa de inflación hacia el nivel objetivo establecido por el Banco de México. La inflación general anual registró una disminución durante el trimestre julio-septiembre de 2019, después de que en junio presentó una variación de 3.95%. En particular, al cierre de septiembre se registró una tasa de inflación de 3.00% anual, la menor tasa registrada desde septiembre de 2016.

El componente subyacente se ha mantenido relativamente estable en niveles superiores al objetivo de 3%, pero dentro del intervalo de variabilidad de este objetivo. La disminución en la inflación general ha sido resultado, principalmente, de las reducciones registradas en el componente no subyacente, en particular, en los productos energéticos. Dentro del análisis de los componentes subyacente y no subyacente en la tasa de inflación, durante el tercer trimestre de 2019 se observó lo siguiente:

- La inflación subyacente anual pasó de 3.85% en junio de 2019 a 3.75% en septiembre, lo que representó una disminución de 10 puntos base. La tasa de inflación en el rubro de mercancías disminuyó de junio a septiembre al pasar de 3.92 a 3.77% mientras que en el rubro de servicios pasó de 3.75 a 3.73%. Los productos que destacaron este trimestre por su incidencia a la baja en la inflación subyacente fueron los refrescos envasados; los alimentos cocinados; las loncherías, fondas, torterías y taquerías; la tortilla de maíz; y los refrigeradores. Por el contrario, los productos que resaltaron por su incidencia al alza en la inflación fueron los cigarrillos, el transporte aéreo y el azúcar.
- En septiembre de 2019, la inflación anual no subyacente se ubicó en 0.71%, lo que implicó una disminución de 180 puntos base con respecto a junio de 2019. Esta

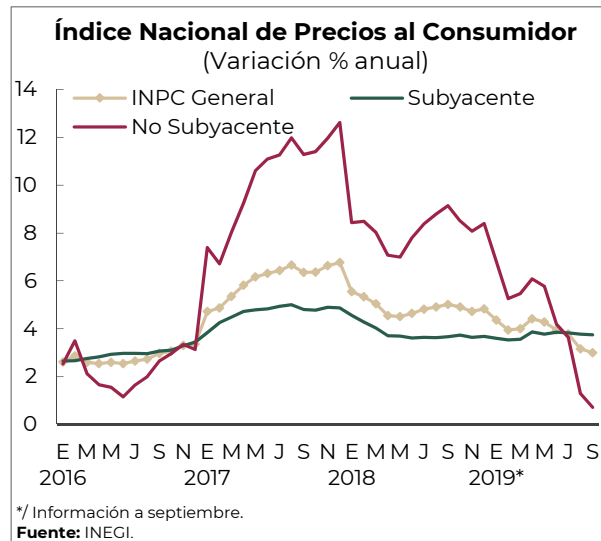


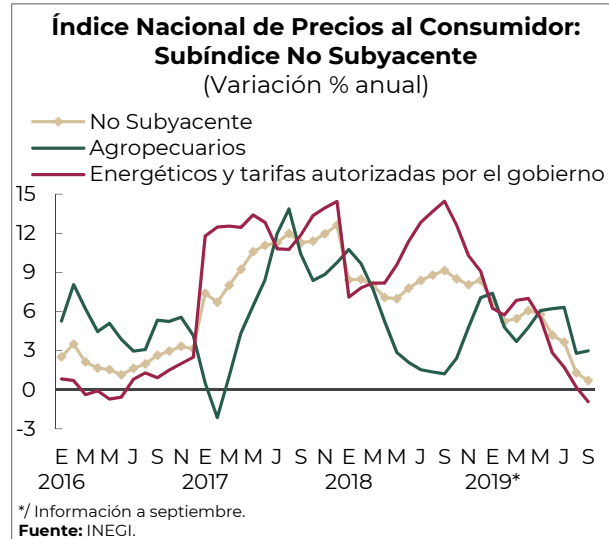
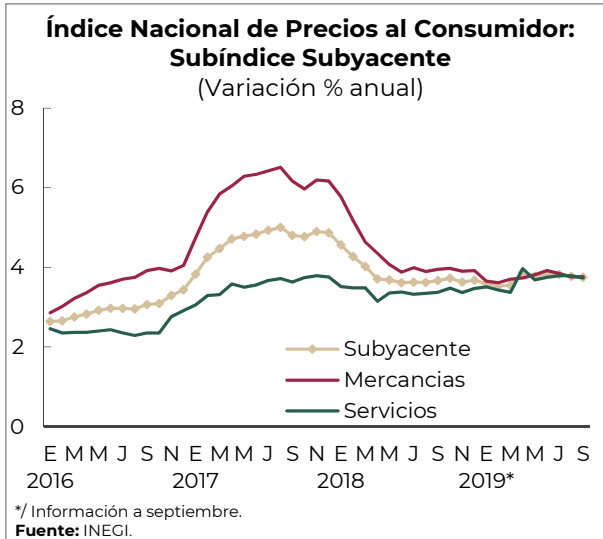
diferencia se debió tanto a reducciones en los precios de los energéticos como a la disminución inflacionaria en el subcomponente de agropecuarios. Destaca la reducción en los precios de los siguientes productos: gas doméstico L.P., jitomate, papa y otros tubérculos, cebolla, tomate, pepino, pera, lechuga y col, camarón y gas doméstico natural, entre otros.

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

	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19
Inflación INPC	4.83	4.37	3.94	4.00	4.41	4.28	3.95	3.78	3.16	3.00
Subyacente	3.68	3.60	3.54	3.55	3.87	3.77	3.85	3.82	3.78	3.75
Mercancías	3.92	3.66	3.61	3.71	3.74	3.82	3.92	3.85	3.76	3.77
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.73	4.30	4.34	4.56	4.75	4.88	5.01	4.87	4.63	4.61
Mercancías no Alimenticias	3.18	3.03	2.90	2.88	2.77	2.78	2.84	2.78	2.85	2.88
Servicios	3.47	3.51	3.43	3.38	3.97	3.69	3.75	3.79	3.79	3.73
Vivienda	2.62	2.59	2.62	2.68	2.78	2.83	2.84	2.86	2.92	2.89
Educación (Colegiaturas)	4.69	4.68	4.84	4.84	4.84	4.86	4.86	4.91	4.66	4.73
Otros Servicios	4.09	4.28	4.02	3.79	4.98	4.30	4.39	4.40	4.40	4.28
No Subyacente	8.40	6.81	5.25	5.47	6.08	5.78	4.19	3.64	1.28	0.71
Agropecuarios	7.06	7.41	4.80	3.70	4.77	6.08	6.23	6.33	2.78	2.98
Frutas y Verduras	10.20	13.23	10.68	9.65	10.19	11.26	9.32	5.61	-0.75	0.71
Pecuarios	3.35	1.95	0.77	-0.21	1.38	3.29	4.89	7.06	5.77	4.86
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	9.10	6.26	5.73	6.86	7.01	5.50	2.83	1.73	0.20	-0.90
Energéticos	11.62	7.36	6.57	8.15	8.58	6.51	2.51	0.76	-1.53	-3.09
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	3.15	3.45	3.43	3.45	3.52	3.64	3.74	4.04	4.30	4.35

Fuente: INEGI.





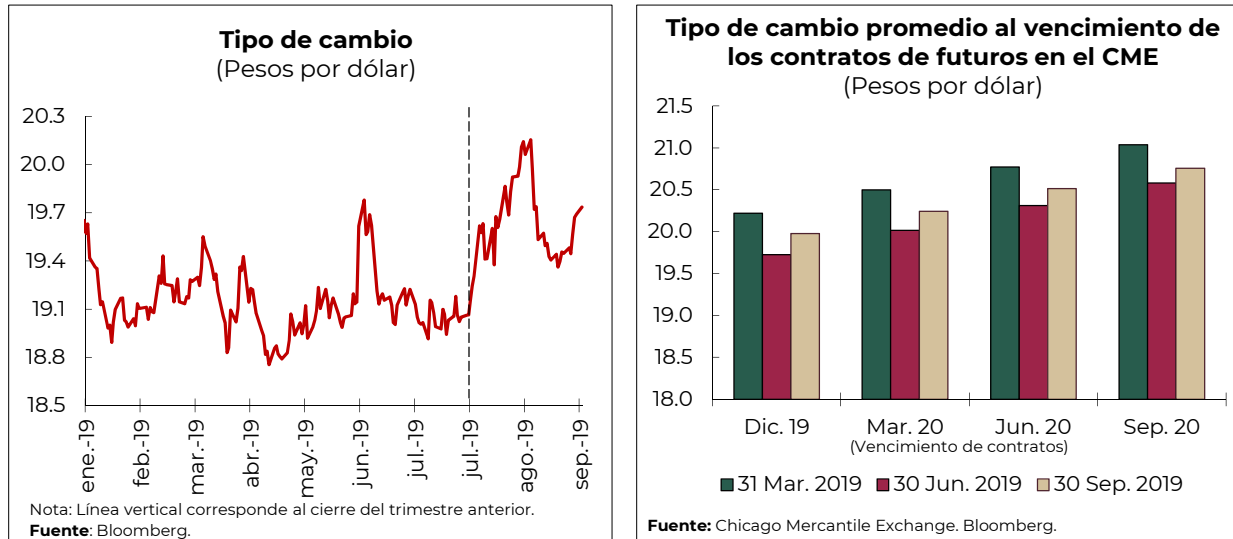
II.2.4 Sector financiero

Durante el tercer trimestre de 2019, los mercados financieros nacionales estuvieron afectados por la desaceleración de la economía mundial y la presencia de factores de riesgo, principalmente externos, que aumentaron su volatilidad. Las variables financieras en el mercado local mostraron un desempeño mixto y en línea con otras economías emergentes. En particular, los mercados cambiarios y accionarios registraron un desempeño negativo, mientras que el mercado de renta fija exhibió un incremento en el precio de los bonos gubernamentales.

Al cierre de septiembre, la moneda nacional alcanzó un nivel de 19.73 pesos por dólar, lo cual implicó una depreciación de 2.66% con respecto al cierre del segundo trimestre. A lo largo del tercer trimestre, el peso mexicano se vio afectado por episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, entre los factores que contribuyeron a esta volatilidad destacan los avances y retrocesos en las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, las tensiones políticas al interior de Estados Unidos por el proceso del juicio de destitución contra el presidente Trump que, en su momento, generaron dudas sobre la factibilidad de la aprobación del T-MEC antes del cierre del año y que pudiera postergarse hasta 2020, después de las elecciones en Estados Unidos.

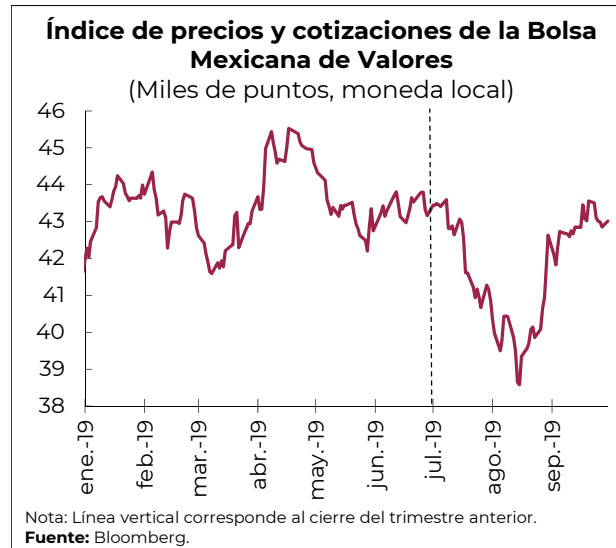
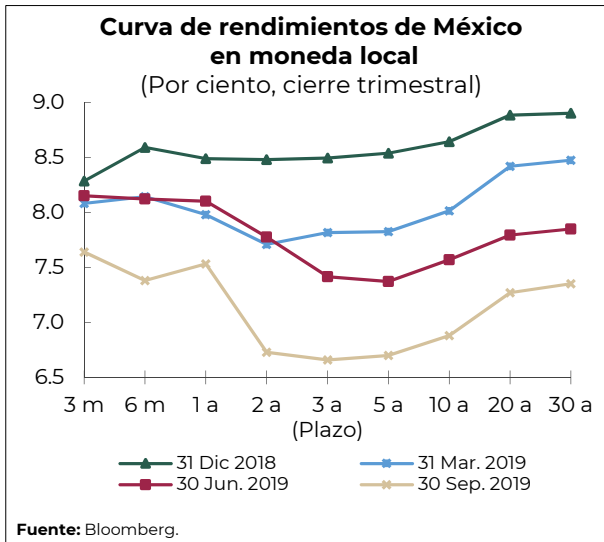
Debido a la volatilidad registrada en el tercer trimestre, las cotizaciones del peso frente al dólar en los contratos a futuro de la Bolsa Mercantil de Chicago mostraron un incremento con respecto al segundo trimestre del año, aunque presentaron niveles inferiores a los observados al cierre del primer trimestre. Particularmente, entre el 30 de junio y el 30 de septiembre de 2019, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros para entregar en diciembre de 2019 se incrementó de 19.72 a 19.98 pesos por dólar; esta variación implicó un crecimiento de 1.3%. Sin embargo, en comparación con el cierre del primer trimestre, este promedio disminuyó en 1.2%. Tomado el mismo periodo de referencia, el tipo de

cambio promedio de los contratos a futuro para entregar en septiembre de 2020 aumentó de 20.58 a 20.76 pesos por dólar, lo cual implicó un crecimiento de 0.8%.



Durante el tercer trimestre de 2019, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones y en ambas decidió recortar su tasa de referencia en 25 puntos base, ubicándola al cierre del trimestre en un nivel de 7.75%. Cabe destacar que, en su última reunión del 26 de septiembre, dos miembros votaron a favor de reducir la tasa objetivo en 50 puntos base, mientras que tres miembros votaron por un recorte de 25 puntos base. En el comunicado, la Junta de Gobierno del banco central destacó que el recorte considera la disminución de la inflación general, la amplitud de las condiciones de holgura de la economía y el comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas. Por último, la Junta añadió que dará un seguimiento cercano a todos los factores y elementos de incertidumbre que inciden tanto en el comportamiento de la inflación como en la de sus perspectivas y tomará las acciones que se requieran con base en la información disponible.





En línea con los mercados internacionales, se observó una disminución generalizada de las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos de bonos gubernamentales de México. Al 30 de septiembre, las tasas de los bonos de 2 y 10 años se ubicaron en 6.73 y 6.88%, respectivamente, lo cual implicó una reducción de 105 y 69 puntos base respecto al cierre del trimestre anterior. De igual modo, las tasas de los bonos de 3 y 30 años se ubicaron en 6.66 y 7.35%, respectivamente, lo cual implicó una disminución de 75 y 50 puntos base, respectivamente, para el mismo periodo.

Con estos resultados, los diferenciales entre las tasas de 10 y 2 años y de 30 y 3 años, mostraron una recuperación de 35 y 26 puntos base para ubicarse en un nivel de 15 y 69 puntos base, respectivamente. No obstante, la pendiente entre las tasas de 10 años y 3 meses estuvo invertida durante todo el tercer trimestre, mientras que la pendiente de 10 y 2 años estuvo en terreno negativo del inicio del tercer trimestre al 11 de septiembre y del 20 al 25 de septiembre.

El mercado accionario mexicano tuvo un retroceso en el tercer trimestre al cual contribuyeron la desaceleración de la economía mexicana, el desempeño negativo de la producción manufacturera y la inversión privada, así como un entorno internacional más adverso al riesgo. El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) cerró al tercer trimestre en 43,011.3 unidades, lo cual representó una pérdida de 0.35% frente al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los sectores con mayores pérdidas destaca el sector industrial y el sector financiero, mientras que los de mejor desempeño fueron los sectores de servicios de consumo no básico (electrónicos, hoteles, mobiliario, restaurantes, etc.) y telecomunicaciones. Cabe destacar que el desempeño del IPyC acumulado en 2019 mejoró en el tercer trimestre, con un rendimiento de 3.3%, con lo cual se ubicó 0.4 puntos porcentuales por abajo del rendimiento del índice MSCI de economías emergentes, mientras que el rendimiento acumulado hasta el segundo trimestre o se encontraba 5.5 puntos porcentuales por debajo del MSCI de economías emergentes.

Agregados monetarios y financieros

Al cierre del tercer trimestre de 2019, la base monetaria se ubicó en 1,556 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó una disminución de 1.2% respecto del cierre del trimestre previo. Los activos internacionales netos⁵ se ubicaron en 3,610 mmp, registrando un aumento de 0.9% en comparación con el dato observado al cierre del segundo trimestre de 2019. En consecuencia, el crédito interno neto, resultante de restar los activos internacionales netos a la base monetaria, registró un saldo negativo de 2,054 mmp, que se compara con un saldo negativo de 2,003 mmp del crédito interno al cierre del segundo trimestre de 2019.

Respecto a la composición de los activos internacionales netos, durante el tercer trimestre de 2019, se observó una disminución de 3,295 millones de dólares como resultado de los flujos netos de uso de reservas del Gobierno Federal y Pemex por -4,760 y 12 millones de dólares, respectivamente. Adicionalmente, se registraron otros flujos netos por 1,453 millones de dólares.

En agosto de 2019, el saldo nominal del agregado monetario M1 fue de 4,405 mmp, lo que implicó un incremento anual de 4.9%. A su interior, todos los rubros registraron un incremento anual a excepción del rubro de cuenta de cheques en moneda extranjera que presentó una disminución anual del 0.6%.

Agregado Monetario M1

(Miles de millones de pesos y variaciones)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	jun-19	ago-19	jun-19	ago-19
M1	4,372	4,405	2.0	4.9
Billetes y monedas en poder del público	1,421	1,412	2.0	2.3
Cuentas de cheques en M.N.	1,661	1,629	2.8	1.2
Cuentas de cheques en M.E.	507	494	-8.5	-0.6
Depósitos en cuenta corriente	759	846	8.3	22.7
Depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular	24	24	13.2	12.3

Fuente: Banco de México.

Al cierre de agosto de 2019, el ahorro financiero interno se ubicó en 9,143 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 9.5%.

⁵ Los activos internacionales netos se definen como la reserva internacional bruta, más otras inversiones en moneda extranjera que corresponden a los créditos convenio que otorgue el Banco de México a otros bancos centrales a plazo de más de seis meses, menos los adeudos del Banco de México con el FMI y con bancos centrales derivados de créditos convenio recibidos con plazo a vencimiento de menos de seis meses.

Ahorro Financiero Interno
(Miles de millones de pesos y variaciones)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	jul-19	ago-19	jul-19	ago-19
Billetes y monedas en circulación	1,404	1,412	1.7	2.3
M2 = M1 + instrumentos monetarios a plazo en poder de residentes	8,950	9,086	6.1	6.8
Captación a plazo en Bancos	1,940	1,946	6.8	2.0
Captación a plazo en uniones de crédito	35	35	2.7	2.9
Entidades de ahorro y crédito popular	125	125	6.8	5.6
Acciones de los fondos de inversión de deuda	1,715	1,737	11.6	11.7
Acreedores por reporto de valores	803	837	6.1	21.0
M3 = M2 + valores públicos en poder de residentes	10,331	10,555	7.0	8.5
Valores públicos en poder de residentes	1,381	1,469	13.2	19.9
Emitidos por el Gobierno Federal	1,213	1,295	14.4	21.9
Emitidos por el Banco de México (BREMS)	0	0		
Emitidos por el IPAB	167	174	5.2	6.7
Ahorro Financiero Interno	8,927	9,143	7.9	9.5

Fuente: Banco de México.

El 31 de agosto, los activos financieros internos se ubicaron en 27,172 mmp, lo cual implica un aumento anual de 1.6%. A su interior, destaca que los activos financieros internos en poder de no residentes alcanzaron un saldo de 5,294 mmp, registrando una disminución anual de 3.5%.



Activos Financieros Internos
(Miles de millones de pesos y variaciones)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	jun-19	ago-19	jun-19	ago-19
Activos financieros internos	26,874	27,172	1.7	1.6
F1 = M3 + saldo de fondos de ahorro para la vivienda y el retiro en poder de residentes + otros títulos de deuda en poder de residentes*	16,373	16,685	6.9	8.3
F2 = F1 + instrumentos de renta variable e híbridos en poder de residentes**	21,613	21,878	2.5	2.9
Activos financieros internos en poder de no residentes	5261	5294	-1.3	-3.5

Fuente: Banco de México.

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

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

Respecto a la cartera de crédito total vigente al sector privado de la banca comercial y de desarrollo, se observó un aumento en agosto de 2019 de 5.8% en términos reales anuales. Dentro de este, destaca que las carteras de crédito a la vivienda y a las empresas y personas físicas con actividad empresarial, las cuales crecieron a una tasa real anual de 7.4 y 6.6, respectivamente.

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

	dic-18	jul-19	ago-19
Crédito Vigente Total al Sector Privado	5.1	4.9	5.8
Crédito Vigente Directo	5.1	4.9	5.8
Consumo	1.3	2.4	3.2
Vivienda	4.5	6.5	7.4
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.6	5.6	6.6
Intermediarios financieros no bancarios privados	4.8	0.2	2.2

Fuente: Banco de México

En agosto de 2019, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 5.3%. A su interior, destaca que el financiamiento a la vivienda creció a una tasa real anual de 7.4%.



Financiamiento Directo de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo al Sector Privado

(Var. % real anual)

	dic-18	jul-19	ago-19
Financiamiento al Sector Privado ^{*/}	4.8	4.4	5.3
Financiamiento Directo	4.8	4.4	5.3
Consumo	1.3	2.2	3.1
Vivienda	4.5	6.5	7.4
Empresas y Personas Físicas con Act. Empresarial	6.3	5.1	5.9

^{*/} Se refiere al sector privado no bancario.

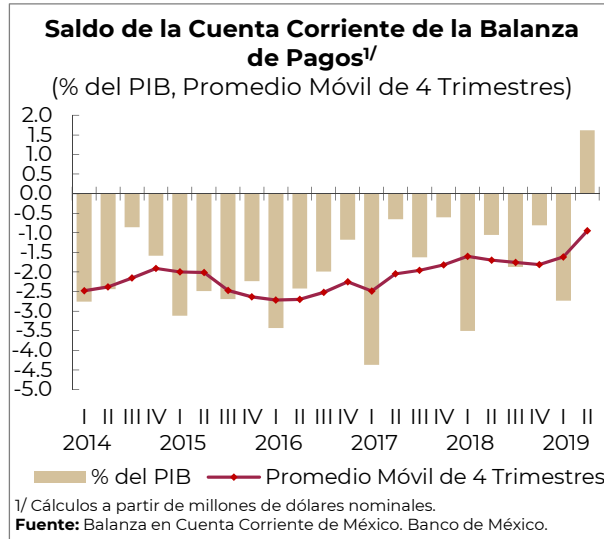
Fuente: Banco de México.

Balanza de pagos

En el segundo trimestre de 2019, la cuenta corriente registró un superávit de 5,143 millones de dólares, equivalente a 1.6% del PIB, cifra que contrasta con el déficit de 3,195 millones de dólares registrado en el mismo periodo de 2018. Este superávit es el mayor desde que se tiene registro y el primero desde el tercer trimestre de 2010. Este comportamiento se explica por el superávit en la balanza de bienes, por el aumento en el superávit en la balanza de ingreso secundario y por el menor déficit de la balanza de servicios, como resultado del incremento en la cuenta de viajes. Por su parte, la balanza de ingreso primario registró un mayor déficit debido al incremento en el pago de intereses.

Al interior de la balanza comercial, en el segundo trimestre de 2019 la balanza no petrolera registró un mayor superávit como reflejo de un aumento en las exportaciones manufactureras y una disminución de las importaciones. Por su parte, la balanza petrolera registró un mayor déficit al observado en el mismo periodo del año anterior, reflejo de una disminución en las exportaciones de productos petrolíferos derivado de la menor plataforma de exportación de petróleo y menor el precio del crudo.





Durante el segundo trimestre de 2019, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un préstamo neto por 983 millones de dólares. La inversión directa registró una entrada neta de 4,034 millones de dólares. Por su parte, la inversión de cartera exhibió una salida neta por 3,663 millones de dólares. En particular, se registró un incremento neto de los activos financieros en el exterior por parte de residentes en México por 2,688 millones de dólares, un aumento de los pasivos del sector privado por 2,096 millones de dólares y una salida neta por pasivos del sector público por 3,472 millones de dólares. El rubro de derivados financieros presentó una salida neta por 387 millones de dólares, mientras el rubro de otra inversión presentó un endeudamiento neto por 1,584 millones de dólares, en tanto que los activos de reserva registraron un incremento de 2,550 millones de dólares. Los flujos por concepto de Inversión Extranjera Directa en México fueron equivalentes a 1.1 veces el déficit de la cuenta corriente de abril-junio de 2019.





Balanza de pagos, 2017-2019*

Concepto	Millones de dólares						Variación % anual	
	Niveles				Variación absoluta anual		2018 Ene-dic	2019 II
	2017 Ene-dic	2018 Ene-dic	2018 II	2019 II	2018 Ene-dic	2019 II		
Cuenta corriente	-20,112	-21,996	-3,195	5,143	-1,884	8,337	9.4	n.a.
Crédito	479,474	526,757	133,499	140,122	47,283	6,623	9.9	5.0
Débito	499,586	548,753	136,693	134,979	49,167	-1,715	9.8	-1.3
Balanza de bienes y servicios	-20,852	-22,719	-5,215	3,670	-1,868	8,885	9.0	n.a.
Balanza de bienes^v	-10,984	-13,796	-2,782	4,916	-2,812	7,697	25.6	n.a.
Exportaciones	409,806	451,054	113,973	119,311	41,248	5,338	10.1	4.7
Importaciones	420,790	464,850	116,755	114,396	44,060	-2,359	10.5	-2.0
Balanza de servicios	-9,868	-8,923	-2,433	-1,245	944	1,188	-9.6	-48.8
Crédito	27,643	28,768	6,934	7,599	1,125	665	4.1	9.6
Débito	37,511	37,691	9,367	8,844	180	-522	0.5	-5.6
Balanza de ingreso primario	-29,376	-32,161	-6,817	-7,741	-2,785	-924	9.5	13.6
Crédito	10,712	12,970	3,461	3,732	2,258	271	21.1	7.8
Débito	40,088	45,131	10,279	11,474	5,043	1,195	12.6	11.6
Balanza de ingreso secundario	30,116	32,885	8,837	9,214	2,769	377	9.2	4.3
Crédito	31,313	33,966	9,130	9,479	2,653	349	8.5	3.8
Remesas Familiares	30,291	33,677	9,058	9,403	3,387	345	11.2	3.8
Otros	1,023	289	73	77	-734	4	-71.8	5.1
Débito	1,198	1,081	293	265	-116	-28	-9.7	-9.5
Cuenta de Capital	150	-65	-11	-2	-214	9	n.a.	-79.8
Crédito	450	237	37	49	-213	12	-47.4	31.4
Débito	300	301	48	51	1	3	0.4	6.0
Cuenta financiera	-33,512	-31,440	-5,566	983	2,072	6,550	-6.2	n.a.
Inversión directa	-29,593	-26,701	-7,435	-4,034	2,891	3,401	-9.8	-45.7
Adquisición neta de activos financieros	3,352	10,794	3,731	961	7,442	-2,770	222.0	-74.2
Pasivos netos incurridos	32,945	37,496	11,166	4,995	4,551	-6,171	13.8	-55.3
Inversión de cartera	-10,190	-8,274	-1,102	3,663	1,917	4,765	-18.8	n.a.
Adquisición neta de activos financieros	13,820	1,225	6,098	2,688	-12,595	-3,411	-91.1	-55.9
Pasivos netos incurridos	24,010	9,499	7,200	-975	-14,512	-8,176	-60.4	n.a.
Derivados financieros (transacciones netas)	3,074	409	442	387	-2,665	-55	-86.7	-12.3
Otra inversión	7,962	2,643	1,617	-1,584	-5,319	-3,201	-66.8	n.a.
Adquisición neta de activos financieros	5,540	9,294	1,892	4,332	3,753	2,439	67.7	128.9
Pasivos netos incurridos	-2,421	6,651	275	5,915	9,072	5,640	n.a.	-,-
Activos de reserva	-4,765	483	911	2,550	5,248	1,639	n.a.	179.9
Variación total de la reserva internacional bruta	-2,575	934	407	4,138	3,509	3,731	n.a.	-,-
Ajustes por valoración	2,190	451	-504	1,588	-1,739	2,092	-79.4	n.a.
Errores y omisiones	-13,550	-9,380	-2,361	-4,157	4,171	-1,797	-30.8	76.1

* 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

^v Corresponde a las exportaciones e importaciones de la balanza comercial más bienes adquiridos en puertos.

n.a. No aplicable.

-,- Variaciones superiores a 400%.

Fuente: Banco de México.