

## **II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA**

### **II.1 Entorno externo**

La economía mundial continuó mostrando las tendencias que había observado en el primer trimestre del año, en términos de un menor crecimiento, menores presiones inflacionarias y un sólido mercado laboral. Mientras tanto, las tensiones comerciales siguieron afectando el entorno externo en lo que respecta al crecimiento del comercio mundial, contribuyendo en particular a la desaceleración de la producción industrial manufacturera y a la generación de volatilidad en los mercados financieros. Ante la situación de menor crecimiento, menores presiones inflacionarias y mayor incertidumbre, los principales bancos centrales expresaron su preocupación y dieron señales de que la política monetaria actuará de manera oportuna para apoyar la estabilidad de la actividad económica y cumplir con los objetivos de inflación. Por su parte, los mercados financieros internacionales reaccionaron positivamente a los anuncios de los bancos centrales, no obstante, el clima de incertidumbre siguió presente.

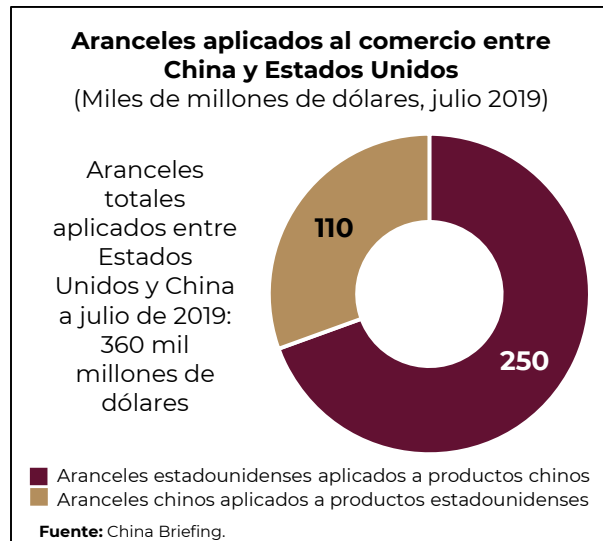
#### **II.1.1 Tensiones comerciales**

Desde inicios de 2018 el entorno internacional se ha caracterizado por un incremento en las tensiones comerciales, con el uso de diversas medidas proteccionistas, arancelarias y no arancelarias, que han cambiado el panorama del comercio internacional, introducido incertidumbre acerca de los flujos comerciales y desalentado la inversión.

A inicios de 2018, el gobierno de Estados Unidos comenzó a implementar una política restrictiva en materia comercial, la cual ha consistido en la salida de acuerdos comerciales que estaban por ratificarse, como el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP, por sus siglas en inglés); y la renegociación de tratados comerciales, como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Adicionalmente, la nueva política comercial ha impuesto aranceles a la importación de productos de diversos países, como el acero, aluminio, paneles solares, lavadoras, automóviles y autopartes. El fundamento de esta política se basa en las resoluciones de la Comisión de Comercio Internacional y el Departamento de Comercio de Estados Unidos, donde se concluye que la importación de estos productos ha dañado a la industria local y representan una amenaza a la seguridad nacional. Esta política comercial ha ido escalando en intensidad y ampliando el número de países afectados.

En respuesta a la política arancelaria de Estados Unidos, los países afectados han tomado distintas represalias comerciales, aumentando los aranceles a las importaciones provenientes de este país. Esta situación no solo ha afectado el comercio bilateral entre estos países sino también la demanda por exportaciones a nivel mundial, así como el ritmo de crecimiento de la producción industrial y de manufacturas, industrias que en gran parte dependen de cadenas de valor globales.

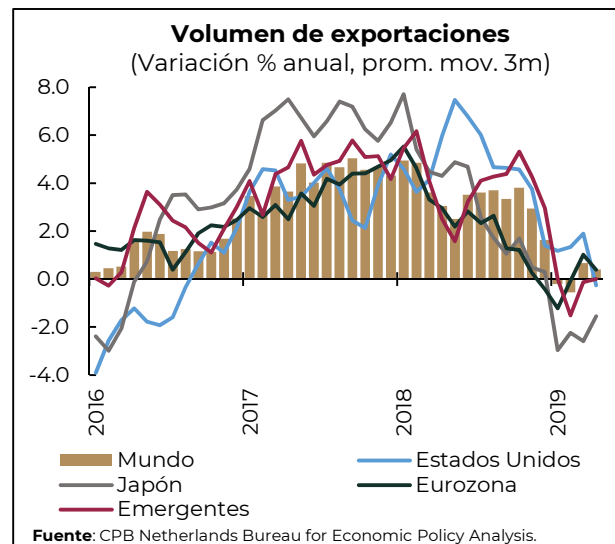
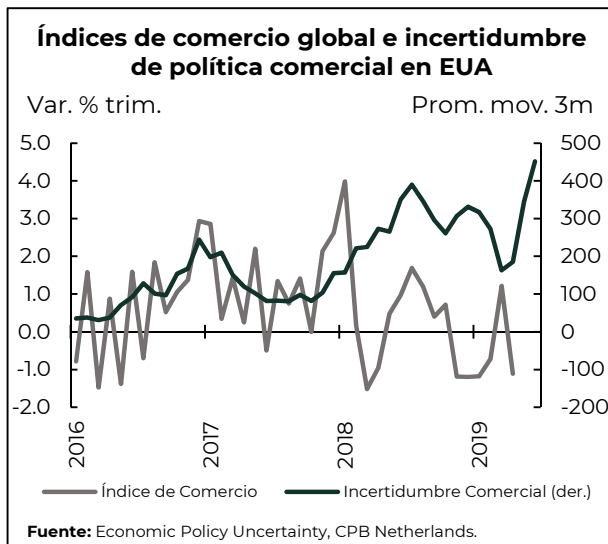
Hasta ahora, las principales disputas han sido entre Estados Unidos y China, e iniciaron con medidas del gobierno de Estados Unidos motivadas con argumentos de prácticas desleales (dumping), la sustracción de propiedad intelectual en tecnología y las barreras a la inversión extranjera que prevalecen en China. Ante esta situación, Estados Unidos ha impuesto aranceles a los productos chinos hasta por 250 mil millones de dólares, presentado quejas ante la Organización Mundial de Comercio (OMC), así como incrementado la seguridad y reforzado las leyes en materia de inversión extranjera y transferencia tecnológica.



Las medidas arancelarias han sido aplicadas a través de la activación de dos secciones de la Ley de Comercio de 1974 de los Estados Unidos: la sección 201, destinada al comercio de lavadoras y paneles solares y la sección 301, destinada al comercio con China. Así como, la sección 232, de la Ley de Expansión Comercial de 1962, dirigida al comercio de aluminio y acero. Adicionalmente, el gobierno de Estados Unidos ha considerado la aplicación de aranceles unilaterales a pesar de que estos violen los acuerdos suscritos ante la OMC, declarando una situación de emergencia nacional bajo el esquema de la Ley de Poderes Económicos en caso de Emergencia Internacional (IEEPA, por sus siglas en inglés).

En lo que respecta al efecto de las tensiones en la actividad económica, los aranceles han afectado a la demanda de importaciones y la producción industrial en las cadenas de valor globales. Asimismo, en términos sectoriales, las disputas entre Estados Unidos y China han provocado que sectores como la manufactura y agricultura se contraigan en el comercio bilateral entre estos países, mientras que en otros países como Canadá, México y el este asiático, las exportaciones hacia Estados Unidos han aumentado, posiblemente como resultado de una sustitución de importaciones de productos chinos.

El escalamiento en las tensiones comerciales ha generado un aumento de la incertidumbre en la política comercial, lo cual ha tenido efectos sobre las decisiones de inversión y las previsiones económicas. Ante los efectos que el desarrollo de los conflictos podría tener sobre el desempeño económico global, los mercados financieros internacionales han presentado episodios de alta volatilidad frente a las noticias, las amenazas y las medidas implementadas tanto en 2018 como en lo que va del 2019.



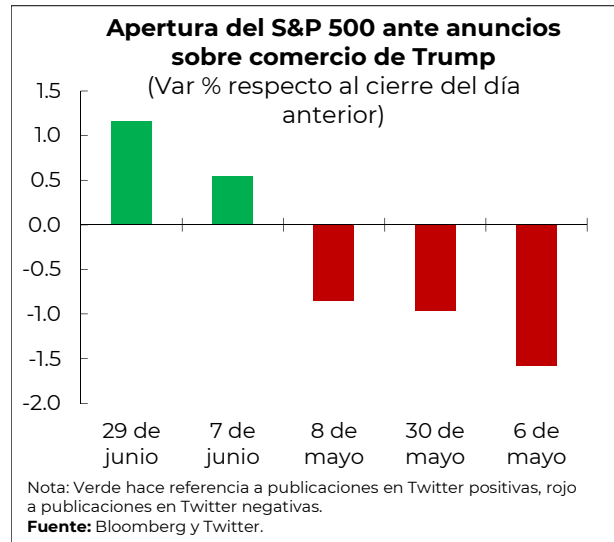
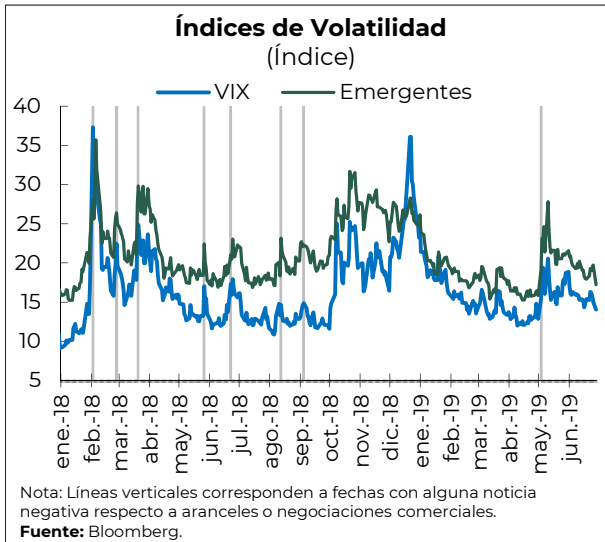
Durante el segundo trimestre de 2019, las tensiones comerciales dominaron el balance de riesgos para el crecimiento de la economía. En abril, a raíz de las pláticas entre los gobiernos de China y Estados Unidos, mejoraron las perspectivas de que se llegaría a un acuerdo comercial y las tensiones comerciales disminuyeron. Sin embargo, el 5 de mayo, se intensificaron las tensiones con el anuncio norteamericano de un aumento en los aranceles de 10 a 25% sobre 200 mil millones de dólares de productos chinos. Esta medida entró en vigor el 10 de mayo y, en represalia, el gobierno chino aumentó el 1 de junio los aranceles sobre 60 mil millones de dólares de exportaciones estadounidenses.

Por otra parte, el 17 de mayo, el gobierno norteamericano retrasó hasta el 13 de noviembre la imposición de aranceles a las importaciones de automóviles, para negociar acuerdos con Europa y con Japón.

Finalmente, el 30 de mayo, el mismo día que se inició en el congreso norteamericano el proceso de ratificación del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), el gobierno norteamericano anunció la imposición de aranceles del 5% a partir del 10 de junio, a todas las importaciones provenientes de México, con aumentos sucesivos, si el gobierno mexicano no atendía el problema de migración ilegal proveniente de Centroamérica. Luego de más de una semana de negociación entre las delegaciones de los dos países, el 7 de junio se llegó a un acuerdo y la amenaza arancelaria fue suspendida temporalmente para iniciar un proceso de vigilancia de los esfuerzos migratorios acordados.

Este conjunto de acciones aumentaron la incertidumbre a nivel global, generaron volatilidad en los tipos de cambio y en los índices accionarios, a la vez que se intensificaron las preocupaciones sobre la falta de una resolución pronta de las tensiones comerciales.

Aunque por el momento las repercusiones sobre el crecimiento se encuentran relativamente contenidas, la intensificación de los conflictos comerciales podría generar episodios de elevada volatilidad e incremento de la aversión al riesgo, así como perturbar las cadenas de valor globales y generar un mayor deterioro del crecimiento mundial en 2019 y 2020.

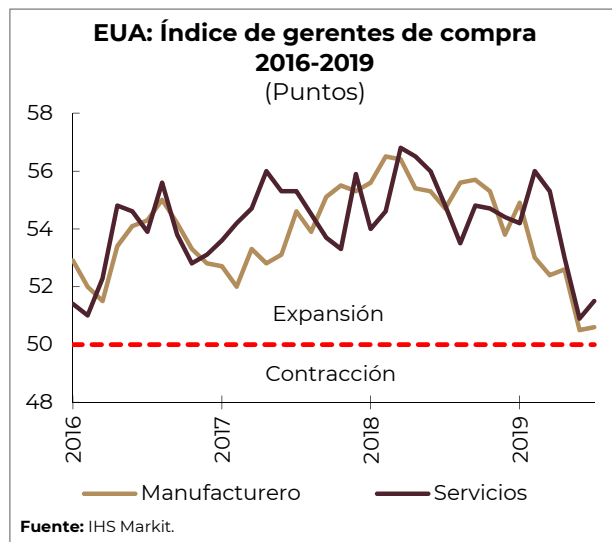
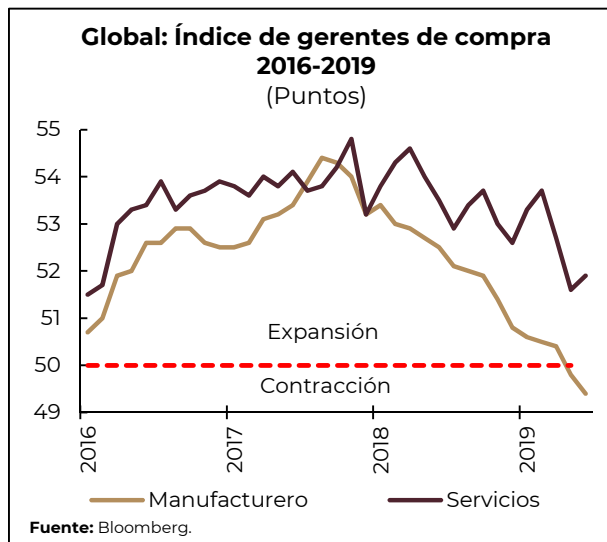
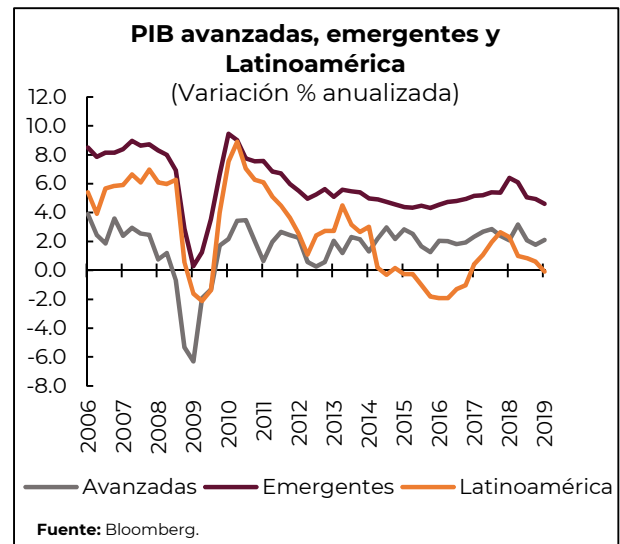
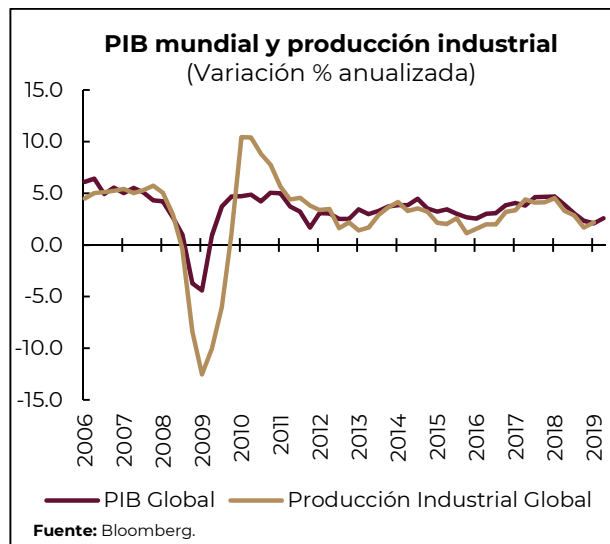


## II.1.2 Actividad económica global

Hasta la segunda mitad de 2018, la economía mundial continuó expandiéndose a un ritmo sólido. No obstante, en el tercer trimestre de 2018, la economía global empezó a dar señales de desaceleración en línea con el ciclo económico. Adicionalmente, las tensiones comerciales, factores climatológicos y tensiones políticas fueron factores que también contribuyeron a la desaceleración global. Un factor común en todas las economías fue la reducción en la demanda de inversión y una desaceleración en el crecimiento en los sectores más dinámicos como el de las manufacturas y la producción industrial.

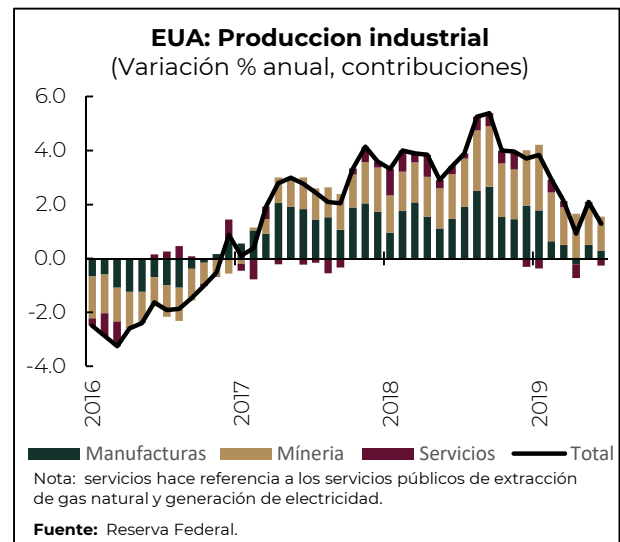
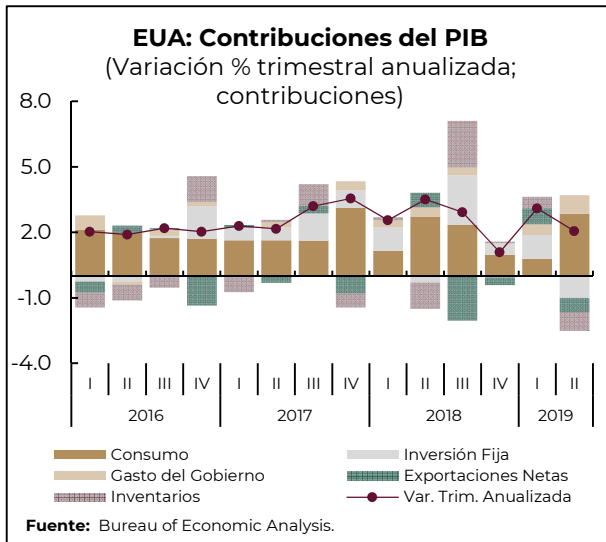
En el primer trimestre de 2019, se registró una ligera recuperación, principalmente en economías avanzadas como Japón, Estados Unidos y la zona del euro. Sin embargo, el crecimiento de la economía mundial continuó mostrando una tendencia a la desaceleración. Por su parte, entre abril y julio, el FMI revisó ligeramente sus estimaciones de 2019 para el ritmo de crecimiento de la economía mundial de 3.3% a 3.2%, al tiempo que aumentó su estimación para las economías avanzadas de 1.8% a 1.9%.

No obstante, diversos indicadores continúan mostrando signos de desaceleración global, en particular los índices adelantados de Gerentes de Compra (PMI, por sus siglas en inglés) continuaron con una tendencia negativa en la mayoría de los países avanzados y mercados emergentes. La tendencia de estos índices se vio afectada principalmente por el sector manufacturero a través de los componentes de nuevos órdenes, los cuales, al mes de junio, se ubicaron en nivel de contracción en la mayoría de los países y en particular en el índice global. Por su parte, aunque los componentes del PMI de servicios continúan en niveles de expansión, han presentado una tendencia a la baja.



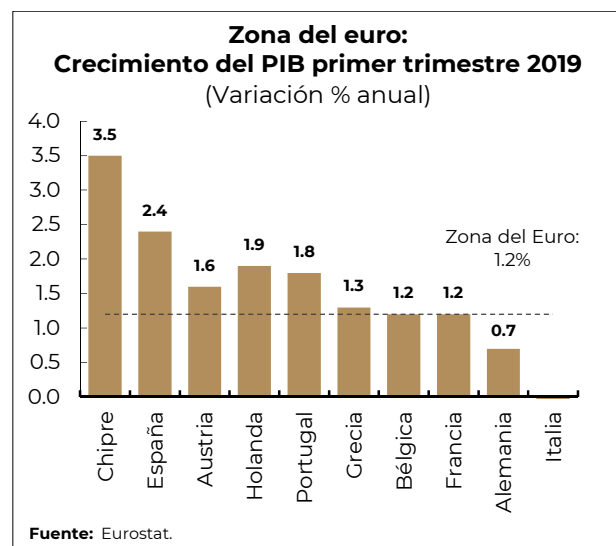
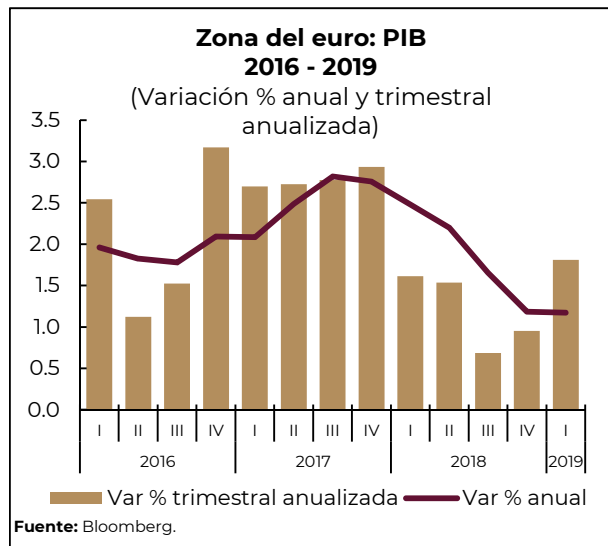
En Estados Unidos el ritmo de expansión económica durante el segundo trimestre del año fue de 2.1% a tasa trimestral anualizada, esto representó una reducción de un punto porcentual con respecto al trimestre anterior. Si bien el consumo privado y el gasto de gobierno contribuyeron de manera importante al crecimiento, otros factores como la inversión privada y las exportaciones mostraron debilidad, con crecimientos negativos de 5.5 y 5.2%, respectivamente. Asimismo, en el segundo trimestre, se dio un menor ritmo de crecimiento de la producción industrial, en línea con una menor producción manufacturera y la tendencia negativa observada desde inicios de año, donde el crecimiento de la producción industrial pasó de una tasa anual de 3.6% en enero (su nivel más alto en el año) a 1.3% en junio. Por su parte, el mercado laboral se mantuvo sólido en el segundo trimestre, con una tasa de desempleo promedio en la población civil de 3.6%. También al segundo trimestre, hubo un aumento en el promedio trimestral del empleo no-agrícola por 459 mil

nuevos empleos, aunado al incremento el salario promedio por hora en 2.7% a tasa trimestral anualizada.



En Japón, durante el primer trimestre de 2019, el ritmo de crecimiento del PIB repuntó principalmente por la contribución de las exportaciones netas. Sin embargo, se prevé que la dinámica de exportación presentará una menor contribución al crecimiento debido a una caída de la demanda externa, principalmente la proveniente de China. Por otra parte, el consumo se ha visto recientemente apoyado por un aumento anticipado del consumo privado previo al aumento del IVA que entrará en vigor en el mes de octubre. Para el segundo trimestre del año, la información oportuna muestra una moderada recuperación en el crecimiento. Lo anterior se debe, en mayor medida, a que la producción industrial tuvo una contracción importante en el primer trimestre de 2.4% a tasa trimestral, pero en el segundo trimestre del año se observó una recuperación en el mes de abril y mayo con un crecimiento mensual de 0.8 y 2.0%, respectivamente. Por su parte, el mercado laboral presentó una ligera mejoría en el segundo trimestre alcanzando una tasa de desempleo promedio de 2.4%, cabe señalar que Japón ha mantenido niveles bajos de desempleo desde 2018.

En la zona del euro, durante el primer trimestre de 2019, la actividad económica se recuperó apoyada principalmente por el consumo privado y alcanzó una tasa anualizada de 1.8%. No obstante, la producción industrial ha mantenido una tendencia decreciente, a tasa anual, presentando una contracción por tercer mes consecutivo en mayo. La persistencia de las tensiones comerciales y políticas en los países de la zona ha contribuido negativamente a la actividad económica, especialmente en países como Italia, Francia, Grecia y Alemania. Sin embargo, el mercado laboral de la zona del euro ha mostrado una mejora continua, con menores tasas de desempleo, llegando a niveles del 7.5% en mayo. En este contexto, destacan los incrementos en los costos laborales nominales por hora en Francia, los cuales pasaron de 2.0% a 2.8% en términos anuales del cuarto trimestre de 2018 al primer trimestre de 2019; mientras que en Alemania, estos pasaron de 2.3% a 2.5% en el mismo periodo.



Dentro de las economías emergentes, la actividad económica en China continúa presentando signos de desaceleración, sin embargo, durante el primer trimestre del año presentó una mejora en el margen, debida, principalmente, al estímulo a la demanda interna impulsada por una política fiscal contra cíclica. Esta política contra cíclica contempló un aumento en el déficit presupuestario de 2.6% en 2018 a 2.8% en 2019. Adicionalmente, a partir del 1 de abril de 2019 el IVA para las empresas manufactureras pasó de 16.0 al 13.0% mientras que para las empresas de transporte y construcción bajó de 10.0 a 9.0%. Asimismo, el gobierno chino desplegó un programa que acelera la emisión de bonos gubernamentales para apoyar proyectos de inversión principalmente en infraestructura ferroviaria, en autopistas y vías navegables, aunado a mejoras en telecomunicaciones. No obstante, la información disponible continúa mostrando señales de una desaceleración. En el segundo trimestre del año, el ritmo de crecimiento del PIB del fue de 6.6% a tasa trimestral anualizada, el cual se compara con el 5.7% observado el trimestre previo.

Mientras tanto, América Latina ha sido una de las regiones más afectadas tanto por los menores precios de materias primas, como por las tensiones comerciales y su disrupción en el volumen del comercio internacional. Si bien los países del cono sur estuvieron más expuestos por la menor demanda de importaciones por parte de China, los países de Centroamérica y México se beneficiaron con mayores exportaciones hacia Estados Unidos en sectores en los que China era un fuerte competidor. Sin embargo, las tensiones comerciales han traído mayor incertidumbre sobre el panorama económico de la región. Adicionalmente, hay incertidumbre con respecto al desempeño de las medidas de política pública de los nuevos gobiernos en Brasil, México y Colombia, así como los resultados de los procesos electorales por venir en Argentina, Uruguay, y Bolivia. En este contexto, el FMI modificó la tasa de crecimiento anual para 2019 de 1.4% en abril a 0.6% en el mes de julio. Con esto, América Latina y el Caribe es la región con la menor expectativa de crecimiento tomando en cuenta las economías avanzadas y el resto de las economías emergentes.

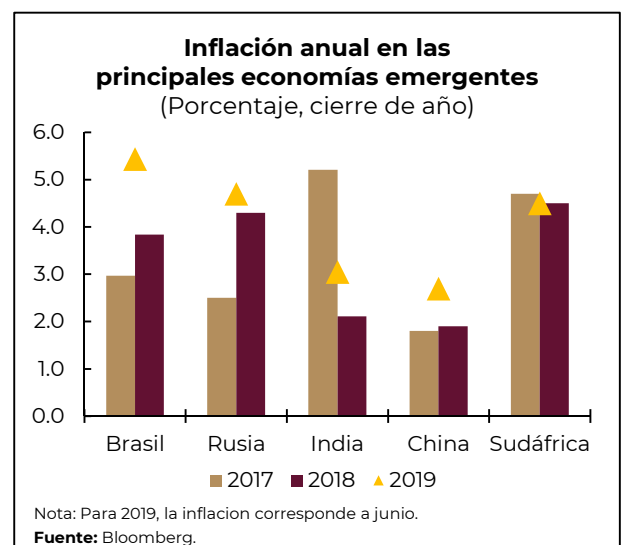
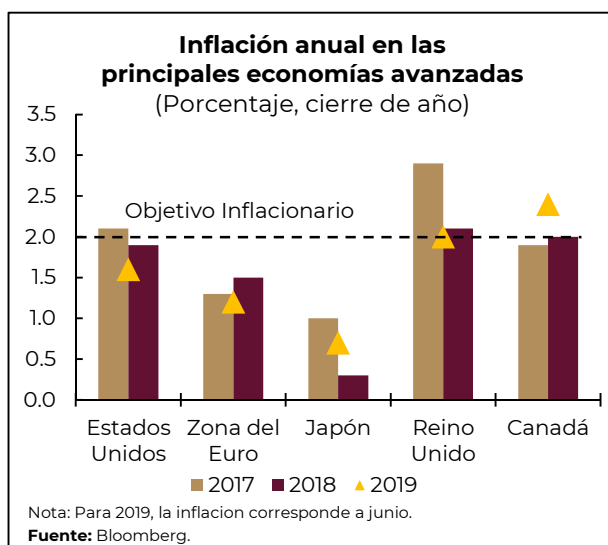
### II.1.3 Inflación

La inflación general en la mayoría de las economías avanzadas ha registrado menores niveles en 2019 respecto a los observados en 2018 y se ha mantenido incluso por debajo del objetivo de política monetaria. Por su parte, la inflación en las economías emergentes ha mostrado cierta resistencia a la baja sobre todo en los componentes subyacentes, aunque estos indicadores se encuentran en niveles moderados.

En Estados Unidos, Japón y la zona del euro, las presiones inflacionarias han cedido ante una caída en el precio de los energéticos y otras materias primas. Asimismo, a pesar de que los salarios en la zona del euro se incrementaron en 2.5% en el primer trimestre de 2019 y en Estados Unidos en 3.2% durante el segundo trimestre del año, estos no han generado presiones inflacionarias importantes.

Respecto de las economías emergentes, los niveles de inflación observados en el segundo trimestre de 2019 han estado presionados por los precios de los alimentos y los servicios. En este contexto, la inflación subyacente en Brasil, China y Rusia durante el segundo trimestre del año promedió 3.8, 1.6 y 4.6%, respectivamente. Asimismo, en algunas economías emergentes como en Turquía, China y Colombia, se observó una depreciación de los tipos de cambio y un traspaso a los precios internos, presionando la inflación al alza.

Cabe destacar que en un contexto de perspectivas deterioradas sobre el crecimiento económico mundial, la dinámica de la inflación general en las economías avanzadas en 2019 ha llevado a esta a ubicarse por debajo del objetivo de sus bancos centrales, mientras que en las economías emergentes, el incremento en los precios continúa dentro del rango objetivo, en niveles moderados.





#### **II.1.4 Materias primas y mercado petrolero**

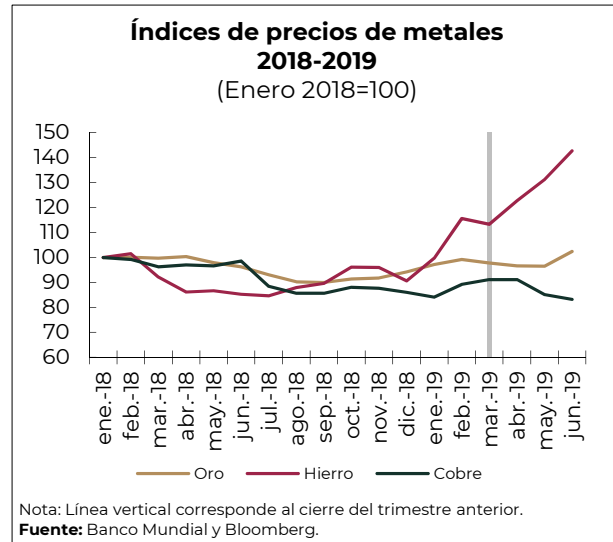
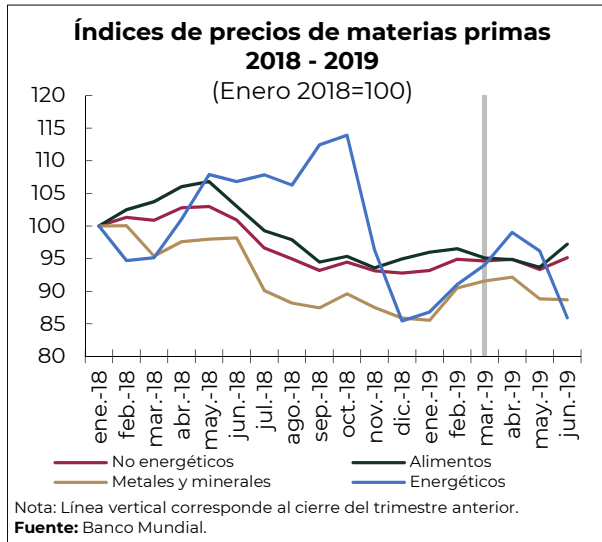
En línea con la tendencia a la desaceleración global y el fortalecimiento del dólar norteamericano a partir del segundo semestre de 2018, los precios de las materias primas en general han presentado una tendencia a la baja con una elevada volatilidad debido a factores de oferta y de demanda. Con respecto a los factores de oferta, destacan los fenómenos meteorológicos, conflictos geopolíticos y diversas sanciones impuestas por parte de Estados Unidos a algunos países. En cuanto a los factores de demanda, la reducción de las exportaciones derivada del aumento en los aranceles y una menor producción industrial, particularmente de manufacturas, contribuyeron a la reducción de la demanda de materias primas.

Dentro del sector de alimentos, en el segundo trimestre se registró una ligera disminución respecto al primer trimestre de 2019. Por un lado, las cotizaciones de la soya han sido afectadas por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y también han disminuido por la expansión de la peste porcina africana en territorio chino, ya que esta oleaginosa se utiliza como alimento para el ganado porcino y China es el mayor consumidor mundial de ambos productos. Por el contrario, el precio del maíz presentó un incremento debido a las constantes lluvias que afectaron negativamente la producción en Estados Unidos, el cual es el mayor productor de este grano en el mundo.

Por otra parte, la desaceleración generalizada de la actividad industrial, y en particular de la producción manufacturera, se vio reflejada en una menor demanda de metales con respecto al trimestre anterior. En particular, la disminución en la actividad manufacturera de China ha tenido 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.

No obstante, la extracción de hierro y el cobre presentaron choques de oferta que ayudaron a contrarrestar la caída en los precios de los metales originada por la menor demanda. El mercado del hierro continúa limitado por las interrupciones en el suministro que se presentaron con el accidente en la presa de Vale en Brasil durante enero y un ciclón e incendio que afectaron la producción en Australia en los meses de marzo y abril, respectivamente. En el caso del cobre, la caída en el precio fue moderada y menor a la esperada debido a que se presentaron interrupciones en la producción por una huelga de la mina Chuquicamata de la empresa Codelco en Chile, así como por incrementos impositivos sobre la extracción de este metal en Zambia, que podrían reducir la producción mundial en aproximadamente 0.5% durante 2019.

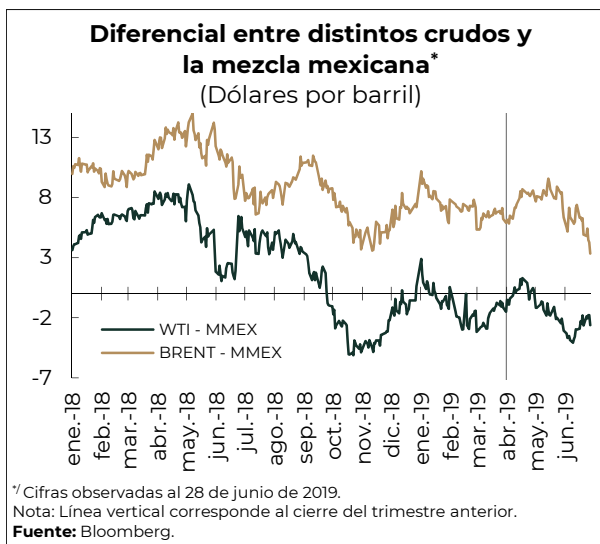
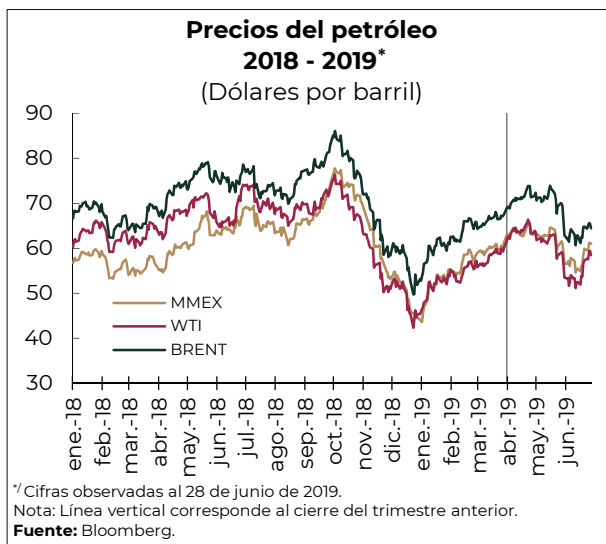
Con respecto a los metales preciosos, en el mes de junio, el oro tuvo un ligero incremento en su precio debido a los factores antes mencionados de incertidumbre, conflictos comerciales, y tensiones geopolíticas en Medio Oriente.



En lo que respecta al mercado energético, a pesar de las expectativas del menor ritmo de crecimiento global, el precio del petróleo aumentó en el segundo trimestre del año debido a una oferta limitada por las tensiones geopolíticas de Estados Unidos con Irán y Venezuela. Las sanciones de Estados Unidos sobre la compra de crudo iraní no se habían aplicado en su totalidad debido a que ocho países (China, India, Turquía, Grecia, Italia, Japón, Corea del Sur y Taiwán) contaban con un permiso de compra por seis meses que concluía el 2 de mayo. No obstante, a partir de la negativa del gobierno estadounidense para renovar estos permisos de compra, la oferta mundial de crudo sufrió otro recorte y las tensiones entre Irán y Estados Unidos aumentaron. Otro factor adicional que limitó la oferta fue el mantenimiento de los recortes de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), acordado desde inicios de 2019.

En línea con estos acontecimientos, el precio del WTI promedió 59.9 dólares por barril (dpb) durante el segundo trimestre de 2019, 9.1% mayor con respecto al valor promedio registrado durante el primer trimestre. De manera similar, los precios de la mezcla mexicana y del Brent en el segundo trimestre de 2019 promediaron 61.2 y 68.5 dpb, respectivamente, presentando incrementos de 9.2 y 8.5% respecto a los promedios del primer trimestre.

Si bien el mercado internacional de crudo se considera limitado en la oferta, los diferenciales de las mezclas presentan variaciones importantes. En el caso del WTI, los precios han caído más que el de las otras mezclas ya que en los últimos años Estados Unidos ha aumentado su producción posicionándose como el mayor productor mundial de petróleo, generando condiciones de oferta local que han reducido el precio de esta mezcla. Cabe recordar que el WTI es un crudo ligero y dulce, y a partir de septiembre de 2018 ha presentado episodios con un precio menor al de la mezcla mexicana, que en su mayoría se compone de un crudo pesado y amargo, y por tanto es de menor calidad y comparable con los petróleos iraní y venezolano, cuya producción ha tenido caídas importantes.



## II.1.5 Política monetaria y mercados financieros

En 2019, las condiciones de desaceleración de la economía mundial, la incertidumbre derivada de las disputas comerciales y el desvanecimiento de presiones inflacionarias han llevado a decisiones de los principales bancos centrales de las economías avanzadas que implican que se detenga el proceso de normalización de la política monetaria, el cual había comenzado en 2016. La persistencia de estos factores ha llevado a que estos bancos centrales comiencen a considerar una política monetaria más acomodaticia postergando incrementos adicionales a sus tasas de referencia y disminuyendo el ritmo de compresión en las tenencias de activos de sus hojas de balance. Con respecto a la tasa de política monetaria, durante el segundo trimestre del año, los principales bancos centrales del mundo tomaron una postura conservadora para su toma de decisiones de política monetaria, manteniéndose a la espera de la publicación de datos económicos que brinden una mayor certidumbre sobre el panorama económico.

La Reserva Federal de Estados Unidos, en particular, ha mantenido su tasa de interés de referencia durante 2019 en un rango de 2.25 a 2.5%. En este sentido, la institución ha expuesto que si bien la economía ha tenido un desempeño positivo y el mercado laboral continúa saludable, la inflación ha permanecido por debajo del objetivo simétrico de 2%. En el último comunicado del 19 de junio, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) enfatizó que la incertidumbre respecto a las perspectivas económicas ha incrementado, por lo que monitoreará las implicaciones de la información económica futura y actuará de forma apropiada para mantener la expansión económica, 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 y 2020 se encuentra en 2.4 y 2.1%, respectivamente.

De igual modo, en su reunión del 6 de junio, el Banco Central Europeo mencionó que mantendrá sin cambios sus tasas de interés para las principales operaciones financieras al

menos hasta el primer semestre de 2020, y reiteró que continuará reinvertiendo el principal de los valores adquiridos durante el programa de compras de activos, incluso después de iniciar el incremento en las tasas de referencia. Adicionalmente, el presidente del BCE, Mario Draghi, señaló en la conferencia de prensa del 6 de junio que el banco reaccionaría ante una desaceleración económica, pero que continuaban observando datos económicos positivos durante 2019.

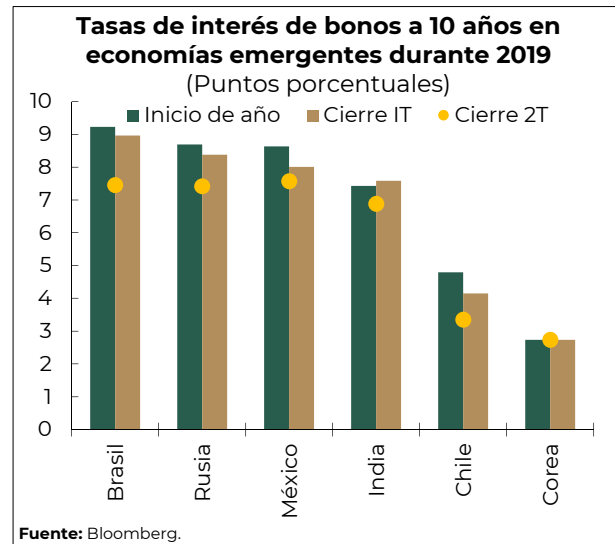
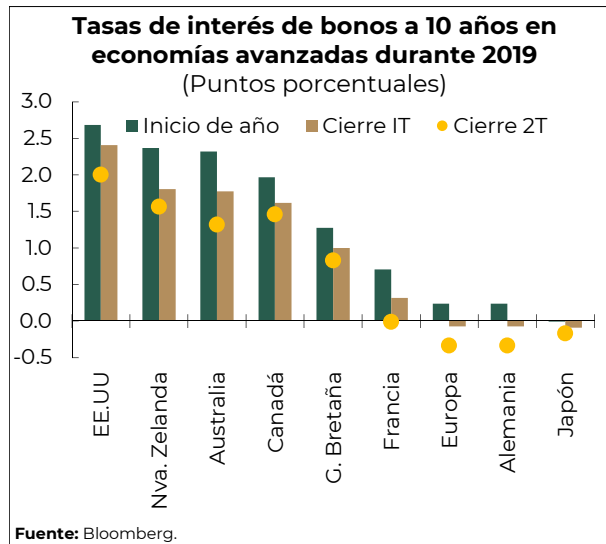
Con respecto a las economías emergentes, mientras que algunos bancos centrales mantuvieron su tasa de referencia sin cambios a la espera de un panorama más claro y de menor incertidumbre en el ámbito internacional, otros bancos centrales recortaron su tasa de interés de referencia para apoyar la actividad económica.

### Tasas de referencia de política monetaria

	Nivel al 30 de junio de 2019 (%)	Últimos cambios		Cambio en el trimestre
		Fecha	Movimiento (Puntos base)	Movimiento (Puntos base)
Australia	1.25	4-jun-19	-25	-25
Canadá	1.75	24-oct-18	+25	0
Corea del Sur	1.75	30-nov-18	+25	0
Estados Unidos	2.25 a 2.50	19-dic-18	+25	0
Japón	-0.10	28-ene-16	-20	0
Nueva Zelanda	1.50	8-may-19	-25	-25
Reino Unido	0.75	2-ago-18	+25	0
Zona del euro	0.00	10-mar-16	-5	0
Brasil	6.50	21-mar-18	-25	0
Chile	2.50	7-jun-19	-50	-50
India	5.75	6-jun-19	-25	-50
México	8.25	20-dic-18	+25	0
Rusia	7.50	14-jun-19	-25	-25
Turquía	24.00	13-sep-18	+625	0

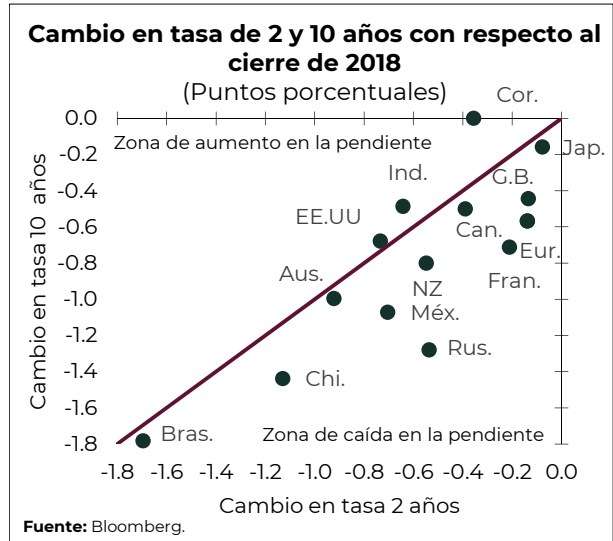
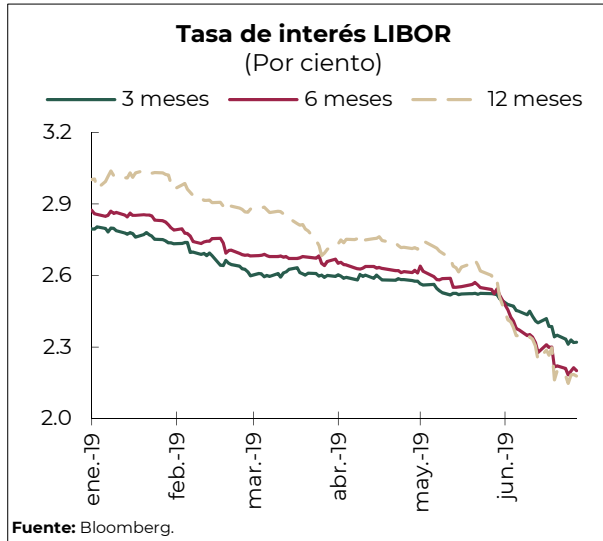
Fuente: Bancos centrales de cada país.

Las expectativas a futuro de menores tasas de política monetaria y la desaceleración económica han impulsado la demanda de los bonos soberanos en economías emergentes y avanzadas. En este sentido, al término del segundo trimestre de 2019, las tasas de interés de los bonos a 10 años en diversas economías se ubicaron en niveles cercanos al mínimo registrado durante el año. En particular, se destaca la tasa a 10 años de los bonos en Estados Unidos, la cual se ubicó al término del segundo trimestre en un nivel de 2.03%. De igual forma, las tasas LIBOR también registraron una disminución durante el segundo trimestre de 2019, especialmente a plazos de 6 y 12 meses. Al 28 de junio de 2019, las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses se ubicaron en 2.31, 2.20, y 2.17%, y disminuyeron en 27, 46 y 55 puntos base con respecto al cierre del primer trimestre, respectivamente.

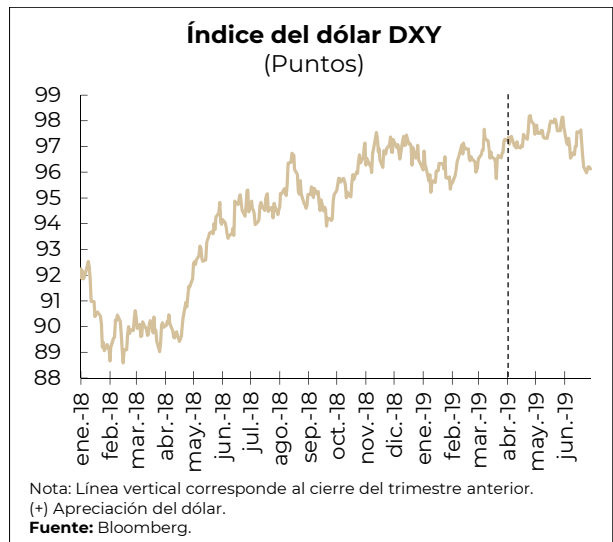
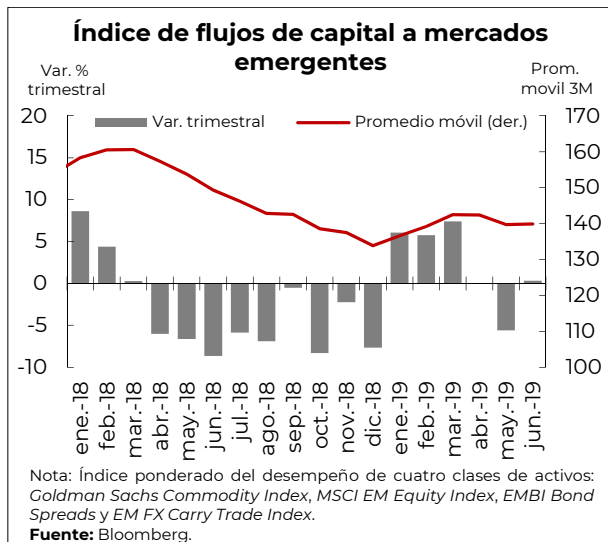


En este contexto de menores rendimientos a largo plazo, la pendiente de la curva de rendimientos, medida a través del diferencial entre las tasas de 10 y 2 años y entre las de 10 años y 3 meses, ha exhibido una trayectoria decreciente durante el año para la mayoría de los países avanzados y emergentes. Aunado a lo anterior, se han observado casos de inversión en la pendiente en algunos plazos. Destaca que el diferencial entre los rendimientos de 10 años y 3 meses en Estados Unidos ha sido negativo desde el 23 de mayo del año en curso.

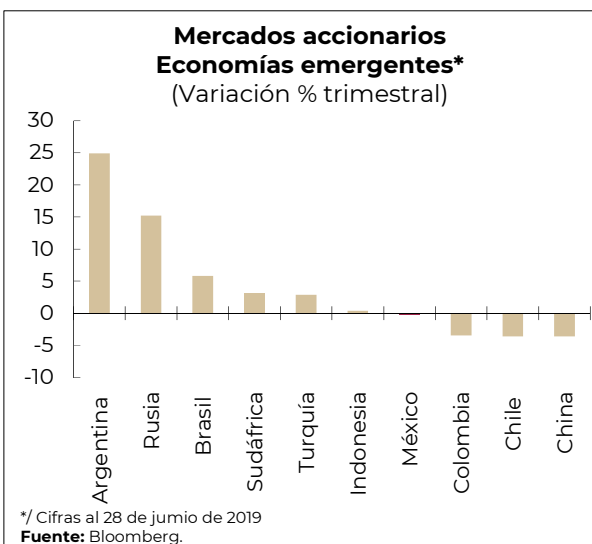
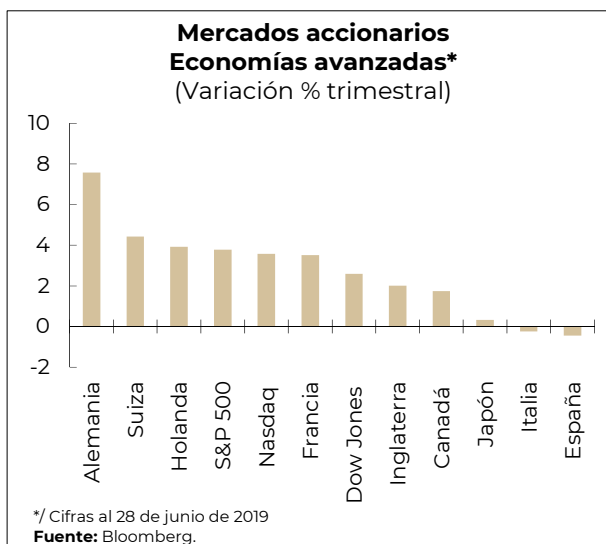
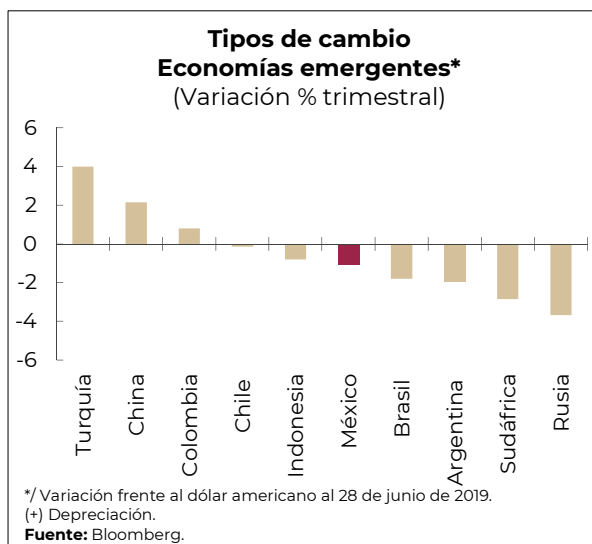
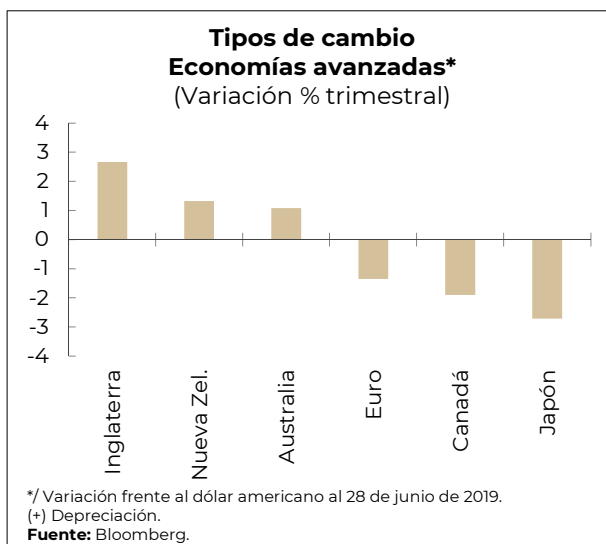
La inversión de la curva en Estados Unidos ha generado preocupación en los mercados financieros debido a que la inversión de las curvas de tasas ha estado frecuentemente asociada con episodios de recesión económica. No obstante, no se ha observado la inversión de la curva para otros plazos, y las tasas de interés permanecen en niveles históricamente bajos ante la política monetaria no-convencional aplicada desde 2008 por la FED. Adicionalmente, las condiciones crediticias, medidas a través de las primas de riesgo, cambio en los flujos de crédito, y nivel de apalancamiento, se han mantenido en niveles relativamente bajos y no se han incrementado como suele suceder en temporadas de crisis.



En 2018, ante la perspectiva de una aceleración en el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, se observó una recomposición de portafolios a nivel global, reflejada en una disminución en los flujos de capital hacia países emergentes, un fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales y un incremento en las primas de riesgo. En 2019, el cambio en las perspectivas de inflación y de postura monetaria que se ha comentado generó una mejora inicial en los flujos de capital a economías emergentes y un mayor apetito por riesgo en los mercados internacionales.



Las tasas de interés y las primas de riesgo al segundo trimestre mostraron condiciones financieras menos astringentes que las esperadas al inicio del trimestre, lo cual impulsó a los mercados accionarios durante el segundo trimestre, particularmente en las economías avanzadas. Los mercados cambiarios, por su parte, se beneficiaron de mejores condiciones financieras y de la reducción en la volatilidad al final del segundo trimestre. Esta situación dio lugar a apreciaciones en el tipo de cambio, particularmente de países emergentes como Chile, Indonesia, México, Brasil, Sudáfrica y Rusia.



## II.1.6 Cambios en las calificaciones soberanas

Acciones de las Agencias Calificadoras durante el segundo trimestre de 2019: global<sup>2</sup>

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación Soberana	Motivos
05-abr	S&P	Incremento de la calificación soberana	Vietnam	De BB- (estable) a BB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El desempeño macroeconómico y la estabilidad política son, en buena parte, resultado de las mejoras continuas en el entorno institucional del gobierno, y estas a su vez respaldan el crecimiento económico y el sólido desarrollo del país.</li> <li>Fuerte flujo de inversión extranjera directa y carga de deuda externa prudente.</li> </ul>
17-abr	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Egipto	De B3 (positivo) a B2 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las reformas económicas y fiscales apuntan a una reducción gradual de la deuda y a un potencial crecimiento económico.</li> <li>Resiliencia ante los choques financieros, esto como resultado de mejores métricas fiscales</li> </ul>
30-abr	S&P	Incremento de la calificación soberana	Filipinas	De BBB (positivo) a BBB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crecimiento económico consistentemente rápido en comparación a los países pares, reflejo de fianzas públicas sustentables.</li> <li>Políticas fiscales efectivas y reducción en la tasa de desempleo en los últimos años.</li> </ul>
30-abr	S&P	Incremento de la calificación soberana	Panamá	De BBB (positivo) a BBB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rápido crecimiento del PIB, por encima de los países pares, que se atribuye a la diversificación y la resiliencia económica.</li> <li>Baja carga de la deuda del soberano y flexibilidad fiscal, reflejo de su prudente gestión en las finanzas.</li> </ul>
31-may	S&P	Incremento de la calificación soberana	Indonesia	De BBB- (estable) a BBB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las sólidas perspectivas de crecimiento económico, por encima de sus pares, reflejan una política de gobierno eficaz en la promoción de finanzas públicas sostenibles y un crecimiento económico equilibrado.</li> <li>Lo anterior, respaldado con una deuda relativamente baja y un desempeño fiscal moderado.</li> </ul>
07-jun	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Croacia	De BB+ (positivo) a BBB- (positivo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>El gobierno ha cumplido el objetivo presupuestario por tercer año consecutivo y registró un superávit.</li> <li>La evolución fiscal se ha visto respaldada por la moderación del gasto, el aumento de los ingresos, los menores costos de interés y las condiciones macroeconómicas favorables.</li> </ul>
14-jun	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Turquía	De Ba3 (negativo) a B1 (negativo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incremento del riesgo de crisis en la balanza de pagos y con ello mayor vulnerabilidad de incumplimiento de pago del gobierno.</li> <li>Erosión en la confianza del inversionista a causa de la baja fortaleza institucional y la efectividad de las políticas públicas. Aunado a lo anterior, las reservas de divisas son débiles.</li> </ul>

<sup>2</sup> Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.



## II.2 Economía mexicana

### II.2.1 Actividad económica

#### Producción nacional disponible de bienes y servicios

##### *Primer trimestre de 2019*

Con base en la información del Sistema Nacional de Cuentas Nacionales de México generada por el INEGI, en el primer trimestre de 2019 el PIB registró un crecimiento anual de 1.2% en términos reales. Los sectores de actividad económica que generaron la expansión fueron las actividades agropecuarias y de servicios, las cuales se incrementaron en 5.8 y 1.9%, respectivamente. A su vez, las actividades industriales registraron una contracción anual de 0.7%, que se explica por afectaciones en el subsector minero causadas, principalmente, por cambios en la producción de petróleo y gas.

Eliminando el efecto estacional, el crecimiento del PIB a tasa anual fue de 0.1%; mientras que con respecto al último trimestre de 2018 este indicador disminuyó 0.2%, lo que indica una desaceleración en la actividad económica del país durante el primer trimestre de 2019. Desagregando la actividad económica por sector, en el periodo enero-marzo de 2019 se observaron los siguientes resultados:

- Las actividades primarias registraron un crecimiento trimestral de 2.6%, apoyadas principalmente por las actividades agrícolas que aumentaron respecto al trimestre previo en 4.1%.
- El sector secundario del país disminuyó 0.6% respecto al trimestre anterior, hilando dos trimestres consecutivos a la baja. Al interior de este rubro, el comportamiento fue el siguiente:
  - La construcción reportó un crecimiento de 0.8%, después de que en los tres últimos trimestres de 2018 había presentado una contracción. El crecimiento en el primer trimestre de 2019 estuvo sostenido principalmente por el sector de edificación que tuvo un aumento a principios del año debido a los trabajos de reconstrucción de la vivienda siniestrada durante los sismos de septiembre de 2017.
  - Por segundo trimestre consecutivo, la producción en el sector manufacturero disminuyó 0.4% debido a los retrocesos en la fabricación de equipo de transporte; la industria del plástico y hule; y la fabricación de productos metálicos, principalmente. No obstante, se observaron crecimientos en las industrias de alimentos, metálicas básicas; y de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos, entre otros.
  - La producción de energía eléctrica, suministro de agua y gas registró una disminución de 1.3% durante el primer trimestre de 2019. Se trata del segundo trimestre con una contracción.

- o La actividad minera, que ha registrado disminuciones trimestrales desde 2018, mantiene la tendencia negativa al disminuir 1.4% en el primer trimestre de 2019. A su interior, el subsector de producción de petróleo y gas disminuyó 2.6%; en particular, el rubro de producción de petróleo reportado por Pemex registró una baja de 11.0%.
- Finalmente, las actividades en el sector terciario mostraron una contracción de 0.2% trimestral. Los sectores que más incidieron en esta disminución fueron la producción de información en medios masivos, en particular en otras telecomunicaciones, y el comercio al por mayor.

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

	Anual			2016	2017				2018				2019
	2016	2017	2018	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Total	2.9	2.1	2.0	3.3	3.5	1.9	1.6	1.5	1.2	2.6	2.5	1.7	1.2
Agropecuario	3.5	3.4	2.4	5.0	5.3	2.8	1.5	3.8	3.1	1.3	2.0	2.9	5.8
Industrial	0.4	-0.3	0.2	0.4	1.2	-1.0	-0.4	-0.7	-0.8	1.3	1.1	-0.9	-0.7
Minería	-4.3	-8.3	-5.5	-6.6	-9.3	-6.4	-9.6	-7.9	-5.7	-6.1	-3.1	-7.3	-7.6
Electricidad	0.1	-0.4	2.1	-1.5	1.1	-0.8	-1.3	-0.4	0.5	2.1	4.2	1.4	-0.7
Construcción	1.9	-0.9	0.6	2.4	1.7	-3.2	-0.8	-1.1	1.7	2.4	0.8	-2.2	-0.8
Manufacturas	1.6	3.0	1.7	2.2	5.2	1.9	3.1	1.9	-0.4	3.3	2.3	1.5	1.6
Servicios	3.9	3.1	2.8	4.4	4.4	3.2	2.5	2.5	2.0	3.2	3.1	2.7	1.9
Comercio al por mayor	2.4	4.1	1.8	3.8	3.8	1.1	5.6	6.1	2.6	3.6	1.8	1.8	0.8
Comercio al por menor	3.3	3.0	3.8	6.6	6.2	5.2	-0.2	1.4	3.1	3.6	5.4	3.0	2.8
Transportes	2.9	4.1	3.1	3.2	4.6	4.6	3.5	3.6	3.1	3.8	3.4	2.2	0.7
Info. en medios masivos	19.5	8.4	6.0	16.9	10.1	9.2	8.5	6.2	3.0	7.7	4.5	8.5	0.1
Financieros y de seguros	12.2	5.8	6.3	9.4	7.0	6.6	5.8	4.0	3.1	4.5	8.3	9.0	6.8
Inmobiliarios y del alquiler	2.0	1.6	1.9	1.6	3.6	1.6	0.9	0.3	1.1	2.3	2.2	2.1	1.9
Resto	2.6	2.0	1.6	2.8	3.0	2.1	1.4	1.4	1.2	2.5	1.7	1.1	1.3

<sup>P/J</sup> Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

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

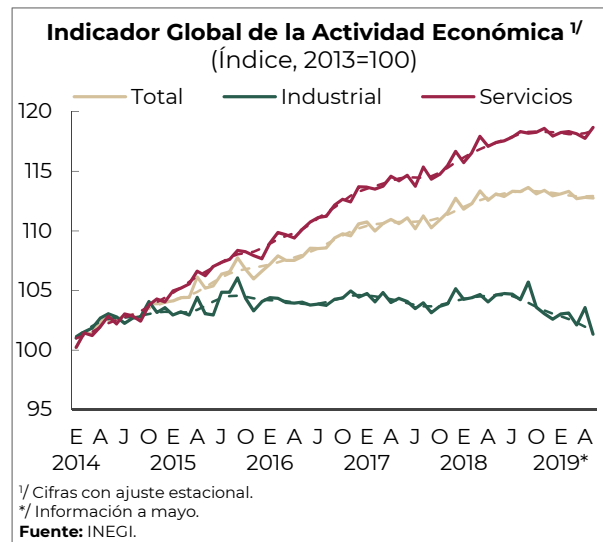
	2016				2017				2018				2019
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Total	0.6	0.4	1.1	1.0	0.6	0.3	-0.3	0.9	1.3	-0.4	0.7	0.0	-0.2
Agropecuario	1.0	2.0	1.8	0.1	0.8	0.5	0.3	2.1	-0.2	-0.8	1.0	2.8	2.6
Industrial	0.2	-0.4	0.1	0.6	-0.1	-0.3	-0.8	0.6	0.7	-0.4	0.1	-1.3	-0.6
Minería	0.2	-2.9	-2.0	-1.8	-3.0	0.2	-5.3	0.3	-1.0	-0.3	-2.2	-4.0	-1.4
Electricidad	-2.2	1.2	0.0	-0.4	-0.1	0.3	-1.4	0.8	1.5	0.4	1.2	-1.6	-1.3
Construcción	2.8	-0.4	-0.4	1.0	-1.2	-0.7	0.1	1.4	1.6	-1.8	-0.3	-1.4	0.8
Manufacturas	-0.4	0.3	1.0	1.4	1.9	-0.4	0.1	0.4	1.1	0.1	0.6	-0.4	-0.4
Servicios	1.0	0.6	1.5	1.2	0.9	0.6	0.0	0.9	1.4	0.0	0.8	0.4	-0.2
Comercio al por mayor	2.9	0.4	0.1	0.4	1.9	1.7	1.5	0.8	1.1	-1.9	1.8	0.5	-1.9
Comercio al por menor	0.1	0.2	3.8	2.4	-0.6	1.8	-3.4	3.6	3.2	-1.9	0.7	0.9	0.7
Transportes	-0.4	1.2	1.5	1.2	1.4	1.5	-0.6	1.6	1.3	0.5	0.4	-0.2	-0.7
Info. en medios masivos	3.8	2.5	4.9	2.9	0.9	0.9	3.3	-0.4	0.8	3.7	0.3	2.7	-5.4
Financieros y de seguros	4.5	0.9	2.0	1.7	2.2	0.9	0.6	0.2	1.6	2.2	3.9	0.9	0.0
Inmobiliarios y del alquiler	0.0	0.8	0.5	0.7	1.2	-1.0	0.1	0.4	1.3	0.4	0.2	0.4	0.7
Resto	0.8	0.5	0.9	0.7	0.4	0.4	0.0	0.7	0.6	0.7	-0.2	0.1	0.4

<sup>P/J</sup> Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

### Indicadores oportunos para el segundo trimestre de 2019

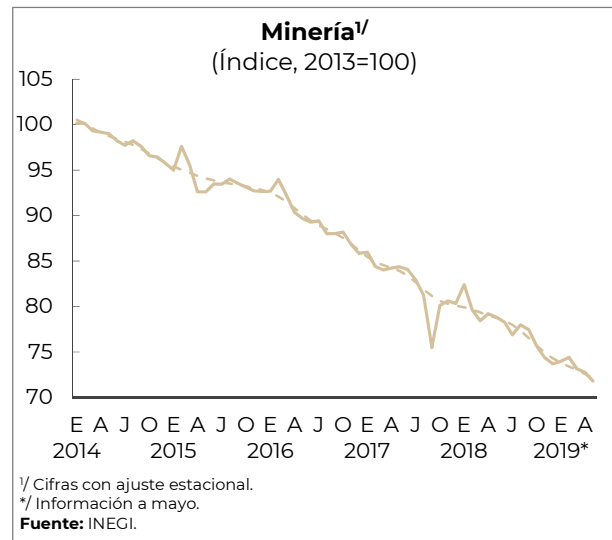
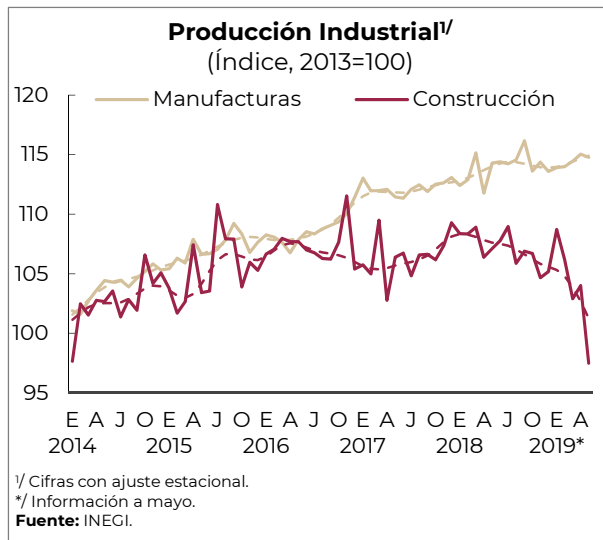
Durante el periodo abril-mayo de 2019, el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) registró una disminución real anual de 0.9%. En relación con el bimestre previo, el IGAE ajustado por factores estacionales presentó un decremento de 0.2%.



Por sectores, durante abril y mayo de 2019, el IGAE registró la siguiente evolución:

- Las actividades primarias aumentaron 0.9% respecto al mismo periodo del año anterior, pero disminuyeron 3.4% respecto al bimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad.
- Las actividades secundarias registraron una disminución anual de 3.1%, lo que implicó una reducción bimestral de 0.2%, eliminando el efecto estacional. Al interior de este sector se observó lo siguiente:
  - Las manufacturas presentaron un incremento real anual de 0.1%. Al eliminar el factor estacional, esta actividad registró un aumento de 0.6% respecto al bimestre anterior. La expansión en términos bimestrales de la producción manufacturera fue impulsada por la fabricación de equipo de transporte, de alimentos y de equipo de computación y otros equipos electrónicos.
  - La construcción tuvo una disminución a una tasa anual de 7.0%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, este sector disminuyó 3.6% en relación con el bimestre previo. Este declive fue el resultado del descenso en todos sus rubros: edificación, obras de ingeniería civil y construcción de trabajos especializados.
  - La minería continúa en descenso ya que se observó una caída real anual de 8.9%, principalmente causada por la disminución de producción de petróleo que en el periodo de abril-mayo se redujo 10.1%. En el bimestre, al excluir el efecto estacional, la minería presentó una reducción de 2.0%.

- La generación de electricidad y suministro de agua y gas se redujo a una tasa anual de 0.2%. Al considerar el factor estacional, al interior del sector la generación, transmisión y suministro de energía eléctrica y el suministro de agua y de gas aumentaron 1.3 y 0.8% en el mismo periodo respecto a febrero y marzo de 2019, respectivamente.



- Las actividades terciarias no exhibieron variación anual en términos reales. Al ajustar por estacionalidad, en este sector tampoco se observó variación respecto a febrero-marzo de 2019. Este resultado fue consecuencia por un lado de crecimientos en el comercio al por menor; los servicios profesionales, científicos y técnicos, la dirección de corporativos y empresas, el apoyo a los negocios y manejo de desechos y remediación; los servicios financieros e inmobiliarios; y, por otro lado, el comercio al por mayor, las actividades de gobierno, y el transporte y la información en medios masivos retrocedieron.

## Uso interno de los bienes y servicios disponibles

### Primer trimestre de 2019

Por el lado del uso interno de los bienes y servicios, los principales componentes presentaron el siguiente comportamiento durante el primer trimestre de 2019:

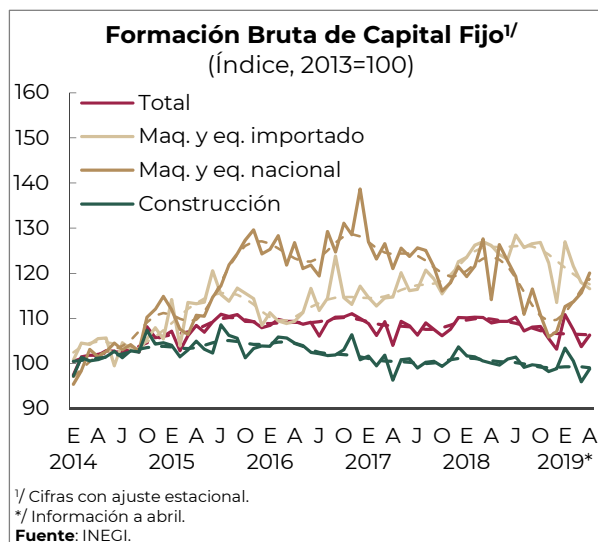
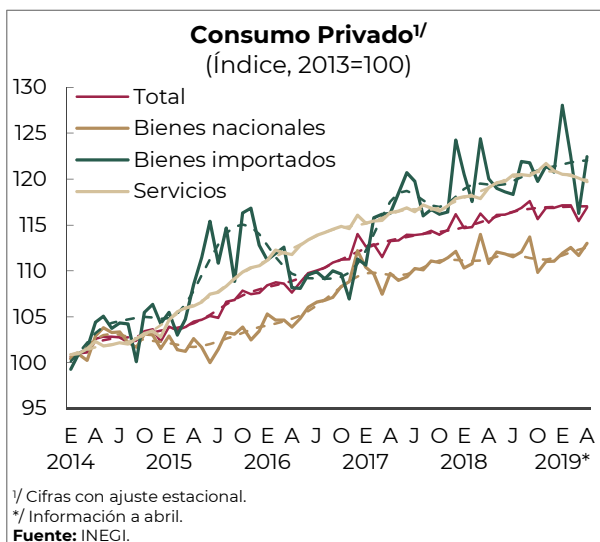
- El consumo total registró un aumento real anual de 0.8%, determinado por un crecimiento de 1.1% en el componente privado y una reducción de 0.8% en el componente público. Las cifras ajustadas por estacionalidad muestran que el consumo total registró un aumento trimestral de 0.1%, donde el consumo privado creció 0.2% y el consumo público disminuyó 0.3%.
- La formación bruta de capital fijo presentó una disminución anual de 0.9% por causa de un retroceso de 8.1% anual en el componente público, en tanto que el componente privado se incrementó en 0.3% anual. Al eliminar los factores estacionales y al realizar las

comparaciones con respecto al trimestre previo, la formación bruta de capital fijo registró crecimientos de 0.7% en su total, y de 0.5 y 0.8% en los componentes privado y público, respectivamente.

### Indicadores oportunos para el segundo trimestre de 2019

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

- En el periodo abril-junio de 2019, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD creció a una tasa real anual de 4.5%. Estas ventas tuvieron un incremento trimestral de 1.4%, ajustado por estacionalidad. En el mismo contexto, durante el bimestre abril-mayo de 2019, la actividad comercial al menudeo se incrementó 2.2%, en tanto que al mayoreo presentó un decremento anual de 3.7%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al menudeo crecieron 1.1% respecto al bimestre anterior, en tanto que al mayoreo descendieron 0.1% en el mismo periodo.
- En abril de 2019, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento real anual de 0.2%. Al excluir el efecto estacional, este indicador presentó un incremento de 1.3% con relación al mes previo.
- Durante abril de 2019, la formación bruta de capital fijo continuó con su tendencia a la baja al mostrar una disminución anual de 5.7%. A su interior, en la inversión en construcción se observó una reducción anual de 4.4%, en tanto que la inversión en maquinaria y equipo registró un decremento anual de 7.4%, en particular, su componente de inversión nacional creció 0.5% y su componente importado disminuyó 11.8%. Al eliminar la estacionalidad, la inversión fija bruta registró un incremento a tasa mensual de 2.5%.



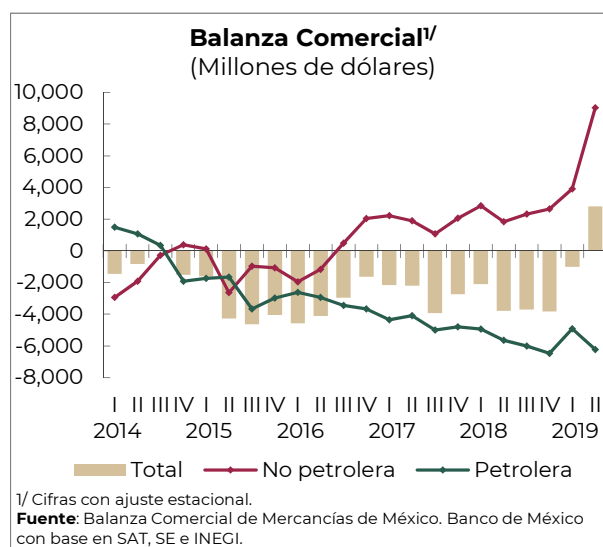
## Balanza comercial

### Primer trimestre de 2019

Las exportaciones de bienes y servicios registraron un crecimiento real anual de 2.0%. A su interior, las exportaciones no petroleras aportaron positivamente con un crecimiento de 2.3% real anual en el primer trimestre, mientras que las exportaciones petroleras exhibieron una disminución real anual de 1.5%. En su comportamiento trimestral, excluyendo el factor estacional, las exportaciones totales disminuyeron 0.2%, como consecuencia de que las exportaciones no petroleras se redujeron 1.5%, en tanto que las petroleras avanzaron 5.2%. Cabe mencionar que durante el primer trimestre de 2019 la exportación de petróleo representó el 72.4% de la producción, mientras que en el último trimestre de 2018 esta cifra fue de 64.4%.

### Indicadores oportunos para el segundo trimestre de 2019

Durante el segundo trimestre de 2019, la balanza comercial, que registra la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de mercancías y bienes tangibles entre México y el exterior, presentó un superávit comercial de 4,962 millones de dólares, cifra que contrasta con el déficit observado de 2,741 millones de dólares en el mismo trimestre de 2018. En su comparación anual, el superávit registrado se debió al incremento en el saldo de la balanza no petrolera, que pasó de un superávit de 2,726 millones de dólares en el segundo trimestre de 2018, a un superávit de 10,811 millones de dólares en el mismo periodo de 2019, que más que compensó el aumento en el déficit de la balanza petrolera, que pasó de 5,467 a 5,849 millones de dólares para el periodo de referencia.



**Balanza comercial, 2017-2019**  
(Millones de dólares)

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

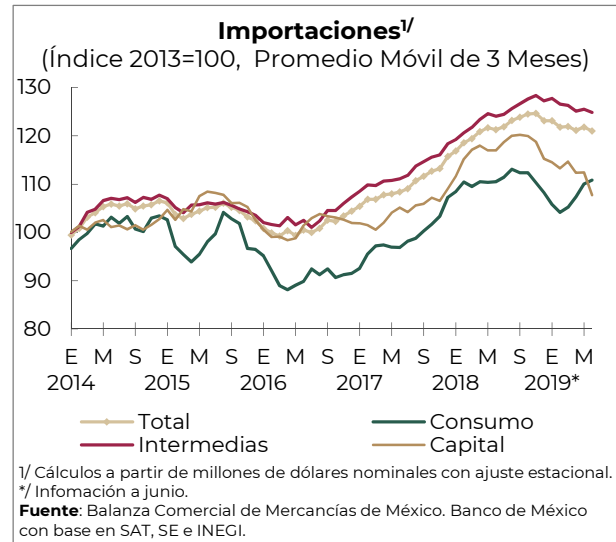
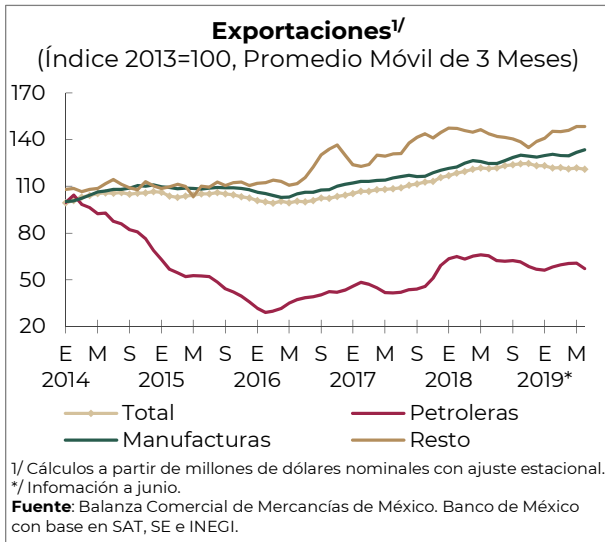
<sup>1/</sup> Cifras oportunas.

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

Durante el segundo trimestre de 2019, las exportaciones totales registraron un incremento anual de 4.7% como resultado del crecimiento de las exportaciones no petroleras, principalmente.

- Las exportaciones no petroleras se expandieron a tasa anual en 6.1% durante el segundo trimestre de 2019. Al interior de este rubro, las exportaciones manufactureras y las agropecuarias se incrementaron, mientras que las exportaciones extractivas disminuyeron con respecto al segundo trimestre del año previo.
- Por su parte, las exportaciones petroleras mostraron una reducción anual de 13.6% durante enero-marzo de 2019. Así mismo, la plataforma de exportación y el precio del petróleo registraron una disminución anual de 10.3% y 2.7%, respectivamente.
- Por destino, las exportaciones dirigidas a Estados Unidos continuaron creciendo, en tanto que las destinadas al resto del mundo presentaron una reducción anual.

Durante el segundo trimestre de 2019, las importaciones disminuyeron 2.0% en comparación con el mismo trimestre del año previo como resultado de la reducción en las importaciones de consumo, las intermedias y las de capital.

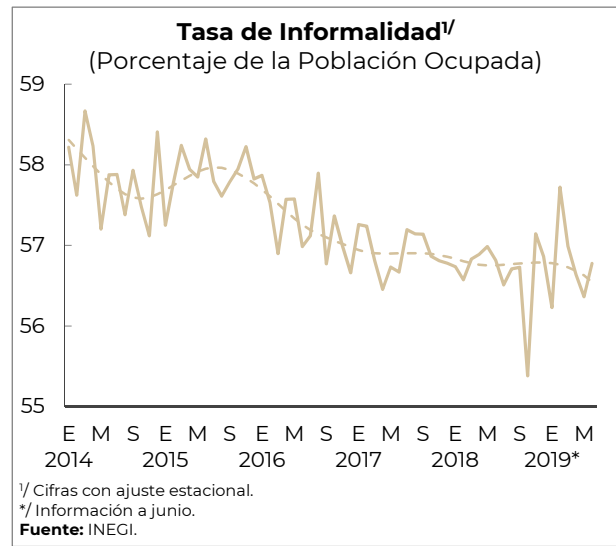
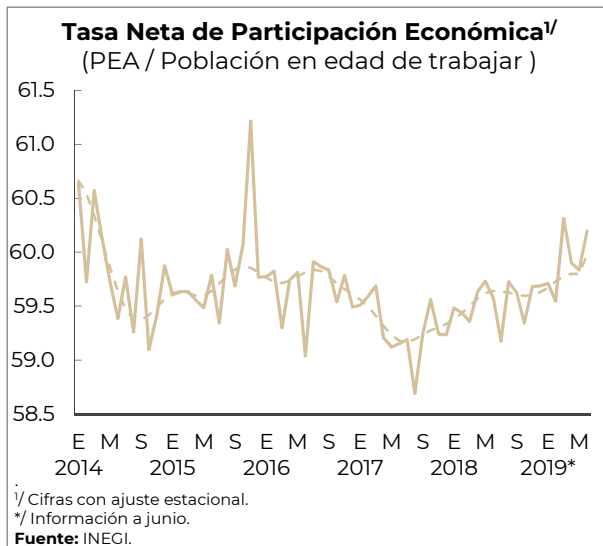
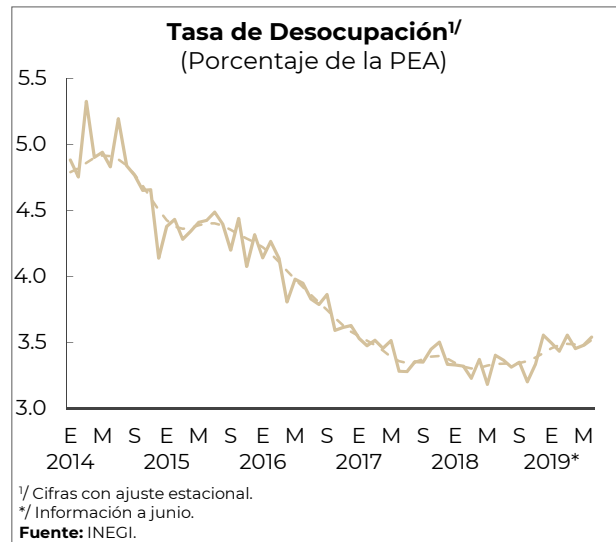
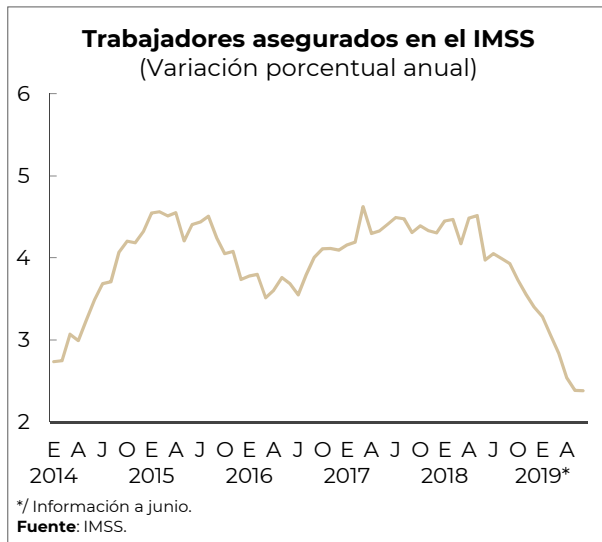


## II.2.2 Situación del mercado laboral

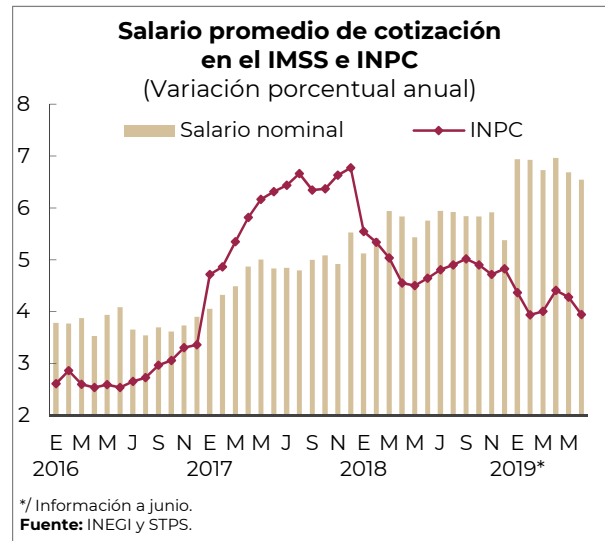
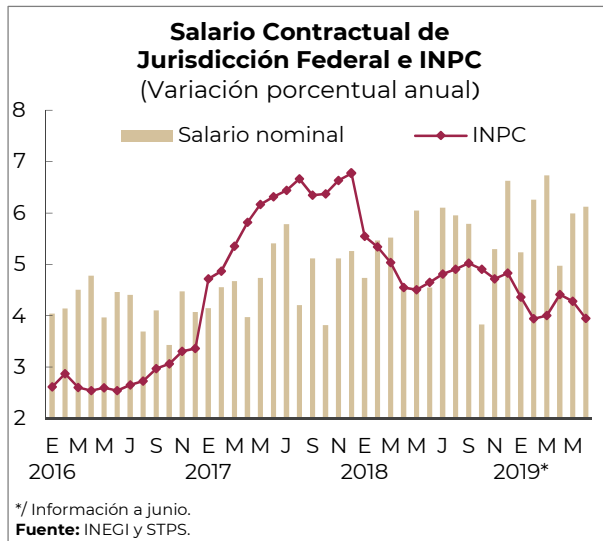
El mercado laboral exhibió resultados estables en el segundo trimestre de 2019. Al 30 de junio de 2019, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 20 millones 368 mil 666 personas, un aumento respecto a marzo de 2019 de 20 mil 158 plazas (0.1%).

Con información a junio de 2019, y en concordancia con lo anterior, la tasa de desocupación nacional se mantuvo en niveles bajos: la tasa de desocupación nacional se ubicó, con cifras ajustadas por estacionalidad, en 3.5% y la urbana se ha mantenido similar a la tasa promedio del primer trimestre del año, en 4.1%. La información desestacionalizada de la tasa neta de participación económica se ubicó en 60.2% de la población en edad de trabajar, tasa menor en 0.1 puntos porcentuales (pp) respecto a la de marzo de 2019, observando así el segundo nivel más alto desde noviembre de 2015. De esta forma, el segundo trimestre del año en curso, el mercado laboral mostró un desempeño estable, con mejores condiciones de empleo en sitios no urbanos. Asimismo, la tasa de informalidad, con cifras desestacionalizadas, de junio de 2019 fue de 56.8% de la población ocupada, tasa menor en 0.2 pp a la tasa de informalidad del cierre del trimestre previo, por lo que ha regresado a su tendencia a la baja.





El desempeño estable del mercado laboral, el aumento al salario mínimo y una trayectoria de la inflación descendente en el primer semestre de 2019, continuó reflejándose en un crecimiento real de los salarios al segundo trimestre del mismo año. Entre abril y junio de 2019, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal promedio de 5.5% y real de 1.2%. Por su lado, en el mismo trimestre, el salario medio de cotización al IMSS registró un crecimiento nominal de 6.7% anual, lo que significa un crecimiento real anual de 2.4%.

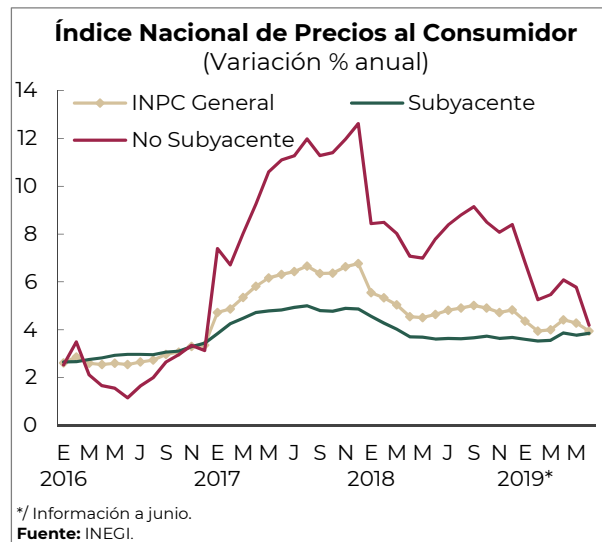


En el bimestre abril-mayo de 2019, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 2.1%. En este mismo periodo la productividad de la mano de obra en esta industria registró un decremento anual de 1.6%, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria aumentaron 5.5% anual. Asimismo, durante este periodo las remuneraciones reales del personal ocupado en el suministro de bienes y servicios al mayoreo disminuyeron a un ritmo anual de 1.8%, mientras que en el suministro de bienes y servicios al menudeo crecieron 4.1%.

### II.2.3 Inflación

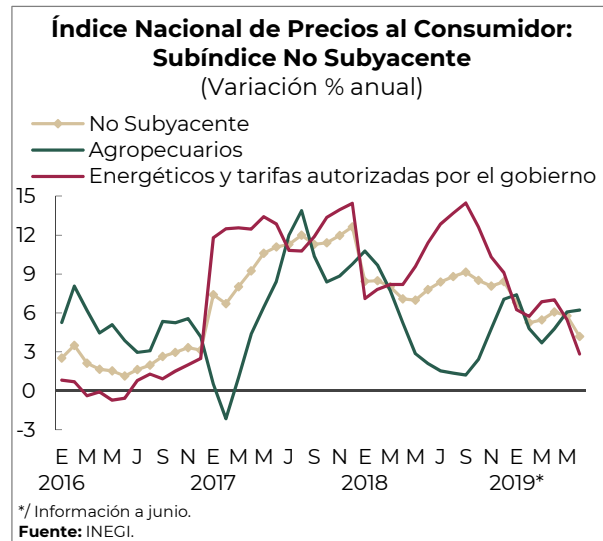
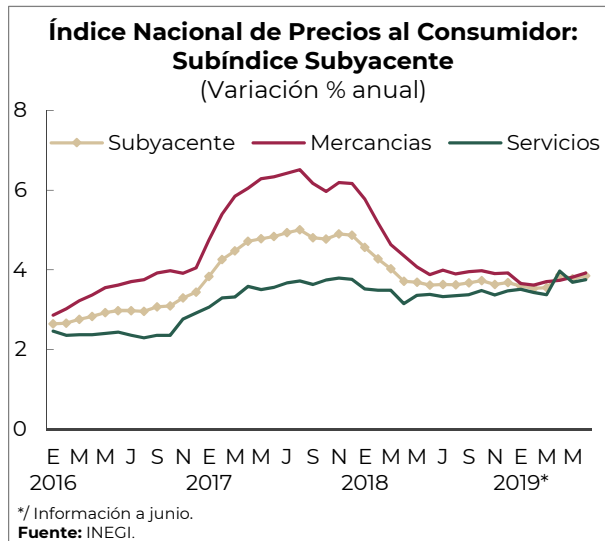
Durante abril y mayo de 2019, la inflación general anual registró un repunte respecto de los niveles observados en marzo, tanto en su componente subyacente como en el no subyacente. No obstante, en el mes de junio retomó su tendencia a la baja tal que la inflación general anual pasó de 4.00% en marzo de 2019 a 3.95% en junio del mismo año.

Entre marzo y junio, la inflación anual mostró una resistencia a la baja tanto por el crecimiento en los subíndices de mercancías, servicios durante todo el trimestre asociados a precios más elevados por factores estacionales (temporada vacacional y cierre de ciclos escolares), como por la incidencia de precios altos en el subíndice de energéticos en abril. No obstante, el proceso de convergencia hacia tasas menores de inflación se retomó desde mayo causado por la disminución de los precios de las referencias internacionales de los productos energéticos y su incidencia en los precios finales, de manera que el compromiso de que no hubiese aumentos en términos reales de las gasolinas, el gas doméstico y la electricidad se ha cumplido.



Durante el segundo trimestre de 2019, la inflación subyacente anual pasó de 3.55% en marzo de 2019 a 3.85% en junio, lo que representó un aumento de 30 puntos base. Lo anterior se debió a mayores tasas de inflación en los rubros de mercancías (3.71% en marzo vs. 3.92% en junio) y de servicios (3.38% en marzo vs. 3.75% en junio de 2019), a su vez causado por un aumento de los precios de transporte aéreo; servicios turísticos en paquete; azúcar; vivienda propia; automóviles; jamón; restaurantes y similares; refrescos envasados; cerveza; y loncherías, fondas, torterías y taquerías.

En junio de 2019, la inflación anual no subyacente se ubicó en 4.19%, mientras que en marzo se encontró en 5.47%, lo que implicó una disminución de 128 puntos base. Esta diferencia se debió principalmente a menores incrementos en los precios de algunos productos como gas doméstico LP y gas doméstico natural; gasolina de bajo octanaje; cebolla; naranja; chile serrano; papa y otros tubérculos; otros chiles frescos; manzana; calabacita; donde resalta que los energéticos han incidido favorablemente.



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

	dic-17	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19
Inflación INPC	6.77	4.90	4.72	4.83	4.37	3.94	4.00	4.41	4.28	3.95
Subyacente	4.87	3.73	3.63	3.68	3.60	3.54	3.55	3.87	3.77	3.85
Mercancías	6.17	3.98	3.90	3.92	3.66	3.61	3.71	3.74	3.82	3.92
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.82	4.84	4.79	4.73	4.30	4.34	4.56	4.75	4.88	5.01
Mercancías no Alimenticias	5.62	3.24	3.13	3.18	3.03	2.90	2.88	2.77	2.78	2.84
Servicios	3.76	3.48	3.37	3.47	3.51	3.43	3.38	3.97	3.69	3.75
Vivienda	2.65	2.59	2.60	2.62	2.59	2.62	2.68	2.78	2.83	2.84
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.69	4.69	4.69	4.68	4.84	4.84	4.84	4.86	4.86
Otros Servicios	4.63	4.30	3.98	4.09	4.28	4.02	3.79	4.98	4.30	4.39
No Subyacente	12.62	8.50	8.07	8.40	6.81	5.25	5.47	6.08	5.78	4.19
Agropecuarios	9.75	2.43	4.78	7.06	7.41	4.80	3.70	4.77	6.08	6.23
Frutas y Verduras	18.60	2.06	6.02	10.20	13.23	10.68	9.65	10.19	11.26	9.32
Pecuarios	4.50	2.52	3.15	3.35	1.95	0.77	-0.21	1.38	3.29	4.89
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	14.44	12.62	10.30	9.10	6.26	5.73	6.86	7.01	5.50	2.83
Energéticos	17.69	17.10	13.26	11.62	7.36	6.57	8.15	8.58	6.51	2.51
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	8.36	3.45	3.39	3.15	3.45	3.43	3.45	3.52	3.64	3.74

Fuente: INEGI.

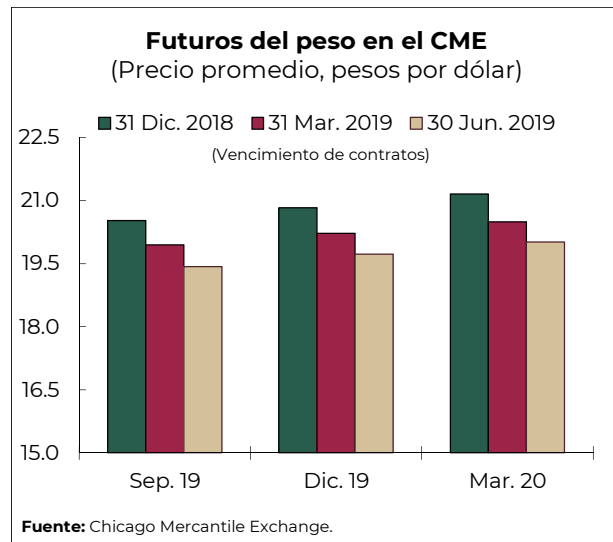
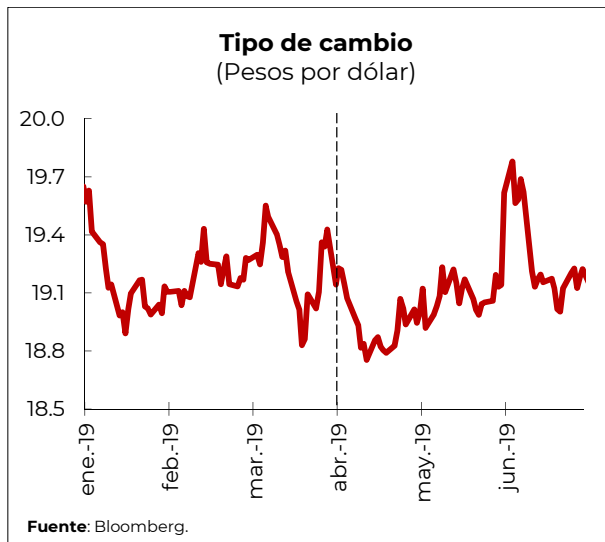
## II.2.4 Sector financiero

Durante el segundo trimestre de 2019, los mercados financieros nacionales estuvieron afectados por las tendencias de la economía mundial y la presencia de factores de riesgo interno y externo que aumentaron su volatilidad. En este contexto, las variables financieras en el mercado local mostraron un desempeño mixto. En particular, destaca que el tipo de cambio respecto al dólar y las tasas de interés mostraron una dinámica en línea con los mercados internacionales, la cual consistió en una apreciación cambiaria y menores tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos. En cambio, el mercado accionario registró pérdidas marginales, por lo que su desempeño durante el año contrasta con el de las economías avanzadas y algunas economías emergentes.

Al cierre del segundo trimestre, la moneda nacional registró un nivel de 19.22 pesos por dólar, lo cual implica una apreciación de 1.06% con respecto al cierre del trimestre anterior. A esta apreciación contribuyeron la postura de política monetaria del Banco de México, las expectativas de un recorte en la tasa de interés de la Reserva Federal, así como la aprobación por parte del Congreso mexicano del acuerdo comercial con Estados Unidos y Canadá.

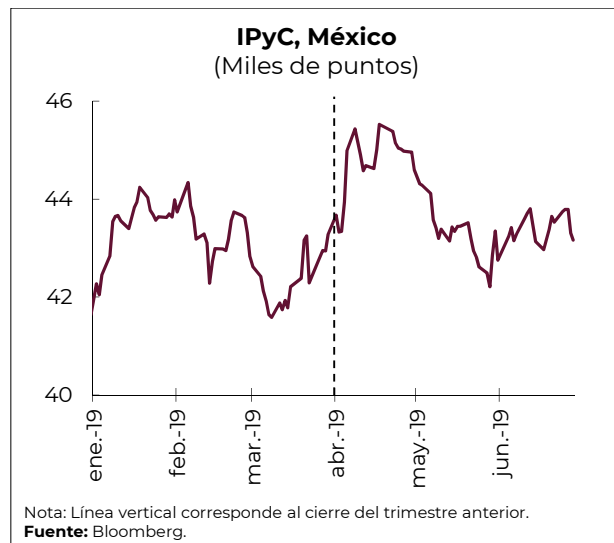
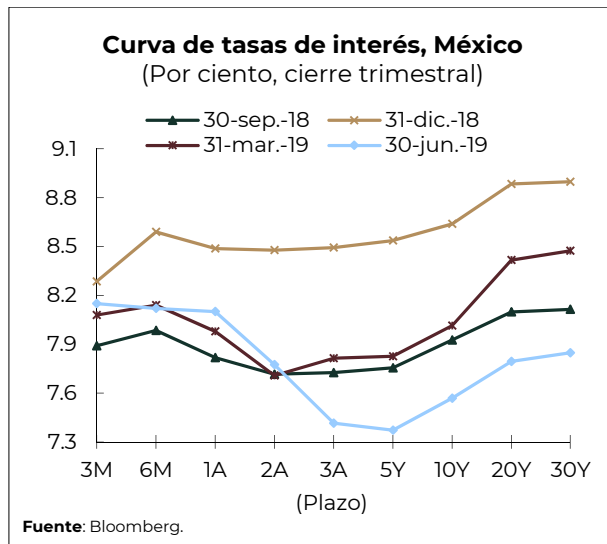
A lo largo del segundo trimestre, el peso mexicano se vio afectado por diversos factores que aumentaron su volatilidad. Dentro de los factores externos, se destaca la amenaza de imposición de aranceles a las importaciones mexicanas por parte de Estados Unidos anunciada el día 30 de mayo, para entrar en efecto el día 10 de junio, si el gobierno de México no realizaba acciones para reducir el flujo migratorio de Centroamérica. Sin embargo, este episodio tuvo una corta duración al alcanzarse un acuerdo con el Gobierno de Estados Unidos 8 días después de la amenaza. También se destaca el aumento en la incertidumbre en los días 5 y 6 de junio ante las revisiones en la calificación crediticia de la deuda soberana y la deuda de Pemex por parte de Fitch Ratings y el cambio de perspectiva de la agencia Moody's de estable a negativa. No obstante, la moneda nacional exhibió resiliencia ante dichos episodios y aunque presentó periodos de alta volatilidad, el tipo de cambio fluctuó alrededor del promedio del año de 19.15 pesos por dólar.

Por otra parte, las cotizaciones del peso frente al dólar en los contratos a futuro de la Bolsa Mercantil de Chicago mostraron una tendencia decreciente. Entre el 31 de diciembre de 2018 y el 30 de junio de 2019, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros para entregar en diciembre de 2019 disminuyó de 20.83 a 19.72 pesos por dólar; esta variación implicó una reducción de 5.31%.



La postura de política monetaria del Banco de México se mantuvo sin cambio con la tasa objetivo en 8.25% durante el segundo trimestre de 2019. En su última reunión del 27 de junio, la Junta de Gobierno votó en su mayoría por mantener sin cambios la tasa de interés de referencia. No obstante, un miembro votó a favor de reducir la tasa objetivo en 25 puntos base. En el comunicado, la Junta de Gobierno mencionó que la evolución de la inflación y sus

determinantes no presentan cambios significativos respecto a la trayectoria prevista, que la posición cíclica de la economía ha mostrado cierto relajamiento y que la postura monetaria actual es congruente con la convergencia de la inflación a su meta. Sin embargo, el comunicado destacó que aún persiste un alto grado de incertidumbre en los riesgos que pudieran influir en la inflación (positiva o negativamente). Por último, la Junta añadió que mantendrá una postura monetaria prudente y dará un seguimiento especial al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios; a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, y a la evolución de las condiciones de holgura de la economía.



Ante una situación menos restrictiva en las condiciones financieras internacionales, en el mercado de bonos gubernamentales de México se observó un aumento en la demanda de estos activos que provocó una disminución de las tasas de interés, particularmente en las tasas de mediano y largo plazos. En este contexto, desde el 30 de mayo la pendiente de la curva de 2 y 10 años se encuentra invertida. Al 28 de junio, las tasas de los bonos de 2 y 10 años se ubicaron en 7.77 y 7.57%, respectivamente, dando como resultado una pendiente de -21 puntos base, lo que implicó una disminución de 51 puntos base con respecto al primer trimestre de 2019.

Por su parte, el diferencial entre las tasas de 3 y 30 años permanece positivo aunque mostró una disminución. Al 28 de junio, las tasas de los bonos de 3 y 30 años se ubicaron en 7.41 y 7.85%, lo cual implica una disminución de 40 y 63 puntos base, respectivamente, con respecto al cierre del primer trimestre de 2019. Con estos resultados, la pendiente de la curva de rendimientos entre estos plazos, se ubicó en 43 puntos base, lo cual implicó una disminución de 23 puntos base con respecto a la pendiente del 29 de marzo.

En contraste con los mercados cambiarios y de renta fija, el mercado accionario mexicano tuvo un desempeño marginalmente negativo. El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) cerró al segundo trimestre en 43,161.2 unidades, lo cual representó una pérdida de 0.28% frente al cierre del primer trimestre de 2019. Entre los sectores con mayores pérdidas destaca el sector de materiales y el sector industrial, mientras que los de mejor desempeño fueron

los sectores de servicios de consumo no básico y servicios financieros. Cabe destacar que el rendimiento del IPyC de enero a la fecha ha estado 5.5 puntos porcentuales por debajo del índice MSCI de economías emergentes.

### Agregados monetarios y financieros

Al cierre del segundo trimestre de 2019, la base monetaria se ubicó en 1,574 miles de millones de pesos, lo que implicó un aumento de 0.9% respecto del cierre del trimestre previo. Los activos internacionales netos<sup>3</sup> se ubicaron en 3,577 miles de millones de pesos, registrando un aumento de 1.4% en comparación con el dato observado al cierre del primer 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 2,002 miles de millones de pesos (mmp), lo cual implica una disminución mayor al saldo negativo de 1,968 mmp al cierre del primer trimestre de 2019.

Respecto a la composición de los activos internacionales netos, durante el segundo trimestre de 2019, se observó un incremento de 4,139 millones de dólares como resultado de los flujos netos de uso de reservas del Gobierno Federal y Pemex por 1,920 y -152 millones de dólares, respectivamente. Adicionalmente, se registraron otros flujos netos por 2,371 millones de dólares.

En mayo de 2019, el saldo nominal del agregado monetario M1 fue de 4,357 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 4.4%. Los rubros de billetes y monedas en poder del público, cuentas de cheques en moneda nacional, y los depósitos en cuenta corriente registraron un incremento anual de 4.5, 5.8 y 10.6%, respectivamente.

### **Agregado Monetario M1** (Miles de millones de pesos y variaciones)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	mar-19	may-19	mar-19	may-19
<b>M1</b>	4,336	4,357	4.8	4.9
Billetes y monedas en poder del público	1,417	1,423	4.5	4.5
Cuentas de cheques en M.N.	1,643	1,647	6.2	5.8
Cuentas de cheques en M.E.	513	509	2.7	-4.4
Depósitos en cuenta corriente	739	754	3.2	10.6
Depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular	23	24	19.9	17.8

Fuente: Banco de México.

<sup>3</sup> 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.

Al cierre de mayo de 2019, el ahorro financiero interno se ubicó en 8,665 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 5.5%.

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

	Saldos nominales		Var. % anual	
	mar-19	may-19	mar-19	may-19
Billetes y monedas en poder del público	1,417	1,423	4.5	4.5
M2 = M1 + instrumentos monetarios a plazo en poder de residentes	8,779	8,796	5.6	3.8
Captación a plazo en Bancos	1,943	1,946	11.0	4.7
Captación a plazo en uniones de crédito	37	37	3.7	2.4
Entidades de ahorro y crédito popular	123	123	10.2	7.7
Acciones de los fondos de inversión de deuda	1,547	1,576	4.0	3.2
Acreedores por reporto de valores	794	757	0.4	-3.1
M3 = M2 + valores públicos en poder de residentes	10,082	10,144	5.9	5.4
Valores públicos en poder de residentes	1,302	1,348	8.1	16.9
Emitidos por el Gobierno Federal	1,120	1,199	6.8	19.7
Emitidos por el Banco de México (BREMS)	0	0		
Emitidos por el IPAB	182	149	16.7	-1.5
Ahorro Financiero Interno	8,665	8,721	6.1	5.5

Fuente: Banco de México.

El 31 de mayo, los activos financieros internos se ubicaron en 26,622 mmp, lo cual implica un aumento anual de 3.3%. A su interior, destaca que los activos financieros internos en poder de no residentes alcanzaron un saldo de 5,309 mmp registrando un aumento anual igual a 2.1%.

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

	Saldos nominales		Var. % anual	
	mar-19	may-19	mar-19	may-19
Activos financieros internos	26,622	26,650	3.7	3.3
F1 = M3 + saldo de fondos de ahorro para la vivienda y el retiro en poder de residentes + otros títulos de deuda en poder de residentes*	15,950	16,093	6.8	6.0
F2 = F1 + instrumentos de renta variable e híbridos en poder de residentes**	21,313	21,335	4.2	3.6
Activos financieros internos en poder de no residentes	5,309	5,315	1.6	2.1

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 Fonadín; 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 mayo de 2019 de 4.8% en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente directo registró un incremento a tasa real anual de 4.8%. Dentro de este, las carteras de crédito a las empresas y personas físicas, la vivienda y a los intermediarios financieros no bancarios privados aumentaron a una tasa real anual de 5.9, 5.8 y 2.9%, respectivamente, mientras que el crédito vigente al consumo aumentó a una tasa real anual de 1.6%.

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

	dic-18	mar-19	may-19
Crédito Vigente Total al Sector Privado	5.1	7.2	4.8
Crédito Directo Vigente	5.1	7.2	4.8
Consumo	1.3	1.6	1.6
Vivienda	4.5	6.0	5.8
Empresas y Personas Físicas con Actividad Empresarial	6.6	9.7	5.9
Intermediarios financieros no bancarios privados	4.8	5.6	2.9

Fuente: Banco de México.

En mayo de 2019, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 3.9%. A su interior, el financiamiento directo creció a una tasa real anual de 4.3%.

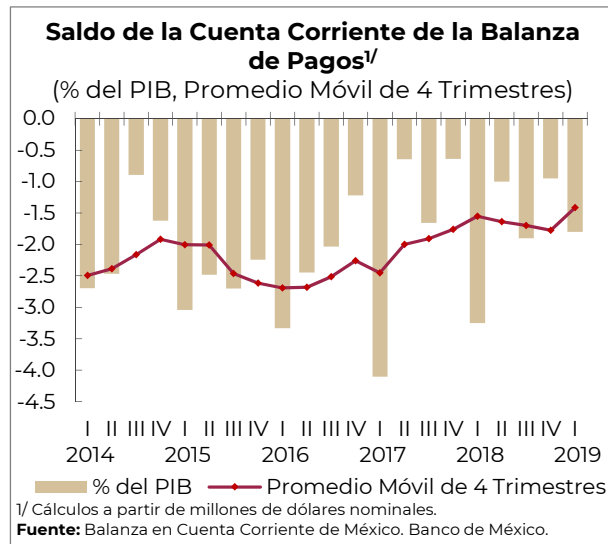
**Balanza de pagos**

En 2018, el déficit de la cuenta corriente se ubicó en 1.8% del PIB, mayor al registrado en el mismo periodo de 2017. El incremento anual en el déficit se explica por los mayores déficits en la balanza comercial petrolera y en la cuenta de ingreso primario, los cuales fueron parcialmente compensados por incrementos en los superávits de la balanza de mercancías no petroleras, en la cuenta de viajes y en la cuenta de ingreso secundario, este último resultado del crecimiento en los ingresos por remesas.

Asimismo, el déficit de la cuenta corriente de 1.8% del PIB en el primer trimestre de 2019 fue menor al registrado de 3.3% en el mismo periodo de 2018. La reducción anual en el déficit se explica por las disminuciones en los déficits de la balanza de servicios y la balanza de ingreso primario, consecuencia del incremento en la cuenta de viajes y el incremento del ingreso por utilidades y dividendos, respectivamente. Tales aumentos, compensaron el mayor déficit en la balanza de bienes. Por su parte, la balanza de ingreso secundario registró un mayor superávit debido al crecimiento de los ingresos por remesas entre enero-marzo de 2019.

Al interior de la balanza comercial, en el primer trimestre de 2019 la balanza petrolera registró un déficit mayor al observado en el mismo periodo del año anterior, como resultado de una disminución en las exportaciones de productos petrolíferos; tanto la plataforma de exportación de petróleo como el precio del crudo registraron una disminución anual. Por su

parte, el superávit de la balanza no petrolera registró una reducción, como reflejo de un aumento en las importaciones, sobre todo en las intermedias.



Durante el primer trimestre de 2019, continuaron captándose recursos en la cuenta financiera de la balanza de pagos para financiar la cuenta corriente. La cuenta financiera registró un endeudamiento neto por 4,634 millones de dólares. La inversión directa registró una entrada neta de 8,308 millones de dólares. Por su parte, la inversión de cartera exhibió una entrada neta por 5,151 millones de dólares. En particular, se registró una entrada neta por pasivos del sector público de 5,562 millones de dólares, un incremento neto de los activos financieros en el exterior por parte de residentes en México por 3,126 millones de dólares y un aumento de los pasivos del Sector Privado por 552 millones de dólares. El rubro de derivados financieros captó una entrada neta por 126 millones de dólares, mientras que otra inversión presentó financiamiento neto por 4,527 millones de dólares, en tanto que los activos de reserva exhibieron un incremento de 4,424 millones de dólares. Los flujos por concepto de inversión extranjera directa en México fueron equivalentes a 1.8 veces el déficit de la cuenta corriente para enero-marzo de 2019.

**Balanza de pagos, 2017-2019\***

Concepto	Millones de dólares						Variación % anual	
	Niveles				Variación absoluta anual		2018 Ene-dic	2019 I
	2017 Ene-dic	2018 Ene-dic	2018 I	2019 I	2018 Ene-dic	2019 I		
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-19,558</b>	<b>-21,643</b>	<b>-9,799</b>	<b>-5,634</b>	<b>-2,085</b>	<b>4,165</b>	<b>10.7</b>	<b>-42.5</b>
Crédito	478,726	526,097	123,219	128,037	47,371	4,817	9.9	3.9
Débito	498,284	547,740	133,019	133,671	49,455	652	9.9	0.5
<b>Balanza de bienes y servicios</b>	<b>-20,852</b>	<b>-22,800</b>	<b>-3,395</b>	<b>-2,048</b>	<b>-1,948</b>	<b>1,347</b>	<b>9.3</b>	<b>-39.7</b>
<b>Balanza de bienes<sup>∇</sup></b>	<b>-10,984</b>	<b>-13,796</b>	<b>-1,765</b>	<b>-1,859</b>	<b>-2,812</b>	<b>-94</b>	<b>25.6</b>	<b>5.3</b>
Exportaciones	409,806	451,054	105,386	108,133	41,248	2,747	10.1	2.6
Importaciones	420,790	464,850	107,151	109,992	44,060	2,841	10.5	2.7
<b>Balanza de servicios</b>	<b>-9,868</b>	<b>-9,004</b>	<b>-1,630</b>	<b>-189</b>	<b>864</b>	<b>1,441</b>	<b>-8.8</b>	<b>-88.4</b>
Crédito	27,643	28,763	7,890	8,506	1,120	616	4.1	7.8
Débito	37,511	37,767	9,520	8,695	257	-825	0.7	-8.7
<b>Balanza de ingreso primario</b>	<b>-28,380</b>	<b>-31,521</b>	<b>-13,412</b>	<b>-11,075</b>	<b>-3,141</b>	<b>2,338</b>	<b>11.1</b>	<b>-17.4</b>
Crédito	10,701	12,521	2,687	3,664	1,819	977	17.0	36.4
Débito	39,082	44,042	16,099	14,738	4,960	-1,361	12.7	-8.5
<b>Balanza de ingreso secundario</b>	<b>29,674</b>	<b>32,678</b>	<b>7,008</b>	<b>7,489</b>	<b>3,005</b>	<b>481</b>	<b>10.1</b>	<b>6.9</b>
Crédito	30,576	33,759	7,257	7,734	3,184	477	10.4	6.6
Remesas Familiares	30,291	33,471	7,187	7,660	3,180	473	10.5	6.6
Otros	285	289	70	74	4	4	1.3	5.8
Débito	902	1,081	249	246	179	-3	19.9	-1.3
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>150</b>	<b>-65</b>	<b>-24</b>	<b>-35</b>	<b>-215</b>	<b>-11</b>	<b>n.a.</b>	<b>45.4</b>
Crédito	450	237	60	94	-213	35	-47.4	58.7
Débito	300	301	83	129	1	46	0.5	54.6
<b>Cuenta financiera</b>	<b>-32,609</b>	<b>-32,854</b>	<b>-10,195</b>	<b>-4,634</b>	<b>-245</b>	<b>5,560</b>	<b>0.8</b>	<b>-54.5</b>
<b>Inversión directa</b>	<b>-28,825</b>	<b>-26,414</b>	<b>-10,486</b>	<b>-8,308</b>	<b>2,410</b>	<b>2,178</b>	<b>-8.4</b>	<b>-20.8</b>
Adquisición neta de activos financieros	3,181	10,457	3,848	1,140	7,276	-2,708	228.8	-70.4
Pasivos netos incurridos	32,005	36,871	14,334	9,448	4,866	-4,886	15.2	-34.1
<b>Inversión de cartera</b>	<b>-10,055</b>	<b>-9,979</b>	<b>-5,688</b>	<b>-5,151</b>	<b>76</b>	<b>536</b>	<b>-0.8</b>	<b>-9.4</b>
Adquisición neta de activos financieros	13,955	-480	460	3,126	-14,435	2,666	n.a.	-
Pasivos netos incurridos	24,010	9,499	6,148	8,277	-14,512	2,130	-60.4	34.6
<b>Derivados financieros (transacciones netas)</b>	<b>3,074</b>	<b>408</b>	<b>137</b>	<b>-126</b>	<b>-2,667</b>	<b>-262</b>	<b>-86.7</b>	<b>n.a.</b>
<b>Otra inversión</b>	<b>7,962</b>	<b>2,648</b>	<b>3,715</b>	<b>4,527</b>	<b>-5,313</b>	<b>812</b>	<b>-66.7</b>	<b>21.9</b>
Adquisición neta de activos financieros	5,540	9,299	7,884	4,232	3,759	-3,651	67.8	-46.3
Pasivos netos incurridos	-2,421	6,651	4,169	-294	9,072	-4,464	n.a.	n.a.
<b>Activos de reserva</b>	<b>-4,765</b>	<b>483</b>	<b>2,128</b>	<b>4,424</b>	<b>5,248</b>	<b>2,296</b>	<b>n.a.</b>	<b>107.9</b>
Variación total de la reserva internacional bruta	-2,575	934	2,152	5,687	3,509	3,536	n.a.	164.3
Ajustes por valoración	2,190	451	23	1,263	-1,739	1,240	-79.4	-
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-13,201</b>	<b>-11,146</b>	<b>-371</b>	<b>1,035</b>	<b>2,054</b>	<b>1,406</b>	<b>-15.6</b>	<b>n.a.</b>

<sup>∇</sup> 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

<sup>∇</sup> 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.

## Acciones de las agencias calificadoras en México

Fecha	Calificadora	Acción	Calificación Soberana*	Motivos
24-abr	R&I	Afirma la calificación soberana y perspectiva.	BBB+ (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entorno macroeconómico sólido, incluida la tasa de desempleo y la evolución de los precios.</li> <li>Estabilidad del entorno comercial, resultado de la renegociación del Tratado de Libre Comercio Norteamericano (TLCAN).</li> <li>Sistema financiero estable.</li> <li>Fundamentos económicos fuertes, como base de las exportaciones para los fabricantes manufactureros.</li> </ul>
05-jun	Moody's	Afirma la calificación soberana y revisa la perspectiva.	A3 (de estable a negativo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Políticas públicas poco predecibles, lo que afectan negativamente la confianza de los inversionistas y las perspectivas económicas de mediano plazo.</li> <li>Políticas macroeconómicas prudentes, respaldadas por la extensa y diversificada economía del país, elevada fortaleza fiscal (en línea a sus pares), baja susceptibilidad a eventos de riesgo y la renegociación del tratado de comercio T-MEC.</li> <li>Sistema bancario saludable y una mejora estructural de ingresos gubernamentales, que ha reducido la dependencia de los ingresos petroleros.</li> </ul>
05-jun	Fitch	Reducción de la calificación soberana y revisa la perspectiva.	De BBB+ (negativo) a BBB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crecimiento económico por debajo de la mediana de los países pares.</li> <li>Debilidad de la perspectiva macroeconómica, la cual se ha agravado por amenazas externas debido a las tensiones comerciales, cierta incertidumbre de las políticas nacionales y de las limitaciones fiscales.</li> <li>Riesgo al alza para las finanzas públicas del soberano a causa del perfil crediticio de PEMEX.</li> <li>La deuda de gobierno general (42% del PIB al 2018) está por encima del correspondiente a la mediana (37.5%) de los países en categoría BBB.</li> </ul>

\*Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.