II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Entorno externo

II.1.1 Actividad económica global

El ritmo de crecimiento de la economía global en el primer trimestre de 2019 mostró una desaceleración en relación al trimestre anterior. Este comportamiento se dio en un contexto de mayores restricciones al comercio internacional, incertidumbre en torno a las políticas comerciales, una desaceleración de la economía de China y a la presencia de factores políticos adversos en algunos países. El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su actualización de abril del reporte de Perspectivas de la Economía Mundial, revisó sus proyecciones de crecimiento de la economía mundial para 2019 de 3.5 a 3.3%, al tiempo que mantuvo en 3.6% sus proyecciones para 2020.

En este contexto, la actividad del sector manufacturero figura como una de las más afectadas. Durante el primer trimestre de 2019, los indicadores de actividad industrial se desaceleraron, mientras que los índices adelantados del sector manufacturero se contrajeron y en algunos países entraron en terreno de contracción, guiados por caídas en sus componentes de producción, empleo y nuevas órdenes de exportación.

La disminución en la demanda agregada mundial y el panorama de incertidumbre en los mercados internacionales presionaron a la baja el consumo privado y la inversión. Esto a su vez se tradujo en menores presiones inflacionarias para las principales economías desarrolladas. La perspectiva de un crecimiento económico menor y las menores presiones inflacionarias llevaron a los principales bancos centrales del mundo a mantener su postura de política monetaria y dar señales de que se conducirán con cautela en el proceso de normalización.

La postura más acomodaticia de los principales Bancos Centrales y un mayor optimismo respecto a las conversaciones entre China y Estados Unidos para la resolución de las disputas comerciales redujo la volatilidad en los mercados financieros internacionales. En particular, las primas de riesgo de los instrumentos gubernamentales disminuyeron y los mercados accionarios registraron un rendimiento mayor respecto al trimestre anterior.

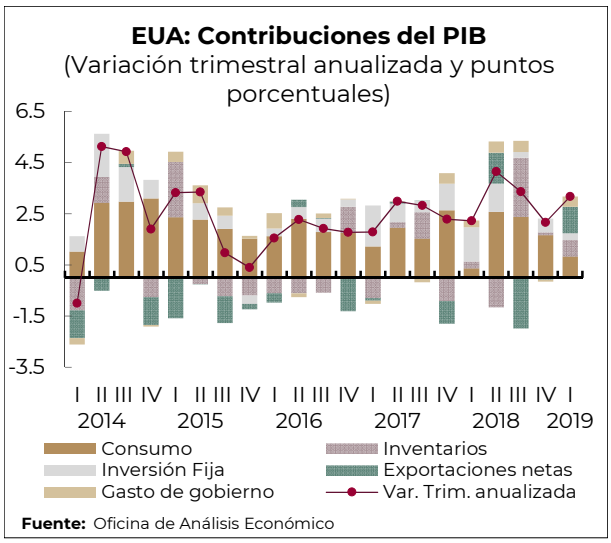
Estados Unidos

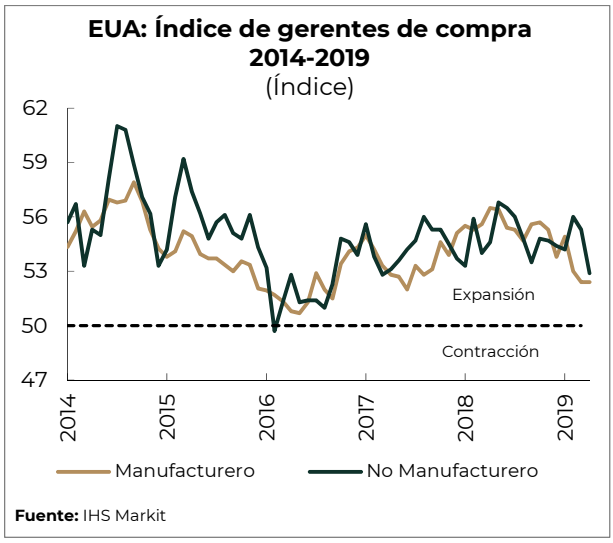
Durante el primer trimestre de 2019, el PIB de Estados Unidos creció a un ritmo trimestral anualizado de 3.2%, el cual fue superior al 2.2% observado el trimestre previo. A partir de sus componentes, por el lado del gasto, el mayor crecimiento del PIB reflejó una mayor contribución de la acumulación en inventarios, las exportaciones netas y el gasto de los gobiernos estatales y municipales. Sin embargo, el consumo y la inversión crecieron a ritmos más bajos que en el trimestre anterior. El crecimiento anualizado del consumo se redujo de 2.5 a 1.2% en el primer trimestre, mientras que la inversión no-residencial fue de 2.7%, esto es 2.7 puntos porcentuales menor al crecimiento del cuarto trimestre de 2018.

La producción industrial en el cuarto trimestre de 2018 registró una tasa de crecimiento anual promedio de 4.0%, lo cual resultó de una menor producción del sector manufacturero y del sector minero. La desaceleración de estos componentes se extendió a 2019 y en el

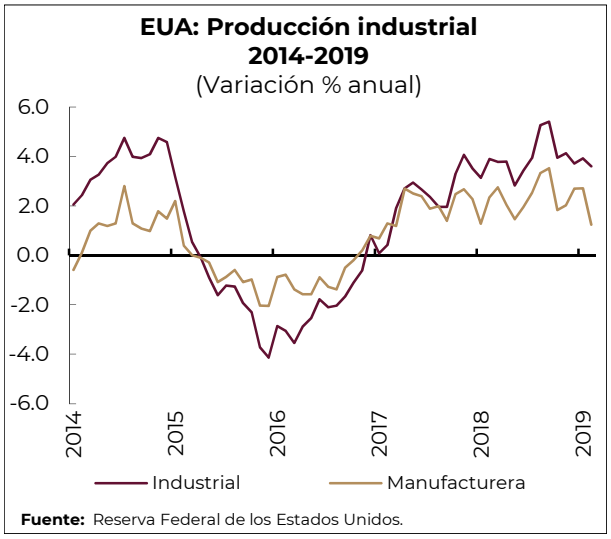
primer trimestre la producción industrial registró una tasa de crecimiento anual promedio de 3.3%. Si bien esto es una señal de desaceleración, el crecimiento aún se encuentra por arriba del promedio de los últimos ocho años (aun excluyendo los años de recesión).

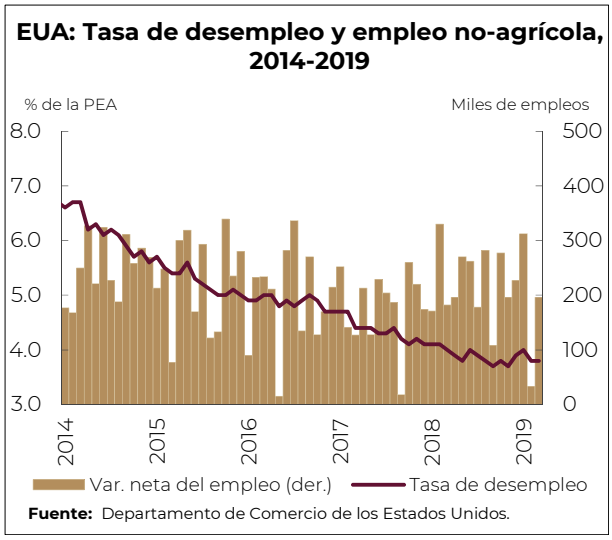
Durante el primer trimestre de 2019, una característica importante que se observó en Japón y la zona euro fue la divergencia entre los Índices de Gerentes de Compra (PMI, por sus siglas en inglés) manufacturero y no-manufacturero. Esta divergencia sugiere que en estos países la desaceleración se explicó en buena parte por una menor demanda externa, mientras que la demanda interna presentó mayor resiliencia. En Estados Unidos, los PMI manufacturero y no-manufacturero se han movido en sincronía y en abril de 2019 se ubicaron, respectivamente, en 52.4 y 52.9 puntos, niveles que no se habían observado desde 2017.



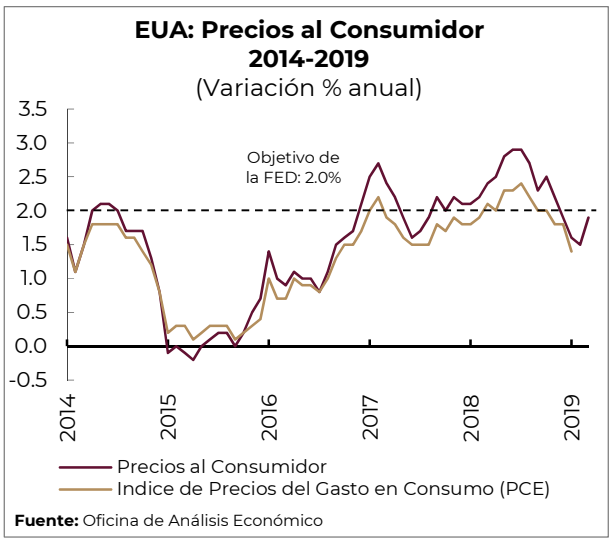


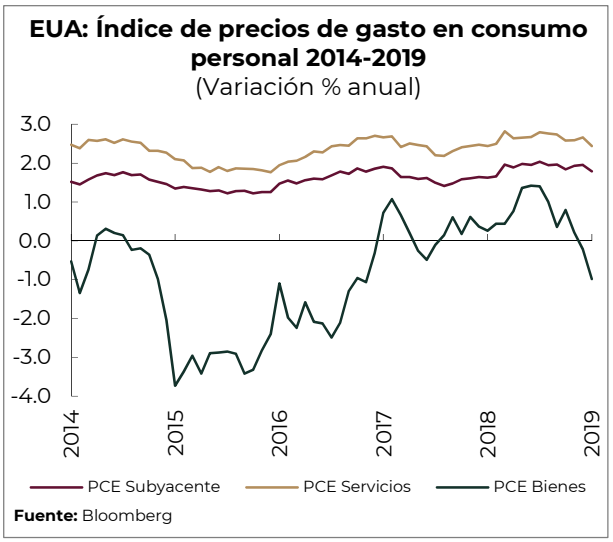
Durante el primer trimestre de 2019, el mercado laboral en Estados Unidos continuó fortaleciéndose, destacando que la tasa de desempleo permaneció en niveles históricamente bajos. El empleo no agrícola en marzo creció en 196 mil plazas, la tasa de desempleo se ubicó en 3.8% y la participación laboral en 63%. Por su parte, la tasa de crecimiento anual de las remuneraciones registró un crecimiento promedio de 3.3% durante el cuarto trimestre de 2018 y el primer trimestre de 2019. Asimismo, las solicitudes iniciales de beneficios por desempleo continuaron su tendencia a la baja.





Desde el último trimestre de 2018, la inflación general mostró una tendencia a la baja, misma que continuó en los primeros meses de 2019. Durante el cuarto trimestre del 2018, la inflación general se ubicó en un nivel promedio de 2.2% a tasa anual mientras que durante el primer trimestre de 2019 promedió 1.7%. De igual modo, el índice de precios subyacente del gasto en consumo personal se mantuvo estable con una tasa de crecimiento anual promedio de 1.9% durante el último trimestre de 2018 y de 1.8% en enero de 2019. Este comportamiento en los precios se explica, en parte, por la reducción de los precios de importación, que pasaron de una tasa anual promedio de 1.1%, durante el cuarto trimestre de 2018, a una contracción de 0.8% en el primer trimestre de 2019. Esta tendencia en los precios de las importaciones trajo consigo una menor presión inflacionaria, particularmente en los correspondientes a los bienes de consumo duradero.



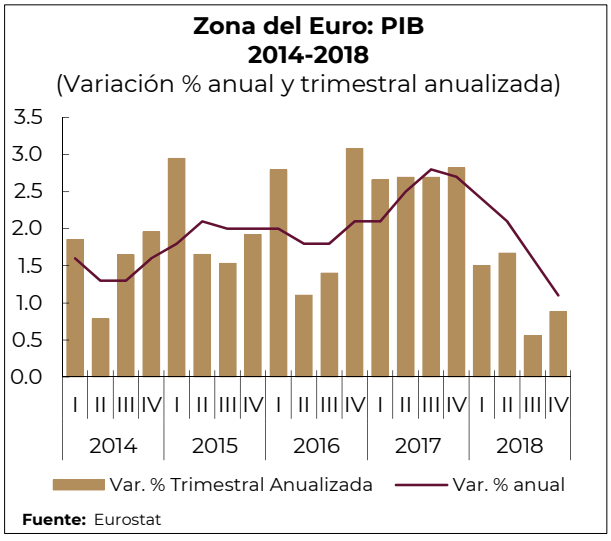


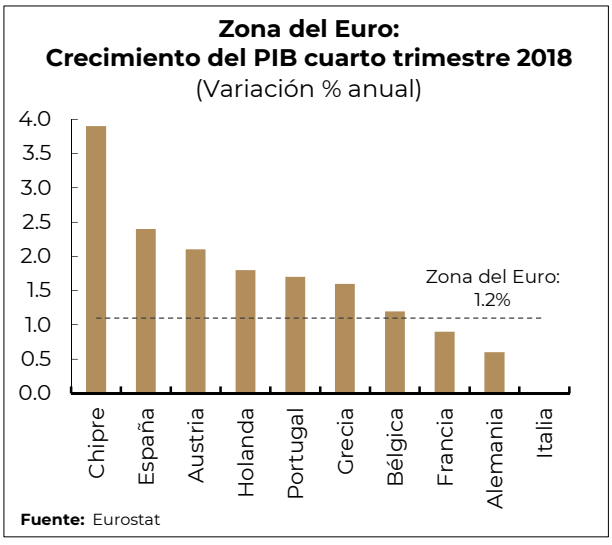
Otras economías avanzadas

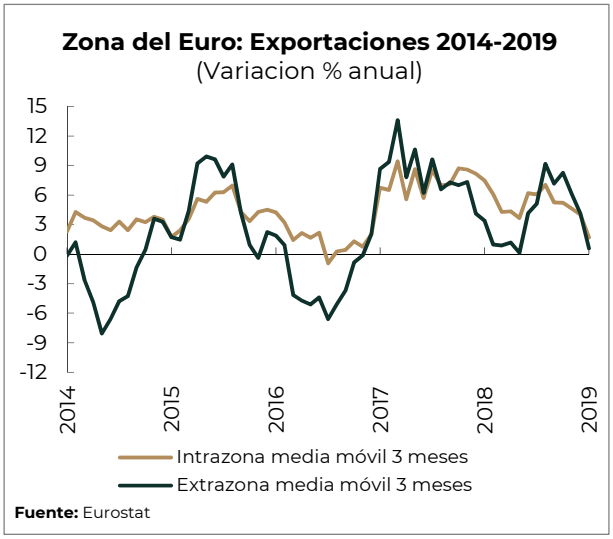
Desde la segunda mitad de 2018, el crecimiento de la zona del euro mostró signos de desaceleración. Esta desaceleración se explica por diversos factores, entre los que desatacan: los efectos que han tenido en el comercio de los países de la zona las disputas comerciales entre China y Estados Unidos; la incertidumbre política y fiscal proveniente de Italia y Francia; la incertidumbre generada por la eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit); y la implementación de un nuevo esquema de control de emisiones de gases contaminantes en el sector automotriz en Alemania.

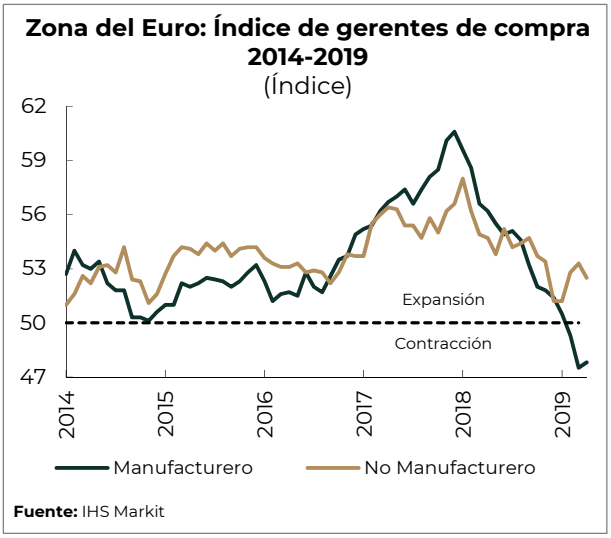
Durante el cuarto trimestre del 2018, el ritmo de crecimiento anual de la zona del euro se ubicó en 1.1%, esto es 0.5 puntos porcentuales menor al registrado el trimestre previo. Francia, Alemania e Italia fueron los países que presentaron un menor crecimiento; mientras que países más pequeños, como Chipre, España y Austria crecieron a tasas por arriba del promedio de la región.

Las actividades de manufacturas y el comercio internacional fueron las más afectadas, incluso el comercio entre países al interior de la zona del euro. Durante febrero, marzo y abril de 2019, el PMI manufacturero se ubicó en terreno de contracción y en niveles bajos, no vistos desde 2013. Asimismo, la producción industrial en febrero de 2019 ligó cuatro meses consecutivos con tasas de crecimiento negativas. Por su parte, el ritmo de crecimiento del comercio exterior también disminuyó considerablemente. Mientras que en el cuarto trimestre de 2018 las exportaciones intrazona y al exterior (extrazona) crecieron ambas en 4.0% anual, en el primer trimestre de 2019 crecieron 1.7 y 0.6%, respectivamente. Asimismo, en el mes de enero, las exportaciones con destino a Turquía, Corea del Sur e India se contrajeron respectivamente en 35.1, 10.0 y 5.9%.

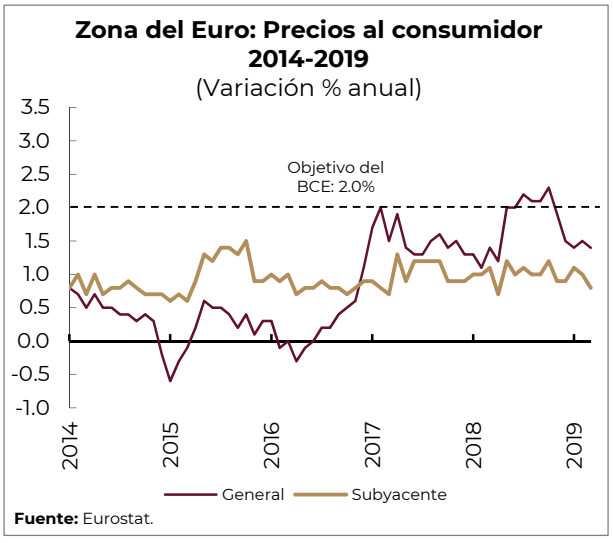






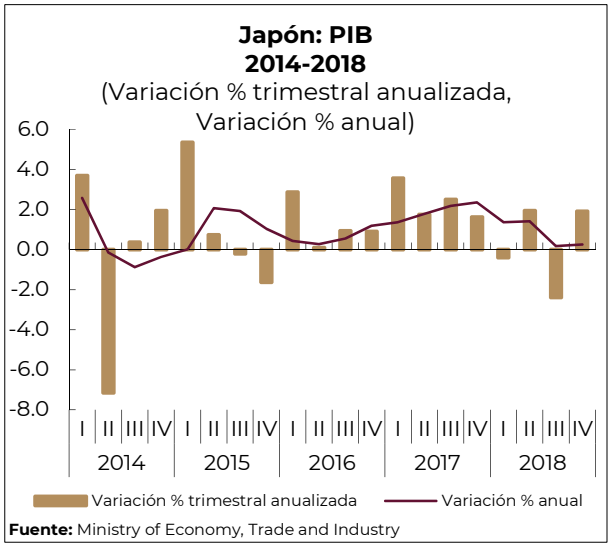


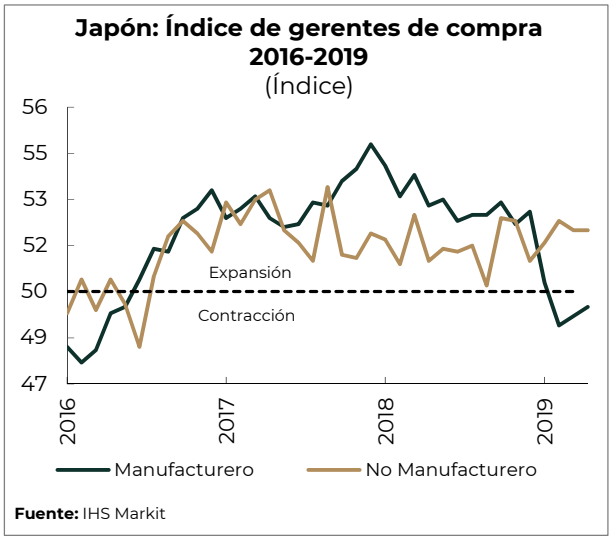
A pesar del debilitamiento de las manufacturas y el comercio, el mercado laboral de la zona del euro continuó fortaleciéndose con una trayectoria decreciente de la tasa desempleo y con incrementos salariales. Pese a la fortaleza del mercado laboral, los aumentos salariales y una política fiscal más laxa, no se han observado presiones inflacionarias importantes. A lo anterior han contribuido la debilidad en la demanda externa, los menores precios de los servicios y los energéticos, y la reducción en las expectativas de crecimiento. En este contexto, la inflación general durante el cuarto trimestre de 2018 registró una tasa promedio anual de 1.9%, mientras que en el primer trimestre de 2019 promedió 1.4% en términos anuales.



En lo que respecta a la economía japonesa, durante el cuarto trimestre de 2018, la actividad económica se recuperó, una vez que se disiparon los efectos ocasionados por los desastres naturales observados en el trimestre previo. El crecimiento del PIB pasó de registrar una contracción de 2.4% en el tercer trimestre de 2018, a una expansión de 1.9% a tasa trimestral anualizada en el cuarto trimestre de 2018. En línea con el desempeño de la mayoría de las

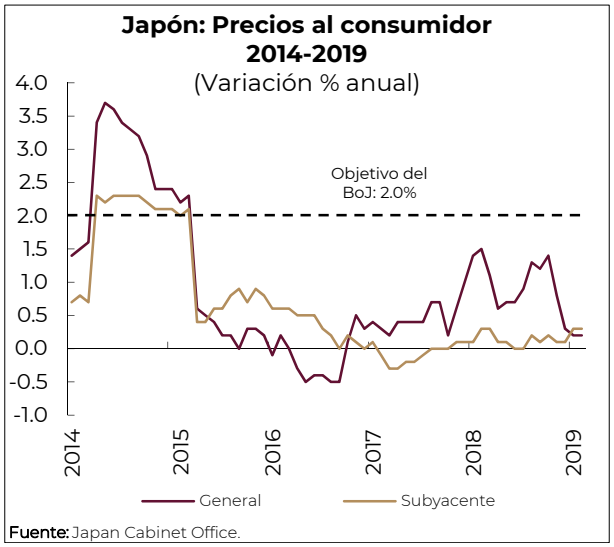
economías avanzadas, la actividad manufacturera de este país se desaceleró. La producción industrial, que durante el cuarto trimestre de 2018 había crecido a una tasa de 0.5%, en el primer trimestre de 2019 registró una contracción de 1.2%. Asimismo, los indicadores PMI manufacturero de febrero, marzo y abril se ubicaron en niveles de contracción no observados desde 2016. Por su parte, las ventas al menudeo han mostrado crecimientos muy bajos durante el trimestre. En particular, las ventas de almacenes grandes han presentado tasas negativas desde octubre de 2018. En enero, febrero y marzo de 2019, registraron caídas anuales por 3.3, 1.8 y 0.8%, respectivamente.





Respecto al comportamiento de los precios, la inflación general de Japón continuó en niveles muy reducidos. En marzo de 2019, la inflación general se ubicó en 0.5% en términos anuales, mientras que la inflación que excluye alimentos frescos se ubicó en 0.8%. Cabe señalar que las expectativas de inflación se han anclado alrededor del 1.0% anual, de acuerdo con la última encuesta del Banco Central de Japón. Esta situación de baja inflación se refuerza porque cuando la inflación aumenta por arriba de lo esperado, la población tiende a restringir sus gastos, y las empresas a bajar sus precios y congelar los salarios.

El 15 de octubre de 2018, el Gobierno de Japón anunció un incremento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 8 al 10% para finales de 2019. Esta medida tiene como objetivo aliviar los costos crecientes de la seguridad social, así como de la deuda pública. Considerando el efecto que esta medida podría tener sobre el consumo privado, el gobierno anunció una serie de exenciones que incluyen los rubros de alimentos, educación y pensiones. Adicionalmente, en marzo de 2019, se llevó a cabo la aprobación de un presupuesto fiscal enfocado a contener los efectos adversos que el incremento en el IVA pudiera tener sobre la actividad económica.



Fuente: Japan Cabinet Office.

Economías emergentes

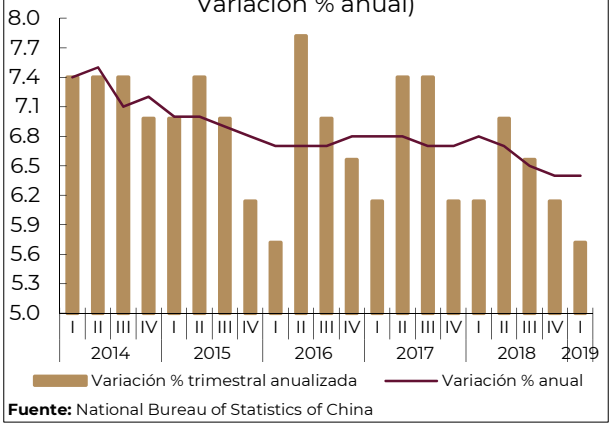
En línea con el ritmo de crecimiento observado por las economías desarrolladas, la tasa de expansión de las principales economías emergentes durante el primer trimestre de 2019 mostró signos de desaceleración. Este desempeño reflejó en mayor medida las perspectivas menos optimistas para el crecimiento de la economía mundial, ocasionadas a su vez por una disminución en la actividad manufacturera y el comercio internacional. En este contexto, el FMI ha revisado a la baja sus estimaciones de crecimiento para 2019 de las economías emergentes, de 5.1 (julio 2018) a 4.7 (octubre 2018), y finalmente a 4.4% (abril 2019). En China, el ritmo de expansión de la economía durante el primer trimestre de 2019 disminuyó al registrar una tasa trimestral anualizada de 5.7%, 0.4 puntos porcentuales menor que la tasa registrada el trimestre previo. Este bajo crecimiento de la economía china no se había observado desde el primer trimestre de 2009. El debilitamiento fue un reflejo de la disminución en la inversión en infraestructura, la incertidumbre generada por las disputas comerciales con Estados Unidos y una caída en el gasto de bienes de consumo, principalmente el destinado a la compra de automóviles.

El crecimiento de la producción industrial de China repuntó en marzo de 2019 y se ubicó en 8.5% anual, esta tasa estuvo 2.8 puntos porcentuales por encima del dato de febrero. El repunte se explicó, en mayor medida, por aumentos en la producción de acero y a las mejores perspectivas en las negociaciones con Estados Unidos. El consumo y la inversión continuaron creciendo a tasas menores al promedio de 2018. Las ventas al menudeo registraron una tasa de crecimiento anual de 8.7%, la cual es ligeramente menor la tasa anual promedio de 2018 de 9.0%. Asimismo, la inversión fija bruta registró una tasa de crecimiento anual de 6.3% en marzo, la cual es ligeramente mayor al dato previo pero aún por debajo del promedio de 2018.

El gobierno chino ha buscado activamente revertir la desaceleración de la economía, para lo cual ha implementado una serie de políticas encaminadas a potenciar el desempeño de la demanda interna. Dentro de estas medidas se contempla un mayor gasto en infraestructura, así como un paquete de reducciones en la carga fiscal y tarifas para empresas

manufactureras, de construcción y de alta tecnología. Adicionalmente, en el mes de marzo, el gobierno chino aprobó una ley que entrará en vigor en 2020 y alentará mayor inversión extranjera en sectores que antes estaban restringidos para la participación extranjera, que tenían desventajas legales respecto a las empresas locales, o que exigían transferencias de tecnología.

China: PIB
2014-2018
(Variación % trimestral anualizada, Variación % anual)



Fuente: National Bureau of Statistics of China

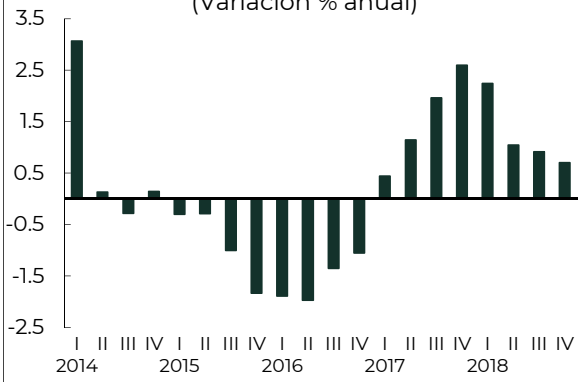
En América Latina, durante el cuarto trimestre de 2018, diversas economías de la región registraron un ritmo de crecimiento superior al observado en el trimestre previo. Esta mejoría reflejó una recuperación parcial de la demanda interna, la inversión y la producción industrial. En particular, el PIB de Colombia registró un crecimiento de 2.8% a tasa anual, el de Perú creció 4.8%, mientras que la economía de Chile se expandió 3.6%. Por su parte, en Ecuador, durante el cuarto trimestre de 2018, el gobierno alcanzó un acuerdo con el FMI para la aprobación de un paquete económico de respaldo, el cual será destinado a estabilizar las finanzas públicas del país y a la creación de una economía más dinámica.

En Argentina, el crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2018 registró una contracción de 6.2% a tasa anual. Esta desaceleración continúa reflejando, en gran medida, los efectos negativos provenientes de la repentina salida de capitales, la profunda depreciación del peso argentino y los altos niveles de inflación que tuvieron lugar en el país en ese año, los cuales prevalecieron en el primer trimestre de 2019. El 18 de marzo, el FMI concluyó la tercera misión que revisó el acuerdo que firmó con el país en junio de 2018, lo cual permitirá a Argentina acceder a una línea de 10,870 millones de dólares del acuerdo original de 56,300 millones de dólares.

En Brasil, el crecimiento del PIB en términos anuales durante el cuarto trimestre de 2018 fue de 1.1%. Si bien esta tasa es 0.2 puntos porcentuales menor que la del trimestre previo, el ritmo de crecimiento de la economía ligó ocho trimestres consecutivos en terreno positivo, luego de haber permanecido once trimestres en recesión. La información disponible muestra que la recuperación podría continuar durante el primer trimestre de 2019, dado que la producción industrial en términos anuales creció 2% en febrero, nivel superior a la contracción registrada de 3.6% en diciembre de 2018. De igual modo, las ventas al menudeo

en febrero registraron un crecimiento de 3.9% en términos anuales, el cual se compara con la tasa de 0.6% observada durante el último mes de 2018. Sin embargo, tras el resurgimiento de tensiones políticas internas, luego de la toma de posesión de Jair Bolsonaro como presidente, la recuperación podría verse afectada si las tensiones se prolongan o se acentúan.

América Latina[1]: Crecimiento del PIB
(Variación % anual)



1/Incluye Perú, Argentina, Uruguay, Bolivia, Venezuela, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Panamá y Paraguay
Fuente: Bloomberg.

En Turquía, la actividad económica durante el cuarto trimestre de 2018 se contrajo 3.0% a tasa anual, luego de que en el tercer trimestre el PIB registrara una expansión de 1.8%. La disminución reflejó la inestabilidad financiera, las tensiones geopolíticas con Estados Unidos y la incertidumbre política interna que se observó en 2018 y en lo que va de 2019. En este contexto, el Banco Central ha implementado una serie de medidas de política monetaria con el fin de estabilizar el tipo de cambio y recuperar el crecimiento económico. Durante el primer trimestre de 2019, el tipo de cambio promedió 5.37 liras por dólar, el cual se compara con el promedio observado durante el trimestre previo de 5.50 liras por dólar. Las presiones inflacionarias se han moderado aunque prevalecen en niveles altos. En particular, la inflación general en el primer trimestre de 2019 promedió 19.91% en términos anuales, esta tasa de inflación es menor a la de 22.39% observada el trimestre previo.

El PIB de Rusia se expandió en el cuarto trimestre de 2018 a un ritmo de 2.7% en términos anuales, luego de que creciera 2.2% el trimestre previo. Esta expansión fue consecuencia de un mayor crecimiento en los sectores de minería y de servicios, principalmente. El 14 de diciembre el Banco Central de Rusia decidió incrementar en 25 puntos base su tasa de interés de referencia de 7.50 a 7.75%. Este aumento sucedió previo a la implementación de un incremento al IVA de 18 a 20%, el cual entró en vigor a partir del 1° de enero de 2019. En este contexto, la inflación registró un aumento en su variación promedio anual de 5.17% en el primer trimestre de 2019, luego de ubicarse en 3.87% el trimestre anterior. Por su parte, el promedio del tipo de cambio, rublo por dólar, se ubicó en 65.94 en el primer trimestre de 2019, luego de ubicarse en 66.62 en el trimestre previo.

II.1.2 Decisiones de política monetaria

Durante el primer trimestre de 2019, las principales economías avanzadas mantuvieron sin cambios sus tasas de referencia debido al deterioro del balance de riesgos para el crecimiento global y a las menores presiones inflacionarias. De igual forma, la mayoría de las economías emergentes han mantenido su política monetaria constante en lo que va del año.

En este contexto, los principales movimientos en política monetaria hasta el primer trimestre de 2019 se presentan en el siguiente cuadro:

Tasas de referencia de política monetaria

	Nivel al 31 de marzo de 2019	Últimos cambios		Cambio en el trimestre
	(%)	Fecha	Movimiento (Puntos base)	Movimiento (Puntos base)
Canadá	1.75	24-oct-18	+25	0
Estados Unidos	2.25 a 2.50	19-dic-18	+25	0
Japón	-0.10	28-ene-16	-20	0
Reino Unido	0.75	2-ago-18	+25	0
Zona Euro	0.00	10-mar-16	-5	0
Brasil	6.50	21-mar-18	-25	0
India	6.25	7-feb-19	-25	-25
México	8.25	20-dic-18	+25	0
Turquía	24.0	13-sep-18	+625	0

Fuente: Bancos centrales de cada país.

Estados Unidos

Durante el primer trimestre de 2019, los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal se reunieron en dos ocasiones. En ambas reuniones decidieron mantener el objetivo de la tasa de interés de fondos federales en un rango de entre 2.25 y 2.50%.

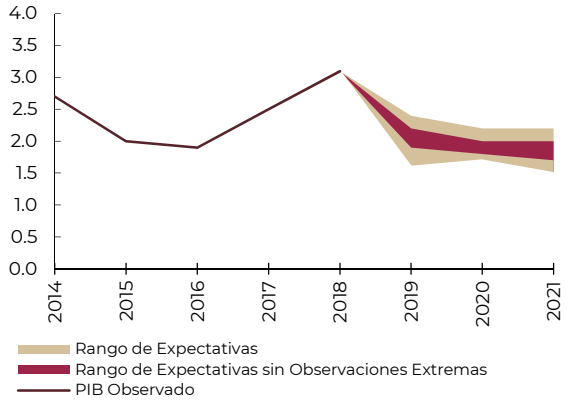
En la reunión de enero, el Comité destacó la fortaleza del mercado laboral y el continuo aumento en el gasto de los hogares, que contrasta con una moderación en la expansión de la inversión fija. La institución añadió que, en vista de la reciente evolución económica y financiera global, así como de las menores presiones inflacionarias, el Comité se mantendría paciente en la determinación de futuros ajustes en su tasa de referencia.

En la reunión de marzo, la institución enfatizó que el mercado laboral continúa sólido, pero que el crecimiento de la actividad económica se ha desacelerado. En este sentido, el Comité reiteró que serán pacientes en la determinación de futuros ajustes al objetivo de la tasa de interés de fondos federales. Respecto a la normalización de la hoja de balance, se comunicó una reducción gradual en la velocidad con la que se disminuirá el saldo de las reservas a

partir de mayo de 2019 y la conclusión del programa al cierre de septiembre de 2019. Lo anterior tiene el propósito de garantizar una transición más suave hacia el nivel de reservas de largo plazo.

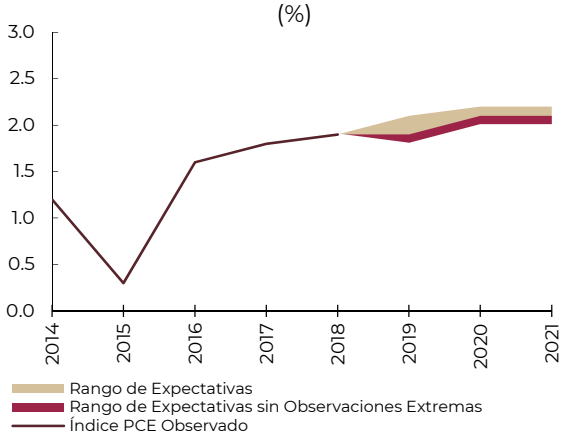
La Reserva Federal revisó sus proyecciones macroeconómicas respecto a las realizadas en diciembre de 2018. La estimación de crecimiento del PIB para 2019 pasó de 2.3 a 2.1% y la mediana de las proyecciones anuales de la inflación, de 1.9 a 1.8%. Bajo este escenario, la mediana de las expectativas de los miembros del FOMC para la tasa efectiva de fondos federales se redujo de 2.9 a 2.4%, lo cual implica que no se esperan incrementos durante 2019.

Expectativas de crecimiento del PIB de los miembros del FOMC
(%)



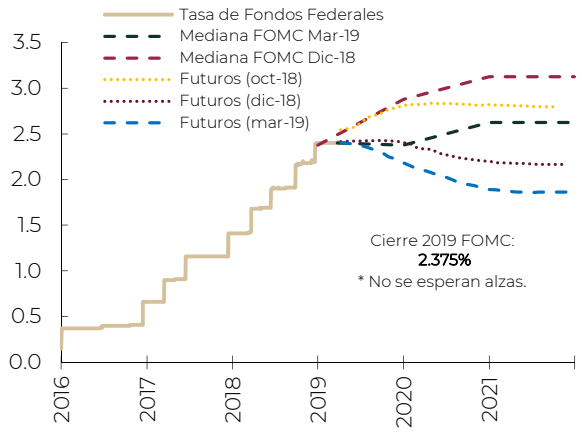
Fuente: Reserva Federal.

Expectativas de inflación de miembros del FOMC
(%)



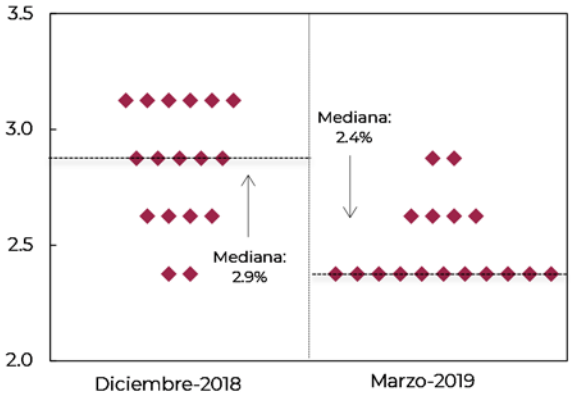
Fuente: Reserva Federal.

Tasa de fondos federales EUA
(%)



Fuente: Bloomberg.

Expectativas del FOMC de tasas de interés para el cierre de 2019
(%, fin de año)



Fuente: Reserva Federal.

Otras economías avanzadas

El Consejo de Gobierno del Banco de Canadá se reunió en dos ocasiones en el primer trimestre de 2019 y en ambas decidió mantener la tasa de referencia sin cambios. El Consejo mencionó en su reunión más reciente que los datos apuntan a una desaceleración de la economía global mucho más pronunciada de lo que habían pronosticado.

El Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra se reunió en dos ocasiones este trimestre; en ambas decidieron mantener la tasa de referencia en un nivel de 0.75%. El Comité destacó que la incertidumbre sobre la naturaleza y el momento en el que Reino Unido se retirará de la Unión Europea han generado gran volatilidad en los precios de los activos financieros locales y han tenido efectos adversos sobre la actividad económica de corto plazo. En este contexto, las perspectivas económicas del Reino Unido dependerán de sus nuevos arreglos comerciales con la Unión Europea.

El Banco Central Europeo (BCE) se reunió en dos ocasiones este trimestre, manteniendo en ambas reuniones sus tasas de interés de referencia en 0% para operaciones de refinanciamiento, 0.25% para préstamos, y -0.40% para depósitos. En la reunión de marzo, el BCE recortó sus proyecciones macroeconómicas respecto a las realizadas en diciembre de 2018. En particular, el BCE revisó a la baja su estimación de crecimiento del PIB para 2019 de 1.7 a 1.1% y de inflación anual de 1.6 a 1.2%. En este contexto, el BCE anunció su compromiso de mantener las tasas en el nivel actual al menos hasta finales de 2019. Adicionalmente, dio a conocer la implementación de una nueva serie de operaciones de refinanciamiento trimestrales a largo plazo (TLTRO-III, por sus siglas en inglés). Con esta nueva serie de operaciones, el BCE proporcionará liquidez a la banca comercial en forma de préstamos con condiciones ventajosas, con el objetivo de que se promueva el crédito a las empresas y a los consumidores de la zona europea.

Economías emergentes

A partir del 1° de octubre de 2018, el Banco Central de la República de Argentina (BCRA) implementó un nuevo esquema de política monetaria, en el cual estableció una base monetaria objetivo. El BCRA se comprometió a no aumentar en términos reales el nivel de la base monetaria hasta junio de 2019, con excepción de dos ajustes estacionales en los meses de diciembre y junio. Adicionalmente, el 14 de marzo de 2019, la institución decidió extender la meta de crecimiento de la base monetaria de 0% hasta diciembre de 2019. Para ello, se decidió utilizar como punto de comparación el promedio acumulado de la base monetaria en febrero de 2019, equivalente a 1,343 miles de millones de pesos (mmp).

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Turquía se reunió en dos ocasiones durante este primer trimestre de 2019 y decidió mantener la tasa de referencia sin cambios en ambas ocasiones. En su última reunión, el Comité destacó que la evolución de los precios de importación y las condiciones de la demanda doméstica han llevado a cierta mejora en los indicadores de inflación para este país.

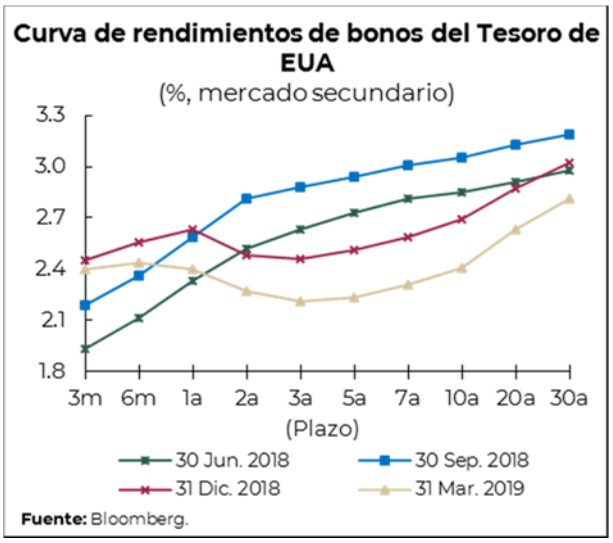
En contraste con los demás bancos centrales de países emergentes, el Banco Central de la India redujo su tasa de referencia el 7 de febrero en 25 puntos base, dejándola en un nivel de 6.25%. El Banco Central mencionó que esta decisión es en concordancia con los objetivos de alcanzar una inflación equivalente al 4% en el mediano plazo y de respaldar el crecimiento económico.

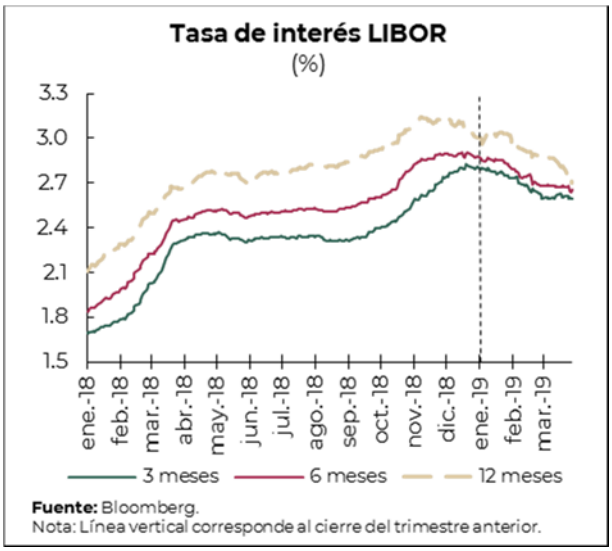
II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales

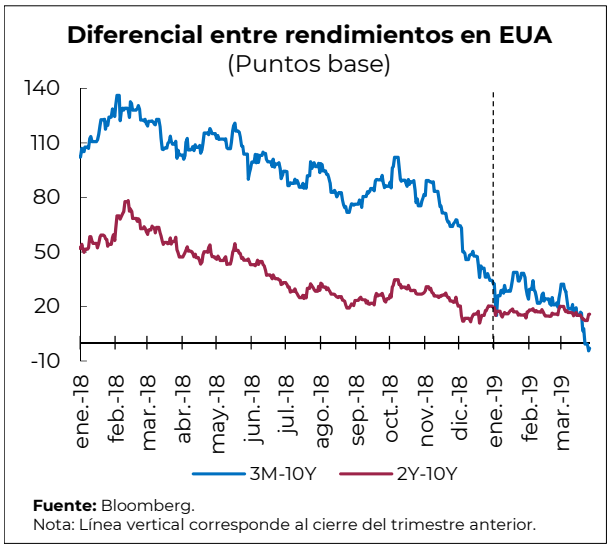
Ante la expectativa de un menor ritmo en la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, las tasas de interés en Estados Unidos mostraron una disminución en todos sus plazos durante el primer trimestre de 2019. Del 1° de enero al 29 de marzo de 2019, la curva de rendimientos de Estados Unidos se desplazó hacia abajo. En el mismo sentido, las tasas LIBOR también registraron una disminución durante el primer trimestre. Al 29 de marzo de 2019, las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses se ubicaron en 2.60, 2.66, y 2.71%, y disminuyeron en 7.4, 7.5 y 9.8 puntos base con respecto al cierre del cuarto trimestre, respectivamente.

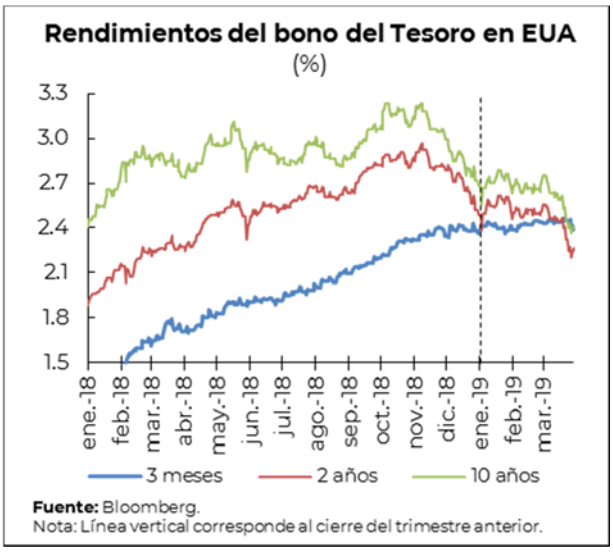
En este contexto, la pendiente de la curva en Estados Unidos, medida a través del diferencial en los bonos de 2 y 10 años, se ubicó al cierre de marzo en 14.13 puntos base, lo cual significó una reducción de 5.2 puntos base con respecto al 31 de diciembre de 2018. Destaca del primer trimestre del año que el 22 de marzo, el diferencial entre los rendimientos de 3 meses y 10 años en Estados Unidos se ubicó en terreno negativo. Lo anterior generó preocupación en los mercados financieros debido a que la inversión de la curva de rendimientos es considerada como un indicador de riesgo de recesión económica y no se había observado este comportamiento desde 2007.

No obstante, diversos analistas han señalado que es muy prematuro sacar conclusiones de la inversión de la curva. En primer lugar, en los episodios que han precedido una recesión económica, el diferencial entre 2 y 10 años también se ha invertido por un largo periodo, lo cual contrasta con los niveles positivos de dicho diferencial durante el trimestre. Por otro lado, el diferencial negativo entre las tasas de 3 meses y 10 años fue un episodio de muy corta duración. Cabe señalar que la mayor parte de la curva de rendimientos no se ha invertido y que las tasas de interés permanecen en niveles bajos ante un lento proceso de normalización de la política monetaria. En este contexto, la inversión de la curva responde principalmente a una caída en las tasas de largo plazo, en línea con otras economías avanzadas, más que a un incremento en las tasas de corto plazo.



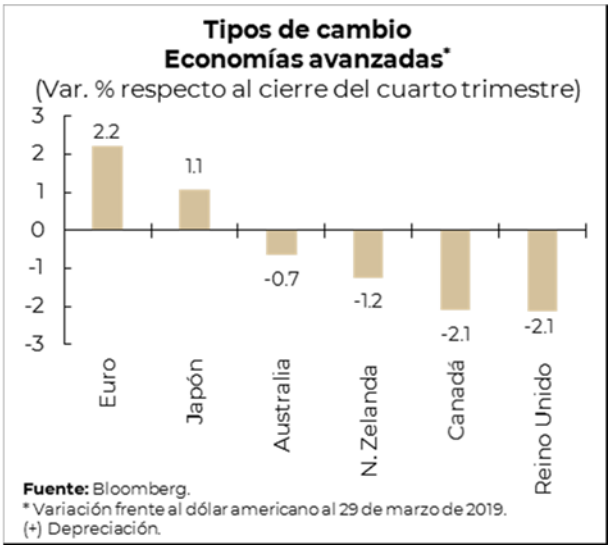


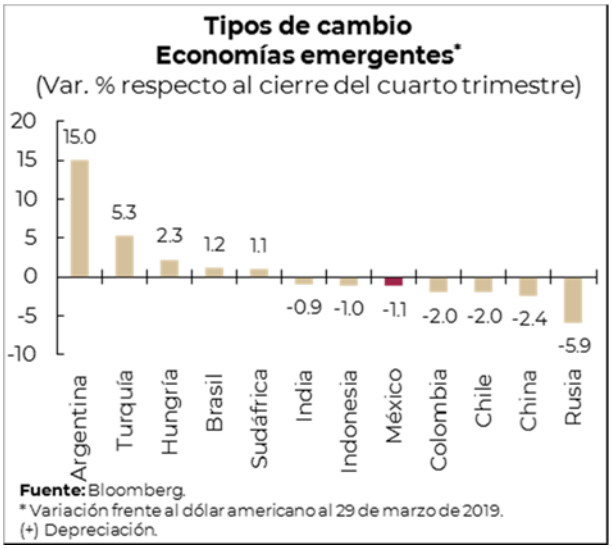


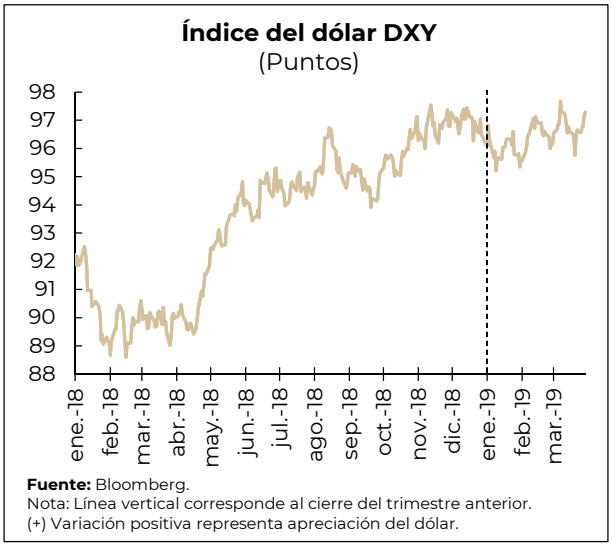


Los mercados financieros internacionales registraron una recuperación en el primer trimestre del año y una disminución en la aversión al riesgo global. Lo anterior responde a que los principales bancos centrales, particularmente la Reserva Federal, han dado señales de paciencia en los ajustes a las tasas de referencia y al optimismo en torno al avance de las conversaciones comerciales entre China y Estados Unidos.

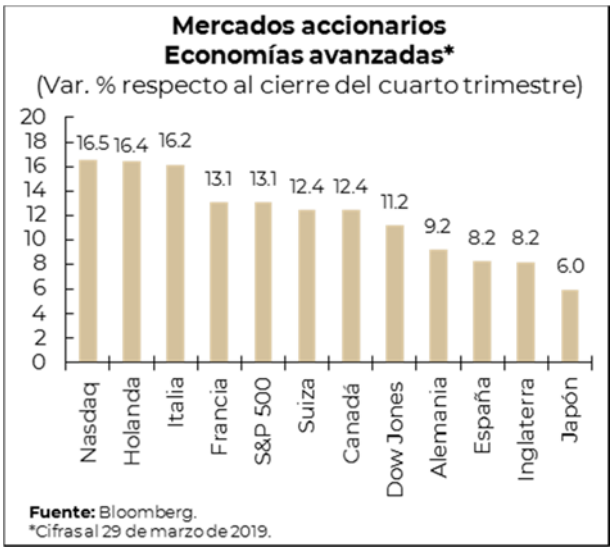
El mercado cambiario se mantuvo relativamente estable durante este periodo y no presentó niveles de volatilidad importantes. Por un lado, el dólar se mantuvo estable en niveles elevados y registró una ligera apreciación al final del periodo frente a las economías avanzadas. Esto se debió en parte a un mejor desempeño económico de Estados Unidos respecto a dichas economías. Al cierre de marzo, el índice DXY registró una apreciación de 1.16% con respecto al cuarto trimestre de 2018. Por otro lado, las monedas de economías emergentes presentaron un comportamiento mixto frente al dólar. Si bien la mayoría avanzó durante este periodo, destaca la alta depreciación del peso argentino y la lira turca.

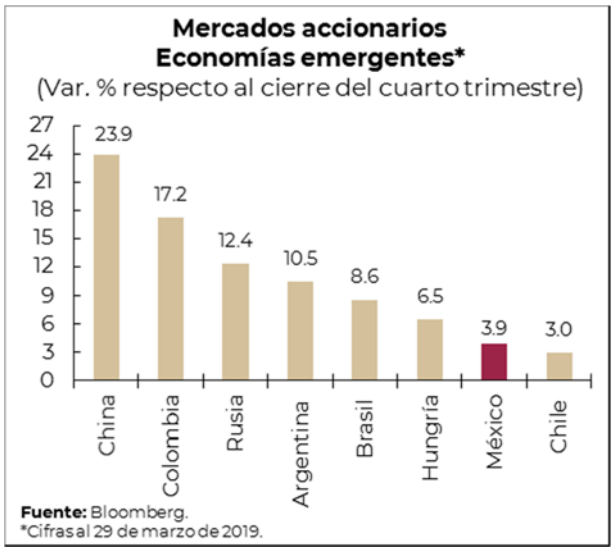






En este contexto, los mercados accionarios experimentaron ganancias en el primer trimestre del año luego de haber sufrido importantes caídas al cierre de 2018. Al 29 de marzo, los índices S&P 500 y Nasdaq se incrementaron en 13.1 y 16.5% con respecto al cierre de diciembre. Adicionalmente, destaca que los índices de China, Colombia, Holanda, Italia y Francia aumentaron 23.9, 17.2, 16.4, 16.2 y 13.1%, respectivamente, durante el mismo periodo.

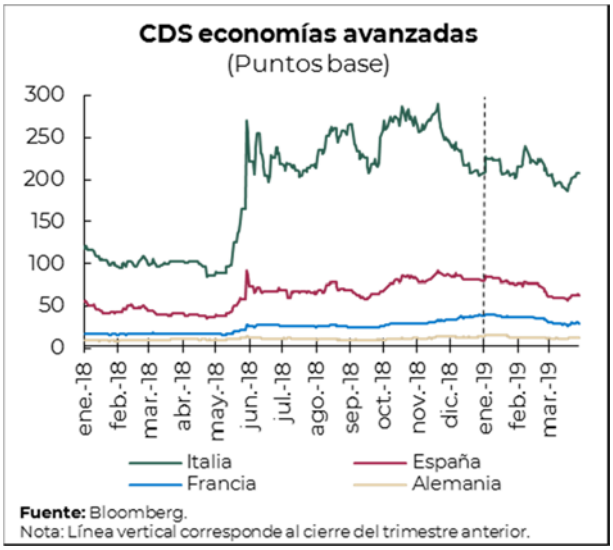


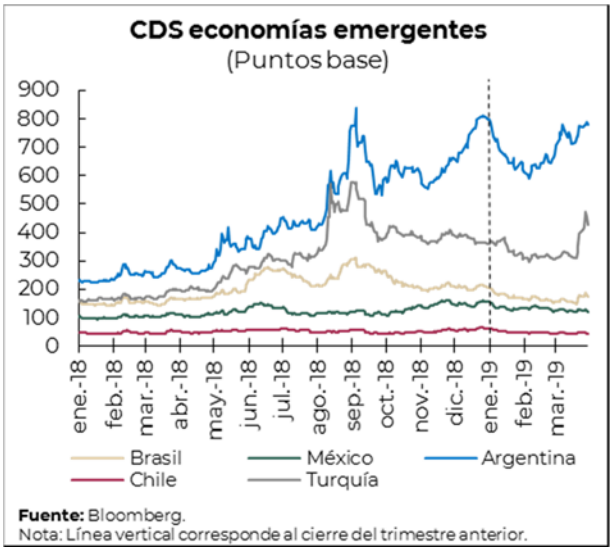


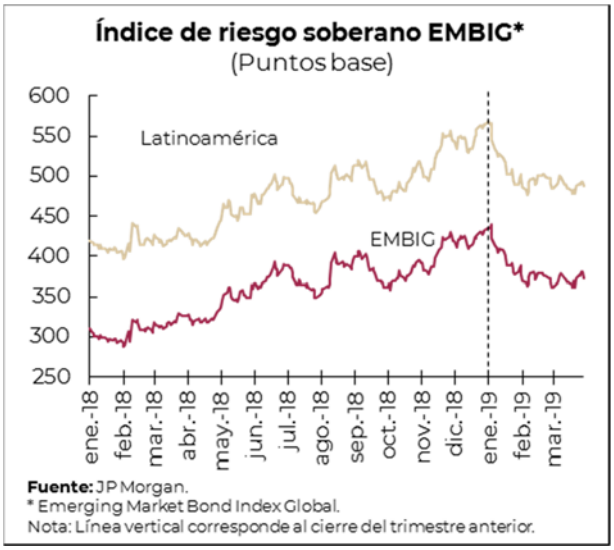
La mejora en los mercados accionarios también se puede observar a través de una menor volatilidad desde inicios de 2019. Al cierre del primer trimestre, el índice VIX registró una disminución de 11.7 puntos (46%) con respecto al trimestre anterior. A pesar de la preocupación de los inversionistas sobre el crecimiento mundial y las señales derivadas de datos económicos débiles, el cambio de perspectivas respecto a la política monetaria y las negociaciones de las disputas comerciales han implicado una reducción en la incertidumbre y han beneficiado el mercado accionario, particularmente a los activos de riesgo.

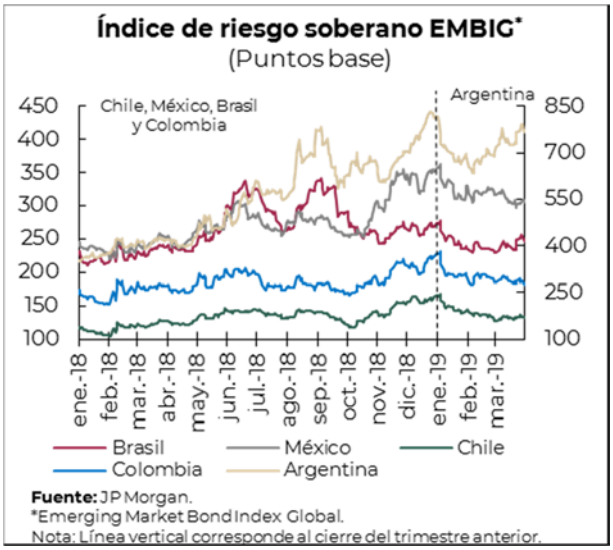
En este contexto, durante el primer trimestre del 2019, los indicadores de riesgo país para las economías avanzadas, con excepción de Italia, presentaron una disminución. Los *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años de Italia, al 29 de marzo de 2019, se mantuvieron en un nivel elevado de 208 puntos base, similar al observado al cierre de 2018. Por su parte, España y Francia tuvieron una disminución en sus CDS de 16.82 y 8.2 puntos base, respectivamente, con respecto al cierre del trimestre anterior.

En el caso de las economías emergentes, los indicadores de riesgo país mostraron una disminución durante el primer trimestre. Al cierre de marzo, el índice de riesgo país para economías emergentes, medido a través del índice EMBI Global, registró una disminución de 61 puntos base respecto al cierre del cuarto trimestre de 2018. Adicionalmente, el índice EMBIG de Latinoamérica se ubicó en 488 puntos base en el mismo periodo, 80 puntos base por debajo del nivel observado al cierre de diciembre. Este desempeño responde principalmente al decremento en el riesgo país de México, Colombia y Argentina, los cuales registraron una disminución de 49, 44 y 43 puntos base, respectivamente.









Mercado petrolero y materias primas

Durante el primer trimestre de 2019, los precios del petróleo mostraron una recuperación con respecto al cierre del 2018. No obstante, los precios observados en el periodo, se mantuvieron por abajo del promedio del cuarto trimestre del 2018. El precio del WTI promedió 54.9 dólares por barril (dpb) durante el primer trimestre de 2019, disminución de 7.5% con respecto al promedio registrado durante el cuarto trimestre de 2018 pero aumento de 20.8% con respecto al cierre de 2018. Asimismo, los precios de la mezcla mexicana y del Brent en el primer trimestre de 2019 promediaron 56.1 y 63.1 dpb, respectivamente, presentando disminuciones de 10.7 y 6.8% respecto al promedio del cuarto trimestre de 2018, aunque mayores en 25.5 y 18.7%, respectivamente, que los precios del cierre de 2018.

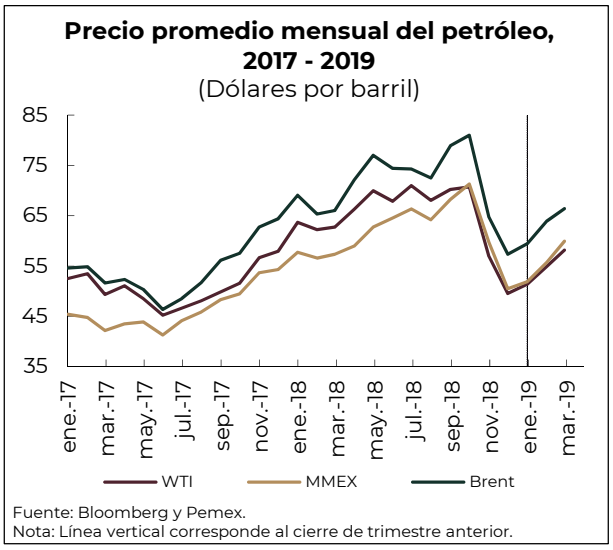
Esta recuperación en los precios se atribuye, principalmente, a los recortes de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y también han contribuido las mejores expectativas de resolución de las disputas comerciales entre China y Estados Unidos. Otros factores que han contribuido a mayores precios del petróleo son la reducción de la oferta de crudo por las sanciones aplicadas por Estados Unidos a Venezuela e Irán y los recortes de producción de Canadá. A continuación, se detallan los factores por los cuales se vieron afectados los precios del petróleo:

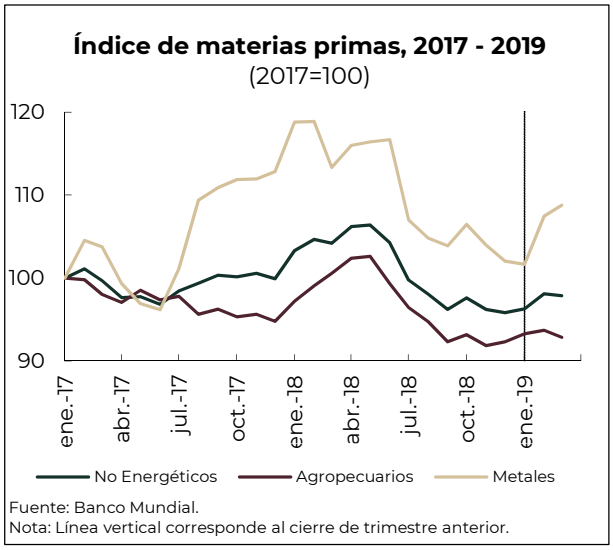
- La OPEP y sus países aliados, han realizado esfuerzos para reducir su producción en 1.2 millones de barriles diarios (Mbd) durante el primer semestre del año.
- Desde el mes de enero, Estados Unidos aplicó sanciones a Venezuela que prohíben la compra del crudo proveniente de ese país. Adicionalmente, la producción y exportación de petróleo venezolano fueron afectadas por los cortes en el suministro eléctrico que tuvo el país durante el mes de marzo.
- Las sanciones impuestas por Estados Unidos han limitado la compra de crudo iraní desde noviembre 2018, aunque el efecto sobre la disponibilidad de crudo ha estado acotado debido a que hay ocho países que cuentan con un permiso del gobierno estadounidense para seguir adquiriendo crudo de ese país. No obstante, los permisos vencen en el mes de mayo y no se contempla la posibilidad que sean renovados, por lo que el efecto total de esta medida se podría ver reflejado en mayores precios del crudo en este mes.
- El gobierno de la provincia de Alberta, Canadá, tomó medidas para reducir su producción durante el 2019. La meta inicial fue de recortar 0.3 Mbd, pero con dos revisiones realizadas en enero y marzo, el recorte se ajustó a 0.2 Mbd para el mes de abril. Se prevé un incremento en el límite máximo de producción para los meses posteriores, de tal modo que para el mes de junio el recorte sea solo de 0.15 Mbd.

Si bien los efectos que propiciaron los aumentos en los precios del petróleo fueron importantes, el aumento en la producción estadounidense contribuyó a que el alza de precios no fuera tan pronunciada ni llegara a los niveles observados en 2018. Desde 2013, Estados Unidos se ha posicionado como el principal productor de petróleo del mundo debido al uso de nuevas tecnologías y a la mejora en la utilización de los insumos energéticos. Por lo anterior, se ha registrado una tendencia decreciente de las importaciones de petróleo crudo de este país. Durante enero de 2019 la Administración de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés) reportó que las importaciones netas de crudo y otros productos de petróleo fueron de 1.6 Mbd, en contraste con el máximo histórico registrado en agosto de 2006 de 13.4 Mbd.

Por el lado de la demanda de petróleo, la EIA estimó en su reporte publicado en el mes de abril, que después de crecer 1.5 Mbd en 2018, la demanda global aumentará en 1.4 Mbd en 2019. Esta última cifra significa una revisión a la baja en 0.1 Mbd con respecto al reporte publicado en marzo. La revisión refleja la debilidad de la demanda observada durante el primer trimestre de 2019 que tan solo aumentó en 0.6 Mbd, lo cual representó 0.2 Mbd

menos que lo anticipado. Lo anterior fue principalmente consecuencia de la pérdida de dinamismo en los sectores manufactureros de distintos países y las expectativas sobre una desaceleración en la actividad económica global.





Por su parte, durante el primer trimestre de 2019, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no-energéticas mostraron niveles ligeramente superiores a los reportados el trimestre anterior. El índice de precios de las materias primas no-energéticas del Banco Mundial, registró un incremento de 0.9% con respecto al promedio del trimestre anterior[1], mientras que los productos agropecuarios aumentaron en 0.9%. Las cotizaciones de los metales básicos reportaron un incremento de 1.7% y los metales preciosos crecieron 6.1% con respecto al promedio del trimestre anterior.

En particular, tanto los precios de los productos agropecuarios como las cotizaciones de los metales básicos registraron incrementos moderados. Estos incrementos estuvieron motivados por los precios de algunos bienes como la carne bovina y el mineral de hierro. En cuanto a los precios de los metales preciosos, éstos crecieron de forma más pronunciada con respecto al trimestre anterior. Los factores que afectaron los precios de estos tres grupos de materias primas se detallan a continuación:

- En el caso de los productos agropecuarios, el alza en precios fue impulsada por alimentos como la carne bovina y el maíz. La oferta de carne bovina sufrió una disminución importante debido a la sequía en Australia, que ha llevado a importantes pérdidas y sacrificio de ganado. El maíz se vio beneficiado por la posibilidad de que, al realizarse un acuerdo entre Estados Unidos y China, este último importe una gran cantidad de dicho grano.

[1] Este índice no incluye a los metales preciosos.

- Para los metales básicos, el incremento en precios fue impulsado por el mineral de hierro, el cual tuvo una importante presión al alza debido al desbordamiento de una represa de la empresa Vale en Brasil que recortó la oferta de forma importante. El cobre también presentó un incremento debido a las interrupciones en la producción de distintas minas en Chile, España y países africanos, así como por la disminución en inventarios.
- Los precios del oro y de la plata se incrementaron durante el primer trimestre de 2019 a pesar de que el entorno financiero ha sido menos volátil. Los incrementos se explican debido al debilitamiento del dólar frente a otras economías emergentes y a que la percepción de los riesgos de un cambio en las condiciones financieras aún persiste.

II.1.4 Cambios en las calificaciones soberanas

Acciones de las Agencias Calificadoras durante el primer trimestre de 2019: Global.

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación Soberna	Motivos
15-ene	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Costa Rica	De BB (negativa) a B+ (negativo)	• La economía del país está enfrentando elevados riesgos fiscales a causa del déficit fiscal. • Debido a lo anterior, en diciembre el gobierno aprobó con éxito una reforma fiscal que prevén traerá un rendimiento del 4.2% del PIB.
31-ene	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Jamaica	De B (positiva) a B+ (estable)	• El incremento en los ingresos ha sido impulsado por el crecimiento en el impuesto al consumo global. • El proyecto encaminado a la autonomía del Banco Central de Jamaica con la finalidad de que la meta de inflación sea el principal objetivo.
15-feb	S&P	Incremento de la calificación soberana	Hungría	De BBB- (positivo) a BBB (estable)	• Sólidas perspectivas de crecimiento del país respaldadas por el ahorro privado y las ganancias salariales reales. • Recuperación del mecanismo de transmisión monetaria debido a un desempeño financiero sólido.
01-mar	Moody's	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De B3 (positivo) a B1 (estable).	• La implementación de las reformas han resultado positivas para la economía del país. • Las medidas estructurales han desembocado en una mejora fiscal.
05-mar	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Omán	De Baa3 (negativo) a Ba1 (negativo)	• La persistencia del déficit fiscal contribuirá a un amplio déficit en la cuenta corriente que denota vulnerabilidad externa. • El financiamiento a bajas tasas del déficit del país por parte de inversionistas extranjeros se ha ido debilitando.
15-mar	S&P	Incremento de la calificación soberana	Portugal	De BBB- (positivo) a BBB (estable)	• La economía del país presentó uno de los más altos superávit presupuestarios primarios de la zona euro. • La deuda pública ha mostrado una trayectoria descendente.
21-mar	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Egipto	De B (positiva) a B+ (estable)	• Mejora en la estabilidad macroeconómica, la consolidación fiscal y fortalecimiento de las finanzas externas, impulsadas por el avance en la implementación de reformas económicas y fiscales. • Sin embargo, se enfrentan a la inestabilidad política como resultado del debilitamiento en la gobernanza.
27-mar	Fitch	Incremento de la calificación soberana	República del Congo	De CC (negativa) a CCC (negativa)	• Las medidas de consolidación fiscal, así como la recuperación de los precios y la producción del petróleo ofrecen liquidez temporal. • Disminución de los riesgos de incumplimiento de deuda.
05-abr	S&P	Incremento de la calificación soberana	Vietnam	De BB- (estable) a BB (estable)	• S&P tiene expectativas a la alta acerca de la continua expansión de la economía de Vietnam. Esto ante las mejoras graduales de las nuevas políticas y el entorno institucional del gobierno. • Fuerte entrada de inversión extranjera directa.

II.2 Economía mexicana

II.2.1 Actividad económica

Producción

Considerando la información del Sistema Nacional de Cuentas Nacionales de México, en 2018 el PIB mostró un crecimiento anual de 2.0% en términos reales. Por el lado de la producción, las actividades agropecuarias y los servicios fueron las que mostraron un mayor crecimiento, con 2.4 y 2.8% anual, respectivamente, mientras que la producción industrial creció solamente 0.2% durante el año. En particular, en el último trimestre de 2018, el PIB registró un crecimiento real anual de 1.7%. Excluyendo el efecto estacional, el crecimiento del PIB a tasa anual fue de 1.7% y de 0.2% con respecto al trimestre previo. Estos resultados indican que a pesar de mostrar una expansión en términos anuales, el ritmo de crecimiento de la actividad económica en el último trimestre del año fue ligeramente menor que el registrado en los dos trimestres previos.

Considerando la información ajustada por estacionalidad, se observaron los siguientes resultados por sector de actividad económica al cuarto trimestre de 2018:

- Las actividades primarias registraron un crecimiento trimestral de 2.2%, apoyado principalmente por las actividades agrícolas que presentaron una expansión de 2.5% respecto al trimestre previo.

- El sector secundario del país registró una disminución de 1.2% en los niveles de actividad económica respecto al trimestre anterior. Dentro de este sector, todas las ramas de actividad registraron tasas de crecimiento negativas, acentuando la debilidad que se había venido observado durante el año en estos rubros de actividad económica.

    - Las manufacturas disminuyeron 0.1% en comparación trimestral con cifras desestacionalizadas, dicho retroceso se dio en gran medida por los menores niveles de actividad económica en las industrias alimentaria, metálicas básicas, de productos derivados del petróleo y del carbón, química, y de productos metálicos.
    - La construcción registró una disminución de 1.7% trimestral debido al débil desempeño en todos sus componentes, en especial, el rubro de trabajos especializados.
    - El subsector de electricidad que incluye la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica también registró una contracción de 1.4% con respecto al trimestre previo.
    - Por su parte, en la actividad minera se acentuó la dinámica de contracción observada en los últimos años, registrando una disminución de 4.0% en comparación trimestral con cifras desestacionalizadas; lo anterior principalmente como resultado de la reducción de la producción petrolera.

- Finalmente, las actividades en el sector terciario continuaron registrando tasas de crecimiento positivas durante el último trimestre de 2018. Los rubros que sobresalen, además de la información en medios masivos (principalmente por el subsector de telecomunicaciones), son el comercio al por mayor y al por menor, y los servicios financieros y de seguros.

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

	Anual		2016		2017				2018			
	2017	2018	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	2.1	2.0	2.1	3.3	3.5	1.9	1.5	1.5	1.2	2.6	2.5	1.7
Agropecuario	3.2	2.4	4.7	5.0	5.1	2.6	1.2	3.6	3.1	1.3	2.0	3.0
Industrial	-0.3	0.2	-1.3	0.4	1.2	-1.1	-0.5	-0.8	-0.9	1.3	1.1	-0.9
Minería	-8.2	-5.5	-5.4	-6.6	-9.3	-6.3	-9.4	-7.8	-5.7	-6.1	-3.1	-7.3
Electricidad	-0.4	2.1	0.2	-1.5	1.1	-0.8	-1.3	-0.4	0.5	2.1	4.2	1.4
Construcción	-0.9	0.6	-2.7	2.4	1.8	-3.2	-0.8	-1.1	1.7	2.4	0.8	-2.2
Manufacturas	2.8	1.7	0.8	2.2	5.0	1.7	2.9	1.7	-0.5	3.3	2.3	1.5
Servicios	3.1	2.8	3.3	4.4	4.4	3.1	2.4	2.4	2.0	3.2	3.1	2.7
Comercio al por mayor	4.1	2.4	0.1	3.7	3.7	1.0	5.5	6.1	2.6	3.6	1.8	1.8
Comercio al por menor	2.8	3.8	1.4	6.7	6.1	5.0	-0.5	1.1	3.1	3.6	5.5	3.1
Transportes	4.2	3.1	2.3	3.3	4.7	4.7	3.6	3.7	3.1	3.8	3.4	2.2
Info. en medios masivos	8.5	6.0	22.1	16.6	10.1	9.3	8.7	6.4	3.1	7.7	4.4	8.5
Financieros y de seguros	5.8	6.3	11.5	9.4	7.0	6.6	5.8	4.0	3.1	4.5	8.3	9.0
Inmobiliarios y del alquiler	1.6	1.9	1.8	1.6	3.6	1.6	0.9	0.3	1.1	2.3	2.2	2.1
Resto	1.9	1.6	2.9	2.8	2.9	2.1	1.3	1.4	1.2	2.5	1.7	1.1

p_/ Cifras preliminares
Fuente: INEGI.

Producto Interno Bruto, 2016-2018 p_/
(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

	2016				2017				2018			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	0.6	0.5	1.1	1.1	0.4	0.4	-0.4	1.1	1.0	-0.2	0.6	0.2
Agropecuario	1.1	1.8	1.8	-0.1	1.1	-0.1	0.5	1.9	0.7	-1.6	1.4	2.2
Industrial	0.2	-0.4	0.2	0.6	-0.2	-0.3	-0.8	0.6	0.6	-0.3	0.2	-1.2
Minería	0.3	-2.9	-2.0	-1.8	-3.0	0.3	-5.3	0.3	-0.9	-0.3	-2.2	-4.0
Electricidad	-2.1	1.0	0.1	-0.4	-0.3	0.3	-1.2	0.9	1.1	0.5	1.5	-1.4
Construcción	2.8	-0.3	-0.5	1.0	-1.0	-0.8	0.0	1.2	2.0	-1.9	-0.4	-1.7
Manufacturas	-0.4	0.3	1.0	1.4	1.6	-0.3	0.1	0.5	0.8	0.3	0.7	-0.1
Servicios	0.9	0.7	1.4	1.3	0.6	0.9	-0.2	1.2	1.0	0.4	0.6	0.7
Comercio al por mayor	2.9	0.3	0.2	0.5	1.4	1.8	1.6	1.0	0.4	-1.7	2.1	1.0
Comercio al por menor	0.2	0.2	3.8	2.3	-0.6	1.7	-3.5	3.6	3.4	-2.0	0.7	1.0
Transportes	-0.3	1.1	1.6	1.2	1.3	1.5	-0.5	1.7	1.0	0.5	0.5	0.1
Info. en medios masivos	3.2	2.6	5.3	3.0	0.1	1.3	3.9	0.0	-1.1	4.6	0.9	3.5
Financieros y de seguros	4.4	0.9	2.2	1.8	1.8	0.9	0.8	0.4	0.9	2.4	4.2	1.3
Inmobiliarios y del alquiler	0.0	0.8	0.5	0.7	1.2	-1.0	0.1	0.4	1.2	0.4	0.2	0.4
Resto	0.7	0.5	0.9	0.7	0.4	0.4	0.0	0.7	0.5	0.8	-0.2	0.1

p_/ Cifras preliminares
Fuente: INEGI.

Oferta y Demanda Agregadas

Respecto a la oferta agregada en el país, en 2018 los crecimientos reales anuales en los rubros del PIB (2.0%) y de las importaciones (6.2%) propiciaron que el conjunto de bienes y servicios, producidos internamente o en el exterior, registrara una expansión real anual de 3.1%.

- En particular, en el cuarto trimestre de 2018, el PIB creció a una tasa real anual de 1.7%, mientras que las importaciones de bienes y servicios crecieron a una tasa real anual de 5.6%. Al eliminar los factores estacionales, el PIB y las importaciones crecieron 0.2 y 1.8%, respectivamente, en comparación trimestral.

Por el lado de la demanda agregada, durante 2018 las expansiones reales anuales en los rubros de consumo (2.1%), de formación de bruta de capital fijo (0.6%) y de exportaciones (5.7%) generaron que la cantidad de bienes y servicios que adquirieron los agentes económicos, internos y externos, se incrementara a tasa real anual de 3.1%. En particular, para el último trimestre de 2018, los datos indican lo siguiente:

- El consumo total registró un aumento real anual de 1.2%, determinado por un crecimiento de 1.4% en el componente privado y de 0.2% en el componente público. Por su parte, las cifras ajustadas por estacionalidad muestran que el consumo total registró una reducción trimestral de 0.2%, debido a que el componente privado exhibió una disminución de 0.3% y el componente público no presentó cambios en su comparación trimestral.
- La formación bruta de capital fijo presentó una disminución anual de 2.3%, determinada por disminuciones de 1.1% en el componente privado y de 8.6% en el componente público. Al eliminar los factores estacionales y realizar las comparaciones con respecto al trimestre previo, la formación bruta de capital fijo registró una reducción de 2.0%, en donde los componentes privados y públicos exhibieron disminuciones de 1.0% y de 7.7%, respectivamente.
- Las exportaciones de bienes y servicios registraron un crecimiento real anual de 4.3%, mientras que en su comportamiento trimestral, al excluir el factor estacional, registró una disminución de 0.1%.

Derivado de la dinámica presentada por la oferta y la demanda agregada en 2018 en el país, las cifras de la actividad económica contabilizada por el lado del gasto de los agentes económicos indican que los componentes del consumo privado, y las exportaciones contribuyeron en mayor medida para la expansión de la demanda agregada durante el año, mientras que la formación bruta de capital fijo (pública y privada) sigue mostrando debilidad en los niveles de sus tasas de crecimiento. La información para el último trimestre de 2018 indica que el ritmo de crecimiento de la actividad económica, contabilizada por el lado del gasto de los agentes económicos, fue ligeramente menor que el registrado en los dos trimestres previos.

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

	Anual		2016		2017				2018			
	2017	2018	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	3.1	3.1	2.1	3.3	4.5	2.7	2.5	2.9	2.3	3.8	3.5	2.7
PIB	2.1	2.0	2.1	3.3	3.5	1.9	1.5	1.5	1.2	2.6	2.5	1.7
Importaciones	6.2	6.2	2.2	3.2	7.8	4.9	5.2	7.0	5.6	7.2	6.4	5.6
Demanda	3.1	3.1	2.1	3.3	4.5	2.7	2.5	2.9	2.3	3.8	3.5	2.7
Consumo	2.8	2.1	3.8	3.5	3.4	3.1	2.7	2.0	2.2	3.0	2.0	1.2
Privado	3.1	2.2	3.8	3.6	3.5	3.5	3.2	2.3	2.3	2.9	2.2	1.4
Público	1.0	1.4	3.8	3.2	3.0	1.1	-0.4	0.2	1.3	3.1	1.0	0.2
Formación de capital	-1.6	0.6	-2.0	0.8	0.6	-2.9	-0.9	-3.0	1.0	3.3	0.4	-2.3
Privada	1.5	0.8	-1.9	1.5	3.2	1.3	2.0	-0.5	1.2	3.1	0.1	-1.1
Pública	-17.0	-0.7	-2.8	-2.7	-12.8	-24.3	-16.2	-14.7	-0.4	4.8	2.8	-8.6
Exportaciones	3.9	5.7	4.0	4.8	9.5	4.4	-0.9	3.2	1.9	8.2	8.6	4.3

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

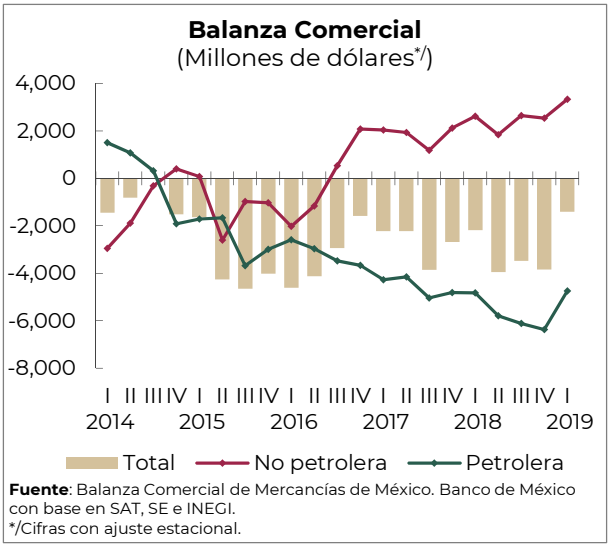
Oferta y Demanda Agregadas, 2016-2018 P_/
(Variación % real trimestral de las series con ajuste estacional)

	2016				2017				2018			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	0.4	0.4	1.4	1.1	1.1	0.4	0.0	1.4	1.6	-0.5	1.1	0.5
PIB	0.6	0.5	1.1	1.1	0.4	0.4	-0.4	1.1	1.0	-0.2	0.6	0.2
Importaciones	-1.0	1.1	2.7	0.6	2.8	0.9	0.7	2.5	3.1	-1.0	1.7	1.8
Demanda	0.4	0.4	1.4	1.1	1.1	0.4	0.0	1.4	1.6	-0.5	1.1	0.5
Consumo	0.6	0.1	1.8	1.0	0.4	0.8	0.3	0.5	1.3	-0.1	0.3	-0.2
Privado	0.6	0.1	1.7	1.2	0.5	1.1	0.3	0.4	1.4	-0.1	0.5	-0.3
Público	0.8	1.0	1.4	0.2	-0.2	0.1	-0.3	0.8	1.2	0.7	-1.7	0.0
Formación de capital	0.8	-1.1	-0.1	1.7	-2.3	-0.2	-0.2	0.4	2.4	-1.2	-1.1	-2.0
Privada	-0.4	-1.4	1.0	2.5	-1.2	1.1	-0.3	0.2	2.0	-1.1	-0.9	-1.0
Pública	5.9	-0.3	-6.9	-0.3	-9.5	-6.7	-0.8	2.7	6.4	-5.1	-1.3	-7.7
Exportaciones	0.4	0.1	4.4	0.1	3.6	-2.6	-1.7	4.1	2.8	2.0	-0.4	-0.1

p_/ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Balanza Comercial

Durante el primer trimestre de 2019 la balanza comercial, que registra la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de mercancías y bienes tangibles entre nuestro país y exterior, presentó un déficit comercial de 2,158 millones de dólares, cifra mayor al déficit observado de 1,777 millones de dólares en el mismo trimestre de 2018. El incremento anual en el déficit se debió a la disminución en el saldo de la balanza no petrolera, que pasó de un superávit de 3,013 millones de dólares en el primer trimestre de 2018, a un superávit de 2,646 millones de dólares en el mismo periodo de 2019, y al aumento en el déficit de la balanza petrolera, que aumentó de 4,790 a 4,804 millones de dólares para el mismo periodo de referencia.



Fuente: Balanza Comercial de Mercancías de México. Banco de México con base en SAT, SE e INEGI.
*/Cifras con ajuste estacional.

Balanza Comercial, 2017-2019
(Millones de dólares)

	Anual		2018				2019
	2017	2018	I	II	III	IV	I*/
Exportaciones totales	409,401	450,572	105,242	113,842	114,063	117,426	107,710
Petroleras	23,701	30,572	7,286	7,934	8,103	7,249	6,934
No Petroleras	385,700	420,000	97,956	105,908	105,960	110,176	100,776
Agropecuarias	15,828	16,255	4,879	4,360	3,018	3,997	4,694
Extractivas	5,427	6,232	1,615	1,682	1,546	1,390	1,469
Manufactureras	364,445	397,514	91,462	99,866	101,396	104,790	94,614
Importaciones totales	420,369	464,277	107,019	116,615	119,736	120,907	109,868
Consumo	57,333	63,111	14,524	15,354	16,463	16,771	13,939
Intermedias	322,022	355,280	82,060	89,927	91,157	92,136	85,495
Capital	41,014	45,885	10,435	11,333	12,116	12,001	10,435
Balanza comercial	-10,968	-13,704	-1,777	-2,773	-5,674	-3,481	-2,158
Balanza petrolera	-18,309	-23,190	-4,790	-5,497	-6,037	-6,866	-4,804
Balanza no petrolera	7,341	9,485	3,013	2,724	363	3,385	2,646

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

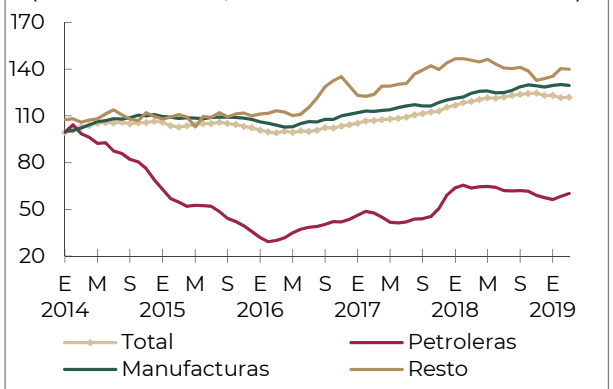
Durante el primer trimestre de 2019, las exportaciones totales registraron un incremento anual de 2.3% como resultado principalmente del crecimiento de las exportaciones no petroleras.

- Las exportaciones no petroleras se expandieron a tasa anual en 2.9% durante el primer trimestre de 2019. Al interior de este rubro, las exportaciones manufactureras se incrementaron, mientras que las exportaciones agropecuarias y las extractiva disminuyeron con respecto al primer trimestre del año previo.

- Por su parte, las exportaciones petroleras mostraron una reducción anual de 4.8% durante el primer trimestre de 2019. No obstante, tales exportaciones registraron un crecimiento respecto al último trimestre de 2018, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, debido al incremento en la plataforma de exportación de crudo en el país.
- Por destino, las exportaciones dirigidas a Estados Unidos continuaron creciendo, en tanto que las destinadas al resto del mundo presentaron una reducción.

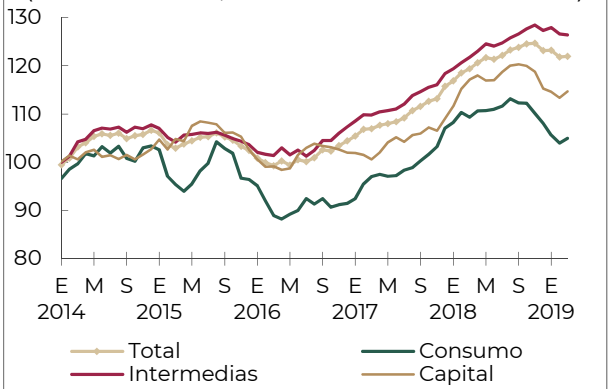
Durante el primer trimestre de 2019, las importaciones crecieron 2.7% en comparación al mismo trimestre del año anterior como resultado del incremento en las importaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios; las importaciones de capital se mantuvieron sin variación anual y las de bienes de consumo presentaron una reducción con respecto a enero-marzo de 2018.

Exportaciones
(Índice 2013=100, Promedio Móvil de 3 Meses*/)



Fuente: Balanza Comercial de Mercancías de México. Banco de México con base en SAT, SE e INEGI.
*/Cálculos a partir de millones de dólares nominales.
Cifras con ajuste estacional al mes de marzo.

Importaciones
(Índice 2013=100, Promedio Móvil de 3 Meses*/)

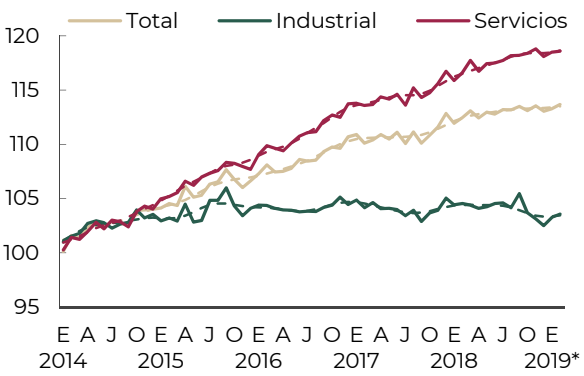


Fuente: Balanza Comercial de Mercancías de México. Banco de México con base en SAT, SE e INEGI.
*/Cálculos a partir de millones de dólares nominales.
Cifras con ajuste estacional al mes de marzo.

Evolución reciente

Durante el periodo enero-febrero de 2019, el IGAE registró un crecimiento real anual de 1.2%. En relación con el bimestre previo, el IGAE, ajustado por factores estacionales, presentó un incremento de 0.2%.

Indicador Global de la Actividad Económica 1/
(Índice, 2013=100)

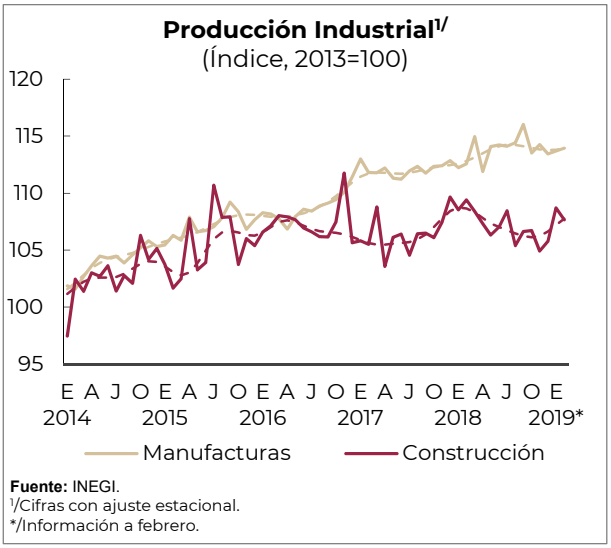


Fuente: INEGI.
1/Cifras con ajuste estacional.
*/Información a febrero.

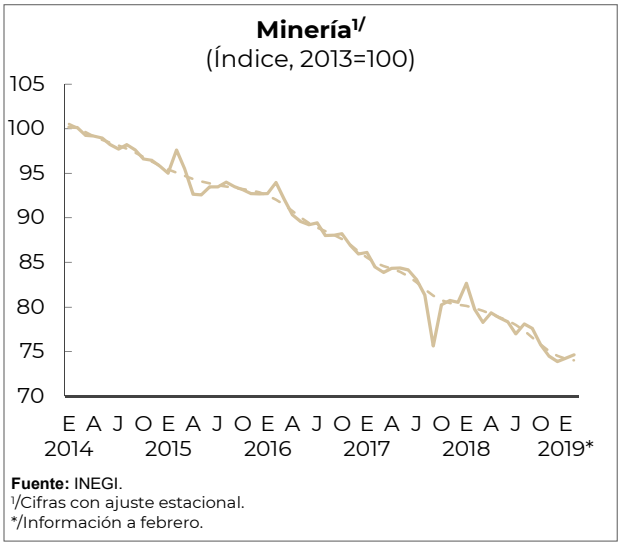
Por sectores, durante los primeros dos meses de 2019, el IGAE registró la siguiente evolución:

- Las actividades primarias aumentaron 6.2% respecto al mismo periodo del año anterior y crecieron 0.8% respecto al bimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad.
- Las actividades secundarias registraron una disminución anual de 0.9% y un crecimiento bimestral de 0.6%, eliminando el efecto estacional. Al interior de este sector se observó lo siguiente:
  - Las manufacturas presentaron un incremento real anual de 1.2%. Al eliminar el factor estacional, esta actividad no registró variación respecto al bimestre anterior. La expansión en términos anuales de la producción manufacturera fue impulsada por la industria alimentaria, la fabricación de equipo de transporte, la de maquinaria y equipo, la fabricación de equipo de computación y otros aparatos electrónicos, y la de bebidas y tabaco.
  - La construcción creció a una tasa anual de 0.1%, mientras que las cifras ajustadas por estacionalidad indican que este sector se incrementó en 2.7% en relación con el bimestre previo. Esta expansión fue el resultado del crecimiento elevado en la construcción de conjuntos habitacionales y condominios (unidades multifamiliares) a lo largo de todo el país derivado, entre otras cosas por el auge inmobiliario a nivel nacional y al impulso que se le dio a principios de año a los trabajos de reconstrucción derivados de los sismos de 2017.

- La minería siguió presentando una tendencia decreciente, al observarse una reducción real anual de 8.4%, como reflejo del comportamiento de la plataforma de producción de petróleo, la cual en el periodo de enero a febrero de 2019 registró un deterioro anual de 12.2%. No obstante, en el bimestre, al excluir el efecto estacional, la minería presentó un alza de 0.3%. La expansión en este rubro se debió principalmente al incremento en la exploración y perforación de pozos productores de petróleo y gas en el país.
- La generación de electricidad y suministro de agua y gas disminuyó a una tasa anual de 1.4%. Al considerar el factor estacional, esta actividad se redujo en 0.2% respecto al bimestre previo.



Fuente: INEGI.
1/Cifras con ajuste estacional.
*/Información a febrero.



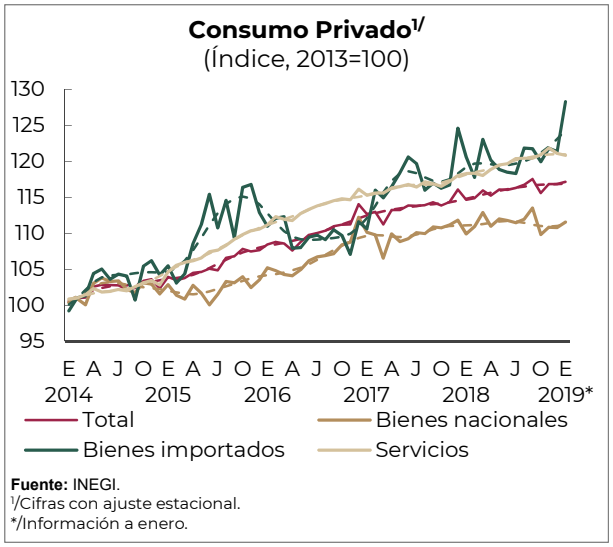
Fuente: INEGI.
1/Cifras con ajuste estacional.
*/Información a febrero.

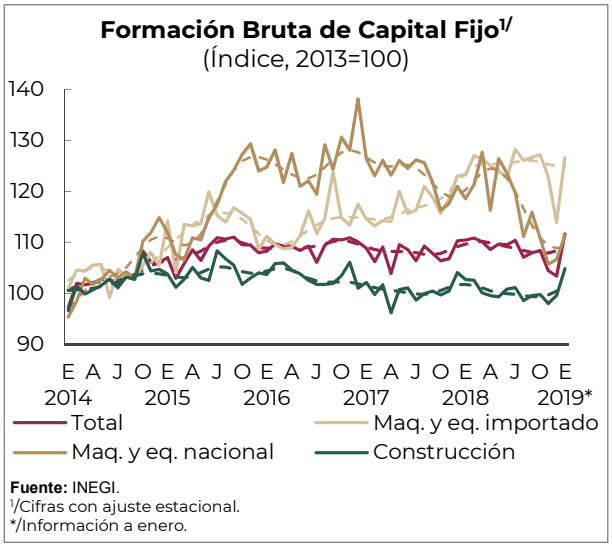
- Las actividades terciarias exhibieron una expansión anual de 1.9% en términos reales. Al ajustar por estacionalidad, en este sector se observó un crecimiento bimestral de 0.1%. La tendencia favorable de este sector en el periodo fue impulsada por las actividades financieras y de seguros, inmobiliarias y de alquiler de bienes muebles e intangibles; los servicios de profesionales, científicos y técnicos, la dirección de corporativos y empresas, el apoyo a los negocios y manejo de desechos y remediación, y el comercio al por menor.

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

- En el primer trimestre de 2019, el valor real de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD creció a una tasa real anual de 2.1%. Estas ventas tuvieron un incremento trimestral de 0.8%, ajustado por estacionalidad. Asimismo, durante el bimestre enero-febrero de 2019, la actividad comercial al mayoreo presentó un incremento anual de 1.8%, en tanto que al menudeo fue de 1.3%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, los ingresos en empresas comerciales al mayoreo disminuyeron 1.9%, en tanto que al menudeo crecieron 1.5% respecto al bimestre anterior, en cada caso.

- En enero de 2019, el consumo privado en el mercado interior registró un crecimiento real anual de 2.3%. Al excluir el efecto estacional, este indicador presentó un incremento de 0.3% en relación al mes previo.
- Durante enero de 2019, la formación bruta de capital fijo mostró un alza de 1.6%. A su interior, en la inversión en construcción se observó una expansión anual de 2.9%, mientras que la inversión en maquinaria y equipo registró un decremento anual de 0.2% debido a su componente de inversión nacional. Al eliminar la estacionalidad, la inversión fija bruta registró un incremento a tasa mensual de 8.0%.



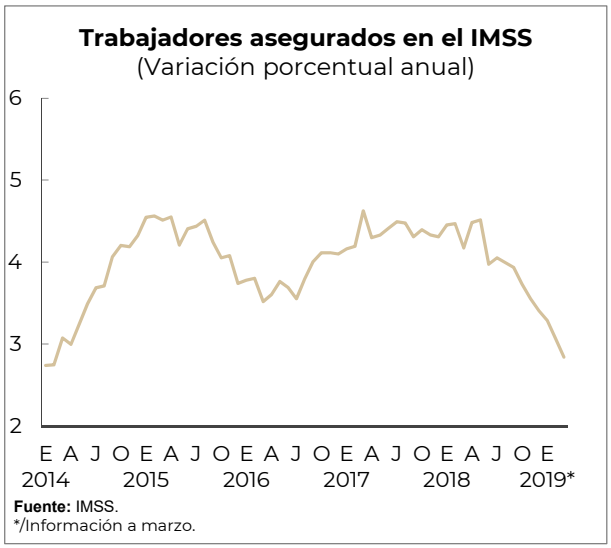


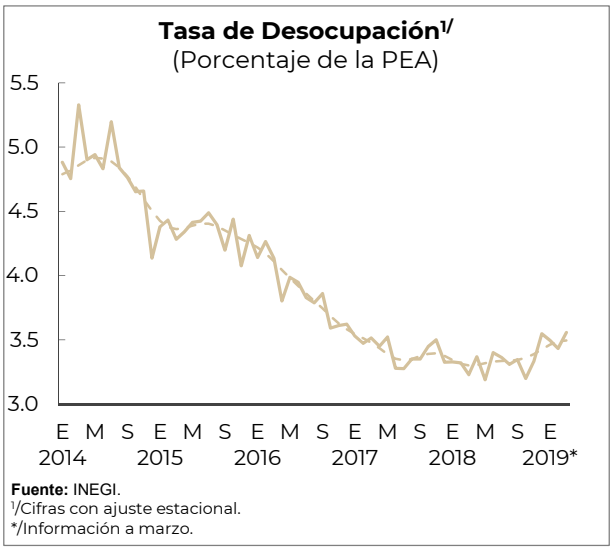
II.2.2 Situación del mercado laboral

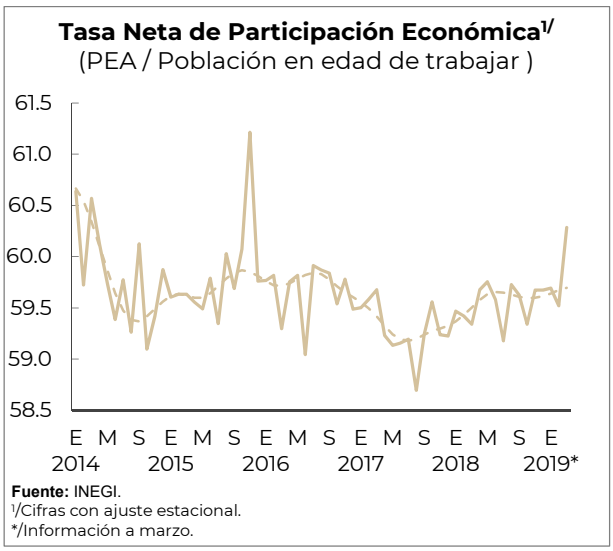
El mercado laboral continuó mostrando un crecimiento positivo a finales de 2018 y principios de 2019. Al 31 de marzo de 2019, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 20 millones 348 mil 508 personas, un aumento respecto a diciembre de 2018 de 269 mil 143 plazas (1.3%).

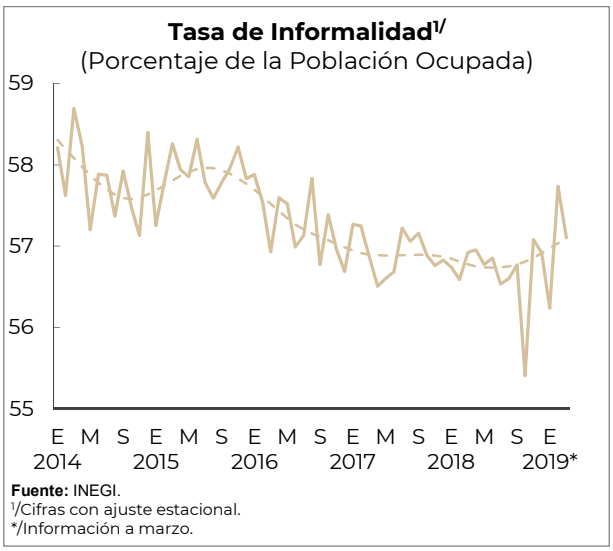
Con información a marzo de 2019, y en concordancia con lo anterior, la tasa de desocupación nacional se mantuvo en niveles bajos: la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.2% y la urbana en 3.8% (3.6% y 4.2%, respectivamente, con cifras con ajuste estacional). La información desestacionalizada de la tasa neta de participación económica se ubicó en 60.3% de la población en edad de trabajar, tasa mayor en 0.6 puntos porcentuales a la de diciembre de 2018. Es decir, al final de marzo de 2019 el mercado laboral mostró un desempeño estable, sin embargo, con repuntes en la tasa de informalidad y en la tasa de condiciones críticas de ocupación. La tasa de condiciones críticas de ocupación se observó en marzo en 19.5% en cifras con ajuste estacional, 4.2 puntos porcentuales mayor a la tasa de informalidad promedio del cuarto trimestre de 2018 y 3.9 puntos porcentuales mayor a la tasa de informalidad promedio observada en el mismo trimestre del año anterior; mientras que la tasa de informalidad se ubicó en 57.1% en cifras con ajuste estacional, 0.6 puntos

porcentuales mayor a la tasa de informalidad promedio del cuarto trimestre de 2018 y 0.4 puntos porcentuales mayor a la tasa de informalidad promedio observada en el mismo trimestre del año anterior, aunque aún dentro de los niveles más bajos que históricamente ha presentado este indicador[2].



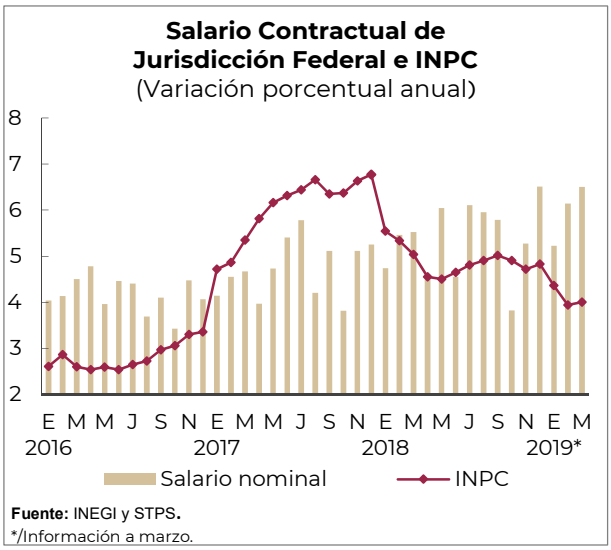


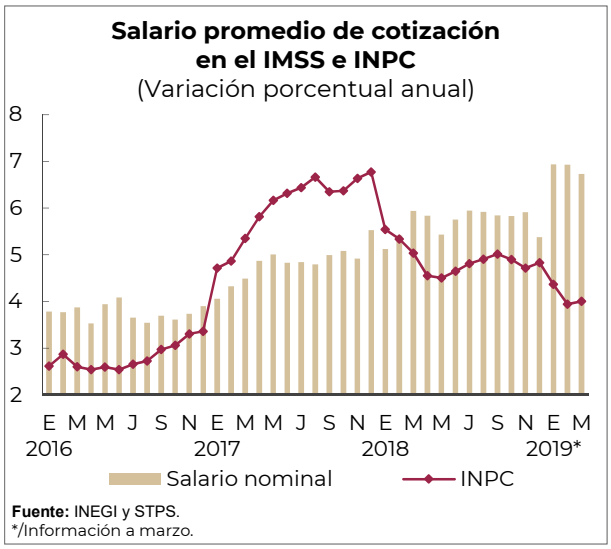




[2] La Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) comenzó en el 2005.

El desempeño estable del mercado laboral, el aumento al salario mínimo y una menor inflación a inicio de 2019, se reflejó en un crecimiento real de los salarios en el primer trimestre de 2019. Entre enero y marzo de 2019, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal de 6.0% y un incremento real de 1.8%. Por su lado, en el mismo trimestre, el salario medio de cotización al IMSS registró un crecimiento nominal de 6.9% anual, lo que significa un crecimiento real anual de 2.7%.





En el bimestre enero-febrero de 2019, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual de 2.5%. En este mismo periodo la productividad de la mano de obra en la industria manufacturera registró un incremento anual de 0.2%, mientras que los costos unitarios de la mano de obra en esta industria aumentaron 2.8% anual. Asimismo, en este periodo, las remuneraciones reales del personal ocupado en el suministro de bienes y servicios al mayoreo disminuyeron a un ritmo anual de 0.7%, mientras que en el suministro de bienes y servicios al menudeo crecieron 1.7%.

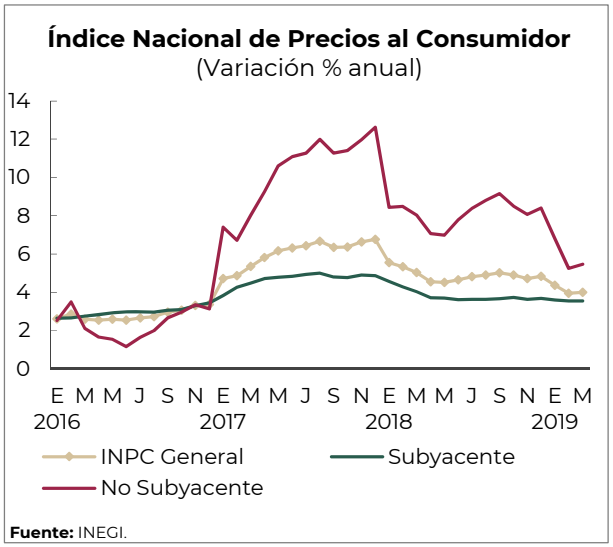
II.2.3 Inflación

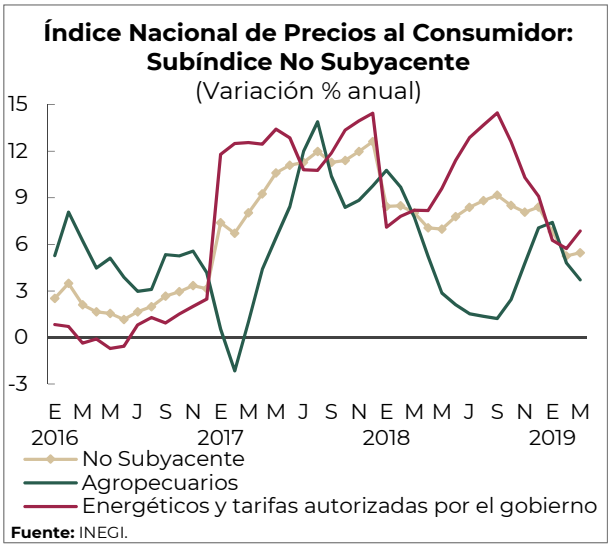
Durante el primer trimestre de 2019, la inflación general anual registró una disminución respecto de los niveles observados a finales 2018 como resultado, principalmente, de una reducción en la inflación no subyacente. De este modo, la inflación general anual pasó de 4.83% en diciembre de 2018 a 4.00% en marzo de 2019. Entre enero y marzo, la inflación anual mostró una tendencia decreciente y se ubicó por debajo del cierre de 2018 y del promedio del cuarto trimestre de 2018 (4.82%). A este proceso de convergencia hacia tasas menores de inflación contribuyó la disminución de los precios de las referencias internacionales de los productos energéticos durante el primer trimestre del año.

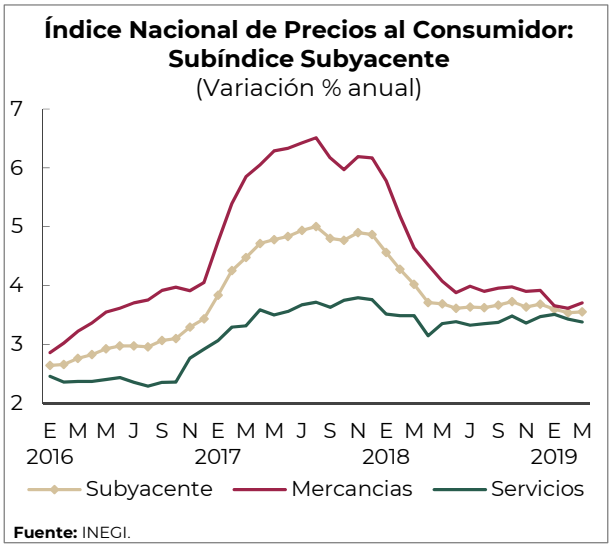
Durante el primer trimestre de 2019, la inflación subyacente anual pasó de 3.68% en diciembre de 2018 a 3.55% en marzo de 2019, lo que representó una disminución de 13 puntos base. Lo anterior se debió a menores tasas de inflación en los rubros de mercancías (3.92% en diciembre vs 3.71% en marzo) y de servicios (3.47% en diciembre vs 3.38% en marzo). Por

su parte, se observó una persistencia en el crecimiento de los precios de vivienda propia; loncherías, fondas, torterías y taquerías; restaurantes y similares; refrescos envasados; universidad y automóviles.

En marzo de 2019, la inflación anual no subyacente se ubicó en 5.47%, lo que implicó una disminución de 293 puntos base con respecto a diciembre de 2018. La disminución en la inflación anual no subyacente registrada entre diciembre de 2018 y marzo de 2019 se debió principalmente a la disminución en la inflación anual de energéticos y de algunos productos como tomate, jitomate, huevo, pollo, y papa y otros tubérculos.







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

	dic-17	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19
Inflación INPC	6.77	5.02	4.90	4.72	4.83	4.37	3.94	4.00
Subyacente	4.87	3.67	3.73	3.63	3.68	3.60	3.54	3.55
Mercancías	6.17	3.95	3.98	3.90	3.92	3.66	3.61	3.71
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.82	4.80	4.84	4.79	4.73	4.30	4.34	4.56
Mercancías no Alimenticias	5.62	3.24	3.24	3.13	3.18	3.03	2.90	2.88
Servicios	3.76	3.38	3.48	3.37	3.47	3.51	3.43	3.38
Vivienda	2.65	2.62	2.59	2.60	2.62	2.9	2.62	2.68
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.69	4.69	4.69	4.69	4.68	4.84	4.84
Otros Servicios	4.63	4.09	4.30	3.98	4.09	4.28	4.02	3.79
No Subyacente	12.62	9.15	8.50	8.07	8.40	6.81	5.25	5.47
Agropecuarios	9.75	1.22	2.43	4.78	7.06	7.41	4.80	3.70
Frutas y Verduras	18.60	-0.87	2.06	6.02	10.20	13.23	10.68	9.65
Pecuarios	4.50	2.35	2.52	3.15	3.35	1.95	0.77	-0.21
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno	14.44	14.47	12.62	10.30	9.10	6.26	5.73	6.86
Energéticos	17.69	19.20	17.10	13.26	11.62	7.36	6.57	8.15
Tarifas Autorizadas por el Gobierno	8.36	5.42	3.45	3.39	3.15	3.45	3.43	3.45

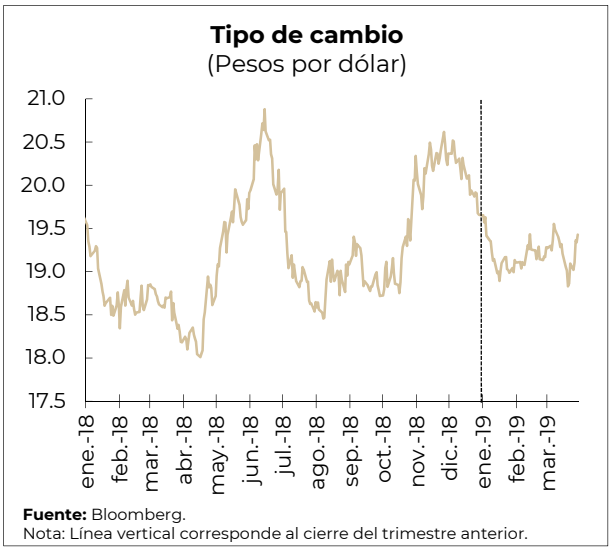
Fuente: INEGI.

II.2.4 Sector Financiero

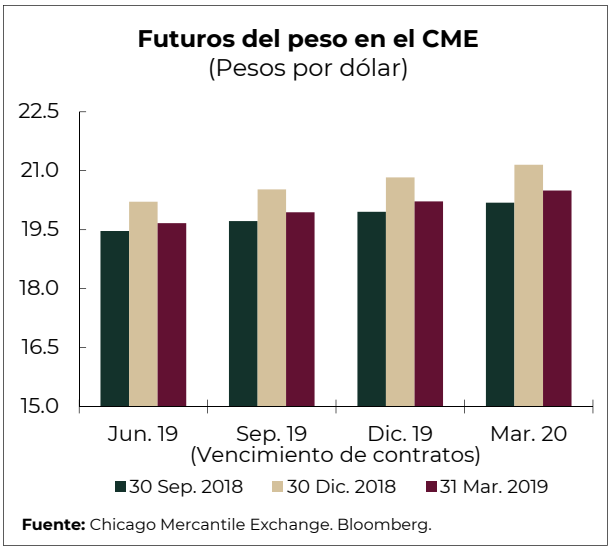
Las variables financieras en el mercado local mostraron una menor volatilidad respecto al cuarto trimestre de 2018, en línea con los mercados internacionales. En relación con el mercado cambiario, al 29 de marzo, la moneda nacional registró un nivel de 19.42 pesos por dólar, lo cual implica una apreciación de 1.13% con respecto al cierre del trimestre anterior. Esta apreciación respondió a la decisión por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de mantener sin cambios la tasa de referencia, al aumento de los precios del petróleo y a la confianza de que se cumplirán las metas fiscales aprobadas en el Paquete Económico para 2019. No obstante, el peso mexicano estuvo afectado por episodios de depreciación debido principalmente a las noticias en torno a la calificación crediticia de Pemex.

La evolución de la moneda nacional estuvo en línea con las monedas de India, Indonesia, Colombia, Chile, China y Rusia. Por otro lado, resalta el desempeño positivo en comparación con la depreciación de las monedas de Argentina, Turquía, Hungría, Brasil y Sudáfrica durante este periodo.

Las cotizaciones de los contratos de futuros del peso frente al dólar en la Bolsa Mercantil de Chicago registraron un nivel inferior al observado al cierre del cuarto trimestre de 2018. Al 29 de marzo de 2019, los contratos de futuros para entrega en junio de 2019 se ubicaron en 19.67 pesos por dólar y para diciembre del mismo año en 20.22 pesos por dólar, lo cual implicó una disminución de 2.7 y 2.9%, respectivamente, con relación a las cotizaciones registradas al cierre del trimestre anterior para los mismos vencimientos.



Fuente: Bloomberg.
Nota: Línea vertical corresponde al cierre del trimestre anterior.



Fuente: Chicago Mercantile Exchange. Bloomberg.

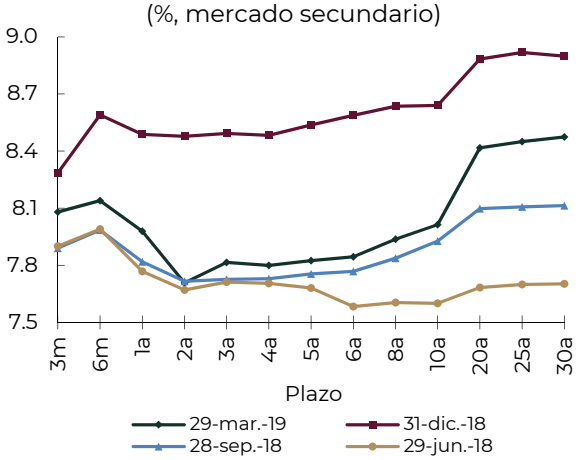
La Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones durante el primer trimestre de 2019. En ambas reuniones, la tasa objetivo se mantuvo sin cambio en 8.25%, en un contexto en el que se espera un menor ritmo de normalización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales. En el último anuncio de política monetaria del 28 de marzo, la Junta de Gobierno del Banco de México mencionó que la evolución de la inflación y sus determinantes no presenta 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. No obstante, destacó que aún persiste un sesgo al alza en el balance de riesgos para la inflación en un entorno de marcada incertidumbre. 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.

En un entorno caracterizado por una inflación controlada, una postura más acomodaticia de la Reserva Federal, una apreciación del peso y una disminución en la prima de riesgo, en el mercado de bonos gubernamentales de México se observó una disminución de las tasas de interés en todos sus plazos. En particular, las tasas que presentaron una mayor contracción fueron las de corto y mediano plazos. Lo anterior implicó un aumento con respecto al trimestre anterior en los diferenciales entre los bonos de 3 y 30 años, así como los de 2 y 10 años.

Al 29 de marzo de 2019, las tasas de los bonos de 3 y 30 años se ubicaron en 7.82 y 8.47%, respectivamente, lo cual implica una disminución de 68 y 43 puntos base con respecto al cierre del último trimestre de 2018. Con estos resultados, la pendiente de la curva de rendimientos, medida como el diferencial entre las tasas de los bonos a 3 y 30 años, se ubicó en 66 puntos base, lo que implicó un aumento de 25 puntos base con respecto a la del 31 de diciembre de 2018.

Por su parte, las tasas de los bonos de 2 y 10 años se ubicaron en 7.71 y 8.01%, respectivamente. Esto quiere decir que la pendiente de la curva de rendimientos, entre las tasas de los bonos a 2 y 10 años, se ubicó en 31 puntos base, lo que implicó un aumento de 14 puntos base con respecto al último trimestre de 2018.

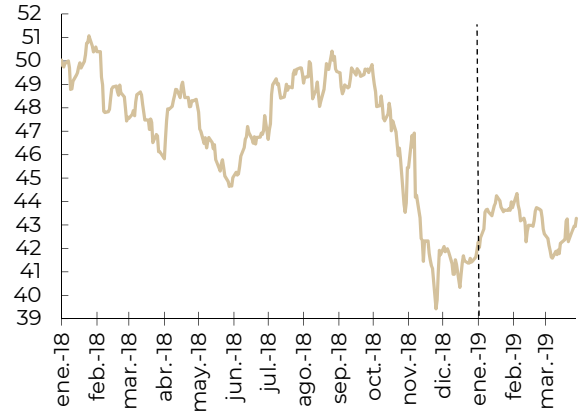
Curva de rendimientos de bonos de México
(%, mercado secundario)



Fuente: Bloomberg.

En línea con los mercados accionarios internacionales, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) cerró con ganancias en el primer trimestre de 2019. De esta manera, el IPyC cerró el trimestre en 43,281.3 unidades, lo cual representó una ganancia de 3.9% frente al cierre del último trimestre de 2018. No obstante, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) exhibió una tasa de crecimiento menor que los otros índices accionarios en economías emergentes y se mantuvo por debajo de los niveles registrados en enero de 2018.

IPyC, México
(Miles de puntos, moneda local)



Fuente: Bloomberg.
Nota: Línea vertical corresponde al cierre del trimestre anterior.

Agregados monetarios y financieros

Al cierre del primer trimestre de 2019, la base monetaria se ubicó en 1,561 mmp, lo que implicó una disminución de 6.8% respecto del cierre del trimestre previo. Los activos internacionales netos[3] se ubicaron en 3,529 mmp, registrando así un aumento de 1.8% en comparación con el dato observado al cierre del cuarto trimestre de 2018. En consecuencia, el crédito interno neto, resultante de restar los activos internacionales netos a la base monetaria, registró un saldo negativo de 1,968 mmp, lo cual implica una disminución mayor al saldo negativo de 1,792 mmp al cierre de 2018.

Respecto a la composición de los activos internacionales netos, durante el primer trimestre de 2019, se observó un incremento de 5,687 millones de dólares como resultado de los flujos netos de uso de reservas del Gobierno Federal y Pemex por 3,931 y 158 millones de dólares, respectivamente. Adicionalmente, se registraron otros flujos netos por 1,598 millones de dólares.

El saldo nominal del agregado monetario M1 fue de 4,327 mmp en febrero de 2019, lo que implicó un incremento anual de 6.2%. A su interior, todos los rubros registraron un incremento anual a excepción del rubro cuenta de cheques en moneda extranjera que presentó una disminución anual del 1.7%. De esta manera, destacan los rubros de depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular que presentaron un crecimiento anual de 20.6%. Adicionalmente, los rubros de billetes y monedas en poder del público, cuentas de cheques en moneda nacional, y los depósitos en cuenta corriente registraron una variación anual de 6.7, 8.2 y 6.1%, respectivamente.

Agregado Monetario M1

(Miles de millones de pesos y variaciones)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
M1	4,511	4,327	5.8	6.2
Billetes y monedas en poder del público	1,495	1,424	8.9	6.7
Cuentas de cheques en M.N.	1,747	1,648	7.1	8.2
Cuentas de cheques en M.E.	506	505	-5.9	-1.7
Depósitos en cuenta corriente	739	727	5.2	6.1
Depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular	24	23	21.2	20.6

Fuente: Banco de México.

[3] 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 febrero de 2019, el ahorro financiero interno se ubicó en 8,576 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 7.6%.

Ahorro Financiero Interno

(Miles de millones de pesos y variaciones)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
Billetes y monedas en circulación	1,495	1,424	8.9	6.7
M2 = M1 + instrumentos monetarios a plazo en poder de residentes	8,839	8,719	5.4	5.1
Captación a plazo en Bancos	1,856	1,939	9.2	8.5
Captación a plazo en uniones de crédito	36	36	1.2	0.8
Entidades de ahorro y crédito popular	121	121	12.1	9.7
Acciones de los fondos de inversión de deuda	1,539	1,539	7.5	1.1
Acreedores por reporto de valores	776	756	-8.6	-1.0
M3 = M2 + valores públicos en poder de residentes	10,119	10,001	6.6	7.5
Valores públicos en poder de residentes	1,279	1,282	16.2	26.6
Emitidos por el Gobierno Federal	1,097	1,095	12.4	17.3
Emitidos por el Banco de México (BREMS)	0	0		
Emitidos por el IPAB	182	187	46.5	138.8
Ahorro Financiero Interno	8,624	8,576	6.3	7.6

Fuente: Banco de México.

Los activos financieros internos se ubicaron en 26,341 mmp en febrero de 2019, lo cual implica un aumento anual de 3.5%. A su interior, destaca que los activos financieros internos en poder de no residentes se mantuvieron relativamente constantes.

Activos Financieros Internos

(Miles de millones de pesos y variaciones)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	dic-18	feb-19	dic-18	feb-19
Activos financieros internos	26,034	26,341	0.9	3.5
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*/	15,786	15,798	6.5	7.6
F2 = F1 + instrumentos de renta variable e híbridos en poder de residentes**/	21,044	21,109	3.0	4.4
Activos financieros internos en poder de no residentes	4990	5232	-7.0	0.0

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 febrero de 2019 de 6.3% en términos reales anuales. A su interior, el crédito vigente directo registró un incremento a tasa real anual de 6.3%. Dentro de este, el crédito vigente al consumo aumentó a una tasa real de 1.8% anual, mientras que las carteras a la vivienda, a las empresas y personas físicas y a los intermediarios financieros no bancarios privados aumentaron en 5.6, 8.0 y 9.2% anual, respectivamente.

Crédito Vigente de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo

(Var. % real anual)

	dic-17	dic-18	feb-19
Crédito Vigente Total al Sector Privado	4.6	5.1	6.3
Crédito Vigente Directo	4.6	5.1	6.3
Consumo	1.9	1.3	1.8
Vivienda	1.4	4.5	5.6
Empresas y Personas Físicas con Actividad Empresarial	6.5	6.6	8.0
Intermediarios Financieros no Bancarios Privados	6.0	4.8	9.2

Fuente: Banco de México.

En febrero de 2019, el saldo del financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado registró un incremento real anual de 5.9%. A su interior, el financiamiento directo creció a una tasa real anual de 6.0%.

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

(Var. % real anual)

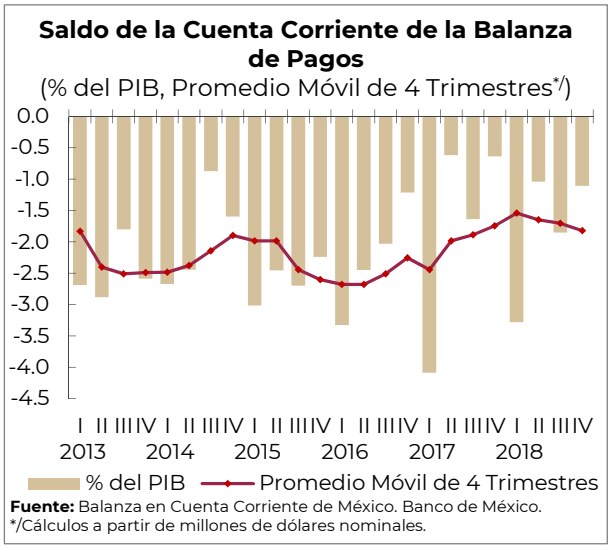
	dic-17	dic-18	feb-19
Financiamiento al Sector Privado */	3.9	4.8	5.9
Financiamiento Directo	4.2	4.8	6.0
Consumo	2.2	1.3	1.8
Vivienda	1.3	4.5	5.4
Empresas y Personas Físicas con Actividad Empresarial	5.8	6.3	7.5

*/ Se refiere al sector privado no bancario.
Fuente: Banco de México

Balanza de pagos

En 2018, el déficit de la cuenta corriente se ubicó en 1.8% del PIB, mayor al registrado en 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.

Al interior de la balanza comercial, durante enero-diciembre de 2018, la balanza no petrolera registró un superávit mayor al observado en 2017, como resultado de un mayor crecimiento de las exportaciones respecto a las importaciones. Por su parte, el déficit de la balanza petrolera continuó ampliándose, como reflejo de un incremento de las importaciones de productos petrolíferos superior al crecimiento de los ingresos por un mayor precio del petróleo y de un ligero incremento en la plataforma de exportación de petróleo crudo.



Durante 2018, continuaron captándose recursos en la cuenta financiera de la balanza de pagos para financiar la cuenta corriente. La cuenta financiera registró un endeudamiento neto por 35, 909 millones de dólares. La inversión directa registró una entrada neta de 24,746 millones de dólares. Por su parte, la inversión de cartera exhibió una entrada neta por 15,226 millones de dólares. En particular, se registró una entrada neta por pasivos del sector público de 10,683 millones de dólares, una disminución neta de los activos financieros en el exterior por parte de residentes en México por 5,727 millones de dólares y una disminución de los pasivos del Sector Público por 3,606 millones de dólares. Los rubros de derivados financieros y otra inversión presentaron financiamientos netos por 401 millones de dólares y 3,178 millones de dólares, respectivamente, en tanto que los activos de reserva exhibieron un incremento de 483 millones de dólares. Los flujos por concepto de inversión extranjera directa en México fueron equivalentes a 1.4 veces el déficit de la cuenta corriente.

Balanza de Pagos, 2017-2018*/

Concepto	Millones de dólares						Variación % anual	
	Niveles				Variación absoluta anual		2018 Ene-dic	2018 IV
	2017 Ene-dic	2018 Ene-dic	2017 IV	2018 IV	2018 Ene-dic	2018 IV		
Cuenta Corriente	**-19,401**	**-22,186**	**-1,938**	**-3,424**	**-2,785**	**-1,486**	**14.4**	**76.7**
Crédito	478,695	525,376	128,928	136,178	46,682	7,250	9.8	5.6
Débito	498,096	547,562	130,866	139,602	49,466	8,736	9.9	6.7
Balanza de bienes y servicios	**-20,807**	**-22,587**	**-3,726**	**-5,208**	**-1,780**	**-1,482**	**8.6**	**39.8**
Balanza de bienes1/	**-10,990**	**-13,882**	**-1,873**	**-3,534**	**-2,893**	**-1,661**	**26.3**	**88.7**
Exportaciones	409,775	450,942	110,262	117,518	41,167	7,256	10.0	6.6
Importaciones	420,765	464,824	112,135	121,053	44,059	8,917	10.5	8.0
Balanza de servicios	**-9,817**	**-8,705**	**-1,853**	**-1,673**	**1,113**	**179**	**-11.3**	**-9.7**
Crédito	27,643	28,997	7,651	7,650	1,354	-1	4.9	0.0
Débito	37,460	37,702	9,504	9,324	242	-180	0.6	-1.9
Balanza de ingreso primario	**-28,268**	**-32,277**	**-6,080**	**-6,779**	**-4,009**	**-700**	**14.2**	**11.5**
Crédito	10,701	11,678	2,920	2,170	977	-750	9.1	-25.7
Débito	38,969	43,955	9,000	8,950	4,986	-50	12.8	-0.6
Balanza de ingreso secundario	**29,674**	**32,678**	**7,868**	**8,563**	**3,005**	**695**	**10.1**	**8.8**
Crédito	30,576	33,759	8,095	8,839	3,184	744	10.4	9.2
Remesas Familiares	30,291	33,471	8,024	8,766	3,180	742	10.5	9.3
Otros	285	289	72	73	4	1	1.3	2.0
Débito	902	1,081	227	276	179	49	19.9	21.3
Cuenta de Capital	**150**	**-65**	**205**	**-12**	**-215**	**-217**	**n.a.**	**n.a.**
Crédito	450	237	256	38	-213	-218	-47.4	-85.2
Débito	300	301	51	50	1	-1	0.5	-1.8
Cuenta financiera	**-29,001**	**-35,909**	**-12,580**	**-11,259**	**-6,908**	**1,321**	**23.8**	**-10.5**
Inversión directa	**-28,001**	**-24,746**	**-3,625**	**-4,058**	**3,255**	**-433**	**-11.6**	**11.9**
Adquisición neta de activos financieros	3,032	9,870	2,172	394	6,838	-1,778	225.5	-81.9
Pasivos netos incurridos	31,033	34,616	5,797	4,452	3,583	-1,345	11.5	-23.2
Inversión de cartera	**-7,271**	**-15,226**	**-1,539**	**-6,085**	**-7,955**	**-4,546**	**109.4**	**295.4**
Adquisición neta de activos financieros	16,739	-5,727	2,837	-8,094	-22,466	-10,932	n.a.	n.a.
Pasivos netos incurridos	24,010	9,499	4,376	-2,009	-14,512	-6,385	-60.4	n.a.
Derivados financieros (transacciones netas)	**3,074**	**401**	**-865**	**-1,151**	**-2,673**	**-285**	**-86.9**	**33.0**
Otra inversión	**7,962**	**3,178**	**-6,836**	**1,768**	**-4,783**	**8,605**	**-60.1**	**n.a.**
Adquisición neta de activos financieros	5,540	9,527	-7,687	1,125	3,986	8,812	72.0	n.a.
Pasivos netos incurridos	-2,421	6,349	-851	-644	8,770	207	n.a.	-24.4
Activos de reserva	**-4,765**	**483**	**286**	**-1,734**	**5,248**	**-2,020**	**n.a.**	**n.a.**
Variación total de la reserva internacional bruta	-2,575	934	561	-656	3,509	-1,217	n.a.	n.a.
Ajustes por valoración	2,190	451	275	1,078	-1,739	803	-79.4	292.2
Errores y omisiones	**-9,750**	**-13,658**	**-10,847**	**-7,823**	**-3,909**	**3,024**	**40.1**	**-27.9**

*/ Presentación acorde con la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, publicada por el Banco de México a partir del 25 de mayo de 2017
1/ Corresponde a las exportaciones e importaciones de la balanza comercial más bienes adquiridos en puertos.
n.a. No aplicable.
-.- Variaciones superiores a 400%.
Fuente: Banco de México.

Acciones de las agencias calificadoras en México

Fecha	Calificadora	Acción	Calificación Soberna	Motivos
01-mar	S&P	Afirma la calificación soberana y revisa la perspectiva.	BBB+ (de estable a negativa)	• Expectativas positivas acerca de la implementación de políticas económicas pragmáticas que balanceen las prioridades sociales, manteniendo la estabilidad macroeconómica. • El país se encuentra ante retos estructurales en el sector energético, respecto a la carga fiscal y a la participación del sector privado. • La carga fiscal y la participación de la iniciativa privada en el sector financiero son los principales cambios en políticas públicas a los que el país se enfrenta. • Impacto en la confianza de los inversionistas ante cambios en las políticas públicas del sector energético.
26-mar	JCR	Afirma la calificación soberana y perspectiva.	A-(estable)	• El país mantiene sólidas bases industriales orientadas a las exportaciones. • Continuo esfuerzo por promover la nueva reforma centrada en Pemex. • Alta resistencia a los choques externos, esto como resultado de las reservas en moneda extranjera.