

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

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

Durante el cuarto trimestre de 2019 la economía mundial continuó mostrando un ritmo de crecimiento menor al esperado, en un contexto caracterizado por tensiones comerciales –si bien atenuadas con relación al primer semestre del año– un deterioro de la producción industrial en la mayoría de las principales economías y menores flujos de inversión, así como una mayor incertidumbre política a nivel global. En este contexto, durante el último trimestre de 2019 continuó la sincronía en la desaceleración de las economías avanzadas y emergentes, si bien la actividad económica en Estados Unidos mostró resiliencia y se dieron avances en las negociaciones para lograr acuerdos en las disputas comerciales.

Las expectativas de un entorno comercial menos adverso se reflejaron en un aumento en los precios de diversas materias primas, como el oro, los alimentos y el petróleo, así como en una menor volatilidad y aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. Asimismo, en el trimestre que abarca este informe, se observó una apreciación generalizada en los tipos de cambio de las principales economías emergentes y avanzadas con respecto al dólar estadounidense.

Durante el último trimestre del año, los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron una postura de política monetaria acomodaticia, lo cual reflejó la existencia de señales de desaceleración de sus economías y menores presiones inflacionarias. Esta postura de política monetaria en las economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos, otorgó margen a los bancos centrales de economías emergentes para reducir sus tasas de referencia ante menores presiones inflacionarias y con el objetivo de estimular la demanda interna.

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

Desde inicios de 2018, el entorno económico internacional se caracterizó por un incremento en las tensiones comerciales, entre las que destacaron las tensiones entre Estados Unidos y China. Estos conflictos comerciales han generado una disminución del comercio mundial y episodios importantes de incertidumbre en las perspectivas económicas, afectando el clima de inversión y la percepción de riesgo en los mercados financieros.

Durante el cuarto trimestre de 2019, si bien las tensiones comerciales continuaron dominando el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial, se observaron avances en las negociaciones para resolver estas tensiones. En particular, los avances se dieron en tres frentes como resultado del progreso de tratados comerciales entre Estados Unidos y China, entre Estados Unidos y Japón y en América del Norte. Derivado de lo anterior, el índice de percepción de incertidumbre comercial de Estados Unidos, calculado por Baker, Bloom y Davis, en el cuarto trimestre de 2019, se redujo en 32.8% respecto del trimestre previo (una reducción de 380 puntos, desde un promedio de

1,156 puntos durante el tercer trimestre, a 776 puntos en promedio durante el último trimestre del año).

La mejora en las perspectivas de las relaciones comerciales fue resultado, principalmente, de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China. El 11 de octubre, las autoridades comerciales de ambos países anunciaron haber pactado la “fase 1” de un acuerdo comercial, con compromisos de China para incrementar la compra de productos agropecuarios de Estados Unidos, un fortalecimiento de las provisiones de propiedad intelectual y el establecimiento de nuevas directrices para su manejo cambiario. El gobierno estadounidense aclaró que los detalles y alcances del acuerdo tardarían algunas semanas para presentarse por escrito. En la misma fecha, el presidente Donald Trump pospuso el incremento a la tasa arancelaria a 30.0% sobre productos chinos, equivalentes a 250 mil millones de dólares (mmd), que entraría en vigor a partir del 15 de octubre de 2019.

El 13 de diciembre, los gobiernos de ambos países dieron el visto bueno al texto del acuerdo comercial “fase 1” para su firma oficial el 15 de enero de 2020. En línea con este anuncio, se suspendió de manera definitiva el incremento mutuo de aranceles que los dos países tenían programado para el 15 de diciembre de 2019. Al respecto, Estados Unidos canceló elevar a 15.0% la tasa arancelaria sobre 160 mmd de exportaciones chinas. Por su parte, el país asiático suspendió la entrada en vigor de nuevos aranceles dirigidos a productos estadounidenses, que incluían desde el maíz hasta autopartes.

Finalmente, el 15 de enero de 2019, la “fase 1” del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China fue firmada. Los temas que incluye el tratado van desde el compromiso de China de aumentar sus compras de manufacturas, bienes agropecuarios y energéticos, hasta acuerdos bilaterales sobre temas de transferencia tecnológica y servicios financieros. La consecución de este primer acuerdo es un logro importante porque implica un cambio de una situación de escalamiento constante de las disputas comerciales a una reversión parcial; no obstante, el impacto positivo sobre el comercio entre ambos países parece limitado. Lo anterior, principalmente, porque prevalecen los aranceles impuestos en 2018 sobre 250 mmd de bienes chinos, así como un gravamen que pasó de 15.0% a 7.5% sobre 120 mmd adicionales. Asimismo, el Presidente Donald Trump señaló que retirará todos los aranceles sobre las importaciones chinas una vez que ambos países acuerden la “fase 2” del acuerdo, lo cual podría tener lugar hasta después de las elecciones presidenciales de Estados Unidos en noviembre de 2020.

Con respecto a la relación comercial entre Estados Unidos y Japón, el 4 de diciembre, el parlamento del país asiático aprobó un nuevo tratado comercial con Estados Unidos. Este acuerdo, que entró en vigor el 1 de enero de 2020, contempla la eliminación de aranceles sobre productos agrícolas y una reducción gradual de la tasa impositiva que se estableció sobre la carne de res proveniente de Estados Unidos. Asimismo, el gobierno estadounidense acordó la reducción, y en algunos casos la eliminación, de los gravámenes sobre productos industriales provenientes de Japón, tales como equipos de fabricación manufacturera y partes electrónicas. A pesar de esto, Estados Unidos

mantuvo sin modificaciones la tasa arancelaria de 2.5% sobre los automóviles japoneses de exportación.

En América del Norte, el 10 de diciembre, los representantes comerciales de México, Canadá y Estados Unidos firmaron un “Protocolo Modificador” del nuevo Tratado de Libre Comercio de América del Norte (T-MEC, por sus siglas en español), el cual incluyó modificaciones respecto de la primera versión firmada por los tres países el 30 de noviembre de 2018, que atendían comentarios para su ratificación por los órganos legislativos, principalmente de Estados Unidos. Acordados estos cambios, la nueva versión del documento se envió a los congresos de los tres países para su ratificación. En este contexto, México fue el primero de los países en ratificar esta versión el pasado 12 de diciembre de 2019. Por su parte, en Estados Unidos, la ratificación por la Cámara de Representantes se dio el 19 de diciembre y el 16 de enero de 2020 por el Senado de ese país. Hacia adelante, solo queda pendiente la aprobación en Canadá, donde el proceso de ratificación continuará una vez que el Congreso de este país reinicie sesiones el 27 de enero de 2020.

El cuarto trimestre de 2019 también estuvo caracterizado por diversas tensiones geopolíticas. Respecto al proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE), Boris Johnson fue elegido líder del partido Conservador y nuevo primer ministro en julio, tras la dimisión de Theresa May. Durante septiembre, el primer ministro Johnson sufrió dos derrotas políticas importantes. Por un lado, el Parlamento Europeo no aprobó la viabilidad de su propuesta acerca de un acuerdo para el Brexit y, por otro, el Tribunal Supremo del Reino Unido declaró como ilegal el “cierre” del Parlamento que ordenó el primer ministro.

En este contexto, el 27 de octubre, la UE acordó aceptar la solicitud del Reino Unido para una extensión del Brexit, hasta el 31 de enero de 2020, y el 29 de octubre el Parlamento británico aceptó la petición de Boris Johnson de celebrar elecciones generales anticipadas. Las elecciones se llevaron a cabo el 12 de diciembre, ratificando a Johnson como primer ministro del Reino Unido y dando la mayoría al Partido Conservador en el Parlamento. Estos resultados electorales permitieron que, el 9 de enero de 2020, la Cámara de los Comunes diera su visto bueno al acuerdo para el retiro del Reino Unido de la Unión Europea a partir del 31 de enero.

En Medio Oriente, los conflictos geopolíticos repuntaron durante la última semana del año luego de que el 29 de diciembre Estados Unidos bombardeó en Irak cinco bases militares del grupo “Kataeb Hezbollah”, una milicia apoyada por Irán. Como consecuencia de estos ataques, el 31 de diciembre, cientos de manifestantes protestaron a las afueras de la embajada de Estados Unidos en Irak. Las tensiones recrudecieron luego de que el 3 de enero de 2020, el principal general de Irán, Qasem Soleimani murió en un ataque aéreo estadounidense con drones en Irak. En respuesta, el pasado 8 de enero del mismo año, misiles iraníes impactaron dos bases militares que albergan a fuerzas estadounidenses en Irak. Si bien el conflicto parece contenido, el gobierno de Estados Unidos anunció la aplicación de nuevas sanciones económicas a Irán.

La disminución parcial de las tensiones comerciales y la mayor claridad en la resolución del Brexit, en el cuarto trimestre de 2019 han permitido una reducción importante en la incertidumbre económica a nivel global y una moderación de los temores de una recesión en la actividad económica mundial. Lo anterior ha permitido mejorías en el desempeño de activos financieros, menor volatilidad en los tipos de cambio y en los índices accionarios y una menor aversión al riesgo. No obstante, cualquier intensificación en estos conflictos o el surgimiento de otros podrían generar nuevos episodios de volatilidad y aversión al riesgo y podría afectar las expectativas de crecimiento mundial en 2020.

**Recuadro 1: Comercio internacional – Tensiones comerciales y renegociación del tratado de libre comercio entre México, Estados Unidos y Canadá**

La ratificación y entrada en vigor del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) así como los avances hacia una resolución de la guerra comercial entre Estados Unidos y China favorecerán a la economía mexicana al reducirse la incertidumbre de las inversiones y de los intercambios comerciales.

**I. Acuerdo comercial “fase 1” entre Estados Unidos y China**

Desde marzo de 2018, Estados Unidos y China han impuesto aranceles recíprocos por más de 370 y 110 mil millones de dólares (mmd) sobre bienes producidos por el otro país, respectivamente. Esto ha tenido importantes efectos negativos en la situación económica mundial. Por una parte, la guerra comercial entre las dos principales economías del mundo ha implicado una situación de elevada incertidumbre, donde ha sido difícil determinar el alcance que esta podría tener y sus efectos sobre la economía global, afectando las condiciones de inversión y generando episodios importantes de volatilidad financiera y de incrementos de aversión al riesgo en los mercados financieros. Adicionalmente, esta ha implicado una reducción del comercio tanto entre los dos países como a nivel global, por efectos sobre las cadenas de valor involucradas y sobre la importación de bienes. Asimismo, en diversos países se ha observado un estancamiento de la inversión y una desaceleración de la producción industrial, principalmente de las manufacturas.

Por primera vez desde el inicio del conflicto, el 13 de diciembre de 2019 China y Estados Unidos pactaron un acuerdo comercial de “fase 1” y el 15 de enero de 2020 ambos países lo firmaron. El pacto consiste en la suspensión de nuevos aranceles a productos chinos por un valor de 160 mmd que entraban en vigor el 15 de diciembre de 2019 (juguetes, indumentaria, computadores portátiles y teléfonos inteligentes). De haberse implementado estas tarifas, el 100% de las importaciones chinas hubieran sido gravadas. Asimismo, Estados Unidos se comprometió a reducir a la mitad, a 7.5%, los aranceles aplicados a partir de septiembre a importaciones chinas con un valor de 120 mmd, mientras que las tarifas de 25% por 250 mmd permanecen sin modificaciones.

A cambio, China incrementará sus compras de productos estadounidenses en aproximadamente 200 mmd en los próximos dos años. Por otra parte, China también se comprometió a proteger de mejor forma la propiedad intelectual de empresas estadounidenses; frenar la transferencia forzada de tecnología estadounidense a compañías chinas; eliminar restricciones a las importaciones de lácteos, carne de res y otros productos

estadounidenses; proporcionar transparencia, imparcialidad y debido proceso en los procedimientos administrativos; abrir su sector de servicios financieros; abstenerse de devaluaciones competitivas; y establecer un mecanismo bilateral de solución de controversias.

Esta primera fase es un paso importante ya que refleja el interés en el diálogo y la negociación, siendo un punto de inflexión en el escalamiento de las tensiones comerciales. En este sentido, el anuncio del acuerdo dio un respiro a las preocupaciones sobre las diferencias entre ambos países, lo que se tradujo en menor incertidumbre y en una mejora en los mercados financieros globales y en las perspectivas económicas para 2020.

Finalmente, como consecuencia de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, los sectores manufactureros de ambos países se desaceleraron. Dada la alta correlación entre la actividad manufacturera en México y Estados Unidos, lo anterior se tradujo en un debilitamiento en el sector manufacturero mexicano. El acuerdo inicial alcanzado entre China y Estados Unidos podría incentivar una recuperación de la demanda manufacturera estadounidense, y por tanto, de la mexicana.

## II. Renegociación del T-MEC

Las negociaciones para la modernización del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) dieron inicio el 16 de agosto de 2017 y concluyeron el 30 de septiembre de 2018. El 30 de noviembre del mismo año, los mandatarios de los tres países firmaron el T-MEC. En junio de 2019 el Senado mexicano ratificó el T-MEC, mientras que en Estados Unidos, el cambio en el control de la Cámara de Representantes hacia el partido demócrata hizo necesaria la negociación de algunas modificaciones que este solicitaba.

Derivado de las demandas realizadas por los demócratas en material laboral, sector salud y medio ambiente, se llevaron a cabo nuevamente negociaciones, y finalmente el 10 de diciembre de 2019 representantes de los tres países firmaron un acuerdo modificadorio en el que se incorporan nuevas disposiciones al contenido original de lo que se había negociado previamente en el texto que se firmó el 30 de noviembre de 2018.

El apéndice fue ratificado por el Senado de México el 12 de diciembre de 2019. El 19 de diciembre de 2019 y el 16 de enero de 2020 la Cámara de Representantes y el Pleno del Senado de Estados Unidos, respectivamente, aprobaron el T-MEC, mientras que el 29 de enero de 2020 el Presidente de este país firmó el tratado. Por su parte, se prevé que el parlamento de Canadá apruebe el acuerdo en el primer trimestre del año, lo que implicaría que el tratado entre en vigor en junio (tres meses después de que el último socio comercial notifique que ha concluido sus procesos internos de aprobación).

Las declaraciones del primero candidato republicano y después Presidente de Estados Unidos en el sentido de su intención de abandonar el TLCAN, el debilitamiento de la relación de Estados Unidos con la Organización Mundial del Comercio, las tensiones comerciales a nivel mundial, la amenaza del presidente de Estados Unidos de la imposición unilateral de aranceles a México por el tema migratorio, y las reservas de los demócratas para aprobar el T-MEC son episodios que han generado una fuerte incertidumbre sobre el futuro de las relaciones comerciales del país. Por ello, la renegociación del nuevo tratado de libre comercio de Norteamérica y su reciente resolución favorable en los tres países es un avance importante que generará certidumbre para

los intercambios comerciales y las inversiones. La importancia de la formación del bloque comercial norteamericano, en un contexto de debilitamiento de los acuerdos multilaterales y de cambios en las relaciones comerciales de Estados Unidos con otras naciones, representa una oportunidad adicional para la economía mexicana para insertarse de una manera más efectiva en las cadenas de valor de los productos destinados al mercado norteamericano. Asimismo, el T-MEC facilitará la inversión pues fortalece los mecanismos de solución de controversias e incorpora un mecanismo de revisión periódica que permitirá mantener el acuerdo acorde a la situación existente.

En este sentido, el T-MEC es un acuerdo que ofrece a México la posibilidad de incrementar su competitividad y consolidarse como plataforma de producción, exportación e inversión al fortalecer las cadenas de valor y la proveeduría regional. El acuerdo mantiene el acceso preferente para los productos mexicanos a Estados Unidos y Canadá, mientras que las cartas laterales acordadas en el sector automotriz y la consolidación de las cadenas regionales de valor protegerán a México de posibles medidas proteccionistas que el primero pudiera implementar.

En las condiciones actuales de conflictos comerciales y geopolíticos y de debilitamiento de los mecanismos multilaterales a nivel global, la consolidación del bloque regional norteamericano será de gran beneficio para fortalecer su competitividad respecto a otros países y bloques comerciales, además de que abre oportunidades estratégicas de inversión en México ante la necesidad de vigorizar la productividad y competitividad de Norteamérica. El acuerdo ofrece una visión a la economía mexicana a través de la definición y modernización de reglas claras sobre cómo el país puede competir y sustituir cadenas de producción de otros países.

En la renegociación del tratado se acordaron disposiciones más restrictivas para el cumplimiento de estándares laborales, por lo que esto aunado a la reforma laboral, resultará en mejores condiciones laborales para los trabajadores mexicanos en el corto plazo. Las empresas mexicanas ya no podrán competir solamente a través de salarios bajos, por lo que en el mediano plazo, se verán obligadas a invertir e innovar en cadenas productivas que agreguen valor en México. En el largo plazo la misma normatividad laboral en México y Estados Unidos podría incentivar la movilidad laboral en la región (como en el caso de la Unión Europea), especialmente dado el bajo crecimiento de la población en Estados Unidos, lo que implicaría mayor productividad para ambos países al incrementarse la eficiencia en la distribución del capital humano.

Asimismo, en el sector automotriz el acuerdo se vuelve más restrictivo pues se establecen reglas de origen más estrictas. No obstante, este requerimiento puede ser positivo ya que genera incentivos para invertir en complementar las cadenas de valor de la industria automotriz mexicana, con el objetivo de cumplir con las nuevas disposiciones, lo que implicaría en el largo plazo una mayor integración y productividad. Es importante considerar también que en caso de dificultades para cumplir con las nuevas reglas, estas podrán ser revisadas en seis años cuando se revise la totalidad del tratado conforme lo establece la cláusula *sunset*.

Finalmente, se acordó recapitalizar al Banco de Desarrollo para América del Norte para financiar obras de infraestructura que beneficiarán a la economía mexicana a través de mayor conectividad, mejor acceso a los mercados globales y menores costos de transacción. Se eliminó del documento original del T-MEC la protección de 10 años a las patentes de medicinas biológicas así como también se eliminó la provisión para dar tres años adicionales de

exclusividad a compañías farmacéuticas que encontraran nuevos usos para medicamentos ya existentes. Estas modificaciones traerán beneficios para la población mexicana ya que evitan la creación de barreras a la entrada de genéricos y un incremento en los precios de los fármacos donde se libera la patente.

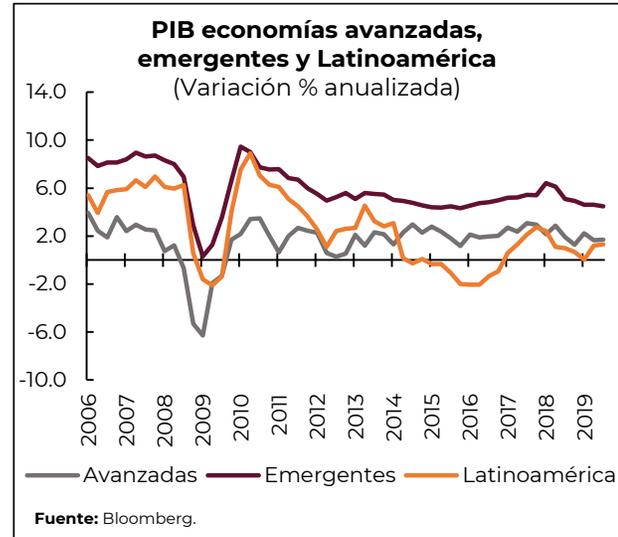
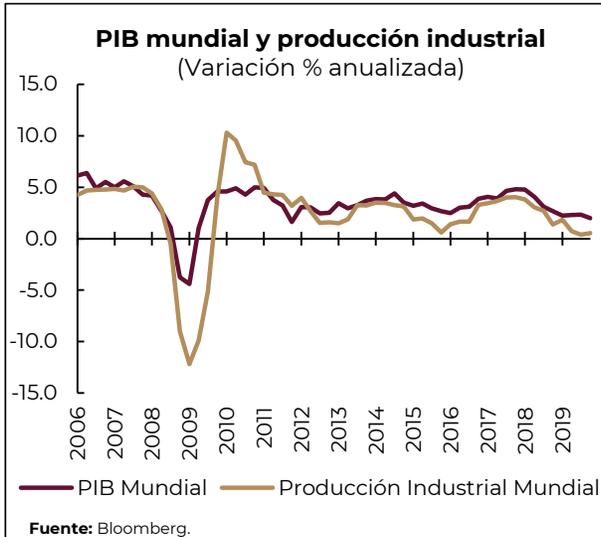
En resumen, el balance del acuerdo es positivo para la economía mexicana ya que continuará contribuyendo al desarrollo y a la competitividad de México y de la región.

## **II.1.2 Actividad económica global**

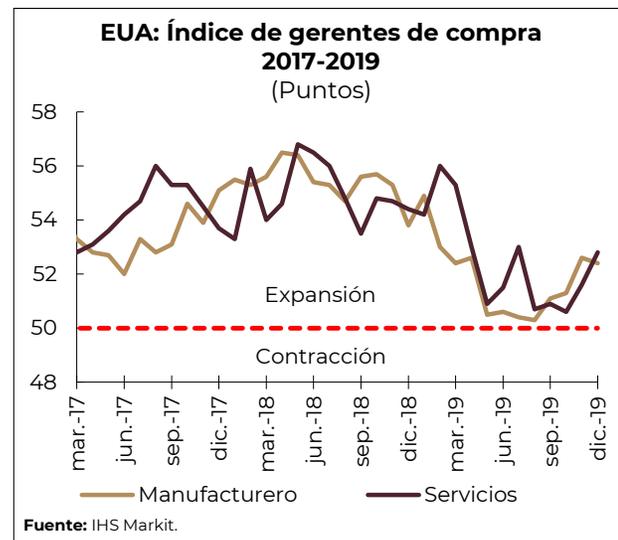
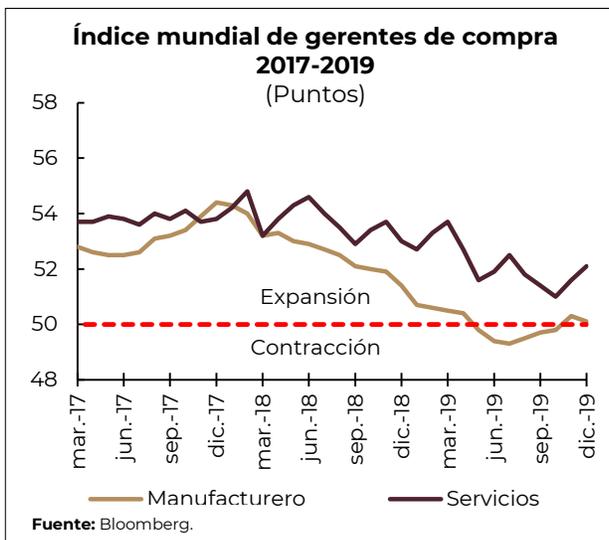
Desde la segunda mitad de 2018, el ritmo de crecimiento de la economía mundial disminuyó en línea con el desarrollo del ciclo económico, con los efectos de las disputas comerciales, la existencia de factores climatológicos adversos y las tensiones geopolíticas alrededor del mundo. Si bien, durante el primer trimestre de 2019, se observó una ligera recuperación en países como Estados Unidos, Japón y la zona del euro, en los meses subsecuentes fueron más claras las señales de desaceleración de la economía global. Un factor común en diversas economías fue la disminución en los volúmenes de comercio, la reducción en los flujos de inversión y una desaceleración en la tasa de crecimiento en la producción industrial, particularmente, la de la producción de manufacturas. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su actualización de enero de 2020 del reporte de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés), estima el crecimiento de la economía mundial en 2019 en 2.9%, nivel inferior al 3.6% que se registró en 2018.

Durante el cuarto trimestre de 2019, en línea con el debilitamiento parcial de las tensiones comerciales, algunos indicadores de la actividad económica mostraron un mejor desempeño a nivel global. En particular, los índices globales adelantados de Gerentes de Compra (PMI, por sus siglas en inglés) mostraron ligeras mejoras en la mayoría de los países avanzados y economías emergentes. Durante noviembre y diciembre el PMI manufacturero mundial se ubicó por primera vez en terreno de expansión, luego de pasar seis meses en el área de contracción. Asimismo, el PMI de servicios mundial repuntó durante el mismo periodo, con lo cual se puso fin a la tendencia decreciente del indicador que se observó en la mayor parte de 2019.

Si bien estos indicadores sugieren una mejora en las perspectivas de actividad económica en el corto plazo, los riesgos a la baja del ritmo de crecimiento de la economía mundial persisten. En especial, continúan presentes diversas tensiones comerciales, conflictos geopolíticos y un ambiente de negocios con alta incertidumbre. En línea con lo anterior, en enero de 2020 el FMI revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento para la economía mundial, respecto a su estimación de octubre de 2019. Específicamente, la proyección para 2020 pasó de 3.4% a 3.3% y para 2021 de 3.6% a 3.4%.



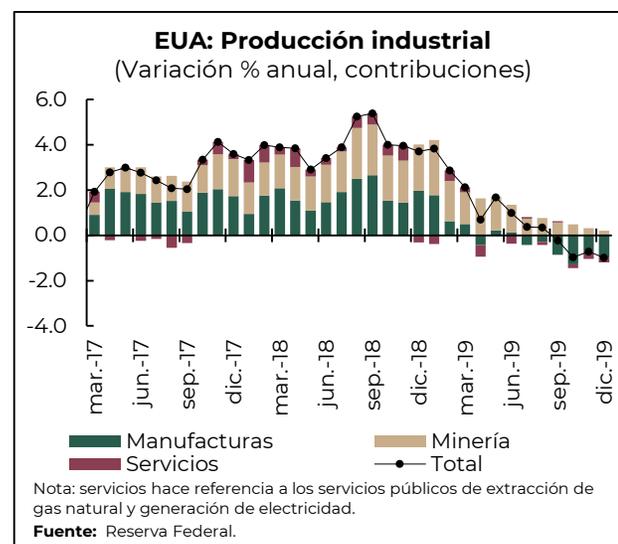
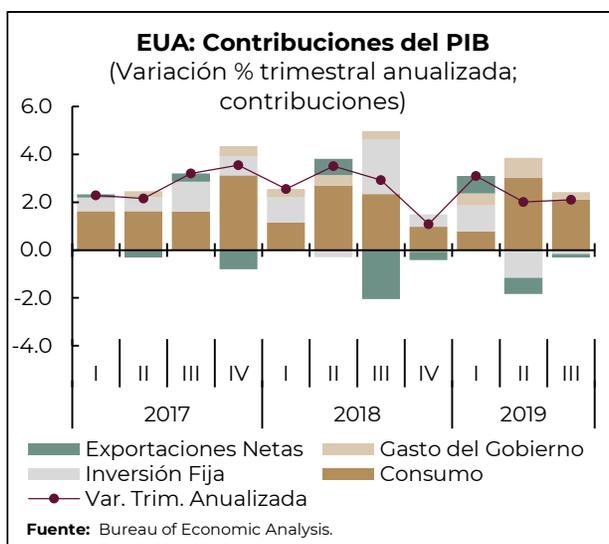
Durante el tercer trimestre del año, el ritmo de expansión económica de Estados Unidos creció marginalmente. En particular, la tasa de crecimiento en el tercer trimestre del año fue de 2.1% a tasa trimestral anualizada, lo que representó un aumento de 0.1 puntos porcentuales respecto al trimestre previo. El ritmo de crecimiento del PIB en el tercer trimestre reflejó contribuciones positivas del consumo privado y del gasto del gobierno. En contraste, la inversión privada y las exportaciones netas de bienes y servicios contribuyeron negativamente al crecimiento.



Para el cuarto trimestre del año, la información disponible sugiere que el ritmo de crecimiento de la actividad económica de Estados Unidos podría seguir mostrando una mejora. Lo anterior, debido a un desenvolvimiento positivo del sector servicios y del

consumo privado, en línea con el mercado laboral que continuó mostrando un desempeño sólido. Así, el PMI del sector servicios promedió 51.7 puntos durante el cuarto trimestre del año, 0.2 puntos por encima del promedio del tercer trimestre. Asimismo, las ventas al menudeo registraron una tasa de crecimiento anual promedio de 4.1% durante el cuarto trimestre del año, en línea con la tasa de expansión promedio del tercer trimestre de 4.0%. No obstante lo anterior, la producción industrial continuó mostrando una dinámica de crecimiento negativa; en el cuarto trimestre de 2019 el promedio del índice presentó una contracción anual de 0.9%, mientras que en el tercer trimestre el promedio registró un crecimiento de 0.2% anual. Cabe destacar que, en mayor medida, el crecimiento de la producción industrial se vio afectado por el desempeño de la producción de servicios públicos y del sector manufacturero, al tiempo que el desempeño de la producción del sector minero permaneció relativamente estable durante el último trimestre del año. A pesar de la contracción en la producción manufacturera en el cuarto trimestre del año, se ha observado una mejora en el PMI de este sector que apunta a su posible recuperación en el corto plazo. El promedio de este índice para el cuarto trimestre fue de 52.1 puntos, 1.5 puntos mayor que el promedio del tercer trimestre.

Respecto de las condiciones del mercado laboral, en septiembre, noviembre y diciembre de 2019, la tasa de desempleo de la población civil fue de 3.5%, el nivel más bajo en 50 años (desde mayo de 1969). En relación al empleo no agrícola, durante el último trimestre del año, se crearon 553 mil nuevos empleos, que si bien representa una disminución respecto a la creación de 578 mil plazas en el trimestre anterior, continuó mostrando un mercado laboral sólido. Como resultado de lo anterior, los salarios nominales promedio por hora mostraron un ritmo de crecimiento relativamente estable durante el trimestre. En específico, durante el último trimestre de 2019 la tasa de crecimiento anual promedio nominal se ubicó en 3.0%, tasa 0.2 puntos porcentuales menor que el promedio del trimestre anterior.



En Japón, el crecimiento del PIB a tasa trimestral anualizada pasó de 2.0%, en el segundo trimestre del año, a 1.8% en el tercer trimestre. La moderación en el ritmo de crecimiento del PIB fue resultado, principalmente, de la contribución negativa de las exportaciones netas. En contraste, el crecimiento del PIB estuvo apoyado por el consumo privado, la inversión y el gasto del gobierno.

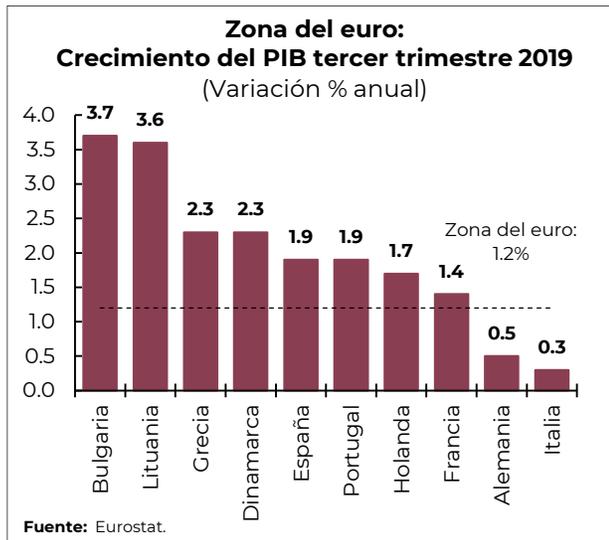
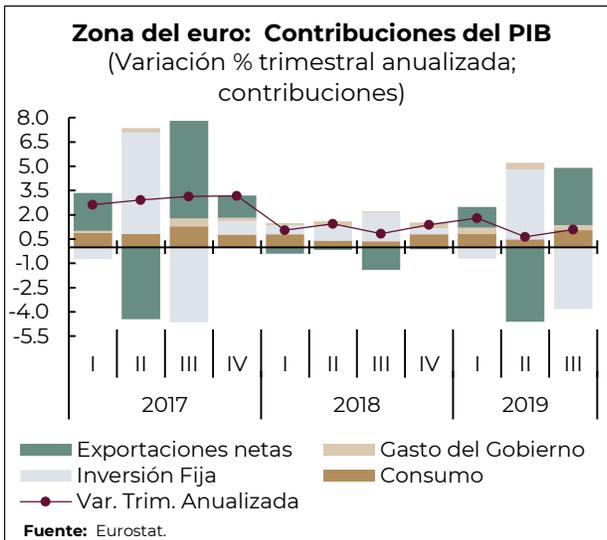
En el cuarto trimestre del año, los indicadores de actividad económica oportunos que se han publicado apuntan a que la desaceleración en la actividad económica podría continuar y profundizarse. A lo anterior podría añadirse el efecto sobre la demanda interna del incremento en el IVA, del pasado 1 de octubre, y los efectos del tifón “Hagibis”, que azotó las costas de ese país el 4 de octubre. En este contexto, las ventas al menudeo en noviembre registraron una tasa de crecimiento anual negativa de 2.1%, mientras que en el mes de octubre se contrajeron 7.0%. El PMI manufacturero se ubicó en 48.4 puntos en diciembre, con lo que este indicador ligó ocho meses consecutivos en terreno de contracción. En línea con lo anterior, la producción industrial sufrió una desaceleración a lo largo del cuarto trimestre del año. En promedio, durante los meses de octubre y noviembre, el crecimiento anual de la producción registró una contracción de 7.9%, tras promediar una tasa de crecimiento negativa de 0.9% durante el trimestre anterior.

Con la finalidad de estimular la economía japonesa frente a la desaceleración, el 5 de diciembre el gobierno de Japón aprobó un paquete de estímulo económico de 13.2 billones de yenes, equivalente al 2.4% del PIB. Entre las medidas que se incluyen destacan tres pilares fundamentales. El primer pilar incluye proyectos de reconstrucción para los sectores afectados por desastres naturales; el segundo, transferencias a pequeñas y medianas empresas, agricultores, así como a sectores vulnerables de la población; y el tercero, financiamiento para proyectos de investigación y desarrollo e inversión con un enfoque en el medio ambiente.

En la zona del euro, el crecimiento de la actividad económica pasó de una tasa trimestral anualizada de 0.6% en el segundo trimestre, a 1.1% en el tercer trimestre del año. Esta mejoría en el ritmo de crecimiento fue moderada cuando se compara con el PIB del primer trimestre de 2019 de 1.8%. Entre los factores que afectaron principalmente la actividad económica en 2019 se encuentran el deterioro del sector automotriz en Alemania, así como la presencia de tensiones políticas al interior de la región, entre las que destacan las protestas sociales en Francia e Italia y la incertidumbre que se generó por la salida de Reino Unido de la Unión Europea.

En línea con lo anterior, la información disponible apunta a que la zona del euro seguirá creciendo a un ritmo moderado durante el cuarto trimestre del año. En este contexto, el crecimiento de la producción industrial en la zona del euro mantuvo una tendencia decreciente y en octubre se ubicó, por duodécimo mes consecutivo, en terreno negativo. Asimismo, el PMI manufacturero de la zona del euro se ubicó en 46.3 puntos en diciembre, con lo que ligó once meses en terreno de contracción. A nivel país, destaca el caso de Alemania, donde el PMI manufacturero se mantuvo en terreno de contracción desde enero de 2019, al alcanzar 43.7 puntos en diciembre. Por su parte, la producción industrial alemana ligó 13 meses con contracción en términos anuales, y en noviembre

presentó una tasa negativa de 2.6%, que se compara con una contracción de 4.6% en octubre. La producción del sector manufacturero en el resto de los países miembros de la zona del euro también mostró un importante deterioro. En diciembre, el PMI manufacturero de Italia ligó quince meses por debajo del umbral de expansión de 50 puntos, mientras que el de España y Reino Unido ligaron, respectivamente, siete y ocho meses en terreno de contracción.



A pesar del deterioro de algunos indicadores de la actividad económica de la zona del euro, durante el periodo que abarca este informe, el mercado laboral continuó mostrando solidez y capacidad para sumar trabajadores a la fuerza laboral de la zona del euro. En este contexto, en noviembre la tasa de desempleo se ubicó en 7.5%, la cual es la tasa más baja en la zona del euro desde julio de 2008. Asimismo, a pesar de que se registró una ligera desaceleración en el crecimiento de los salarios nominales por hora, estos continuaron creciendo por encima de la inflación. En términos anuales, los salarios crecieron 2.8% en el segundo trimestre y 2.6% en el tercer trimestre del año.

En 2019, el crecimiento de la economía china mostró una importante desaceleración al pasar de una tasa anual de 6.6% en 2018 a 6.1% durante 2019. Con esto, el ritmo de expansión de la economía del país asiático alcanzó su nivel más bajo en casi 30 años. El menor ritmo de expansión de la actividad económica, en el contexto de tensiones comerciales con Estados Unidos fue resultado de un continuo debilitamiento tanto de la demanda interna, como externa, así como por una disminución en los flujos de inversión. Ante esta desaceleración, el gobierno chino implementó una serie de medidas que se enfocaron principalmente a fortalecer la demanda interna. Estas medidas van desde una serie de estímulos fiscales dirigidos a empresas manufactureras y los hogares, hasta la reducción de los requerimientos de reservas monetarias de la banca comercial. A pesar de la desaceleración, los últimos reportes sugieren una mejoría en el desempeño de la

actividad económica hacia el cierre del año en línea con mejores perspectivas en torno a las tensiones comerciales a nivel internacional y una recuperación parcial de la demanda externa. De esta forma, el índice PMI del sector manufacturero mostró una recuperación al registrar un nivel de 50.2 puntos durante noviembre y diciembre, después de haber permanecido seis meses consecutivos en terreno de contracción. Adicionalmente, la producción industrial mostró un crecimiento anual en diciembre de 6.9%, 1.9 puntos porcentuales por encima del promedio que se registró el trimestre previo. Lo anterior, a pesar de que la inversión fija bruta en diciembre creció a tasa anual en 5.4%, 0.1 puntos porcentuales por debajo del registro promedio del trimestre anterior.

Con respecto a América Latina, esta fue la región que ha presentado una mayor desaceleración en su crecimiento en un contexto de tensiones comerciales a nivel mundial e importantes conflictos políticos locales. Si bien las tensiones comerciales implicaron en general una disminución en los volúmenes de comercio internacional de la región, países como México se beneficiaron al incrementar sus exportaciones a Estados Unidos, debido a una sustitución de exportaciones de productos chinos. La información disponible para el cuarto trimestre de 2019 apunta a que el crecimiento de la actividad económica en la región continuó desacelerándose. En particular, en noviembre la producción industrial de Uruguay, Chile y Brasil registró contracciones en términos anuales de 1.8, 1.8 y 1.7%, respectivamente. En este contexto, el FMI, en su actualización de enero de 2020 del reporte de Perspectivas de la Economía Mundial, estimó el crecimiento de la economía de la región para 2019 en 0.1%, desde el 1.1% que se observó en 2018. Asimismo, con respecto al reporte de octubre de 2019, recortó en 0.2 puntos porcentuales sus expectativas para 2020 y en 0.1 puntos porcentuales para 2021, ubicándolas en 1.6% y 2.3%, respectivamente.

### **II.1.3 Inflación**

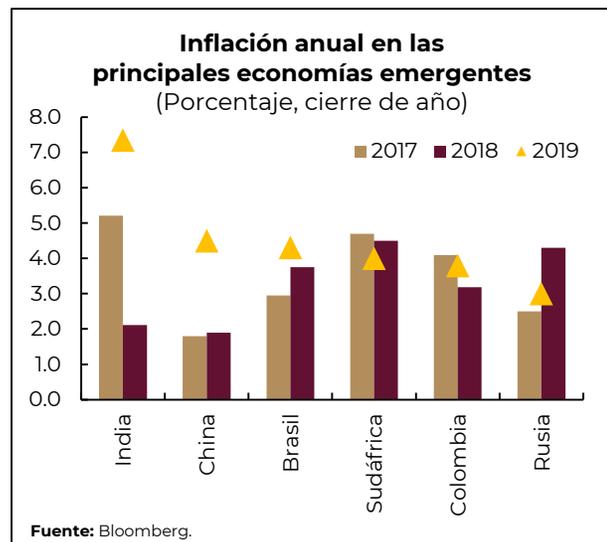
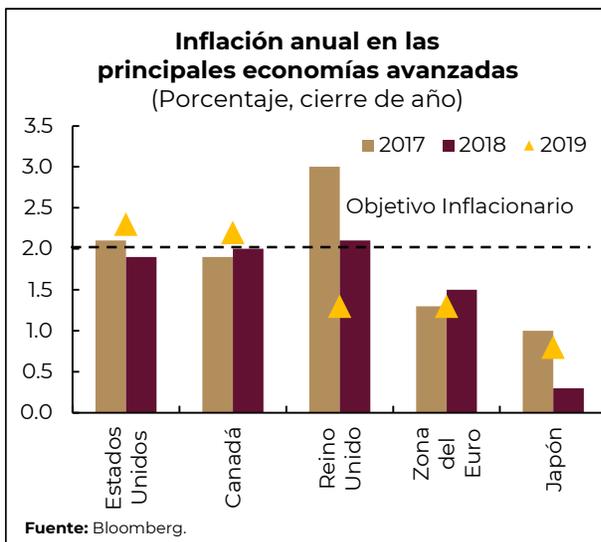
Durante el cuarto trimestre de 2019, la inflación general en la mayoría de las economías avanzadas registró niveles más elevados que el trimestre anterior; si bien, en general, permaneció por debajo de los objetivos de política monetaria de cada país. En Estados Unidos, la inflación general en diciembre registró una tasa de crecimiento anual de 2.3%, 0.6 puntos porcentuales mayor que el dato que se observó en septiembre. El nivel de inflación general reflejó una contribución al crecimiento positiva del costo de los alimentos, los servicios y los energéticos, estos últimos impulsados por un incremento en el precio de las gasolinas. Aunque la inflación general registró un repunte, la inflación subyacente se mantuvo relativamente estable y en diciembre ligó tres meses en un nivel de 2.3% en términos anuales. Por su parte, el indicador de referencia de la Reserva Federal, el deflactor del gasto en consumo personal (PCE), se ubicó en una tasa anual de 1.5% en noviembre después de registrar una tasa de 1.3% al cierre del tercer trimestre. Cabe destacar que el PCE se ubicó por debajo del objetivo de inflación de la Reserva Federal de 2.0%.

En la zona del euro, la inflación general registró una variación anual de 1.3% al cierre del cuarto trimestre, 0.5 puntos porcentuales mayor que la que se observó al cierre del trimestre previo. Por su parte, la inflación subyacente aumentó de una tasa anual de 1.0%,

al cierre del tercer trimestre, a una tasa de 1.3% al cierre del cuarto trimestre del año. El incremento en el nivel de inflación reflejó, en mayor medida, una recuperación en el precio de los bienes y los alimentos.

En Japón, la inflación general se ubicó en diciembre en una tasa anual de 0.8%, después de registrar una variación anual de 0.2% al cierre del tercer trimestre. Este nivel de inflación estuvo impulsado, principalmente, por un aumento en los precios de los alimentos y servicios, así como por el incremento del IVA que tuvo lugar en octubre. Respecto del componente subyacente, este registró una tasa anual de 0.7% en diciembre, 0.4 puntos porcentuales superior que la del cierre del tercer trimestre.

En las economías emergentes la inflación ha mostrado cierta resistencia a la baja, sobre todo en el componente subyacente. En los mercados emergentes, durante el cuarto trimestre del año, el comportamiento de la inflación fue heterogéneo. Particularmente, la inflación en Rusia pasó de una tasa anual de 4.0%, en el cierre del tercer trimestre, a una tasa anual de 3.0% en diciembre. Por otro lado, en economías como Brasil, India y China, el aumento en los precios de los alimentos presionó la inflación general al alza y en diciembre de 2019 la inflación en Brasil fue de 4.3% en términos anuales, mientras que en India fue de 7.4% y en China de 4.5%. Estas tasas representan un incremento en comparación con el nivel de inflación general que se observó de 2.9, 4.0 y 3.0%, respectivamente, al cierre del tercer trimestre de 2019.



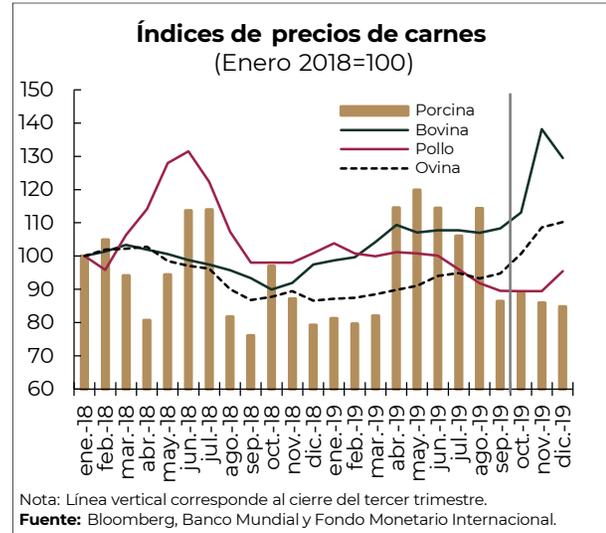
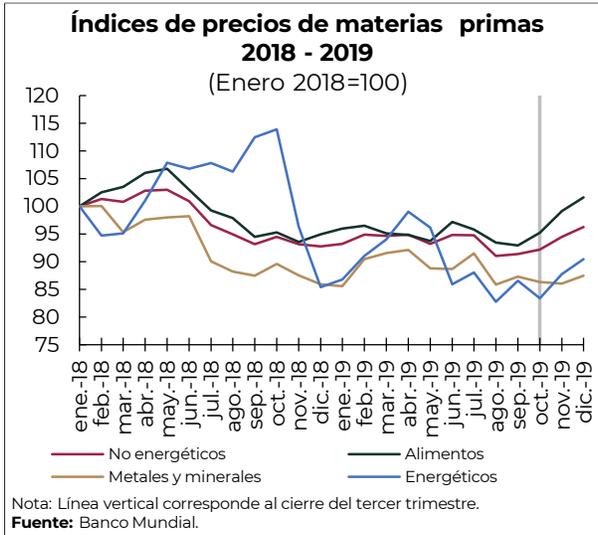
#### **II.1.4 Materias primas y mercado petrolero**

En línea con la reducción de la incertidumbre en materia comercial, una menor aversión al riesgo en los mercados financieros y mejores perspectivas para la economía mundial, los precios de diversas materias primas presentaron un incremento durante el cuarto trimestre de 2019 con respecto al trimestre previo, influenciados por factores tanto de oferta como de demanda.

En el cuarto trimestre de 2019, los precios de los alimentos presentaron un repunte respecto al trimestre previo, e incluso en diciembre el índice de precios de los alimentos del Banco Mundial, que forma parte de los índices conocidos en inglés como *The Pink Sheet*, registró su nivel más alto desde junio de 2018. Este incremento en precios fue impulsado por productos como la carne de res, los aceites vegetales y el azúcar. A raíz de la pérdida de una gran cantidad de ganado por la fiebre porcina en China, dicho país ha incrementado su demanda de otros tipos de proteínas, como la carne de res, así como de aceites vegetales para sustituir las grasas de origen animal. Adicionalmente, los precios de los aceites vegetales registraron aumentos impulsados por el alza en el precio del aceite de palma, el cual presentó un importante incremento en precios a raíz de una caída en la producción y por la regulación en Indonesia, el principal país productor, que exige mayores niveles de este en el biodiesel a partir de 2020. Por último, el precio del azúcar aumentó por las previsiones de que el mercado se encuentre en déficit durante 2020 debido a las malas condiciones climáticas de grandes productores como Estados Unidos, India y Tailandia.

El índice de precios de metales básicos presentó una disminución durante el cuarto trimestre, como resultado principalmente de la caída en el precio del mineral de hierro. El precio de este mineral disminuyó debido a la gradual recuperación de la oferta, que se había visto afectada a inicios del 2019 por un accidente de la empresa Vale en Brasil y por un ciclón tropical que afectó la producción en Australia. Adicionalmente, el precio del níquel también disminuyó después del incremento el tercer trimestre por el anuncio del gobierno de Indonesia, el mayor exportador mundial del mineral, de una prohibición a las exportaciones a partir de 2020. En el cuarto trimestre, algunos participantes consideraron que el mercado de níquel se encontraba suficientemente abastecido. Por otra parte, el precio del cobre presentó una recuperación moderada con respecto al trimestre previo, en línea con la atenuación de los conflictos comerciales, mejores indicadores manufactureros en China y los bajos niveles de inventarios de cobre refinado registrados en las bodegas de las bolsas de metales LME, SHFE y COMEX.

Por otra parte, el precio del oro aumentó de forma moderada en el cuarto trimestre, después de haber presentado un alto crecimiento durante el tercer trimestre. A esta dinámica contribuyó un entorno económico más favorable y la sugerencia por parte de la Reserva Federal, en su reunión de diciembre, de una pausa en los recortes en su tasa de interés.

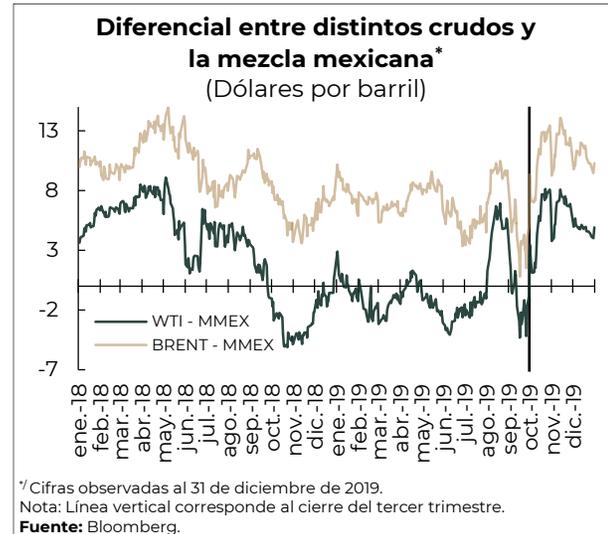
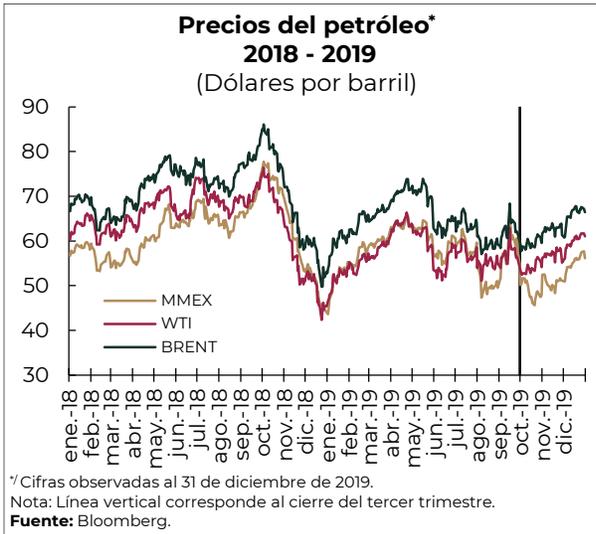


En lo que respecta al mercado energético, los precios internacionales del petróleo en el cuarto trimestre aumentaron de forma moderada. A inicios del trimestre, los precios del petróleo estuvieron presionados a la baja por un importante incremento en la producción de Noruega y por una fuerte contracción de la oferta de transporte marítimo de crudo en Asia, debido a sanciones que impuso el gobierno estadounidense a empresas transportistas chinas por colaborar con la exportación de crudo iraní. Sin embargo, posteriormente, los precios fueron impulsados al alza por el acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados de incrementar sus recortes de producción durante el primer trimestre de 2020 por el anuncio de la “fase 1” de un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, y por una nueva escalada en las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos e Irán que se presentó al cierre del año y que continuó ejerciendo presiones al alza de los precios del crudo durante los primeros días de enero de 2020.

En línea con estos acontecimientos, los precios del WTI y el Brent promediaron 56.9 y 62.6 dólares por barril (dpb), respectivamente, durante el cuarto trimestre de 2019, y son 0.8 y 1.2% mayores con respecto a los valores promedio que se registraron durante el tercer trimestre de 56.4 y 61.9 dpb, respectivamente. Por el contrario, el precio de la mezcla mexicana en el cuarto trimestre de 2019 promedió 51.4 dpb, lo que representó una disminución de 8.2% respecto al promedio del tercer trimestre de 55.9 dpb.

El precio del WTI se benefició por la mayor demanda de crudos dulces para cumplir con la regulación de la Organización Marítima Internacional (IMO, por sus siglas en inglés), la cual entró en vigor el 1º de enero de 2020 y limita el contenido máximo de azufre en los combustibles marinos, así como por la puesta en marcha de un nuevo ducto entre la Cuenca de Permian y el Golfo de México desde el mes de octubre de 2019. Por otra parte, la volatilidad y caída en el precio de la mezcla mexicana se debió a que la fórmula para fijar el precio del crudo Maya, que es el mayor componente de la mezcla, consideraba los

precios de combustibles marinos de alto contenido de azufre de la Costa del Golfo de Estados Unidos y dichos precios fueron afectados a la baja por la perspectiva de la entrada en vigor de la regulación de la IMO. No obstante, para reducir la volatilidad en el precio de la mezcla, Pemex estableció una nueva fórmula a partir del mes de diciembre, la cual se basa en los precios del WTI Houston y de los futuros del Brent. Ya que estos componentes son altamente líquidos, reflejan mejor los movimientos del mercado y le permiten tener mayor cobertura.



## II.1.5 Política monetaria y mercados financieros

Durante la segunda mitad de 2019, los bancos centrales de las principales economías avanzadas mostraron una postura de política monetaria más acomodaticia, debido a las señales de desaceleración de sus economías, a la existencia de menores presiones inflacionarias, así como a la incertidumbre en el panorama económico derivada de las tensiones comerciales y los conflictos geopolíticos. Hacia el final del cuarto trimestre del año, las perspectivas de los principales bancos centrales fueron mixtas. Por un lado, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) comunicó haber alcanzado un nivel adecuado en sus tasas de política monetaria, al tiempo que señaló que se mantendrá atento a presiones inflacionarias persistentes o a un panorama económico desfavorable antes de proceder a cambiar su postura. Por otro lado, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón señalaron que mantendrán su tasa de referencia en los niveles actuales; sin embargo, estarían dispuestos a bajar aún más sus tasas de referencia si sus perspectivas de inflación no convergieran al nivel objetivo.

### Estados Unidos

Durante el cuarto trimestre de 2019, la FED redujo su tasa de referencia en 25 puntos base (pb), luego de dos movimientos de magnitud similar en el tercer trimestre, para situarse en un rango objetivo de entre 1.50 y 1.75%. En su último comunicado del 11 de diciembre,

el Comité Federal de Mercados Abiertos (FOMC, por sus siglas en inglés) optó por mantener su postura, al considerar que esta es apropiada para apoyar la expansión sostenida de la actividad económica, ante buenas condiciones del mercado laboral y un nivel de inflación cercano al objetivo simétrico del 2%.

Ante este panorama, la mediana de las expectativas de los miembros del FOMC disminuyó de 1.9% en agosto a 1.6% en diciembre, lo cual implica que no se esperarían ajustes adicionales a la tasa de referencia durante 2020. Sin embargo, las expectativas implícitas en el mercado de futuros prevén al menos un recorte de 25 pb durante 2020. Cabe señalar que las expectativas de tasa del FOMC no reflejan un consenso definitivo sobre la trayectoria de la política monetaria entre los miembros, y estas expectativas podrían cambiar a lo largo del año, dependiendo del desempeño de la actividad económica y de otras variables que afectan la formación de precios.

Finalmente, después de haber alcanzado un nivel de 3.8 billones de dólares en activos en su hoja de balance, en agosto de 2019 la FED dio por terminado el programa de normalización de su hoja de balance, el cual había iniciado en septiembre de 2017. Por otra parte, en septiembre de 2019, frente a una situación de poca liquidez en el mercado de reportos (préstamos de corto plazo en el mercado de acuerdos de recompra) y el aumento súbito de la tasa de interés en préstamos a un día, que llegó hasta 10%, la FED se inyectó inicialmente 75 mmd diariamente en préstamos a un día. Estas operaciones diarias se incrementaron en octubre a al menos 120 mmd diarios, y a al menos 150 mmd para finales del año. El 24 de septiembre, también comenzaron a realizar operaciones dos veces por semana, con vencimientos de 6 a 15 días y en cantidades de al menos 45 mmd y 50 mmd a fin de año. Por último, en octubre, la FED anunció que compraría aproximadamente 60 mmd en notas del Tesoro a corto plazo durante cada mes por lo menos hasta mediados de 2020. Como resultado de las operaciones descritas, a fines de diciembre de 2019, la hoja de balance de la Reserva Federal registró un saldo de 4.2 billones de dólares. Si bien la FED no considera que estas operaciones constituyan medidas de política monetaria, estas acciones son importantes para facilitar las operaciones diarias de la banca comercial y sus necesidades de reservas, además de que garantizan la implementación de la política monetaria al mantener la tasa de referencia dentro del rango objetivo.

#### Otras economías avanzadas

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), en las dos ocasiones que se reunió durante el cuarto trimestre de 2019, decidió mantener sin cambios la tasa de interés para operaciones de refinanciamiento en 0.0%. No obstante, el 1 de noviembre de 2019, el BCE reinició la compra de activos por un valor de 20 mil millones de euros al mes, decisión que presentó en su última reunión del tercer trimestre (12 de septiembre). En esta misma reunión, el BCE recortó la tasa de interés para depósitos en 10 pb a un nivel de - 0.5%, al tiempo que mantuvo la tasa de interés para préstamos constantes en niveles de 0.25%.

En la última reunión de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE del 12 de diciembre, Christine Lagarde encabezó la reunión en sustitución de Mario Draghi. En el comunicado de esta reunión, el Consejo de Gobierno anunció que las tasas de interés oficiales continuarán en los niveles actuales, o inferiores, hasta que observe una convergencia de las perspectivas de inflación a un nivel suficientemente próximo, aunque inferior, al 2%. Asimismo, en su horizonte de proyección, la convergencia de la inflación deberá verse reflejada en la dinámica de la inflación subyacente. Respecto al programa de compra de activos, el comunicado aclara que espera que continúe durante el tiempo necesario para reforzar el impacto acomodaticio de sus tasas de interés oficiales y que finalice poco antes de que comience a subir las tasas de interés. Lo anterior implica una postura en su política de orientación prospectiva (*forward guidance*) más acomodaticia con respecto a comunicados anteriores.

Por su parte, el banco central de Japón mantuvo su tasa de referencia en -0.1% a lo largo de 2019, al tiempo que continuó las compras de activos a un ritmo de 80 billones de yenes (731 mmd) por año. Además, el Banco de Japón anunció en octubre por primera vez que estaba listo para reducir aún más la tasa de referencia, si las condiciones económicas y la dinámica de precios lo requieren.

### Economías emergentes

La postura de política monetaria más acomodaticia en economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos, otorgó margen a los bancos centrales de economías emergentes para reducir sus tasas de referencia. En este sentido, la mayoría de los países de mercados emergentes siguieron recortando sus tasas de interés de referencia durante el cuarto trimestre del año, en ocasiones ante menores presiones inflacionarias y con el objetivo de estimular la demanda interna. Destaca que varias economías emergentes que anteriormente enfrentaban riesgos idiosincráticos importantes redujeron sus tasas de referencia en el cuarto trimestre, incluidas Argentina (-2,377 pb), Turquía (-450 pb) y Ucrania (-300 pb).

Por otra parte, durante el cuarto trimestre de 2019, el Banco Central de China (BCOP, por sus siglas en inglés) mantuvo constantes su tasa de referencia y su coeficiente de reserva para los bancos. No obstante, el 31 de diciembre de 2019 el BCOP decidió un recorte de 50 pb en el coeficiente de reserva para los bancos, el cual se anunció el 1 de enero y aplicó a partir del 6 de enero de 2020. Con el anuncio anterior, el coeficiente de reserva para grandes y pequeños bancos quedó en un nivel de 12.5 y 10.5%, respectivamente.

### Tasas de referencia de política monetaria

	Nivel al 31 de diciembre (%)	Últimos cambios		Cambio en el trimestre
		Fecha	Movimiento (Puntos base)	Movimiento (Puntos base)
Argentina <sup>1</sup>	55.00	27-dic-19	-300	-2,337
Australia	0.75	01-oct-19	-25	-25
Brasil	4.50	11-dic-19	-50	-100
Canadá	1.75	24-oct-18	25	0
Chile	1.75	23-oct-19	-25	-25
China	4.35	26-oct-15	-25	0
Corea del Sur	1.25	16-oct-19	-25	-25
Estados Unidos	1.50 a 1.75	30-oct-19	-25	-25
Filipinas	4.00	30-oct-19	-25	0
India	5.15	26-sep-19	-35	-25
Indonesia	5.00	04-oct-19	-25	-25
Israel	0.25	24-oct-19	-25	0
Japón	-0.10	28-ene-16	-20	0
Malasia	3.00	07-may-19	-25	0
México	7.25	19-dic-19	-25	-50
Nueva Zelanda	1.00	07-ago-19	-50	0
Paraguay	3.98	23-sep-19	-25	-12
Perú	2.25	07-nov-19	-25	-25
Reino Unido	0.75	02-ago-18	25	0
Rusia	6.25	13-dic-19	-25	-75
Sudáfrica	6.50	18-jul-19	-25	0
Tailandia	1.25	06-nov-19	-25	-25
Turquía	12.00	12-dic-19	-200	-450
Ucrania	13.50	12-dic-19	-200	-300
Zona del euro <sup>2</sup>	-0.50	12-sep-19	-10	0

<sup>1</sup> Límite inferior de la tasa de interés de las Letras de Liquidez (LELIQ).

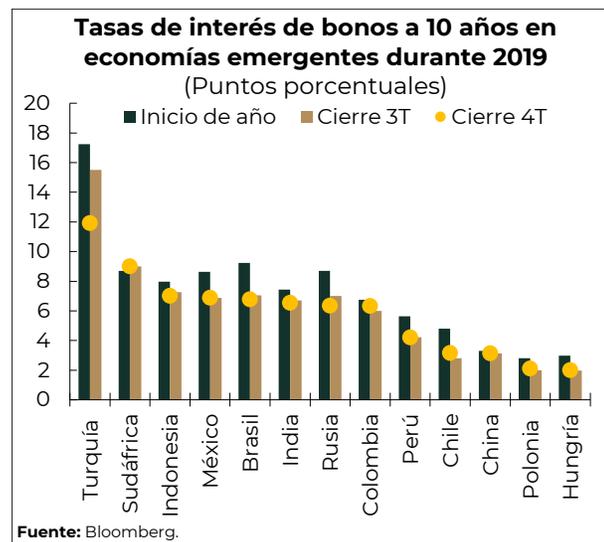
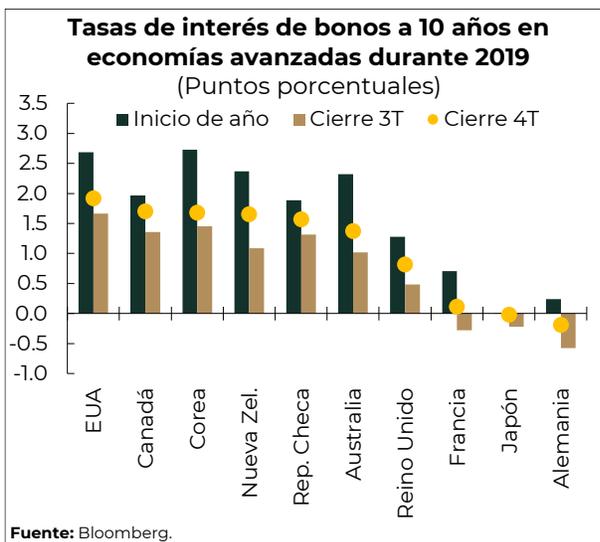
<sup>2</sup> Tasa de interés de depósito.

**Fuente:** Bancos centrales de cada país

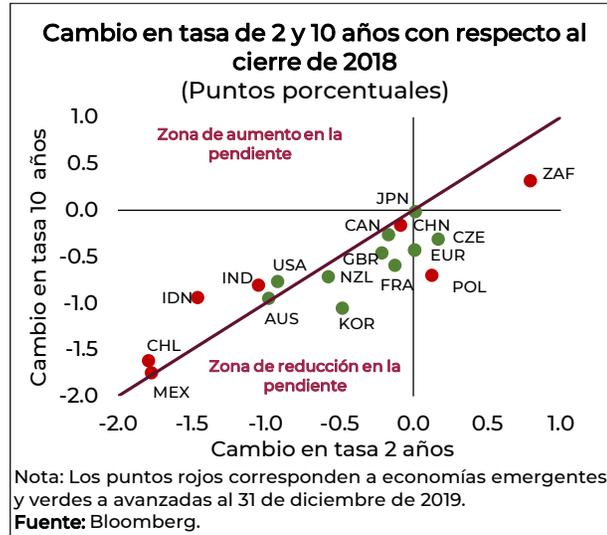
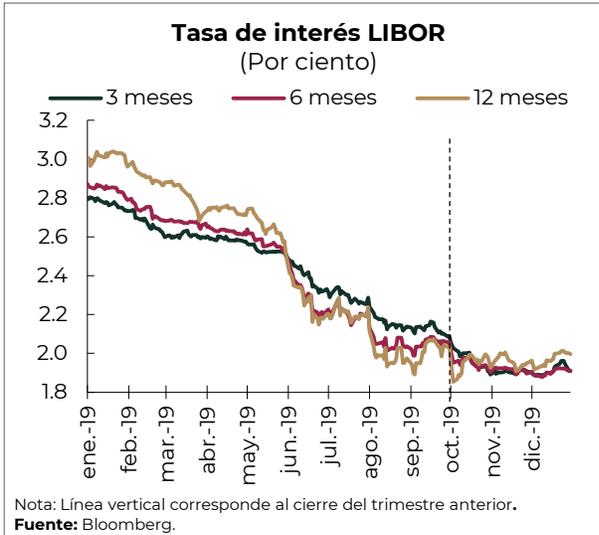
### Mercados financieros

Durante el cuarto trimestre, los avances en las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos, la disipación de algunas incertidumbres políticas mundiales y una política monetaria más acomodaticia en general derivaron en un mayor optimismo en el panorama económico. Debido a lo anterior, se observó una recomposición de portafolios hacia activos de riesgo, principalmente en economías avanzadas, que se manifestó en ganancias importantes en los principales mercados mundiales de renta variable. Por otro lado, en los mercados de renta fija, las tasas de interés en economías avanzadas mostraron un comportamiento mixto.

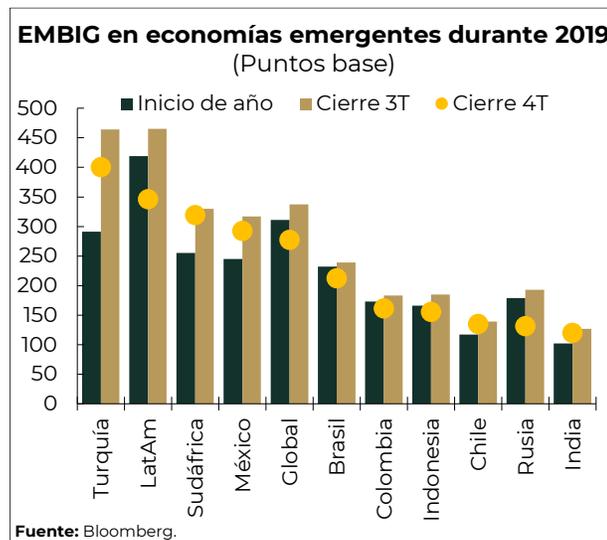
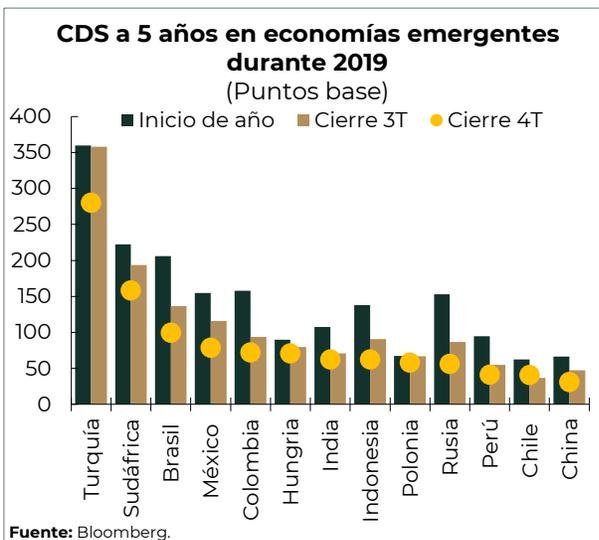
En el cuarto trimestre se observaron aumentos en los vencimientos de mediano y largo plazo con respecto al cierre del tercer trimestre, revirtiendo una parte de la caída observada durante la primera mitad del año. En específico, destaca que la tasa de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años cerró el año en un nivel de 1.92%, registrando un aumento de 25 pb con respecto al cierre del trimestre anterior, el cual se compara con una caída de 34 pb durante el tercer trimestre. Mientras tanto, los rendimientos de los bonos a corto plazo continuaron disminuyendo aunque a un ritmo más lento que el observado en los primeros tres trimestres del año. En particular, al 31 de diciembre de 2019, las tasas LIBOR a 3, 6 y 12 meses se ubicaron en niveles de 1.91, 1.91 y 2.00%, respectivamente, lo cual implica disminuciones de 18, 14 y 3 pb con respecto al cierre del tercer trimestre, respectivamente.

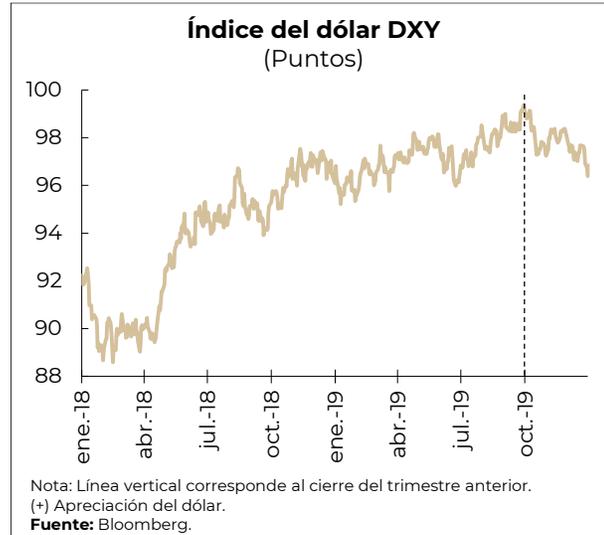
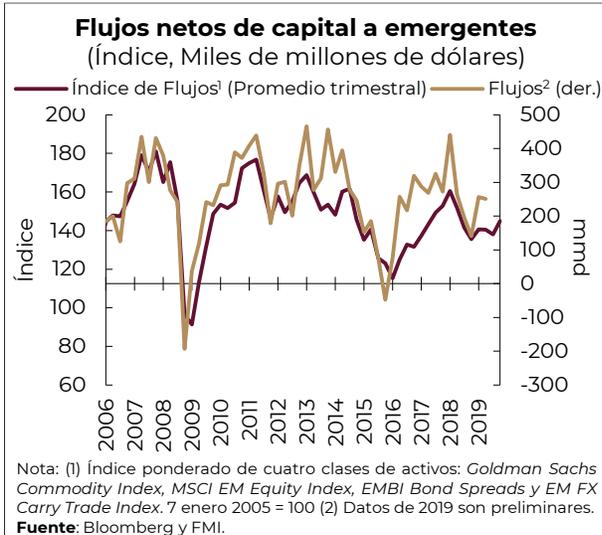


En un contexto de menores preocupaciones de una recesión económica, particularmente en Estados Unidos, la pendiente de la curva de rendimientos, medida a través del diferencial entre las tasas de 10 y 2 años, mostró una trayectoria gradualmente creciente durante el cuarto trimestre de 2019. Esto contrasta con los trimestres anteriores, donde durante la mayor parte del año se observaron aplanamientos de las curvas e incluso casos de inversión a distintos plazos, lo cual se juzga como una señal de debilitamiento en las expectativas de inflación y de la actividad económica. En particular, destaca que el diferencial entre los rendimientos de 10 y 3 meses en Estados Unidos estuvo en terreno negativo del 23 de mayo al 11 de octubre de 2019, alcanzando un mínimo de -50 pb el 27 de agosto; no obstante, este diferencial cerró el año en 37 pb.

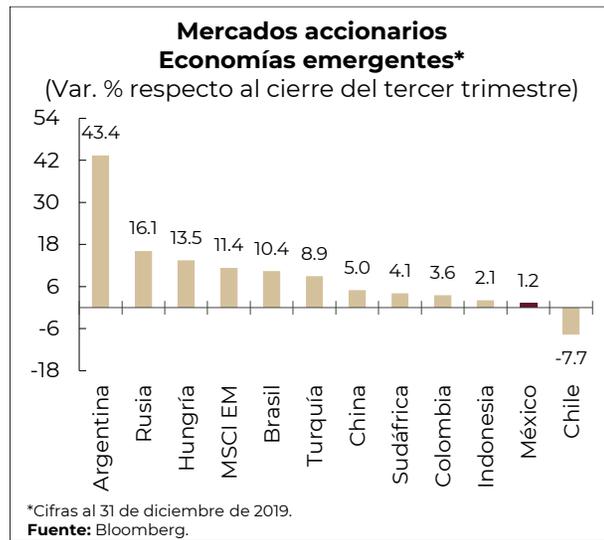
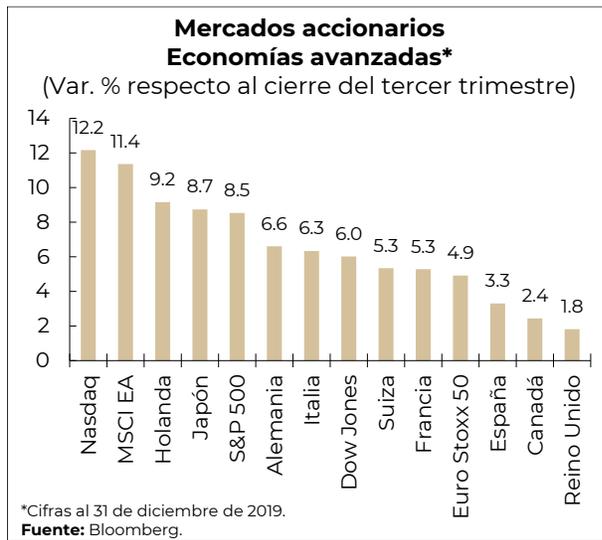
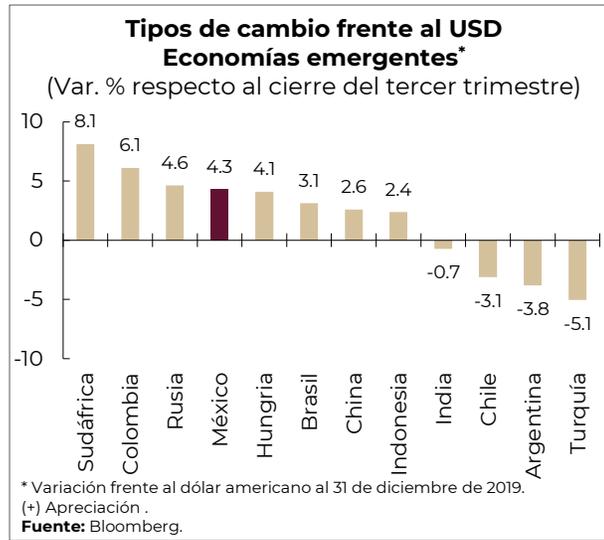
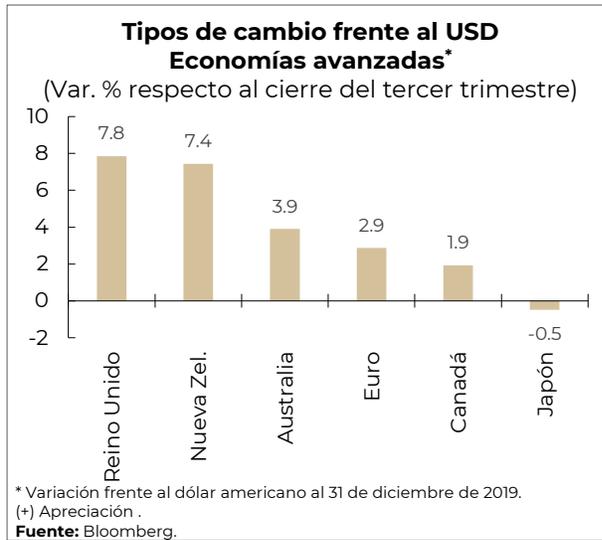


En línea con la disminución marginal de las preocupaciones sobre la incertidumbre comercial, el crecimiento mundial y la inestabilidad política, las medidas de riesgo país disminuyeron en relación con el tercer trimestre en las economías emergentes. En particular, durante el cuarto trimestre hubo reducciones de 60 y 119 pb en los diferenciales de tasas del EMBIG Global y el EMBIG LatAm, respectivamente. Estas reducciones se comparan con reducciones menores de 28 y 52 pb registradas en el trimestre anterior para los mismos indicadores. Lo anterior muestra que hubo un mayor apetito entre los inversionistas por los activos de las economías emergentes. Adicionalmente, y apoyados por una política monetaria más acomodaticia, los flujos de capital hacia las economías emergentes mostraron una modesta recuperación. En este contexto, el dólar estadounidense perdió la mayor parte de sus ganancias registradas en el tercer trimestre de 2019.





Ante la debilidad relativa del dólar norteamericano, la mayoría de las monedas de economías emergentes y avanzadas se apreciaron con respecto al cierre del tercer trimestre. En este sentido, los índices para los tipos de cambio de economías emergentes y avanzadas registraron cambios de +3.56 y +2.77%, respectivamente, que se compara con las depreciaciones de -2.53 y -2.79% observadas en el tercer trimestre. Del mismo modo, las bolsas de valores de las economías emergentes tuvieron un desempeño positivo en el cuarto trimestre. En particular, el índice MSCI de mercados emergentes registró una expansión de 11.35% en el cuarto trimestre, en comparación con una contracción de -5.11% en el trimestre anterior, para cerrar el 2019 en sus niveles más altos desde el primer semestre de 2018. Por otra parte, en el cuarto trimestre, los mercados bursátiles en las economías avanzadas registraron ganancias de 8.19%, por encima de las ganancias marginales de 0.08% registradas en el tercer trimestre.



## II.1.6 Cambios en las calificaciones soberanas

### Acciones de las Agencias Calificadoras durante el cuarto trimestre de 2019: Global

Fecha	Calificadora	Acción	País	Calificación soberana <sup>2</sup>	Motivos
04-oct	Moody's	Incremento de la calificación soberana	República Checa	De A1 (positiva) a Aa3 (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>La fortaleza fiscal del país se compara favorablemente con la de sus pares. Lo anterior se aprecia en que el saldo de la deuda se encuentra por debajo de la mediana de sus pares.</li> <li>Reformas que se enfocan en el aumento de la participación en el valor agregado en la industria y el fomento de la innovación en todos los sectores contribuyen a la fortaleza económica.</li> </ul>
24-oct	R&I	Incremento de la calificación soberana	Croacia	De BBB- (estable) a BBB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sólido crecimiento económico en un contexto en el que las políticas de gobierno se encuentran centradas en la disciplina fiscal.</li> <li>El balance fiscal se mantiene superavitario y el índice de deuda pública está cayendo.</li> <li>Relaciones económicas y financieras cercanas a la zona del euro respaldan las medidas por parte del Banco Central para adoptar como moneda el euro.</li> </ul>
25-oct	S&P	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De B+ (positiva) a BB- (positiva)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Políticas gubernamentales que redujeron los riesgos presupuestarios.</li> <li>Sólido desempeño presupuestario, una estructura de su deuda favorable y crecimiento del empleo.</li> <li>Expectativas positivas respecto al crecimiento económico impulsado por mayor consumo doméstico y medidas fiscales que apoyan la inversión.</li> </ul>
31-oct	R&I	Incremento de la calificación soberana	Tailandia	De BBB+ (estable) a- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Implementación de medidas agresivas para impulsar el desarrollo industrial.</li> <li>Expectativas positivas acerca de la sólida gestión fiscal con la ley de responsabilidad fiscal vigente.</li> <li>Excedentes en el saldo de la cuenta corriente, principalmente por los ingresos del turismo.</li> <li>Riesgo fiscal contenido debido a la implementación de la Ley de Responsabilidad Fiscal en 2018.</li> </ul>
21-nov	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Bolivia	De BB- (negativa) a B+ (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incremento de la vulnerabilidad macroeconómica a causa de la erosión de estabilizadores económicos, la incertidumbre política y la reciente inestabilidad social.</li> <li>Las reservas internacionales han caído más de lo proyectado por la calificadora, quedando por debajo de sus pares.</li> </ul>
25-dic	R&I	Incremento de la calificación soberana	China	De A+ (estable) a AA- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>La industrialización del país contribuyó en gran parte al crecimiento económico, convirtiéndola en la segunda economía más grande del mundo.</li> <li>Continuidad de las reformas estructurales acompañadas de políticas de gobierno centradas en estímulos económicos.</li> <li>Fricciones comerciales con los Estados Unidos disminuyeron. Las tarifas punitivas han cedido y algunas otras se han retrasado.</li> </ul>
30-dic	S&P	Incremento de la calificación soberana	Argentina	De SD a CC (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pago de vencimiento del Bopom<sup>3</sup> y anuncio de una estrategia a mediano plazo para reestructurar el resto de la deuda.</li> </ul>

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

<sup>3</sup> Bono argentino emitido en moneda local.

## **II.2 Economía mexicana**

### **II.2.1 Actividad económica**

En el tercer trimestre de 2019, el PIB registró una disminución en términos reales de 0.3% en su comparación anual, mientras que, al eliminar el efecto estacional no registró variación real con respecto al trimestre anterior. Por sector de actividad económica, a la desaceleración en el crecimiento de la actividad económica contribuyeron, principalmente, la contracción en el sector de la construcción y el debilitamiento en el crecimiento del sector servicios. En particular, dentro del sector servicios, la mayor contracción se observó en el comercio al por mayor, el alojamiento y la preparación de alimentos y bebidas presentaron una contracción en el tercer trimestre.

Respecto a los componentes de la demanda agregada interna en el tercer trimestre de 2019, la desaceleración se reflejó principalmente en una contracción en la inversión privada y el consumo público. Por su parte, la inversión pública presentó un incremento marginal y el consumo privado mantuvo un crecimiento positivo, similar al trimestre anterior. Asimismo, la balanza comercial registró un superávit comercial históricamente alto, resultado de una expansión en las exportaciones aunado a una disminución en las importaciones.

La información disponible para los primeros dos meses (octubre y noviembre) del cuarto trimestre de 2019 muestra que el promedio del IGAE registró una disminución de 1.0% respecto al promedio del mismo bimestre de 2018. Eliminando el factor estacional, el promedio del IGAE en el bimestre registró un retroceso de 0.3% respecto al promedio de los últimos dos meses (agosto y septiembre) del tercer trimestre de 2019. El debilitamiento en el IGAE con respecto al bimestre anterior estuvo determinado por la contracción bimestral de las actividades primarias y secundarias de 0.2 y 1.4%, respectivamente y por el bajo crecimiento registrado en las actividades terciarias (0.1%).

Considerando la estimación oportuna al cuarto trimestre de 2019, el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento nulo con respecto al tercer trimestre (con datos ajustados por estacionalidad) y una contracción de 0.3% en variación anual. Con base en la información oportuna, se estima que el PIB registre una contracción real anual en 2019 de 0.1%. Por otra parte, las actividades terciarias mostraron un crecimiento trimestral positivo de 0.3%, mientras que el sector agropecuario y la producción industrial presentaron una contracción de 0.9 y 1.0% respectivamente. Dado estas estimaciones, se espera que las variaciones reales anuales en 2019 para los sectores primario, secundario y terciario sea de 1.9, - 1.7 y 0.5%, respectivamente.

Respecto al mercado laboral, durante el cuarto trimestre de 2019, la generación de empleos formales continuó mostrando un crecimiento positivo, aunque con una reducción en su ritmo de crecimiento. No obstante, la tasa de participación ha mantenido un crecimiento estable, y los salarios (contractuales y de cotización en el IMSS), así como de las remuneraciones por persona ocupada en las manufacturas y en las empresas comerciales al menudeo, continúan presentando un crecimiento real anual positivo.

En materia de precios, durante el cuarto trimestre de 2019, la tasa de inflación se ubicó ligeramente por abajo de su nivel objetivo de 3%. Esta disminución en la tasa de la inflación general se debió, principalmente, a la reducción registrada en el componente no subyacente; en particular, en los productos energéticos y las frutas y verduras. Por su parte, el componente subyacente ha mostrado resistencia a la baja al objetivo de 3%, pero se ha mantenido dentro del intervalo de variabilidad establecido por el Banco de México.

## **Producción de bienes y servicios por sector de actividad económica**

### *Tercer trimestre de 2019*

Durante el tercer trimestre de 2019, el nivel de actividad económica, medido a través de las cifras del PIB ajustadas por estacionalidad, no registró crecimiento en términos reales con respecto al trimestre anterior. La actividad económica agregada en este trimestre se vio afectada, principalmente, por las actividades industriales, y al interior de este sector, la contracción en el trimestre se presentó en el subsector de la construcción. Por su parte, en el sector de servicios, el comercio al mayoreo y los servicios financieros y de seguros fueron los que presentaron un crecimiento negativo.

En el periodo, diversos sectores y subsectores han mantenido un crecimiento positivo en 2019 o se recuperaron respecto al trimestre anterior. Entre los sectores que presentaron una recuperación con respecto al segundo trimestre está el sector agropecuario, el subsector minero, y el subsector de servicios de información en medios masivos. Por su parte, entre los subsectores que han mantenido un crecimiento positivo a lo largo de 2019 destacan las manufacturas, el comercio al menudeo, transportes, y los servicios inmobiliarios y de alquiler.

Eliminando los efectos estacionales, para el periodo julio-septiembre de 2019, la dinámica de crecimiento por sector y subsector de la actividad económica con respecto al segundo trimestre de 2019 fue la siguiente:

- El nivel de actividad en el sector primario registró un crecimiento de 3.3%, donde la agricultura sobresalió con un crecimiento de 7.3% principalmente por los incrementos en la exportación de aguacate, tomate y pimientos.
- El nivel de actividad en el sector secundario disminuyó 0.1%, donde al interior del sector se destaca lo siguiente:
  - El subsector de la minería presentó un crecimiento de 1.2%, siendo el primer crecimiento positivo después de seis trimestres consecutivos de contracción.
  - El subsector eléctrico, que incluye el suministro de agua y gas, se expandió 1.7%, manteniendo su tendencia de positiva.
  - El subsector de la construcción reportó una contracción de 2.8%, con una disminución en todos los rubros que lo componen: edificación, obras de ingeniería civil y trabajos especializados. No obstante, esta contracción fue menor a la registrada el trimestre anterior (4.1%).

- o El subsector de las manufacturas se expandió 0.5%, con crecimientos importantes en la fabricación de maquinaria y equipo, y la industria alimentaria.
- El nivel de actividad en el sector terciario aumentó 0.1%. Los subsectores que más contribuyeron al crecimiento fueron el subsector de información en medios masivos con un crecimiento de 4.9%, y el subsector de inmobiliarios, alquiler de bienes muebles e intangibles con 0.2%. El comercio al por menor se mantuvo en los mismos niveles del trimestre anterior. En cambio, el subsector de servicios financieros y de seguros, salud y de asistencia social y el comercio al por mayor registraron contracciones de 1.0, 0.5 y 0.5%, respectivamente.

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

	Anual			2017			2018				2019		
	2016	2017	2018	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	2.9	2.1	2.1	1.9	1.6	1.6	1.6	3.0	2.5	1.4	1.2	-0.9	-0.3
Agropecuario	3.5	3.4	2.4	2.7	1.4	3.9	5.2	2.7	1.0	0.9	1.5	-0.2	5.4
Industrial	0.4	-0.2	0.5	-1.0	-0.4	-0.7	0.0	2.3	1.0	-1.4	-0.5	-3.0	-1.4
Minería	-4.3	-8.3	-5.7	-6.3	-9.6	-7.9	-6.2	-6.3	-3.4	-6.8	-7.6	-7.8	-4.2
Electricidad	0.1	-0.4	7.5	-0.5	-1.4	-0.9	5.6	7.1	10.0	7.2	0.3	1.8	2.5
Construcción	1.9	-0.8	0.5	-3.3	-0.8	-0.4	3.2	5.1	-0.6	-5.4	-0.2	-7.1	-6.9
Manufacturas	1.6	3.0	1.8	2.0	3.1	1.7	0.2	3.5	2.2	1.5	1.6	-0.2	1.3
Servicios	3.9	3.1	2.9	3.1	2.5	2.5	2.2	3.5	3.3	2.6	1.9	-0.1	0.1
Comercio al por mayor	2.4	4.2	3.3	1.0	5.7	6.4	3.4	4.5	2.8	2.7	0.6	-3.9	-3.6
Comercio al por menor	3.3	3.1	2.6	5.5	-0.1	1.1	2.3	2.3	4.1	1.8	2.7	2.1	2.9
Transportes	2.9	3.8	3.2	4.4	3.2	3.3	3.0	4.0	3.5	2.3	1.4	0.9	1.3
Info. en medios masivos	19.5	8.2	5.4	9.1	8.2	5.8	2.6	7.4	3.4	7.8	-0.6	-5.2	4.1
Financieros y de seguros	12.2	5.8	5.0	6.6	5.8	4.1	1.9	3.4	7.1	7.2	6.0	1.8	-3.6
Inmobiliarios y del alquiler	2.0	1.6	1.7	1.6	0.9	0.3	1.0	1.8	2.1	2.1	1.6	1.0	0.9
Resto	2.6	2.0	2.6	1.9	1.4	1.8	2.0	3.9	2.9	1.6	1.6	-0.1	-0.2

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

Fuente: INEGI.

**Producto Interno Bruto a precios constantes de 2013<sup>P/J</sup>**  
 (Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

	2016		2017				2018				2019		
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Total	1.1	1.1	0.5	0.3	-0.2	1.1	1.3	-0.2	0.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
Agropecuario	1.8	0.2	0.2	1.1	0.1	2.4	1.0	-0.4	-1.9	2.1	1.4	-1.5	3.3
Industrial	0.3	0.8	-0.4	-0.3	-0.5	0.9	0.9	-0.4	-0.4	-1.2	0.1	-0.2	-0.1
Minería	-2.2	-1.8	-2.7	0.1	-5.7	0.3	-0.9	-0.2	-2.7	-3.1	-1.7	-0.7	1.2
Electricidad	0.1	-0.1	0.1	-0.3	-1.3	1.0	7.0	-0.2	1.7	-0.9	-0.6	2.2	1.7
Construcción	0.3	1.0	-2.0	-0.8	1.5	1.7	1.3	-1.3	-1.7	-3.3	3.7	-4.1	-2.8
Manufacturas	1.0	1.5	1.9	-0.7	0.2	0.4	1.8	-0.7	0.6	-0.2	0.2	0.8	0.5
Servicios	1.4	1.2	0.8	0.6	0.0	1.1	1.3	0.2	0.8	0.2	-0.2	0.0	0.1
Comercio al por mayor	0.1	0.3	1.7	1.9	1.6	0.8	1.5	-1.5	2.0	0.3	-2.5	-1.0	-0.5
Comercio al por menor	4.0	2.5	-0.6	1.6	-3.2	3.3	2.6	-2.4	1.1	0.5	1.2	1.4	0.0
Transportes	1.6	1.2	1.3	0.9	-0.3	1.7	1.3	0.2	0.6	0.1	0.0	1.0	0.0
Info. en medios masivos	4.4	2.9	1.4	1.4	1.7	-0.2	1.3	5.1	-3.4	3.8	-4.7	-0.2	4.9
Financieros y de seguros	2.1	1.5	2.2	1.0	0.9	-0.1	0.3	2.5	4.3	-0.2	-0.7	-1.7	-1.0
Inmobiliarios y del alquiler	0.5	0.6	1.2	-0.8	0.0	0.3	1.1	0.4	0.3	0.4	0.3	0.0	0.2
Resto	0.9	0.6	0.3	0.3	0.4	1.0	0.8	1.0	0.1	-0.2	0.3	0.0	-0.2

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

Fuente: INEGI.

## **Demanda interna de bienes y servicios**

### Tercer trimestre de 2019

Por el lado del gasto, los niveles de actividad económica en el tercer trimestre de 2019, medida a través de los principales componentes de la demanda agregada, mantuvieron tendencias similares a las observadas desde el segundo trimestre del año, con excepción de la inversión pública. Por el lado de la oferta, las importaciones de bienes y servicios revirtieron la disminución que habían mostrado en el segundo trimestre. A continuación, se presenta el detalle de los componentes:

- El gasto en el consumo total mantuvo su ritmo de crecimiento de 0.4% en términos reales con respecto al segundo trimestre. Entre sus componentes destaca el aumento en la tasa de crecimiento trimestral del consumo privado al pasar de 0.5 a 0.6%, al tiempo que el consumo público mostró una mayor contracción en el tercer trimestre al presentar una variación de - 0.8%.
- El gasto en inversión (formación bruta de capital fijo) continuó con la tendencia decreciente que inició desde el segundo trimestre de 2018. En su comparación trimestral, la inversión total se contrajo 2.2% en el tercer trimestre de 2019. El componente de inversión privada se redujo en el mismo trimestre 2.5%, mientras que en el segundo trimestre la contracción trimestral fue de 3.4%. No obstante, en el tercer trimestre, la inversión pública presentó una ligera recuperación al crecer 0.1% con respecto al segundo trimestre, tras haber decrecido en 2.9% el trimestre anterior.

- El gasto en importaciones y exportaciones registró un crecimiento moderado en el tercer trimestre. Mientras que las exportaciones perdieron el dinamismo alcanzado en el segundo trimestre, al pasar de un crecimiento de 2.7 a 0.6%, las importaciones se recuperaron y pasaron de una contracción de 0.4% en el segundo trimestre a un crecimiento de 0.6% en el tercero.

**Oferta y demanda agregadas, 2016-2019 <sup>P/J</sup>**  
 (Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

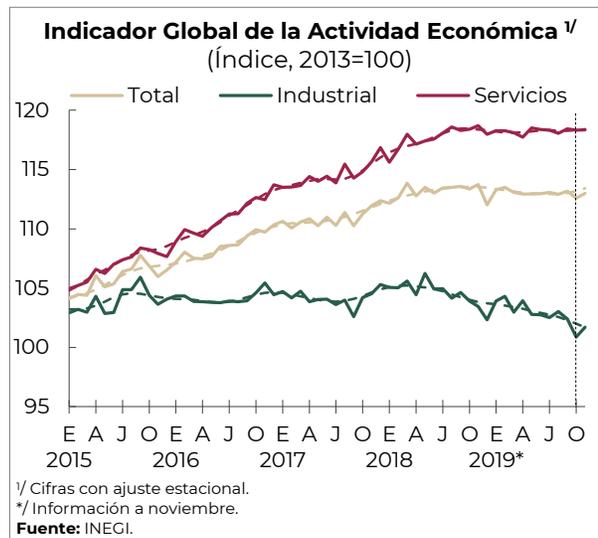
	2016		2017				2018				2019		
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Oferta	1.5	1.0	1.2	0.4	0.1	1.3	1.9	-0.5	0.8	0.1	-0.5	-0.2	0.3
PIB	1.1	1.1	0.5	0.3	-0.2	1.1	1.3	-0.2	0.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
Importaciones	2.6	0.2	3.8	0.7	0.6	1.9	3.8	-1.2	1.4	1.1	-1.5	-0.4	0.6
Demanda	1.5	1.0	1.2	0.4	0.1	1.3	1.9	-0.5	0.8	0.1	-0.5	-0.2	0.3
Consumo	1.8	1.1	0.4	0.7	0.4	0.6	1.6	0.0	0.2	-0.5	0.1	0.4	0.4
Privado	1.7	1.2	0.7	1.0	0.3	0.5	1.5	-0.1	0.5	-0.5	0.1	0.5	0.6
Público	1.5	0.1	-0.7	-0.1	0.2	1.1	2.3	1.0	-1.6	-0.8	0.0	-0.2	-0.8
Formación de capital	0.4	1.8	-3.0	-0.2	0.7	0.7	2.0	-0.4	-1.6	-3.0	2.2	-3.5	-2.2
Privada	1.4	2.2	-2.8	1.0	1.0	0.7	2.0	-0.8	-1.6	-2.9	3.4	-3.4	-2.5
Pública	-6.6	1.7	-5.1	-5.0	-2.9	0.8	3.4	-0.6	-0.7	-5.6	-3.1	-2.9	0.1
Exportaciones	4.4	0.0	4.1	-3.3	-1.1	4.1	3.0	1.8	-0.2	-0.4	0.6	2.7	0.6

<sup>P/J</sup> Cifras preliminares.  
 Fuente: INEGI.

### Indicadores oportunos para el cuarto trimestre de 2019

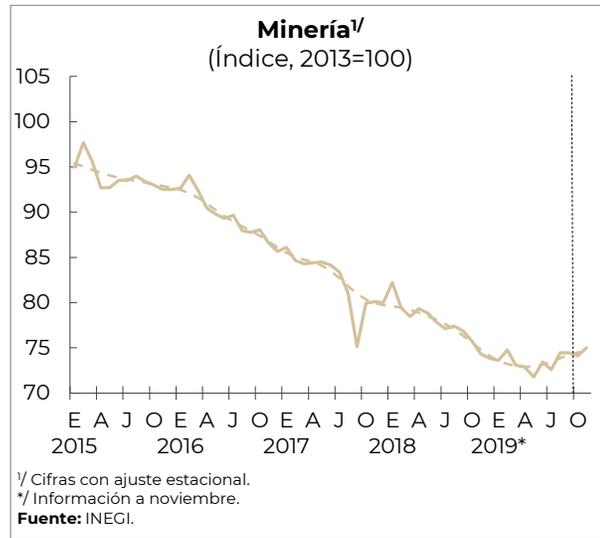
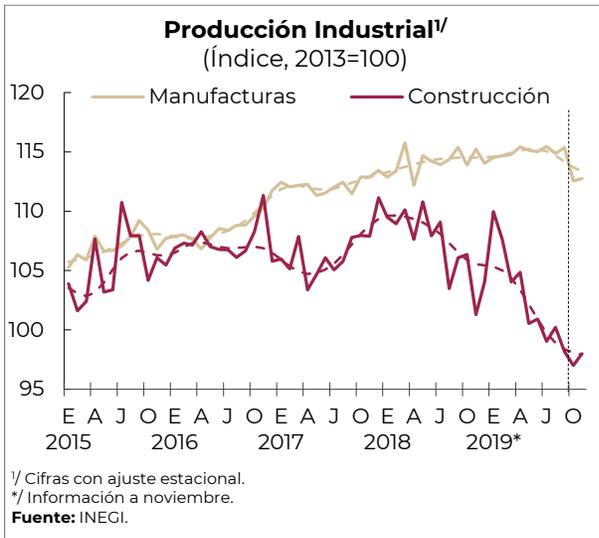
Considerando la estimación oportuna del INEGI, el PIB en el cuarto trimestre de 2019 tuvo un crecimiento nulo con respecto al tercer trimestre con datos ajustados por estacionalidad. Al interior de los sectores, las actividades primarias y secundarias en relación con el trimestre anterior se contrajeron 0.9 y 1.0% respectivamente, mientras que las actividades terciarias aumentaron 0.3%. Asimismo, las tasas de crecimiento con respecto al mismo trimestre, pero del año anterior presentaron variaciones de -0.3, 1.9, -1.8 y 0.2%, para el PIB total y los sectores primarios, secundarios y terciarios respectivamente.

En este contexto, el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) en el bimestre octubre-noviembre tuvo un decrecimiento anual de 1.0%. Eliminando el factor estacional, el indicador se contrajo 0.3% respecto al bimestre anterior. Asimismo, el promedio del IGAE de enero a noviembre de 2019 registró una disminución de 0.2% respecto del mismo promedio de enero a noviembre pero de 2018. Este decrecimiento del IGAE estuvo determinado por una contracción de las actividades industriales (1.8%) y la expansión de los componentes agropecuarios y de servicios (2.4% y 0.4% respectivamente). Los servicios mostraron un debilitamiento en su crecimiento principalmente por la caída observada en sus componentes de comercio al por mayor (3.2%), las actividades de gobierno (2.8%) y los servicios educativos, de salud y asistencia social (0.7%).



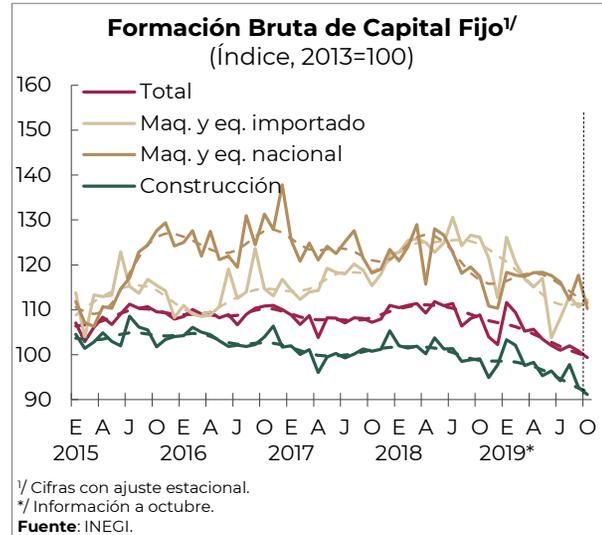
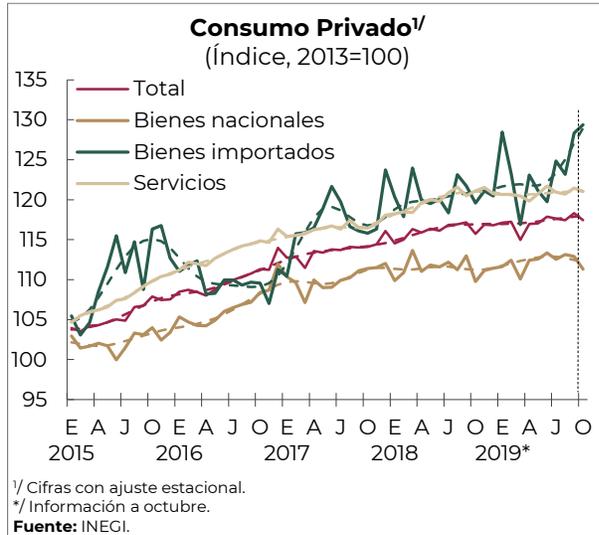
Eliminando la estacionalidad, para el periodo octubre-noviembre de 2019 la dinámica de crecimiento del IGAE respecto al bimestre previo (agosto-septiembre de 2019), por sectores fue la siguiente:

- Las actividades primarias decrecieron 0.2%, con lo cual se interrumpió la trayectoria positiva que venían observando estas actividades.
- Las actividades secundarias decrecieron 1.4%, reflejando la desaceleración en la dinámica de crecimiento en la mayoría de los subsectores, entre los que destacan:
  - Las actividades relacionadas a la minería registraron un crecimiento de 0.1%, resultado en parte de cierta estabilización en la plataforma de producción de petróleo, aunque aún en niveles bajos.
  - Las actividades que engloban la generación de electricidad y de suministro de agua y gas tuvieron una caída de 0.2%.
  - Las actividades de construcción se contrajeron en 1.7%, afectadas principalmente por menores obras de ingeniería civil y de edificación.
  - Las actividades manufactureras disminuyeron en 2.1%. La reducción se explica por la caída en la fabricación de equipo de transporte, maquinaria y equipo, y la industria de metálicas básicas.
- Las actividades terciarias aumentaron marginalmente 0.1%, reflejando un mayor crecimiento en las actividades profesionales, científicas y técnicas (1.2%); los servicios financieros y de seguros (0.4%); los servicios de transportes, correos y almacenamiento (0.4%); de alojamiento temporal y preparación de alimentos (1.3%); los servicios educativos, de salud y asistencia social (0.5%); y en las actividades de gobierno (0.3%). Sin embargo, se observaron contracciones en el comercio al mayoreo (0.5) y al menudeo (0.4), así como en los servicios de esparcimiento, culturales y deportivos (1.8).



La información oportuna que permite anticipar las tendencias de los agregados de consumo e inversión indica la siguiente dinámica en el último trimestre de 2019:

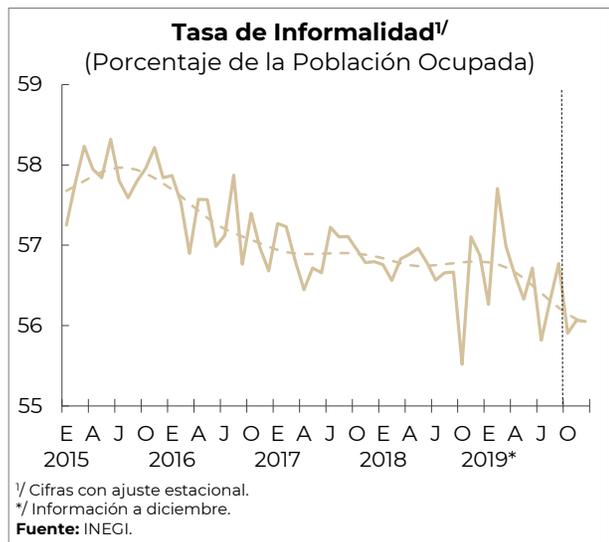
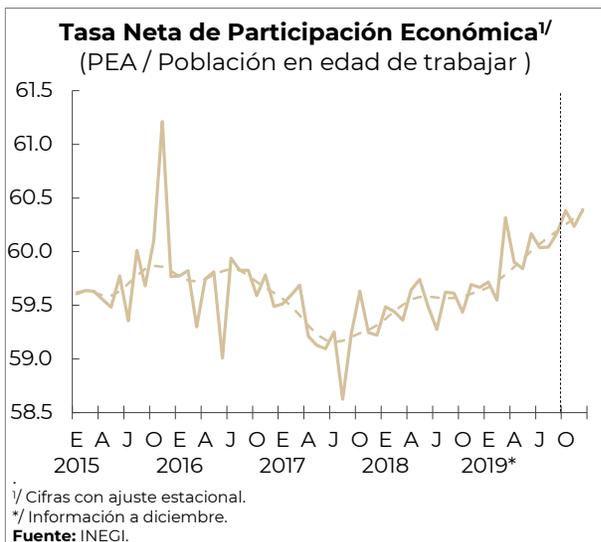
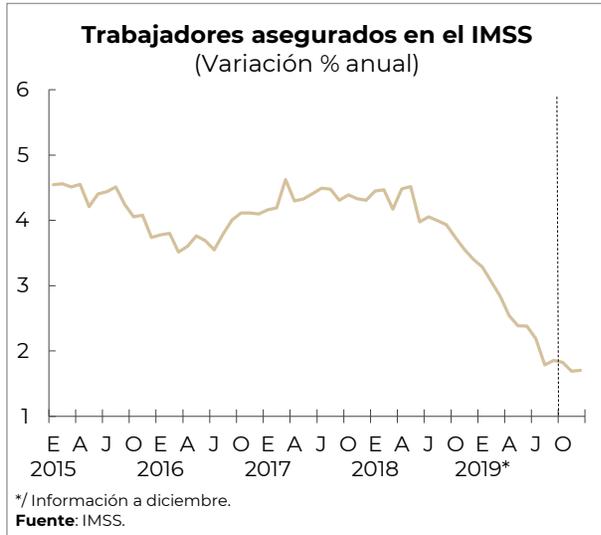
- En el periodo octubre-diciembre de 2019, el valor en términos reales de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD) se expandió 5.2% en términos reales, respecto al mismo periodo de 2018. Utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, este indicador se incrementó 1.3% respecto al tercer trimestre de 2019.
- En octubre de 2019, el indicador del consumo privado en el mercado doméstico registró un crecimiento en términos reales de 1.4% con respecto al mismo mes de 2018. En el crecimiento mensual, al excluir el efecto estacional, este indicador presentó una disminución de 0.8% respecto a septiembre de 2019.
- En octubre de 2019, la formación bruta de capital fijo registró una reducción en términos reales de 8.6% respecto al mismo mes de 2018. Utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, la formación bruta de capital presentó una disminución mensual de 1.5% respecto a septiembre de 2019.



## II.2.2 Situación del mercado laboral

Durante el cuarto trimestre de 2019, la generación de empleos formales mantuvo un crecimiento positivo, aunque con tasas de crecimiento menores a las observadas en los trimestres anteriores. Por otra parte, la participación laboral continuó presentando una tendencia positiva, iniciada desde el segundo semestre de 2017. En lo que respecta a las tasas de desempleo e informalidad, estas se encuentran en niveles más bajos a los que ya se habían observado en trimestres previos. Se destacan los siguientes resultados:

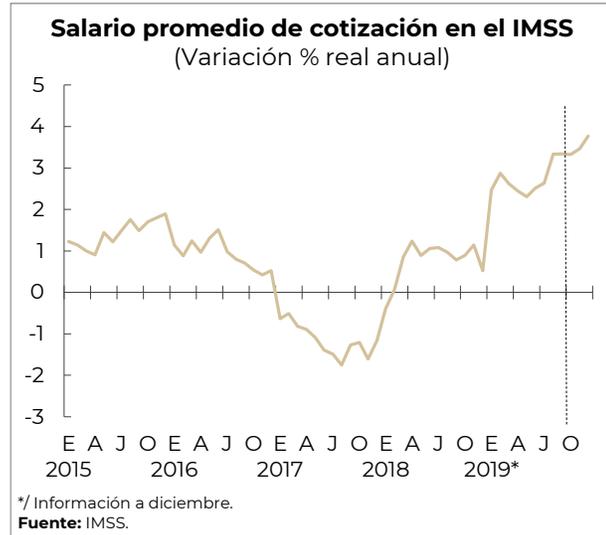
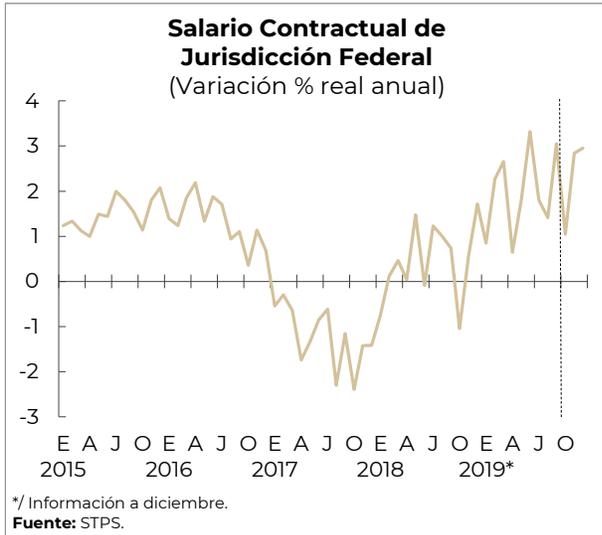
- Con la información disponible al 31 de diciembre de 2019, el número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 20 millones 421 mil 442 personas, representando un aumento de 342 mil 77 plazas, 1.7% mayor con respecto al cierre de diciembre de 2018.
- La tasa neta de participación económica (TNPE) promedio del cuarto trimestre del año se situó en 60.3% de la población en edad de trabajar (ajustando por estacionalidad). Esta tasa es mayor en 0.3 puntos porcentuales (pp) al promedio del tercer trimestre de 2019. Al mes de diciembre, la TNPE llegó a 60.4, que es la tasa de participación más alta desde el cuarto trimestre de 2015.
- En el último trimestre de 2019, el promedio de la tasa de desocupación nacional con ajuste estacional se ubicó en 3.4% de la población económicamente activa, nivel menor en 0.2 pp a la tasa promedio que se registró en el tercer trimestre. La tasa de desocupación en el mes de diciembre de 2019 se ubicó en 3.1%, esta es la tasa más baja desde abril de 2003. Sin embargo, la tasa de desocupación urbana permaneció en los últimos dos trimestres en 4.2%.
- La tasa de informalidad promedio del trimestre, con cifras desestacionalizadas, fue de 56.0% de la población ocupada, 0.3 pp menor a lo registrado en el cierre del trimestre previo.



Por su parte, los salarios reales contractuales, de cotización en el IMSS y las remuneraciones reales por persona ocupada en el sector manufacturero, exhibieron incrementos anuales en términos reales. En particular, se observaron los siguientes resultados:

- Entre octubre y diciembre de 2019, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal promedio de 4.5%, lo cual implica que en el periodo presentaron un crecimiento real anual de 1.4%.
- En el último trimestre de 2019, el salario medio de cotización al IMSS registró un crecimiento nominal anual de 6.6%, lo que representa un crecimiento real anual de 3.5%.

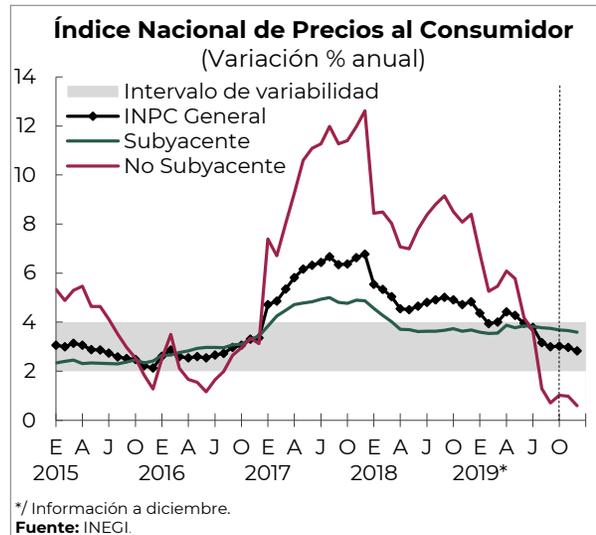
- En el bimestre octubre-noviembre de 2019, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera crecieron a una tasa anual real de 2.9%.



### II.2.3 Inflación

A partir de marzo de 2019, la inflación anual ha presentado una trayectoria decreciente, lo que ha permitido alcanzar el objetivo puntual del Banco de México de 3.0% anual desde septiembre. Siguiendo esta dinámica favorable en la contención de los precios, al cierre de diciembre se registró una tasa de inflación anual de 2.8%, la menor tasa registrada desde agosto de 2016 y la menor para un diciembre desde 2015.

Por componentes, la subyacente de la inflación presentó una menor tasa de crecimiento en el último trimestre del año con respecto al trimestre anterior. Aunque este se ubicó en niveles superiores al objetivo de 3.0%, se encuentra dentro del intervalo de variabilidad de  $\pm 1\%$  desde abril de 2018. Por su parte, el componente no subyacente registró en diciembre la variación anual más baja desde que se tiene registro –la segunda menor fue en septiembre de este mismo año. En general, el comportamiento del componente no subyacente se explica por los menores aumentos en los precios de los energéticos, y de las frutas y verduras.



Durante el cuarto trimestre de 2019, al interior de los componentes subyacente y no subyacente de la tasa de inflación se observó lo siguiente:

- La inflación anual subyacente pasó de 3.75% en septiembre a 3.59% en diciembre, lo que representó una disminución de 16 puntos base (pb). La tasa de inflación en el rubro de mercancías disminuyó de septiembre a diciembre al pasar de 3.77 a 3.56%, mientras que en el rubro de servicios pasó de 3.73 a 3.64%. Los productos que destacaron, por su mayor contribución a la variación anual de la inflación subyacente, fueron la vivienda propia (+0.42 pp); las loncherías, fondas, torterías y taquerías (+0.37 pp); los restaurantes y similares (+0.19 pp); los refrescos envasados (+0.13 pp) y, la universidad, los automóviles, los cigarrillos, y la leche pasteurizada y fresca (+0.09 pp, cada uno). Por el contrario, los productos que resaltaron por su menor contribución en la inflación subyacente fueron los televisores (- 0.05 pp); los paquetes de internet, telefonía y televisión de paga (- 0.03 pp); las computadoras (- 0.02 pp); los servicios de telefonía móvil, así como las lavadoras de ropa (- 0.01 pp).
- En diciembre de 2019, la inflación anual no subyacente se ubicó en 0.59%, lo que implicó una disminución de 12 pb con respecto a septiembre de 2019. Esta diferencia se debió tanto a reducciones en los precios de los energéticos como de frutas y verduras, principalmente. Destacan los siguientes productos por su contribución a la baja en la inflación a causa de la reducción en sus precios: jitomate (- 0.92 pp), tomate verde (- 0.50 pp), gas doméstico LP (- 0.49 pp), chile serrano (- 0.25 pp), (otros) chiles frescos (- 0.16 pp), papa y otros tubérculos (- 0.13 pp), manzana (- 0.11 pp), y calabacita (- 0.11 pp).

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

	dic-18	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
Inflación INPC	4.83	4.41	4.28	3.95	3.78	3.16	3.00	3.02	2.97	2.83
Subyacente	3.68	3.87	3.77	3.85	3.82	3.78	3.75	3.68	3.65	3.59
Mercancías	3.92	3.74	3.82	3.92	3.85	3.76	3.77	3.78	3.63	3.56
Alimentos, bebidas y tabaco	4.73	4.75	4.88	5.01	4.87	4.63	4.61	4.67	4.56	4.45
Mercancías no alimenticias	3.18	2.77	2.78	2.84	2.78	2.85	2.88	2.85	2.66	2.62
Servicios	3.47	3.97	3.69	3.75	3.79	3.79	3.73	3.58	3.67	3.64
Vivienda	2.62	2.78	2.83	2.84	2.86	2.92	2.89	2.93	2.88	2.91
Educación (colegiaturas)	4.69	4.84	4.86	4.86	4.91	4.66	4.73	4.73	4.73	4.73
Otros servicios	4.09	4.98	4.30	4.39	4.40	4.40	4.28	3.91	4.16	4.05
No subyacente	8.40	6.08	5.78	4.19	3.64	1.28	0.71	1.01	0.98	0.59
Agropecuarios	7.06	4.77	6.08	6.23	6.33	2.78	2.98	3.82	2.18	-0.03
Frutas y verduras	10.20	10.19	11.26	9.32	5.61	-0.75	0.71	2.36	-1.48	-5.40
Pecuarios	3.35	1.38	3.29	4.89	7.06	5.77	4.86	5.02	5.38	4.98
Energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno	9.10	7.01	5.50	2.83	1.73	0.20	-0.90	-0.91	0.14	1.04
Energéticos	11.62	8.58	6.51	2.51	0.76	-1.53	-3.09	-3.20	-1.80	-0.54
Tarifas autorizadas por el Gobierno	3.15	3.52	3.64	3.74	4.04	4.30	4.35	4.78	5.09	5.05

Fuente: INEGI.

### II.2.4 Sector externo

#### Comercio exterior de bienes y servicios

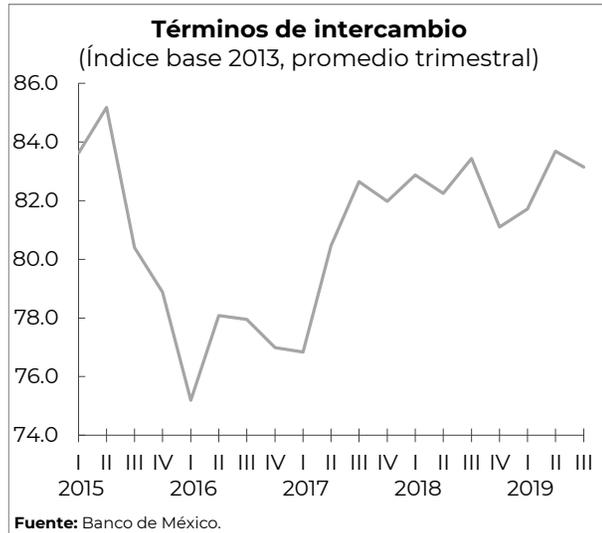
##### Tercer trimestre de 2019.

Durante el tercer trimestre de 2019, con base en información de cuentas nacionales, la balanza comercial de bienes y servicios, que cuantifica la diferencia entre las exportaciones e importaciones, registró un déficit equivalente a 0.4% del PIB, menor que el déficit registrado en el mismo periodo de 2018 (1.7% del PIB). Al menor saldo deficitario contribuyeron principalmente la expansión en las exportaciones, particularmente las manufactureras, y la disminución en las importaciones de bienes de capital.

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

- Las exportaciones de bienes y servicios se expandieron 3.4% en términos reales respecto al mismo periodo de 2018. A la expansión de las exportaciones contribuyeron el aumento de 4.6% real anual que se registró en las exportaciones no petroleras. En contraste, las exportaciones petroleras disminuyeron en 10.9% real anual. El crecimiento en las exportaciones no petroleras fue el resultado principalmente de los incrementos en las exportaciones de manufacturas (3.8% real anual) y de productos agropecuarios (23.8% real anual).
- Por su parte, las importaciones de bienes y servicios disminuyeron 0.3% en términos reales respecto al mismo periodo del año pasado. La reducción fue reflejo de la caída en el gasto en importaciones de bienes de capital (- 11.9% real anual) y del débil crecimiento de las importaciones de bienes intermedios (0.4% real anual).
- Los términos de intercambio, que habían aumentado a lo largo del año, disminuyeron 0.6% respecto al segundo trimestre de 2019. No obstante, el último dato a septiembre fue mayor en 0.3% con respecto al promedio observado en lo que va de 2019. En el comparativo anual, durante el tercer trimestre, los términos

de intercambio disminuyeron 0.4% respecto a los registrados en el mismo periodo de 2018.

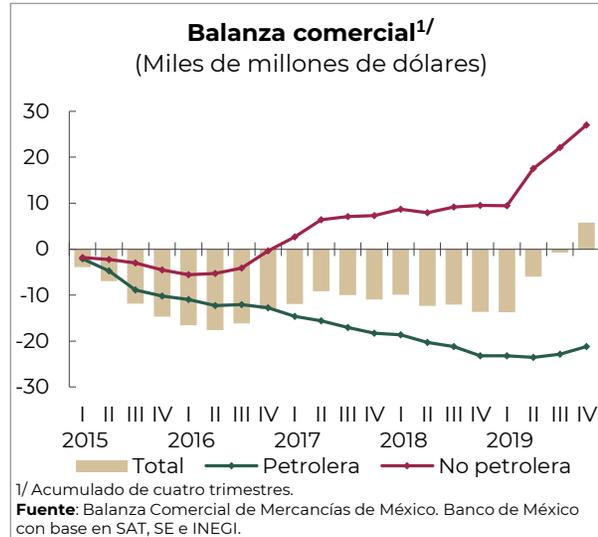


### Balanza Comercial de mercancías para el cuarto trimestre de 2019

Durante el cuarto trimestre de 2019, el comercio de mercancías de México con el exterior disminuyó dado un contexto de desaceleración de la actividad económica global. Se registró una caída en el volumen de comercio mundial de 2.1% anual al mes de octubre 2019 y la producción industrial de Estados Unidos se contrajo 0.8% en el cuarto trimestre de 2019, respecto al mismo periodo de 2018. Los sectores más afectados por la menor demanda mundial fueron: equipo de transporte, maquinaria y equipo, y equipo eléctrico y componentes.

No obstante, las exportaciones mexicanas manufactureras hacia Estados Unidos ganaron mercado ante los conflictos comerciales con China. Los sectores que aumentaron su participación en el mercado estadounidense fueron: computadoras y electrónicos (16% nov-2019 vs. 15% en 2017), industrias metálicas básicas (11.1% nov-2019 vs. 10.0% en 2017), equipo eléctrico y componentes (24.8% nov-2019 vs. 24.5% en 2017).

En este contexto, durante el cuarto trimestre de 2019, la balanza comercial presentó un superávit comercial de 3,133 millones de dólares, cifra que contrasta con el déficit observado de 3,395 millones de dólares en el mismo trimestre de 2018. En su comparación anual, el superávit registrado se debió a la ampliación del superávit de la balanza no petrolera, que pasó de 3,568 a 8,475 millones de dólares para el periodo de referencia y a la reducción del déficit de la balanza petrolera, que pasó de un déficit de 6,963 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2018, a un déficit de 5,342 millones de dólares en el mismo periodo de 2019.



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

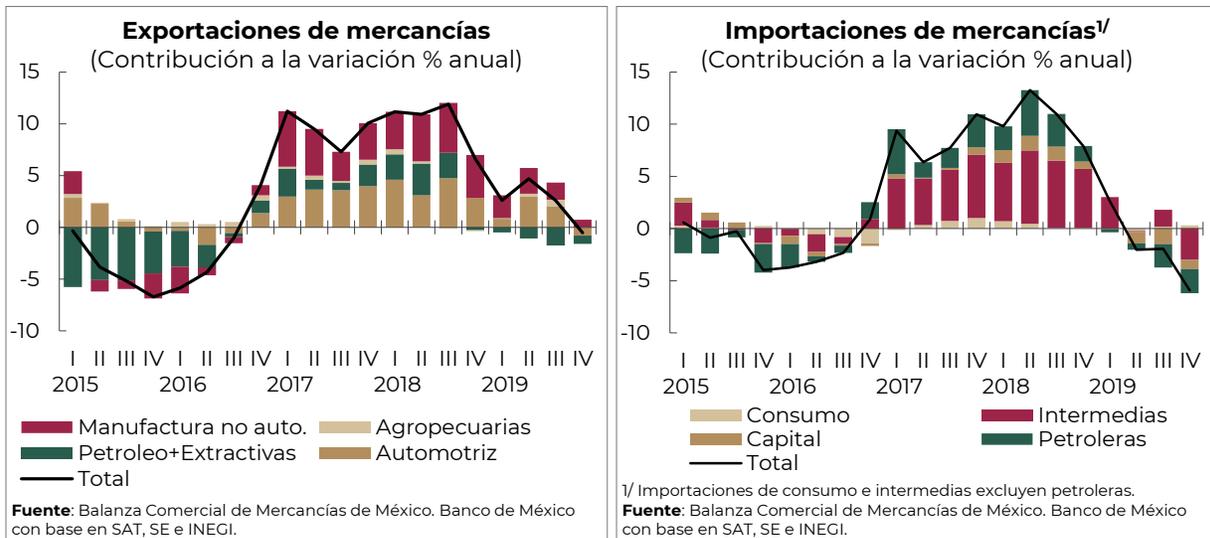
	Anual		2018				2019			
	2017	2018	I	II	III	IV	I	II	III	IV <sup>1/</sup>
Exportaciones totales	409,433	450,685	105,297	113,881	113,989	117,518	108,052	119,222	116,953	116,890
Petroleras	23,725	30,601	7,369	7,964	8,115	7,152	7,001	6,880	6,140	5,963
No Petroleras	385,707	420,083	97,928	105,917	105,874	110,365	101,051	112,341	110,812	110,927
Agropecuarias	16,000	16,508	4,908	4,407	2,981	4,211	4,965	4,740	3,779	4,622
Extractivas	5,427	6,232	1,615	1,682	1,546	1,390	1,469	1,555	1,534	1,631
Manufactureras	364,280	397,344	91,404	99,827	101,347	104,765	94,617	106,047	105,499	104,674
Importaciones totales	420,395	464,302	107,025	116,622	119,743	120,913	109,868	114,260	117,411	113,757
Consumo	57,338	63,118	14,525	15,356	16,464	16,772	13,939	15,199	15,522	16,509
Intermedias	322,039	355,297	82,064	89,932	91,162	92,139	85,495	88,991	91,551	86,304
Capital	41,017	45,887	10,435	11,334	12,117	12,001	10,435	10,070	10,337	10,944
Balanza comercial	-10,962	-13,618	-1,728	-2,741	-5,754	-3,395	-1,817	4,962	-458	3,133
Balanza petrolera	-18,285	-23,160	-4,706	-5,467	-6,024	-6,963	-4,737	-5,849	-5,294	-5,342
Balanza no petrolera	7,323	9,543	2,978	2,726	270	3,568	2,920	10,811	4,836	8,475

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

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

Las cifras oportunas de la balanza comercial indican que durante el cuarto trimestre de 2019, las exportaciones y las importaciones totales registraron una disminución a la cual contribuyeron la desaceleración de la economía mundial y la economía mexicana en particular. El detalle de las variaciones se presenta a continuación.

- Las exportaciones no petroleras se expandieron a una tasa anual de 0.5% durante el cuarto trimestre de 2019. Al interior de este rubro, las exportaciones extractivas y las agropecuarias se incrementaron 17.4 y 9.8% en términos anuales respectivamente. Mientras tanto, las exportaciones manufactureras disminuyeron 0.1% con respecto al cuarto trimestre del año anterior. Por su parte, las exportaciones petroleras mostraron una reducción anual de 16.6%.
- Por destino, en el cuarto trimestre las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos aumentaron 0.7% anual y las destinadas al resto del mundo presentaron una caída de 0.3% anual.
- Durante el cuarto trimestre de 2019, las importaciones disminuyeron 5.9% en comparación con el mismo trimestre del año previo, como resultado de la reducción en las importaciones de bienes de consumo (1.6%), bienes intermedios (6.3%) y bienes de capital (8.8%).

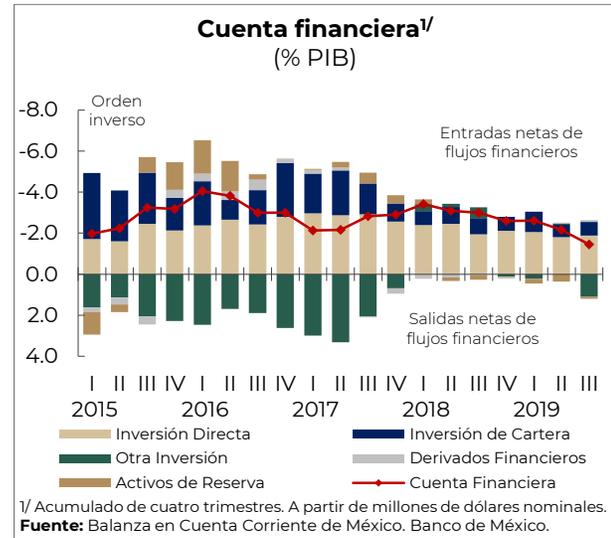
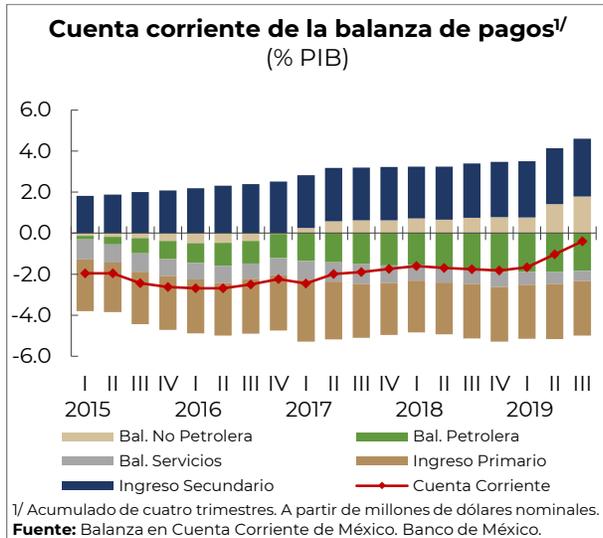


### Balanza de pagos

En el tercer trimestre de 2019, la cuenta corriente registró un superávit de 2,013 millones de dólares, equivalente a 0.7% del PIB, cifra que contrasta con el déficit de 5,795 millones de dólares registrado en el mismo periodo de 2018. Este es el segundo mayor superávit desde que se tiene registro y el primero para un tercer trimestre. Tal comportamiento se explica, principalmente, por menores déficits en la balanza de bienes, a consecuencia de un incremento en las exportaciones no petroleras; en la balanza de servicios, debido al crecimiento en los ingresos por viajeros; y en la balanza de ingreso primario, consecuencia de la reducción en el pago de dividendos. Por su parte, la balanza de ingreso secundario aumentó su flujo superavitario debido al incremento en los ingresos por remesas.

Al interior de la balanza comercial, en el tercer trimestre de 2019, la balanza no petrolera registró un mayor superávit como reflejo de un aumento en las exportaciones manufactureras que más que compensó el aumento de las importaciones con respecto

al tercer trimestre de 2018. Por su parte, la balanza petrolera registró un mayor déficit al observado en el mismo periodo del año anterior, reflejo de una disminución en las exportaciones de productos petrolíferos y derivado de la menor plataforma de exportación de petróleo y el menor precio del crudo.



Durante el tercer trimestre de 2019, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un endeudamiento neto por 133 millones de dólares (0.04% del PIB). Por su parte, la inversión directa y de cartera registraron una entrada neta de 3,268 y 2,656 millones de dólares, respectivamente. En el agregado, la inversión de cartera registró una disminución neta de los activos financieros con el exterior por 887 millones de dólares, un aumento de los pasivos netos del sector privado no bancario por 2,120 millones de dólares, y un aumento de pasivos netos del sector público por 585 millones de dólares. El rubro de derivados financieros presentó una salida neta por 431 millones de dólares, mientras el rubro de otra inversión presentó una salida neta por 9,461 millones de dólares, en tanto que los activos de reserva registraron una disminución de 4,102 millones de dólares. Los flujos por concepto de inversión extranjera directa en México fueron equivalentes a 3.6 veces el superávit de la cuenta corriente de julio-septiembre de 2019.

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

Concepto	Millones de dólares						Variación % anual	
	Niveles				Variación absoluta anual		2018 Ene-dic	2019 III
	2017 Ene-dic	2018 Ene-dic	2018 III	2019 III	2018 Ene-dic	2019 III		
<b>Cuenta corriente</b>	<b>-20,172</b>	<b>-22,222</b>	<b>-5,795</b>	<b>2,013</b>	<b>-2,050</b>	<b>7,808</b>	<b>10.2</b>	<b>n.a.</b>
Crédito	479,341	526,732	132,677	137,449	47,391	4,772	9.9	3.6
Débito	499,513	548,954	138,472	135,436	49,441	-3,036	9.9	-2.2
<b>Balanza de bienes y servicios</b>	<b>-20,851</b>	<b>-22,720</b>	<b>-8,725</b>	<b>-2,482</b>	<b>-1,869</b>	<b>6,242</b>	<b>9.0</b>	<b>-71.5</b>
<b>Balanza de bienes<sup>v</sup></b>	<b>-10,984</b>	<b>-13,796</b>	<b>-5,802</b>	<b>-518</b>	<b>-2,812</b>	<b>5,285</b>	<b>25.6</b>	<b>-91.1</b>
Exportaciones	409,806	451,054	114,085	117,034	41,248	2,949	10.1	2.6
Importaciones	420,790	464,850	119,887	117,552	44,060	-2,336	10.5	-1.9
<b>Balanza de servicios</b>	<b>-9,868</b>	<b>-8,924</b>	<b>-2,922</b>	<b>-1,965</b>	<b>944</b>	<b>958</b>	<b>-9.6</b>	<b>-32.8</b>
Crédito	27,643	28,767	6,534	7,274	1,124	740	4.1	11.3
Débito	37,511	37,691	9,456	9,239	180	-218	0.5	-2.3
<b>Balanza de ingreso primario</b>	<b>-29,436</b>	<b>-32,386</b>	<b>-5,339</b>	<b>-4,984</b>	<b>-2,950</b>	<b>355</b>	<b>10.0</b>	<b>-6.7</b>
Crédito	10,579	12,945	3,525	3,368	2,367	-158	22.4	-4.5
Débito	40,015	45,332	8,865	8,352	5,317	-513	13.3	-5.8
<b>Balanza de ingreso secundario</b>	<b>30,116</b>	<b>32,885</b>	<b>8,269</b>	<b>9,480</b>	<b>2,769</b>	<b>1,211</b>	<b>9.2</b>	<b>14.6</b>
Crédito	31,313	33,966	8,532	9,773	2,653	1,241	8.5	14.5
Remesas Familiares	30,291	33,677	8,460	9,687	3,387	1,228	11.2	14.5
Otros	1,023	289	73	86	-734	13	-71.8	18.0
Débito	1,198	1,081	263	293	-116	30	-9.7	11.4
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>150</b>	<b>-65</b>	<b>-18</b>	<b>-9</b>	<b>-214</b>	<b>9</b>	<b>n.a.</b>	<b>-50.9</b>
Crédito	450	237	102	114	-213	12	-47.4	11.7
Débito	300	301	120	123	1	3	0.4	2.6
<b>Cuenta financiera</b>	<b>-33,683</b>	<b>-31,687</b>	<b>-8,963</b>	<b>-133</b>	<b>1,996</b>	<b>8,830</b>	<b>-5.9</b>	<b>-98.5</b>
<b>Inversión directa</b>	<b>-29,763</b>	<b>-25,784</b>	<b>-2,386</b>	<b>-3,268</b>	<b>3,979</b>	<b>-882</b>	<b>-13.4</b>	<b>37.0</b>
Adquisición neta de activos financieros	2,634	11,668	2,723	2,003	9,035	-721	-	-26.5
Pasivos netos incurridos	32,398	37,453	5,109	5,270	5,055	161	15.6	3.2
<b>Inversión de cartera</b>	<b>-10,190</b>	<b>-8,274</b>	<b>-1,800</b>	<b>-2,656</b>	<b>1,917</b>	<b>-856</b>	<b>-18.8</b>	<b>47.5</b>
Adquisición neta de activos financieros	13,820	1,225	-3,640	-887	-12,595	2,753	-91.1	-75.6
Pasivos netos incurridos	24,010	9,499	-1,840	1,769	-14,512	3,609	-60.4	n.a.
<b>Derivados financieros (transacciones netas)</b>	<b>3,074</b>	<b>409</b>	<b>974</b>	<b>431</b>	<b>-2,665</b>	<b>-543</b>	<b>-86.7</b>	<b>-55.7</b>
<b>Otra inversión</b>	<b>7,962</b>	<b>1,479</b>	<b>-4,928</b>	<b>9,461</b>	<b>-6,483</b>	<b>14,389</b>	<b>-81.4</b>	<b>n.a.</b>
Adquisición neta de activos financieros	5,540	8,130	-2,380	3,635	2,589	6,015	46.7	n.a.
Pasivos netos incurridos	-2,421	6,651	2,548	-5,826	9,072	-8,374	n.a.	n.a.
<b>Activos de reserva</b>	<b>-4,765</b>	<b>483</b>	<b>-823</b>	<b>-4,102</b>	<b>5,248</b>	<b>-3,279</b>	<b>n.a.</b>	<b>-,-</b>
Variación total de la reserva internacional bruta	-2,575	934	-969	-3,294	3,509	-2,325	n.a.	240.0
Ajustes por valoración	2,190	451	-146	808	-1,739	954	-79.4	n.a.
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-13,661</b>	<b>-9,401</b>	<b>-3,150</b>	<b>-2,137</b>	<b>4,260</b>	<b>1,013</b>	<b>-31.2</b>	<b>-32.2</b>

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

<sup>v</sup> Corresponde a las exportaciones e importaciones de la balanza comercial más bienes adquiridos en puertos.

n.a. No aplicable o variaciones superiores a 400%.

Fuente: Banco de México.

## II.2.5 Sector financiero

Durante el cuarto trimestre de 2019, los mercados financieros nacionales mostraron señales de recuperación y de menor volatilidad, en línea con el comportamiento de los mercados internacionales, particularmente con la mayoría de las economías emergentes. A esto contribuyó un mayor optimismo comercial por las negociaciones entre Estados Unidos y China, que concluyeron con la firma de un acuerdo comercial de “fase 1”, aunado a los avances y certidumbre en la aprobación del T-MEC por el Congreso de Estados Unidos. En particular, el tipo de cambio y la bolsa de valores registraron ganancias importantes, mientras que el mercado de renta fija experimentó una estabilización en el precio de los bonos gubernamentales, lo cual contrasta con el aumento en los precios observado durante los primeros tres trimestres del año.

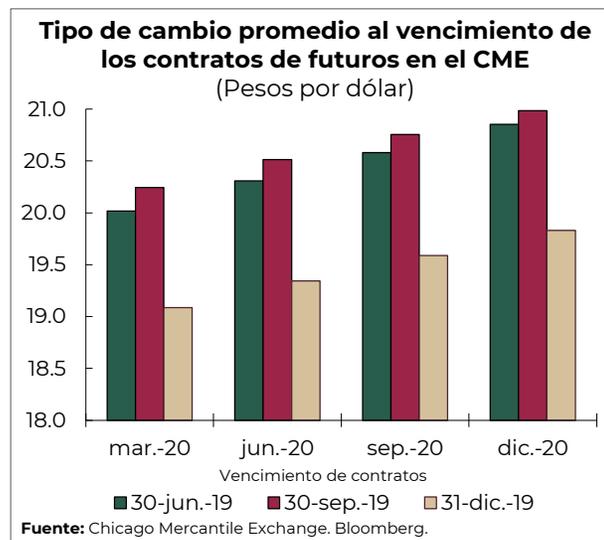
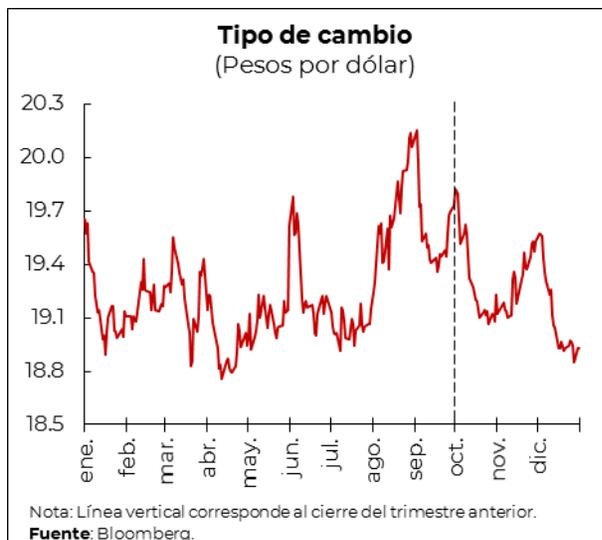
### Política monetaria

Durante el cuarto trimestre de 2019, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones y en ambas decidió recortar su tasa de referencia en 25 pb, ubicándola al cierre del año en un nivel de 7.25%. Cabe destacar que, en su última reunión del 18 de diciembre, un miembro votó a favor de reducir la tasa objetivo en 50 pb, mientras que el resto votó por un recorte de 25 pb. En el anuncio de política monetaria, la Junta de Gobierno del banco central destacó que el recorte considera la continua desaceleración de la economía mundial, la revisión de sus perspectivas económicas a la baja en un contexto de bajos niveles de inflación y la persistencia de la debilidad en la actividad económica de México. Por último, la Junta añadió que dará un seguimiento cercano a todos los factores de riesgo y elementos de incertidumbre que inciden tanto en el comportamiento de la inflación como en la de sus perspectivas y tomará las acciones que se requieran con base en la información disponible. En particular, destacan que darán especial seguimiento al traspaso del tipo de cambio a la inflación, a la postura monetaria en un contexto de riesgos externos, así como a la evolución de las condiciones de holgura y presiones de costos asociados a la economía.

### Tipo de cambio

Durante el cuarto trimestre de 2019, el tipo de cambio se fortaleció debido a un mayor apetito por activos de renta fija mexicanos con altos rendimientos reales, además del optimismo relacionado al contexto internacional. De esta manera, al 31 de diciembre, la moneda nacional alcanzó un nivel de 18.93 pesos por dólar, lo cual implicó una apreciación de 4.27% con respecto al cierre del tercer trimestre y representa la mayor apreciación trimestral desde mediados de 2018. Adicionalmente, a lo largo del cuarto trimestre, el peso mexicano mostró resiliencia ante episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, especialmente con respecto a los conflictos políticos suscitados en la región de América Latina. De hecho, a finales de diciembre la volatilidad implícita del peso mexicano contra el dólar norteamericano alcanzó su nivel más bajo desde julio de 2014.

Debido a la apreciación registrada durante el cuarto trimestre, las cotizaciones del peso frente al dólar en los contratos de futuros de la Bolsa Mercantil de Chicago mostraron una reducción respecto al cierre del tercer trimestre del año al colocarse en un nivel mínimo para el cierre de todos los trimestres del 2020. Particularmente, entre el 30 de septiembre y el 31 de diciembre, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros para entregar en diciembre de 2020 disminuyó de 20.99 a 19.83 pesos por dólar; esta variación implicó una apreciación implícita de 5.83%. Tomado el mismo periodo de referencia, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros para entregar en marzo de 2020 disminuyó de 20.24 a 19.09 pesos por dólar, lo cual implicó una apreciación implícita de 6.05%.

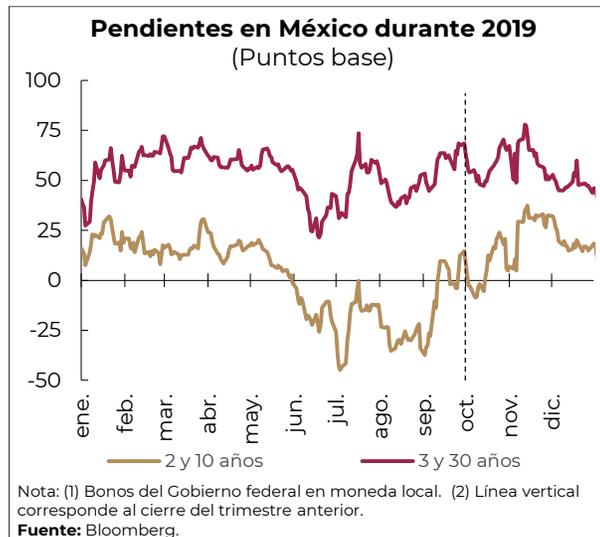
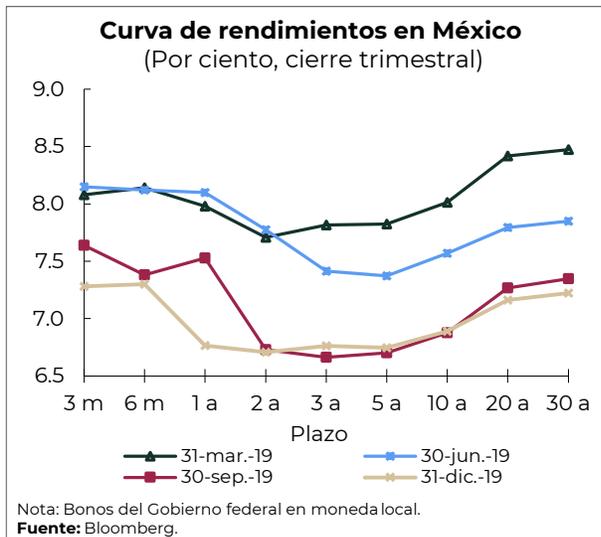


### Renta fija

En línea con los mercados internacionales, los rendimientos de los bonos del gobierno Mexicano en moneda local mostraron un comportamiento mixto durante el cuarto trimestre. En este sentido, los rendimientos de mediano y largo plazo exhibieron menores caídas que en los trimestres anteriores e incluso se observaron variaciones marginales positivas en ciertos plazos. Por otra parte, algunos de los plazos más cortos disminuyeron más que en trimestres anteriores ante recortes de la tasa de interés de referencia. Al 31 de diciembre, las tasas de los bonos de 2 y 10 años se ubicaron en 6.71 y 6.89%, respectivamente, lo cual implicó cambios marginales de - 2 y +1 pb respecto al cierre del trimestre anterior y se comparan con disminuciones de 105 y 69 pb durante el tercer trimestre. De igual modo, al cierre del año, las tasas de los bonos de 3 y 30 años se ubicaron en 6.76 y 7.22%, respectivamente, lo cual implicó cambios de +10 y - 13 pb, y se comparan con las caídas de 75 y 50 pb del tercer trimestre.

Con estos resultados, los diferenciales entre las tasas de 10 y 2 años y de 30 y 3 años en bonos del gobierno federal en moneda local, mostraron movimientos contrarios al registrar cambios de +4 y - 23 pb, para ubicarse en niveles de 18 y 46 pb, respectivamente. Por otra parte, la pendiente entre las tasas de 10 años y 3 meses se mantuvo invertida

durante todo el cuarto trimestre del año, mientras que la pendiente de 10 y 2 años se mantuvo en terreno negativo del inicio del cuarto trimestre al 14 de octubre y ha mantenido una tendencia positiva desde entonces. Cabe destacar que una curva de rendimiento más pronunciada sugiere mayor optimismo de los inversionistas ante las expectativas de la actividad económica y la inflación.

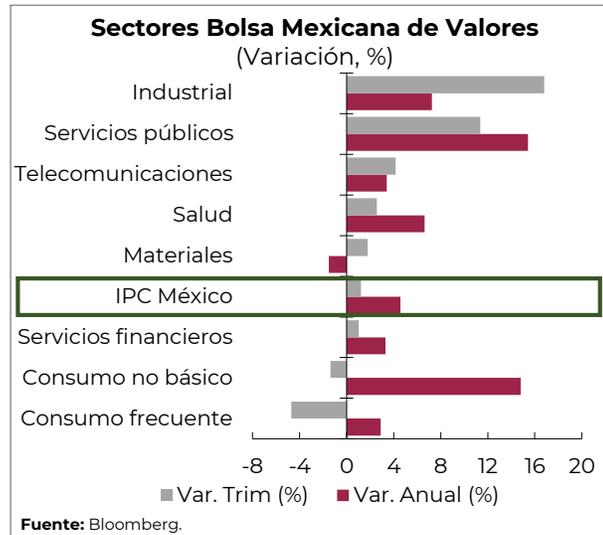
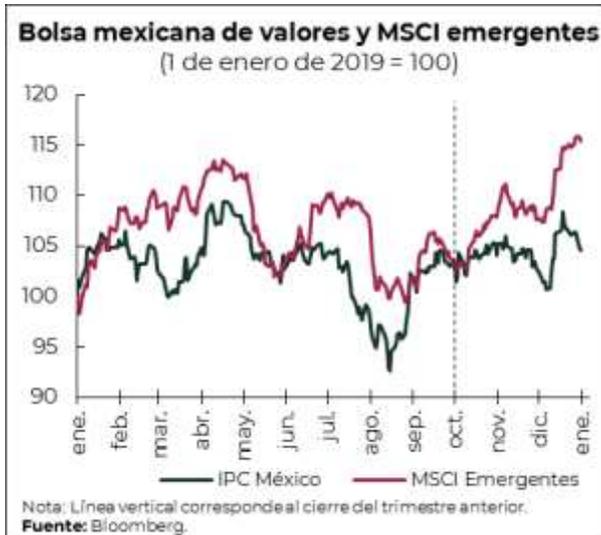


Al cierre de diciembre, la tenencia de extranjeros en valores gubernamentales registró un saldo de 2,151 miles de millones de pesos (mmp), el cual se compara con un saldo de 2,130 mmp al cierre de 2018. Si bien durante la mayor parte de 2019 los flujos de tenencia de extranjeros en valores gubernamentales disminuyeron, en la segunda parte del cuarto trimestre de 2019 se observó una recuperación importante. Esta recuperación se reflejó en un valor positivo en los flujos acumulados de 2019 que resultó en un aumento neto de 21.55 mmp. Asimismo, durante el cuarto trimestre, se observó una menor percepción de riesgo en los bonos corporativos denominados en dólares. En particular, el índice CEMBI de México, el cual muestra el diferencial de los rendimientos de bonos corporativos de empresas mexicanas respecto a bonos seguros, mostró una caída de 32 pb respecto al trimestre previo, para alcanzar un nivel de 255 pb al cierre de 2019 y un mínimo en el trimestre de 250 pb el 23 de diciembre de 2019. Este nivel alcanzado es el registro más bajo desde octubre de 2018.

### Renta variable

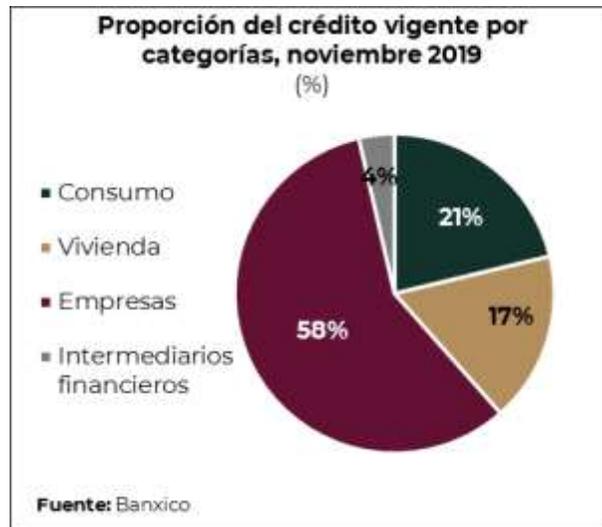
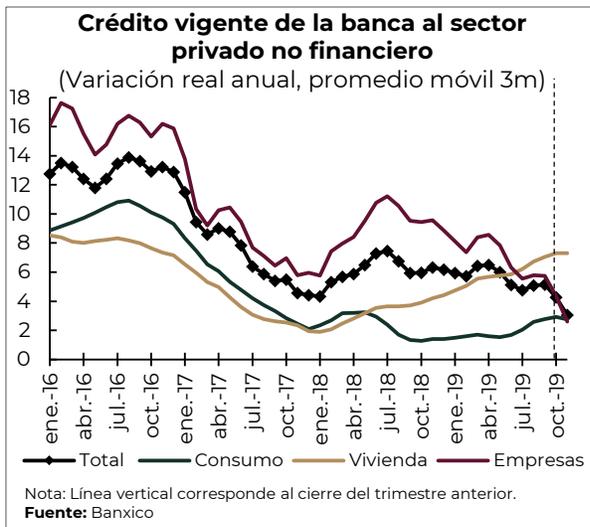
En un contexto de bajo crecimiento económico, el mercado accionario mexicano tuvo un incremento modesto en el cuarto trimestre. El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) cerró al cuarto trimestre de 2019 en 43,541 unidades, lo cual representó una ganancia de 1.23% frente al cierre del trimestre anterior. Entre los sectores con mayores ganancias en el cuarto trimestre destacan el sector industrial y el sector de servicios públicos, mientras que los de peor desempeño fueron los sectores de servicios de consumo no básico (electrónicos, hoteles, mobiliario, restaurantes, etc.) y de consumo frecuente (alimentos,

bebidas, etc.). Lo anterior es consistente con una desaceleración del consumo observado durante el segundo semestre de 2019. Para 2019 en su conjunto, el IPyC registró una ganancia de 4.6% respecto al año anterior, que es 10.9 puntos porcentuales por debajo del rendimiento del índice MSCI de mercados emergentes para el mismo período.

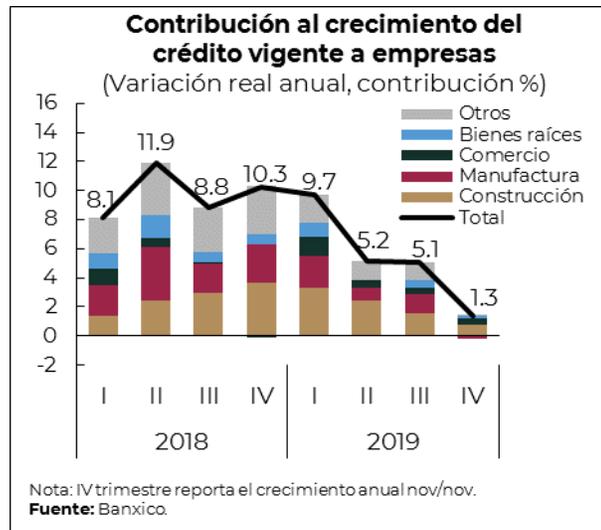
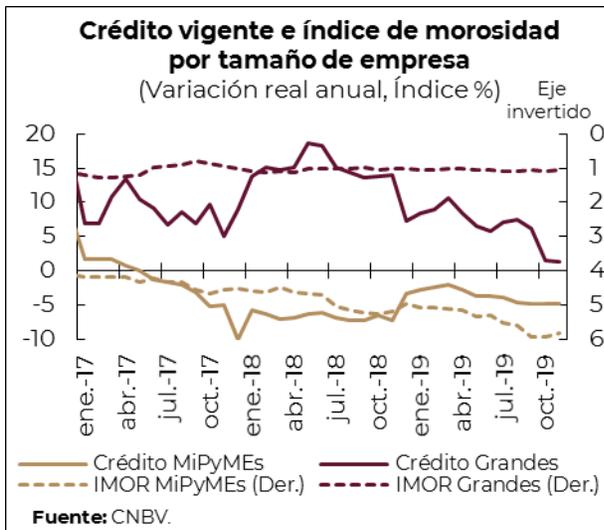


### Sector bancario

En 2018 y 2019, se observó una fuerte disminución en el ritmo de crecimiento del crédito otorgado al sector no financiero asociada con una desaceleración económica y a condiciones financieras más astringentes, particularmente reflejadas en altas tasas de interés reales. Por ejemplo, el ritmo de crecimiento del crédito vigente al sector privado reportó un crecimiento real anual de 2.2% al mes de noviembre, por debajo de lo registrado al cierre de 2018 (5.1%) y al cierre del tercer trimestre de 2019 (4.7%). Dentro de este rubro, la cartera de crédito a las empresas, que representa el 58% de la cartera vigente al sector privado, reportó un crecimiento real anual de 1.3% en este mes; el crédito vigente al consumo, que representa el 21% del total creció a una tasa real anual de 2.7%; el crédito a la vivienda, que representa el 17% de la cartera vigente, aumentó a una tasa real anual de 7.4%; y finalmente, la cartera de crédito a los intermediarios financieros no bancarios privados, que representa el 4% de la cartera vigente total, disminuyó en 9.4% a tasa real anual.



Por otra parte, el ritmo de crecimiento del crédito otorgado a las empresas grandes se ha desacelerado desde 7.2% al cierre de 2018 hasta 1.3% en noviembre de 2019, mientras que el índice de morosidad para estas empresas se mantuvo estable durante 2019, alcanzando un nivel de 1.1% en noviembre. En contraste, el crecimiento del crédito otorgado a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs), las cuales enfrentan tasas de interés más altas, ha presentado tasas negativas desde junio de 2017 y su contracción fue más fuerte durante 2019 hasta alcanzar un retroceso real anual de 4.8% en noviembre. Adicionalmente, el índice de morosidad de las MiPyMEs se ubicó en 5.8% en noviembre de 2019, 0.9 puntos porcentuales sobre su nivel en diciembre de 2018 (5.0%). En la descomposición por sectores del crédito a empresas, destaca la disminución real anual de -0.7% en el sector manufacturero al mes de noviembre, este resultado es consistente con la contracción de las manufacturas en el sector real durante el 2019.



### Agregados monetarios y financieros

Al cierre del cuarto trimestre de 2019, la base monetaria se ubicó en 1,742 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un aumento nominal de 12.0% respecto del cierre del trimestre previo. Los activos internacionales netos<sup>4</sup> se ubicaron en 3,453 mmp, registrando una caída de 4.4% en comparación con el dato observado al cierre del tercer trimestre de 2019. En consecuencia, el crédito interno neto, resultante de restar los activos internacionales netos a la base monetaria, registró un saldo negativo de 1,711 mmp, que se compara con un saldo negativo de 2,054 mmp al cierre del tercer trimestre de 2019.

Respecto a la composición de los activos internacionales netos, durante el cuarto trimestre de 2019, se observó un aumento de 113 millones de dólares (mdd). Lo anterior, como resultado de los flujos netos de uso de reservas del Gobierno Federal y Pemex por - 549 y - 15 mdd, respectivamente, así como el registro de otros flujos netos por 667 mdd.

En noviembre de 2019, el saldo nominal del agregado monetario M1 fue de 4,513.6 mmp, lo que implicó un incremento anual de 3.7%. A su interior, los rubros de cuenta de cheques en moneda nacional y en moneda extranjera presentaron disminuciones anuales del 0.9 y 2.9%, respectivamente.

<sup>4</sup> Los activos internacionales netos se definen como la reserva internacional bruta, más otras inversiones en moneda extranjera que corresponden a los créditos convenio que otorgue el Banco de México a otros bancos centrales a plazo de más de seis meses, menos los adeudos del Banco de México con el FMI y con bancos centrales derivados de créditos convenio recibidos con plazo a vencimiento de menos de seis meses.

### Agregado Monetario M1

(Miles de millones de pesos y variaciones)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	sep-19	nov-19	sep-19	nov-19
<b>M1</b>	4,331.2	4,513.6	0.0	3.7
Billetes y monedas en poder del público	1,402.2	1,442.6	2.6	2.5
Cuentas de cheques en M.N.	1,570.2	1,634.4	-1.8	-0.9
Cuentas de cheques en M.E.	484.6	489.6	1.4	-2.9
Depósitos en cuenta corriente	849.8	922.5	22.4	20.2
Depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular	24.4	24.5	14.5	9.0

Fuente: Banco de México.

Al cierre de noviembre de 2019, el ahorro financiero interno se ubicó en 9,278 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 8.2%, relativo a un ritmo de 5.9% en diciembre de 2018.

### Ahorro Financiero Interno

(Miles de millones de pesos y variaciones)

	Saldos nominales		Var. % anual	
	sep-19	nov-19	sep-19	nov-19
Billetes y monedas en circulación	1,402	1,443	2.6	2.5
M2 = M1 + instrumentos monetarios a plazo en poder de residentes	9,046	9,126	6.3	4.9
Captación a plazo en Bancos	1,930	1,862	0.9	-2.5
Captación a plazo en uniones de crédito	35	35	0.8	-2.1
Entidades de ahorro y crédito popular	128	129	7.1	6.7
Acciones de los fondos de inversión de deuda	1,763	1,760	12.5	12.7
Acreedores por reporto de valores	859	827	20.1	14.3
M3 = M2 + valores públicos en poder de residentes	10,543	10,721	7.8	7.4
Valores públicos en poder de residentes	1,497	1,595	18.1	24.8
Emitidos por el Gobierno Federal	1,309	1,419	19.7	30.7
Emitidos por el Banco de México (BREMS)	0	0	n.s.	n.s.
Emitidos por el IPAB	187	175	8.0	-8.5
Ahorro Financiero Interno	9,141	9,278	8.7	8.2

n.s.: No significativo.

Fuente: Banco de México.

El 30 de noviembre, los activos financieros internos se ubicaron en 27,658 mmp, lo cual implica un aumento anual de 6.8%. A su interior, destaca que los activos financieros internos en poder de no residentes alcanzaron un saldo de 5,278 mmp, registrando un aumento anual igual a 5.1%.

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

	Saldos nominales		Var. % anual	
	sep-19	nov-19	sep-19	nov-19
Activos financieros internos	27,372	27,658	2.0	6.8
F1 = M3 + saldo de fondos de ahorro para la vivienda y el retiro en poder de residentes + otros títulos de deuda en poder de residentes*	16,762	17,067	8.2	9.2
F2 = F1 + instrumentos de renta variable e híbridos en poder de residentes**	22,066	22,380	3.5	7.2
Activos financieros internos en poder de no residentes	5306	5278	-3.8	5.1

\*\ 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.

Fuente: Banco de México.

## II.2.6 Acciones de las agencias calificadoras en México

Fecha	Calificadora	Acción	Calificación Soberna*	Motivos
13-dic-19	Fitch	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	BBB (estable)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Economía diversificada, así como un sólido y disciplinado marco de políticas públicas que ha anclado la estabilidad macroeconómica y ha contenido los desequilibrios.</li> <li>• La inversión privada será estimulada debido a los proyectos de infraestructura que comienzan a principios de 2020 como parte del plan de desarrollo del gobierno. Aunado a lo anterior, la aprobación del T-MEC puede alentar más la inversión extranjera directa.</li> <li>• En medio de las tensiones comerciales de Estados Unidos con China, las exportaciones de México se han mantenido, incluso en algunas categorías están ganando participación de mercado en Estados Unidos, su principal socio comercial.</li> <li>• Los riesgos de las finanzas externas se encuentran contenidos.</li> <li>• El déficit de la cuenta corriente se redujo en 2019, en parte debido a una fuerte caída de las importaciones a medida que la inversión se contrajo.</li> <li>• El FMI renovó la línea de crédito flexible preventiva de México pero no se ha utilizado.</li> </ul>
19-dic-19	S&P	Afirmación de la calificación soberana y perspectiva	BBB+ (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cautelosas políticas fiscales y monetarias.</li> <li>• Sólido perfil externo de México que refleja déficits modestos de cuenta corriente y entradas sustanciales de inversión extranjera directa.</li> <li>• Un tipo de cambio flexible y un régimen de metas de inflación apuntalan la sólida credibilidad y flexibilidad de la política monetaria con una política fiscal estable. En el primer año de gobierno se mantuvieron déficit fiscales moderados a pesar del bajo rendimiento de los ingresos. La administración se comprometió con una política fiscal estable.</li> </ul>

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