

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Entorno externo

El 2020 inició con señales de recuperación, después del débil crecimiento observado en la economía mundial en 2019. Algunos de los factores que durante 2019 habían generado mayor incertidumbre, y afectado al comercio internacional y la producción industrial, observaron una resolución al menos parcial. Entre ellos se encuentra la conclusión exitosa de las negociaciones de la “fase 1” de un acuerdo comercial entre China y Estados Unidos y la ratificación del acuerdo para la salida del Reino Unido de la Unión Europea. En este contexto, la actividad manufacturera y el relajamiento de las condiciones monetarias en las economías avanzadas reforzaron la confianza en los mercados, lo que originó la recomposición de portafolios hacia activos con mayor riesgo. No obstante, el brote epidémico originado en la Ciudad de Wuhan, China, de un nuevo virus (SARS-CoV-2) causante de la enfermedad COVID-19 y su evolución a una pandemia global, reconocida como tal el 11 de marzo de 2020 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), transformó el panorama internacional drásticamente. Aunado al sufrimiento de la salud de la población y la lamentable pérdida de vidas humanas en todo el mundo, la pandemia ha traído retos sin precedentes en materia de los sistemas de salud, la economía y la situación financiera de empresas y gobiernos. Las medidas sanitarias para mitigar los efectos del COVID-19 sobre la población y los sistemas de salud han tenido que ser drásticas y han implicado la suspensión de la actividad económica en sectores no esenciales. El efecto económico de estas medidas, aunado al desconocimiento de su duración y a la posibilidad de nuevos brotes, ha incrementado la incertidumbre. Frente a esta incertidumbre las perspectivas de crecimiento económico mundial se han revisado de manera continua a la baja y se mantienen con riesgos elevados a una mayor contracción.

Las perspectivas de una importante recesión a nivel global han implicado una reducción en la demanda de energéticos y materias primas, con su consecuente reducción en sus precios. El mercado petrolero se ha visto particularmente afectado por la reducción de la demanda y la elevada incertidumbre. En este contexto de bajos precios de petróleo, el 6 de marzo de 2020, las negociaciones entre la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados para incrementar y extender la duración de los recortes a la producción previamente acordados se vieron frustradas. Esto inició una guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia, generando reducciones adicionales en el precio del crudo. Para tratar de estabilizar el precio, el 12 de abril de 2020, los países de la OPEP y sus aliados, así como otros productores importantes como Estados Unidos, llegaron a un acuerdo histórico con el objetivo de reducir la oferta de crudo en 9.7 millones de barriles diarios (Mbd) a partir del 1 de mayo de 2020. No obstante, dicho acuerdo no ha sido suficiente para estabilizar los precios del crudo en el corto plazo debido a la fuerte acumulación de inventarios y la incertidumbre asociada a la recuperación en la actividad económica.



Como consecuencia de la elevada incertidumbre a nivel global, también se han observado importantes episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, desencadenado una mayor aversión al riesgo. Esto ha llevado a una reducción en la demanda de activos de economías emergentes y a un incremento en la demanda de activos seguros.

La respuesta frente a la situación económica y volatilidad en los mercados financieros de los principales bancos centrales ha incluido importantes estímulos monetarios y medidas no convencionales de provisión de liquidez con el fin de disminuir los riesgos sistémicos en el sector financiero. Adicionalmente, los gobiernos de diversos países han anunciado importantes paquetes de medidas para mitigar los efectos de la pandemia sobre la población y estimular la economía.

II.1.1 Impacto del COVID-19 sobre la economía

La severa crisis de salud que representa el COVID-19 ha requerido la implementación de fuertes medidas de contención. Entre ellas destacan, en diversos grados, el cierre de fronteras, el aislamiento regional y el distanciamiento social a través de la suspensión de actividades académicas y económicas no esenciales. Aunque necesarias, dichas medidas han implicado la paralización de una parte importante de la actividad económica. Por el lado de la oferta, el cese de actividades laborales afecta directamente la producción y las cadenas de suministro, lo cual ha tenido efectos negativos sobre las cadenas globales de valor y el comercio exterior. Por el lado de la demanda, los servicios que requieren contacto personal han sido los más afectados, dadas las limitaciones de movilidad y el temor por contagio. También, por la mayor incertidumbre sobre el desenvolvimiento futuro de la economía se prevé una fuerte caída en la inversión. Paralelamente, el consumo está siendo afectado por la reducción de la demanda de bienes no esenciales, dadas las restricciones de movilidad y por las disminuciones de ingresos provocadas por la pérdida de empleo. Estas disrupciones en la economía han reducido el comercio internacional y provocado una caída en la demanda de las materias primas, en particular del petróleo, presionando los precios de estas a la baja.

El continuo deterioro de las perspectivas económicas ha generado importantes episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales. Se ha observado una reducción de liquidez de los mercados y una búsqueda de activos seguros de refugio, propiciando incrementos en los costos de financiamiento y reducciones en los flujos de capitales y de inversión a nivel global. En este contexto, el tipo de cambio de diversos países, pero particularmente de los países emergentes productores de materias primas, se han depreciado significativamente y sus primas de riesgo han aumentado.

Los gobiernos y bancos centrales del mundo han anunciado diversas medidas con la intención de prevenir que la reducción en la actividad económica y la volatilidad de los mercados afecte de manera más persistente a los hogares, las empresas y el sistema financiero. En materia de política monetaria, los bancos centrales han tomado diversas medidas para asegurar las condiciones de liquidez de los mercados financieros y de la



economía en general. La Reserva Federal de Estados Unidos (FED, por sus siglas en inglés), entre el 3 y el 15 de marzo de 2020, redujo su tasa de referencia en 150 puntos base (pb), pasando de un rango de 1.5-1.75% a uno de 0.0-0.25%. Adicionalmente, la FED adoptó un plan para la compra de activos por 700 mil millones de dólares (mmd) para asegurar la estabilidad de los mercados financieros y, el 9 de abril de 2020, anunció medidas complementarias para proveer hasta 2.3 billones de dólares en créditos para apoyar a pequeños y medianos negocios. Por su parte, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra anunciaron un incremento en su programa de compra de activos el 19 y 20 de marzo de 2020, respectivamente.

En materia de política fiscal, los gobiernos han implementado paquetes de estímulos destinados a mitigar los efectos de la pandemia y medidas de contención sobre los hogares y las empresas, entre los cuales destacan: fortalecer los sistemas de salud; proveer de liquidez a empresas y hogares; apoyar a los sectores más afectados; evitar la pérdida de empleos, y apoyar el ingreso familiar. Los gobiernos de los países avanzados han presentado paquetes fiscales importantes. Sobresale el programa de estímulos de 2.3 billones de dólares aprobado por el presidente Donald Trump el 27 de marzo de 2020, equivalente al 11% del Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos y 2.5 veces mayor al paquete de estímulos aprobado en 2008 para hacer frente a la crisis financiera global de 2008-09. También, destaca el programa de emergencia económica del gobierno japonés aprobado el 7 de abril de 2020 por 1.1 billones de dólares, el cual equivale a 21.2% del PIB de Japón.

Las medidas del sector financiero juegan un papel importante para superar el endurecimiento de las condiciones crediticias, el racionamiento del crédito, y la prevención de problemas de liquidez tanto internacional, como de liquidez y solvencia de individuos, empresas e instituciones financieras. La acción coordinada de las diferentes autoridades financieras de cada país y entre diferentes países es importante para evitar problemas de liquidez de divisas que generen episodios de mayor volatilidad financiera, recrudecimiento de la pérdida de empleos, empeoramiento de las condiciones financieras de las empresas y del balance de los intermediarios financieros. Entre las acciones internacionales de provisión de liquidez destacan la puesta en marcha de líneas temporales de intercambio de divisas por 60 mmd entre la FED y los bancos centrales de Australia, Brasil, Corea del Sur, México y Suecia. Asimismo, destaca el incremento en la oferta de crédito por parte de organismos financieros internacionales. En este contexto, el 4 de marzo de 2020, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial anunciaron la disponibilidad de crédito por 50 y 12 mmd para países de bajos ingresos y emergentes, respectivamente; por su parte, el 26 de marzo, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aumentó a 12 mmd los recursos disponibles para atender la emergencia del COVID-19 en América Latina y el Caribe.



En la medida en que los esfuerzos de mitigación, las medidas fiscales, monetarias y financieras, y la cooperación internacional respondan oportunamente a la trayectoria que tome la pandemia, la actual crisis sanitaria y económica mundial podrá tener una menor profundidad y duración y, en consecuencia, un menor impacto sobre el bienestar de la población mundial.

II.1.2 Tensiones comerciales

Durante la segunda mitad de 2018 y la mayor parte de 2019, el entorno económico internacional se caracterizó por un incremento en las tensiones comerciales entre las que destacaron los aumentos en aranceles entre Estados Unidos y China. No obstante, desde finales de 2019, se observaron avances significativos en las negociaciones comerciales, los cuales se consolidaron durante el primer trimestre de 2020. En particular, los avances se dieron entre Estados Unidos y sus tres principales socios comerciales: China, México y Canadá. Estas negociaciones mejoraron las perspectivas del comercio internacional y de la actividad económica tanto global como de la región de Norteamérica para 2020. Otro factor que ayudó a reducir la incertidumbre y mejorar las perspectivas fue la resolución de la salida de Reino Unido de la Unión Europea. En sentido contrario, las negociaciones en el mes de marzo entre los miembros de la OPEP y sus aliados para ajustar la oferta de petróleo ante la caída en la demanda mundial del energético fracasaron. Esta situación desencadenó una guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia, lo que contribuyó a una mayor incertidumbre y volatilidad en los mercados de materias primas y financieros. Al respecto, al cierre de este reporte, dichas tensiones lograron atenuarse con un acuerdo el 12 de abril de 2020, entre los principales productores de crudo, miembros y no miembros de la OPEP para recortar la producción, a partir del 1º de mayo de 2020, en 9.7 Mbd. No obstante, dicho acuerdo no logró la estabilización de precios en el corto plazo.

El 15 de enero de 2020, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China se redujeron de manera significativa con la firma de la “fase 1” de un acuerdo comercial. Dicha resolución incluye compromisos por parte de China para incrementar la compra de productos agropecuarios estadounidenses, un fortalecimiento de las provisiones de propiedad intelectual y el establecimiento de nuevas directrices para su manejo cambiario. No obstante, los alcances de este acuerdo comercial son limitados, pues 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. El presidente Donald Trump señaló que retirará todos los aranceles sobre las importaciones chinas una vez que ambos países concluyan exitosamente la “fase 2” del dicho acuerdo. Si bien desde inicios de 2020 se consideraba que esto podría tener lugar hasta después de las elecciones presidenciales de Estados Unidos en noviembre de 2020, actualmente se considera que las negociaciones podrían retrasarse por las disrupciones económicas provocadas por el COVID-19, las cuales podrían representar un impedimento para que ambos países cumplan con los compromisos comerciales acordados en la “fase 1” del tratado comercial.



En la región de América del Norte, los congresos de México, Canadá y Estados Unidos ratificaron el nuevo tratado de libre comercio de América del Norte (T-MEC) tras la firma del “Protocolo Modificatorio” el cual realizó precisiones en temas de propiedad intelectual, materia ambiental, regulación del mercado laboral y solución de controversias. Las ratificaciones por los respectivos Congresos se dieron, el 12 de diciembre de 2019 por el Senado mexicano, en Estados Unidos el 19 de diciembre por la Cámara de Representantes y por el Senado el 16 de enero de 2020 y el 13 de marzo de 2020, la Casa de los Comunes de Canadá envió la adopción del tratado comercial al Senado, quien aceleró el proceso de aprobación del T-MEC ante el cese de las actividades gubernamentales por la crisis del COVID-19. El tratado se consolidó ese mismo día con la ratificación oficial de la Gobernadora General de Canadá, Julie Payette. Se prevé que el T-MEC entre en vigor en julio de este año.

Respecto a la salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE), el 9 de enero se consolidó el acuerdo para iniciar el proceso de retiro del Reino Unido de la Unión, el cual tuvo inicio formal el 31 de enero de este año. El año 2020 será un periodo de transición, en el cual el Reino Unido seguirá bajo la ley de la UE, pero no tendrá representantes en las instituciones europeas. Mientras tanto, el 5 de marzo de 2020 inició la primera ronda de negociaciones sobre los términos de la nueva relación entre el Reino Unido y la UE. Si bien la negociación sobre un nuevo acuerdo de libre comercio se ha retrasado debido a la actual crisis sanitaria, el Reino Unido anunció su intención de retomar las discusiones en abril y mayo con el fin de definir los lineamientos del acuerdo a finales de este año.

El 6 de marzo de 2020 comenzó una guerra de precios del petróleo, tras el colapso de las negociaciones entre miembros de la OPEP para extender y ampliar la duración de los recortes a la producción acordados en diciembre de 2019. Durante la 8ª Reunión Ministerial de la OPEP y sus aliados, Arabia Saudita no logró llegar a un acuerdo con Rusia para implementar recortes adicionales a la producción mundial de crudo en 1.5 Mbd. En respuesta, Arabia Saudita anunció el 7 de marzo una disminución en sus precios oficiales de venta de entre 6 y 8 dólares por barril (dpb). Aunado a esta medida, la compañía petrolera Saudi Aramco anunció un incremento en su producción a partir de abril, la cual pasaría de 9.7 a 12.3 Mbd. Dichas acciones provocaron caídas en los precios del crudo que, entre el 6 y 9 de marzo, fueron de 24.6, 28.5 y 31.7%, para los precios del WTI, el Brent y la Mezcla mexicana de exportación, respectivamente. Estos desplomes representaron el declive en precios más importante registrado en el mercado de crudo desde la Guerra del Golfo de 1991. Con las medidas de producción anunciadas por Arabia Saudita, este país esperaba saturar el mercado mundial de crudo para que la caída en los precios obligara a Rusia a ceder en la negociación. El 2 de abril, el presidente Trump hizo un llamado para un recorte coordinado de la producción mundial de petróleo. En una reunión ministerial extraordinaria de países de la OPEP y no OPEP, incluyendo los Estados Unidos, el 12 de abril de 2020, se llegó a un acuerdo para recortar la oferta de crudo a partir del 1 de mayo y hasta abril de 2022, con una disminución escalonada de los recortes.



Recuadro 1: Perspectivas para el comercio internacional

El proceso de ratificación del Tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) finalizó en el primer trimestre de 2020, con lo que se prevé que entre en vigor el primero de julio del mismo año. El nuevo tratado es positivo para la economía mexicana ya que conserva en su mayoría las características del acuerdo anterior, mientras que moderniza otros capítulos. De esta forma, México continúa teniendo comercio prácticamente libre de aranceles en todos los productos, situación que favorecerá el crecimiento económico de la región y la integración de las cadenas productivas de valor. Por otra parte, el T-MEC moderniza y adapta la regulación a sectores nacientes como el comercio digital, los servicios financieros y las telecomunicaciones, al tiempo que disminuye las barreras no arancelarias.

La ratificación del T-MEC mantiene y actualiza los mecanismos de solución de controversias, lo cual mejorará la eficiencia y la transparencia del proceso de arbitraje y otorgará certeza a las inversiones. Esta actualización incluye nuevas disposiciones como la transparencia del procedimiento de arbitraje tanto en las actuaciones escritas como orales; reglas de ética que los árbitros deberán observar; y reglas para la participación de partes no contendientes.

El tratado fortalece la competitividad de México respecto a otros países y bloques comerciales, lo que facilitará y promoverá su inserción en las cadenas de valor de los productos destinados al mercado norteamericano, en un contexto de debilitamiento de los acuerdos multilaterales a nivel global y de medidas arancelarias todavía existentes entre Estados Unidos y China. Asimismo, las nuevas reglas incentivarán la inversión en los sectores industrial y manufacturero mexicanos para complementar las cadenas de valor y cumplir con las nuevas disposiciones.

Para la implementación del T-MEC, los gobiernos de México, Estados Unidos y Canadá deberán modificar leyes y reglamentaciones para hacerlas uniformes y deberán seleccionar panelistas para los mecanismos de solución de controversias. Para su correcta y oportuna implementación, el Senado mexicano ha creado la Comisión Especial de Seguimiento a la Implementación del T-MEC, la cual tendrá como objetivo recabar información, dar seguimiento y acompañar los procesos de implementación de las obligaciones contraídas en dicho acuerdo.

Al fortalecer las perspectivas de demanda de productos de los países integrantes y al incentivar la integración de las cadenas de valor a nivel regional, el T-MEC contribuye a reducir la incertidumbre ante el impacto negativo en el comercio internacional provocado por el reciente brote pandémico COVID-19.

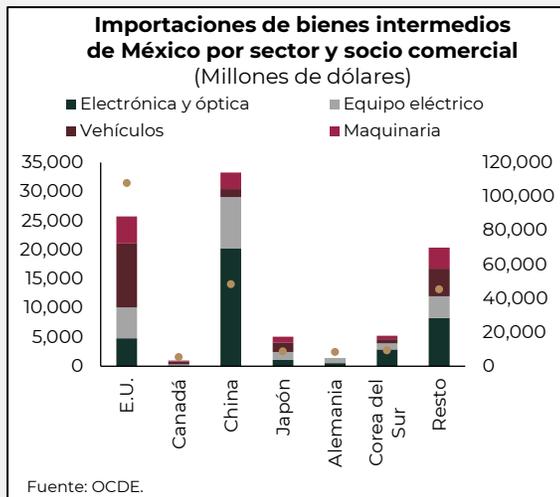
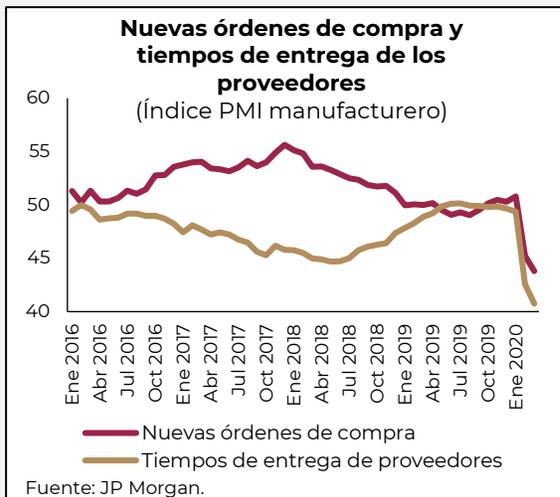
Actualmente, los productos se fabrican y ensamblan en diversos países para después exportar al resto del mundo, razón por la cual la disrupción en alguna parte de la cadena productiva interrumpe la producción mundial. En este sentido, los flujos de comercio internacional reflejan no solo el comercio de bienes terminados, sino también de insumos intermedios que son utilizados a lo largo de todo el proceso productivo. La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) estima que dos terceras partes del comercio mundial ocurren a través de estas cadenas, en donde los bienes cruzan al menos una frontera antes de convertirse en productos finales.

El brote pandémico de COVID-19 se dio a conocer públicamente a principios de enero de 2020 en Wuhan, China, lo que llevó al país a aislar a sus habitantes y cerrar temporalmente sus fábricas. De esta manera, al inicio de la crisis la preocupación mundial fue la paralización e interrupción de la producción al interior de China. Sin embargo, en febrero el virus comenzó a extenderse a otros países, lo que ha aumentado el alcance y la magnitud de las interrupciones



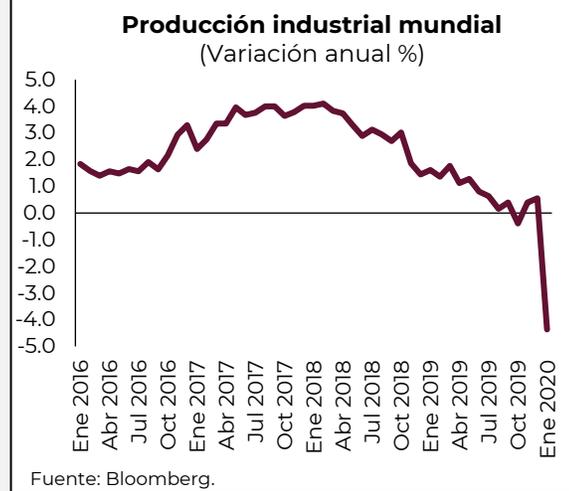
en las cadenas de suministro mundiales. Los fabricantes que dependen de procesos intensivos en mano de obra se han visto afectados por las medidas de distanciamiento social, mientras que otros enfrentan dificultades por la escasez de bienes intermedios y algunos más han visto afectada la capacidad de entrega de sus productos debido a los retrasos en los puertos y las rutas de transporte.

Lo anterior se ha visto reflejado en una disminución en las nuevas órdenes de compra y en un incremento en los tiempos de entrega de los proveedores. El virus ocasionará mayores disrupciones en el comercio de productos formados por cadenas de valor complejas donde numerosos insumos son complementarios. Para el caso de México, esto provoca complicaciones e interrupciones en la importación de bienes intermedios para el sector manufacturero, especialmente en electrónica y óptica, así como productos específicos, entre ellos computadoras y automóviles. A lo anterior se suma el hecho de que los mayores proveedores de insumos intermedios son Estados Unidos y China, países donde a la fecha el virus ha tenido un impacto fuerte en relación con otros países.



Dado que el COVID-19 ha ocasionado efectos negativos de oferta y de demanda a nivel mundial, no solo se han observado disrupciones en las cadenas globales de suministro sino también una disminución en la demanda por exportaciones. El barómetro sobre el comercio de bienes de la Organización Mundial del Comercio (OMC) es un indicador que proporciona información sobre la probable trayectoria del comercio en el futuro cercano. La cifra más reciente publicada en febrero se ubicó en 95.5, menor que el 96.6 registrado en noviembre de 2019 y por debajo de la tendencia, lo que indica que el crecimiento del comercio mundial de bienes continuará débil en el primer trimestre de 2020. Asimismo, la OMC expuso que el comercio mundial de mercancías podría caer entre 13 y 32% en 2020 para después incrementar alrededor de 20% en 2021.





Las fábricas en China están comenzando a reanudar sus operaciones y se prevé que en los próximos meses esta recuperación también se observe en otros países que actualmente se encuentran en cuarentena. No obstante, considerando que los países atraviesan por diferentes curvas epidemiológicas y diferentes etapas de la epidemia (algunos se encuentran en la fase más crítica, mientras que otros apenas están por entrar), los países en los que ya se han levantado las medidas de distanciamiento social podrían tener dificultades en vender sus productos, dadas las disminuciones en la demanda mundial y la capacidad de producción, debido a la interrupción en el suministro de bienes intermedios. De esta manera, la restauración en las cadenas globales de valor y la recuperación en el comercio internacional no serán inmediatas.

La crisis del COVID-19 ocasionará una reconfiguración en las cadenas de suministro al incentivar a las empresas a disminuir su dependencia de países proveedores y a diversificar geográficamente su demanda de insumos, o bien a relocalizar su producción a países más cercanos, con el objetivo de disminuir su vulnerabilidad a interrupciones en sus cadenas de suministro ante choques externos. En ese sentido, México se puede ver beneficiado por su cercanía a Estados Unidos y América Latina, lo que podría ser atractivo para que las empresas instalen su producción en el país, además de que posee otras ventajas comparativas como diversos acuerdos de libre comercio, grupos productivos, redes de proveedores y capital humano calificado.



II.1.3 Actividad económica global

Durante 2019, la economía mundial mostró una desaceleración que llevó a la tasa de expansión de la actividad económica a su menor ritmo de crecimiento estimado desde 2009. Si bien al final del cuarto trimestre de 2019 el panorama de crecimiento comenzó a dar señales de recuperación y de menor incertidumbre geopolítica y comercial, en lo que va de 2020 las perspectivas de crecimiento se han deteriorado significativamente como resultado de la pandemia de COVID-19.

En línea con lo anterior, en su actualización de abril de las Perspectivas Económicas Mundiales, el FMI pronosticó una contracción de la economía mundial para 2020 de 3.0% a tasa anual, lo que representa la mayor desaceleración desde la Gran Depresión. Por ello, el pasado 29 de marzo la Directora Gerente del Fondo, Kristalina Georgieva, consideró que la economía mundial se encuentra en recesión. Para 2021, el organismo financiero estimó una recuperación con una tasa de crecimiento mundial de 5.8% anual. Estas proyecciones implican una revisión a la baja del crecimiento de 2020 de 6.3 puntos porcentuales y un aumento de 2.4 puntos porcentuales para su pronóstico de 2021, respecto a las Perspectivas Económicas Mundiales que se habían dado a conocer en enero.

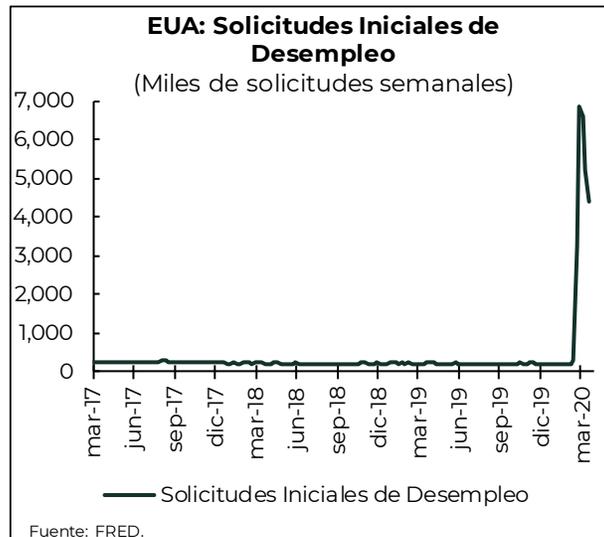
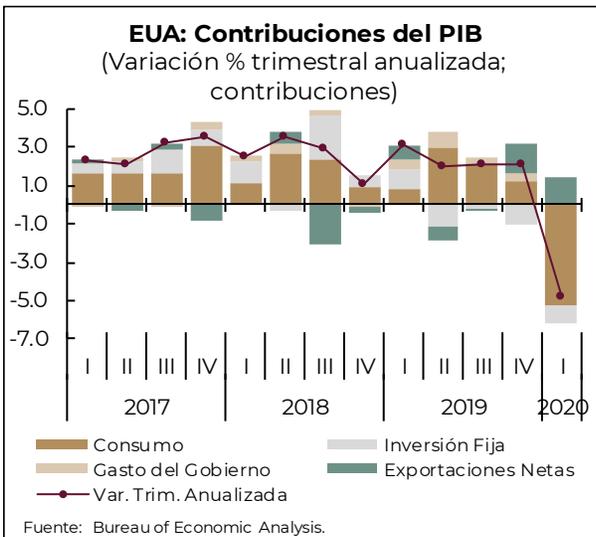
Las proyecciones del FMI incorporan los costos asociados con la pausa en la producción derivada de la crisis sanitaria, la incertidumbre que prevalece respecto a la inversión física y los mercados financieros, la desaceleración del comercio, y el panorama de riesgos de una recesión económica sin precedentes. El organismo señala que en estos escenarios prevalecen riesgos a la baja como la incertidumbre sobre la duración de los contagios, el tiempo de recuperación de la confianza para invertir y de reencauzar las cadenas de valor, cambios estructurales en el comportamiento de los hogares que podrían generar una demanda más débil, y posibles rebrotes epidemiológicos del COVID-19 que podrían provocar disrupciones más prolongadas. Para hacer frente a los retos planteados por la emergencia sanitaria y económica los países enfrentan limitaciones como son espacio fiscal acotado, así como un menor margen para medidas de política monetaria.

Economías avanzadas

En 2019, el crecimiento estimado de la actividad económica en las economías avanzadas se desaceleró y se ubicó en 1.7%. Si bien a principios de 2020 la menor incertidumbre sobre el comercio internacional y una relativa recuperación de la producción manufacturera generaron perspectivas positivas para el crecimiento de estas economías, el panorama económico se modificó resultado del brote del COVID-19. En sus proyecciones de abril, el FMI estima una contracción de estas economías de 6.1% en 2020, mientras que, con la expectativa de una recuperación de la economía global en 2021, anticipa un crecimiento de 4.5%. Esto significa una reducción con respecto a las proyecciones de crecimiento publicadas en enero de 7.7 puntos porcentuales en 2020 y, partiendo de una menor base de actividad económica, un aumento de 2.9 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de 2021.



En Estados Unidos, el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2020 registró una contracción de 4.8% a tasa trimestral anualizada, por debajo del crecimiento a tasa trimestral anualizada de 2.1% del cuarto trimestre de 2019. La anterior fue consecuencia de la fuerte contracción de la contribución al crecimiento del consumo privado, que restó 5.3 puntos porcentuales al crecimiento, principalmente por la caída en el consumo de bienes duraderos y el de servicios. Asimismo, la inversión restó 1.0 punto porcentual al crecimiento, como resultado de la contracción en la inversión fija y del cambio en inventarios. Las exportaciones netas y el gasto del gobierno redujeron su contribución al crecimiento y aportaron 1.3 y 0.1 puntos porcentuales al crecimiento, respectivamente. Durante el primer trimestre, la producción industrial se contrajo al registrar una variación trimestral anual negativa de 7.5%. En particular, la producción manufacturera en el primer trimestre se contrajo respecto al mismo trimestre del año anterior a una tasa de 7.1%. Destaca que en marzo el PMI compuesto de Estados Unidos se ubicó en el terreno de contracción, con un valor de 40.9 puntos, después de registrar un nivel de 53.3 puntos durante enero. Lo anterior fue resultado de un PMI del sector servicios en 39.8 puntos, que contrasta con un nivel de 53.4 puntos en enero, y de un PMI del sector manufacturero en un nivel de 48.5 puntos, que se había ubicado en 51.9 puntos en enero.



Por el lado de la demanda, durante los primeros tres meses de 2020, las ventas al menudeo registraron una variación anual promedio de 1.2%, después de mostrar una variación anual promedio de 4.1% durante el cuarto trimestre de 2019. Destaca que en marzo cayeron 5.8% respecto al año anterior.

En lo que respecta al mercado laboral, que había presentado una fortaleza significativa en 2019 y en los primeros dos meses de 2020, con varios meses con las tasas de desempleo más bajas desde 1969, mostró importantes señales de debilitamiento en el mes de marzo. El número de empleos no agrícolas se redujo en el primer trimestre en 212 mil empleos, en contraste con el incremento de 630 mil nuevos empleos durante



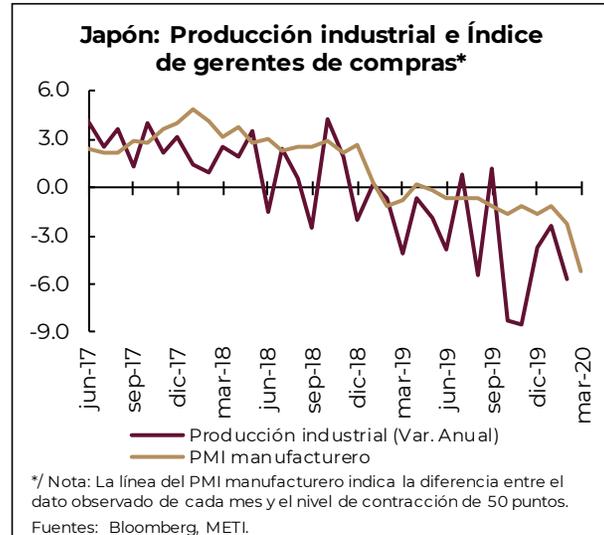
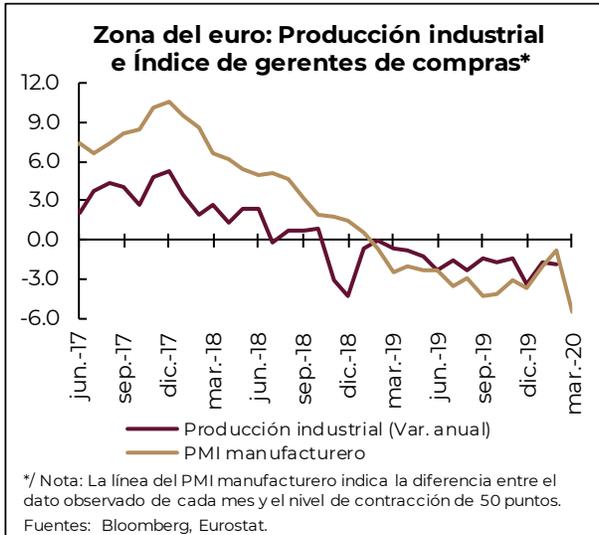
el cuarto trimestre de 2019. Por su parte, la tasa de desempleo durante marzo se ubicó en 4.4%, su nivel más alto desde agosto de 2017. No obstante, las solicitudes de seguro de desempleo acumuladas para las semanas que terminaron el 21 y el 28 de marzo de 2020 fueron de 10.2 millones representando máximos históricos desde 1967, año en que inició su registro. Estas cifras de solicitudes en marzo, junto con las acumuladas hasta el 18 de abril, representan 26.4 millones de solicitudes. Si bien no parecería haber congruencia entre la tasa de desempleo y las solicitudes de seguro de desempleo, es importante notar que la tasa de desempleo se calcula con base en una encuesta levantada en la semana que incluye el día 12 del mes, por lo que la tasa de desempleo de marzo solo incluye una parte reducida del periodo con un crecimiento masivo de cese, por lo que se espera un repunte muy significativo de esta tasa en abril.

En sus proyecciones de abril el FMI estima una contracción de 5.9% para la economía estadounidense, lo que representa una reducción de 7.9 puntos porcentuales respecto a su estimación de enero. Para 2021 el organismo estima una recuperación de la economía de 4.7%, 3.0 puntos porcentuales mayor a su estimación de enero.

En respuesta a las perspectivas de una fuerte recesión económica, el gobierno estadounidense anunció un paquete de medidas para hacer frente a los efectos sanitarios y económicos de la pandemia de COVID-19 de alrededor de 11% del PIB, que incluye financiamiento de emergencia a los servicios de salud, asistencia financiera y fondos para gobiernos locales, transferencias en efectivo a familias, diferimientos en el pago de impuestos a empresas y personas físicas, créditos a los sectores de la producción más afectados así como una expansión en el monto del seguro de desempleo.

En la zona del euro, durante el cuarto trimestre de 2019 el crecimiento del PIB creció a una tasa trimestral anualizada de 0.4%, lo que representó una desaceleración respecto al crecimiento en trimestres anteriores. Diversos países de la zona del euro presentaron incrementos importantes en la curva epidemiológica durante el mes de marzo. La información disponible para 2020 muestra que se ha acentuado la desaceleración durante el primer trimestre del año. En el bimestre enero-febrero, la producción industrial registró una tasa de crecimiento anual promedio negativa de 1.8%. Asimismo, los indicadores adelantados sugieren que la intensificación de las medidas de mitigación y la restricción a la movilidad en la zona tuvieron un fuerte impacto en la actividad económica durante marzo. En particular, el PMI compuesto cayó a un nivel de 29.7 puntos en marzo, después de que en enero registró 51.3 puntos. El PMI manufacturero, que desde febrero de 2019 se encuentra en terreno negativo, en marzo se ubicó en 44.5 puntos. Por su parte, el PMI de servicios se situó en 26.4 puntos, mientras que en enero se ubicó en terreno de expansión en 52.5 puntos. Por el lado de la demanda, durante enero y febrero de 2020 las ventas al menudeo registraron un crecimiento anual promedio de 2.6%.





Con respecto al mercado laboral, durante los dos primeros meses del año, este continuó mostrando solidez y capacidad para sumar trabajadores a la fuerza laboral de la región. Particularmente, la tasa de desempleo en febrero de 2020 se ubicó en 7.3%, la tasa más baja en la zona del euro desde marzo de 2008. A pesar de este sólido desempeño, la intensificación del brote del COVID-19 permite anticipar un deterioro importante del mercado laboral en marzo. Como muestra de lo anterior, las solicitudes del seguro de desempleo se han disparado. En Alemania cerca de 1 millón de trabajadores aplicó al seguro de desempleo, en Francia alrededor de 8.7 millones, en Italia 2.1 millones y en España 2.6 millones de trabajadores.

El FMI, en sus estimaciones publicadas en abril sobre el crecimiento de la zona del euro proyectó para 2020 una contracción de 7.5% anual, una revisión a la baja de 8.8 puntos porcentuales respecto a la tasa estimada en enero. Asimismo, la institución anticipa que el crecimiento de la zona del euro en 2021 se ubicará en 4.7%, 3.3 puntos porcentuales por encima de su proyección con respecto a la de enero de 2020. El FMI espera que los países más afectados de la zona durante 2020 sean Italia, España, Francia y Alemania, con contracciones anuales en el crecimiento de sus economías de 9.1, 8.0, 7.2 y 7.0%, respectivamente.

Para hacer frente a la recesión, diversos países de la zona del euro anunciaron paquetes de estímulo fiscal que incluyen un aumento al presupuesto de salud, una expansión en los esquemas de seguro de desempleo, créditos a los sectores de la producción, diferimientos en el pago de impuestos y acceso a fondos de financiamiento para gobiernos locales. En particular, de acuerdo con la información publicada por el FMI sobre las medidas de estímulo en las distintas economías, Alemania promovió un paquete fiscal de 4.9% de su PIB, Francia uno de cerca del 5% de su PIB, en Italia uno de aproximadamente 1.4% de su PIB, mientras que en España se extendió un estímulo fiscal cercano al 1.6% de su PIB.



En Japón, el PIB registró una contracción trimestral anualizada de 7.1% durante el cuarto trimestre de 2019. La información disponible para 2020 señala que la desaceleración continuó durante enero y febrero. Durante este periodo, la producción industrial registró una tasa de crecimiento anual promedio negativa de 4.0%, mientras que las ventas al menudeo registraron una tasa de crecimiento anual promedio de 0.7%. Asimismo, la información oportuna del PMI compuesto señala una profundización de la desaceleración al ubicarse en 36.2 puntos en marzo, después de registrar 50.1 puntos en enero, como resultado de una menor demanda en mercados como Estados Unidos y China a medida que la crisis sanitaria por el COVID-19 se profundiza.

En este contexto, en abril, el FMI redujo su proyección del crecimiento de 2020 de Japón a una contracción de 5.2% desde el crecimiento de 0.7% que pronosticó en enero. Para 2021 se proyecta un crecimiento del PIB de 3.0%, mayor a la estimación de enero de 0.5%. En respuesta a la recesión esperada, el gobierno de Japón lanzó un paquete fiscal de cerca del 21.1% de su PIB. El paquete incluye un aumento al presupuesto de salud para desarrollar medidas de mitigación y prevención del contagio del virus, transferencias en efectivo a hogares y empresas, diferimiento del pago de impuestos y de seguridad social, así como préstamos a instituciones públicas y privadas.

Economías emergentes

Como resultado de la crisis de salud del COVID-19, y sus efectos por las medidas de mitigación en la región, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, así como la caída en los precios de las materias primas, se han deteriorado las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes. El FMI en su actualización de abril de las Perspectivas Económicas Mundiales estima que la actividad económica de las economías emergentes se contraiga 1.0% durante este año.

En el cuarto trimestre de 2019, la economía china registró un crecimiento estimado de 6.1% a tasa trimestral anualizada. En 2020, al ser el país donde surgió el brote epidemiológico, el desarrollo de la curva epidemiológica fue anterior a la de los otros países y sus efectos se observaron en el primer trimestre. Adicionalmente, dada la importancia industrial y financiera de Wuhan, y a las restricciones de movilidad y distanciamiento social que fueron implementadas, se registró una contracción en el crecimiento del país muy fuerte. El PIB de China durante el primer trimestre de 2020 registró una contracción de 34.7% a tasa trimestral anualizada (-6.8% variación anual), su primera contracción desde que se publica este indicador en 1992. A su vez, en febrero, el PMI manufacturero registró su valor histórico más bajo al ubicarse en 35.7 puntos. Asimismo, durante los primeros tres meses del año, la producción industrial, las ventas al menudeo y la inversión fija presentaron variaciones anuales negativas de 7.3, 18.2 y 20.3%, respectivamente. Adicionalmente, en el trimestre, las exportaciones registraron una variación anual negativa de 13.3% mientras que las importaciones mostraron una contracción anual de 2.9%. Lo anterior generó que el superávit se redujera de 72.9 mmd, en el primer trimestre de 2019, a 13.1 mmd en el primer trimestre de 2020. En marzo, las autoridades anunciaron una caída en la curva de contagios de



la enfermedad del COVID-19, lo que ha permitido comenzar a relajar las medidas de contención e impulsar la reapertura de empresas y el cesamiento de cuarentenas en distintas regiones. En este sentido, el PMI compuesto registró en marzo una notable recuperación para situarse en el terreno de expansión, con un nivel de 53.0 puntos.

Para la economía china, el FMI anticipa en su última proyección de abril un crecimiento en 2020 de solo 1.2%, una reducción de 4.8 puntos porcentuales con respecto a su estimación de enero. En respuesta a la emergencia sanitaria y económica, el gobierno de ese país anunció durante el mes de febrero una serie de estímulos monetarios y fiscales. Entre las medidas destacan las facilidades de crédito, los subsidios a pequeñas empresas y al sector agrícola, y recortes tributarios a las industrias afectadas.

En lo referente a América Latina y el Caribe, se espera un fuerte deterioro de las perspectivas económicas resultado tanto de aspectos internos, por las medidas de contención de la pandemia; como externos, por la reducción en la demanda de sus exportaciones y la caída en los precios de las materias primas. El FMI, en su revisión de abril, anticipa una contracción de 5.2% en el crecimiento de la región. Así, las exportaciones de Argentina y Brasil registraron una contracción anual de 6.8 y 3.2% durante el primer trimestre de 2020. En este contexto, en el bimestre enero-febrero, la producción industrial registró una contracción en su crecimiento anual de 0.6% para Argentina y de 0.7% en Brasil. La última estimación del FMI del crecimiento para 2020 de estas economías son contracciones de 5.7 y 5.3%, respectivamente.

II.1.4 Inflación

En 2019, la inflación en la mayoría de las economías avanzadas se ubicó por debajo de los objetivos de política monetaria de cada país. Para 2020, la drástica reducción en los precios de los energéticos, la caída en la demanda de servicios y las expectativas de una menor actividad económica mundial se prevé que generen presiones a la baja para el nivel de inflación general. No obstante, los efectos de las medidas de contención del COVID-19 podrían provocar choques de oferta que repercutan en presiones al alza de los precios. En este contexto, se anticipa que el nivel de inflación general de estas economías durante 2020 resulte menor que durante el cierre de 2019.

En Estados Unidos, al cierre de 2019, tanto la inflación general, como la subyacente registraron una tasa de crecimiento anual de 2.3%. Para marzo de 2020, la inflación general anual se ubicó en un nivel de 1.5%, mientras que la inflación subyacente anual fue de 2.1%. El nivel de inflación general fue resultado de la contribución negativa al crecimiento de los componentes de energía y bienes industriales, así como de la disminución de la contribución a la inflación del componente de servicios. Por su parte, en febrero, el indicador de referencia de la FED, el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) registró una tasa anual de 1.8%, misma que se ubicó por debajo del objetivo de inflación de la Reserva Federal de 2.0%.

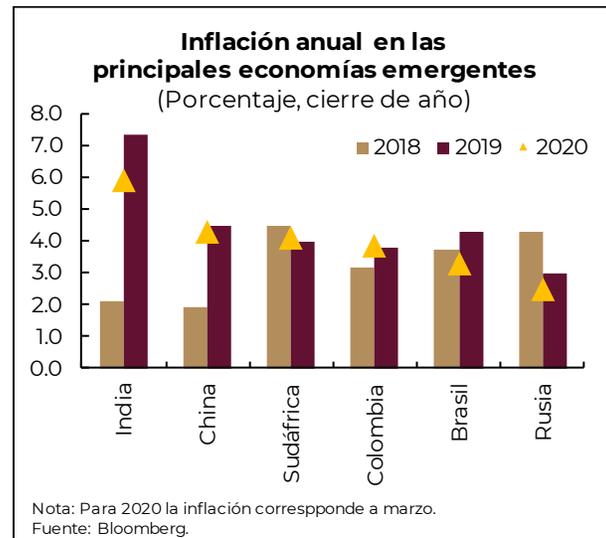
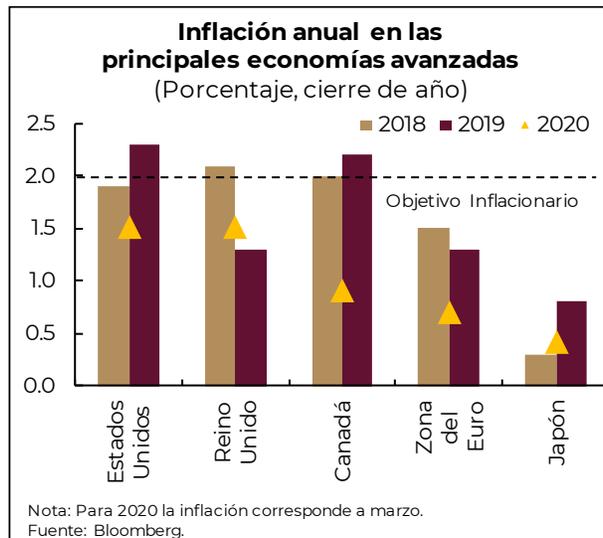
En la zona del euro, al cierre de 2019 la inflación general y la subyacente en términos anuales fueron de 1.3%. En marzo de 2020, el nivel de inflación general registró un crecimiento anual de 0.7%, lo cual reflejó la contribución al crecimiento negativa del



componente energético y la menor contribución al crecimiento del componente de servicios. Por su parte, el componente subyacente se ubicó en 1.0%.

En Japón, al cierre de 2019, la inflación general se ubicó en una tasa anual de 0.8%, mientras que el componente subyacente registró una tasa anual de 0.7%. En marzo de 2020, la inflación general fue presionada a la baja por la contribución al crecimiento negativa de los componentes de bienes y de energía y servicios públicos, así como por la reducción de la contribución al crecimiento del componente de servicios con lo que registró una tasa de variación anual de 0.4%. Asimismo, el nivel de la inflación subyacente fue de 0.4% durante marzo de 2020.

Al cierre de 2019, los niveles de inflación de las economías emergentes fueron heterogéneos. En algunas de estas economías la inflación mostró cierta resistencia a la baja, sobre todo en el componente subyacente. Por una parte, la inflación en Rusia registró una tasa anual de 3.0% en diciembre de 2019. 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 estos países fue de 4.3, 7.4 y 4.5%, respectivamente. Para marzo de 2020, los niveles de inflación de estos cuatro países se moderaron, registrando crecimientos anuales del índice de precios de 2.5, 3.3, 5.9 y 4.3%, respectivamente. En general, el nivel de inflación en las economías emergentes podría registrar presiones a la baja, debido a la desaceleración en el crecimiento, así como a una disminución en el precio de los alimentos y de los energéticos.



II.1.5 Mercado petrolero y materias primas

En línea con la mayor aversión al riesgo en los mercados financieros y la disminución en las perspectivas de crecimiento para la economía mundial derivado de los efectos del COVID-19, la mayoría de los precios de las materias primas presentaron una caída durante el primer trimestre de 2020, debido principalmente a factores de demanda.

En lo que respecta al mercado energético, los precios internacionales del petróleo disminuyeron de forma importante en el primer trimestre del año. A inicios del trimestre, estos estuvieron presionados al alza por las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos e Irán; sin embargo, dichos incrementos se desvanecieron relativamente rápido, y los precios regresaron a los niveles que se observaron en diciembre de 2019, cuando se anunció la firma de la “fase 1” del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China.

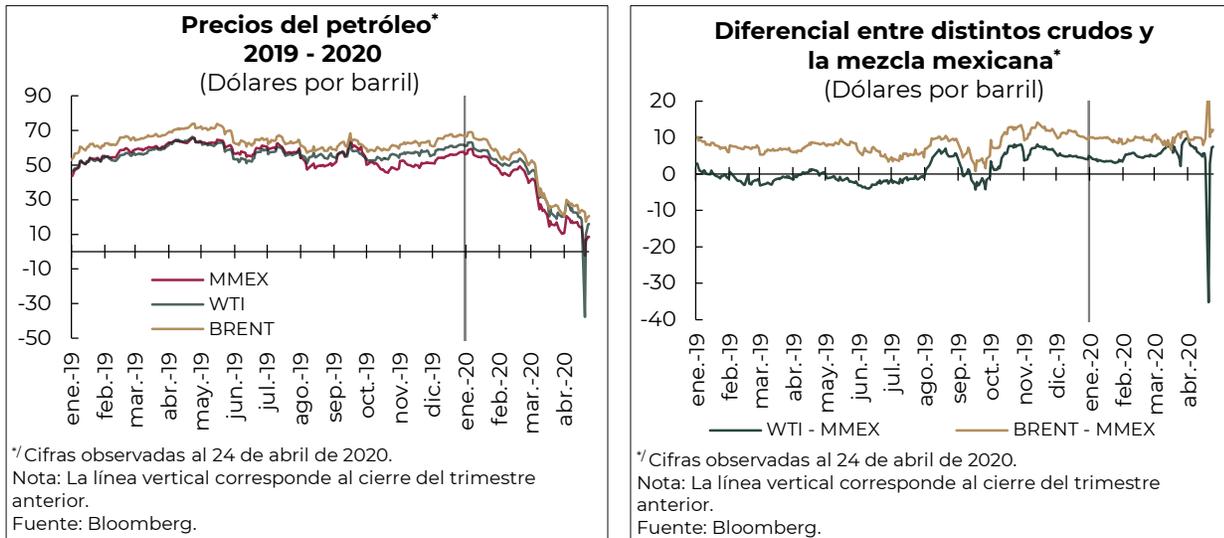
No obstante, a partir de enero los precios del energético se han visto presionados a la baja por los efectos de la pandemia de COVID-19 sobre las perspectivas de la economía mundial. Inicialmente, esto se debió a las restricciones impuestas a la movilidad y al paro de labores en China, lo que afectó la demanda de crudo debido al papel prominente de este país en las cadenas globales de suministro. Asimismo, por la rápida propagación de la epidemia a otras regiones del mundo, se modificaron de manera significativa las expectativas sobre el crecimiento mundial y se observó una reducción considerable de la demanda global de combustibles terrestres y aéreos. Lo anterior, por las medidas de cuarentena y cierres de fronteras adoptadas por los gobiernos de distintos países. De acuerdo con estimaciones de la Agencia de Energía (EIA, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos, entre el cierre de 2019 y marzo de 2020 el consumo mundial de petróleo y otros líquidos disminuyó 12.7 Mbd.

En este contexto, la falta de acuerdo entre la OPEP y sus aliados para establecer recortes adicionales a la producción propició que los precios, que ya mostraban una trayectoria descendiente, cayeran con mayor intensidad. El 31 de marzo, los precios del WTI y el Brent fueron de 20.5 y 21.5 dpb, menores en 66.5 y 67.7% con respecto al cierre del cuarto trimestre de 2019, de 61.1 y 66.4 dpb, respectivamente. En esa fecha, el precio de la mezcla mexicana se ubicó en 10.8 dpb, lo que representó una reducción de 80.8% respecto al cierre del cuarto trimestre de 56.1 dpb.

Finalmente, con el propósito de contribuir a estabilizar el mercado global de crudo, el 12 de abril se realizó la 10ª Reunión Ministerial de la OPEP y no OPEP, en la que se acordó recortar la producción de petróleo crudo en 9.7 Mbd del 1 de mayo al 30 de junio de 2020, el cual es el mayor recorte en la historia. Asimismo, se acordó un recorte de 7.7 Mbd del 1 de julio al 31 de diciembre de 2020, y uno de 5.8 Mbd del 1 de enero de 2021 al 30 de abril de 2022. Para fijar el ajuste se consideró como base la producción de petróleo de octubre de 2018, con excepción de Arabia Saudita y Rusia, que utilizaron un nivel de referencia de 11 Mbd. México participará con un recorte de 0.1 Mbd en mayo y junio. El 10 de junio de 2020 se realizará la siguiente reunión para determinar si se requieren acciones adicionales para balancear el mercado. No obstante, este recorte histórico no logró la estabilización de los precios en el corto plazo, en gran medida



como resultado de las expectativas de una pronta saturación de la capacidad de almacenamiento, que se observó claramente con la caída de los precios del WTI al terreno negativo el 21 de abril, así como por la incertidumbre asociada a la profundidad de la recesión y el tiempo necesario para la reactivación de la demanda.



En el primer trimestre del 2020, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas registraron niveles inferiores a los reportados el trimestre anterior.

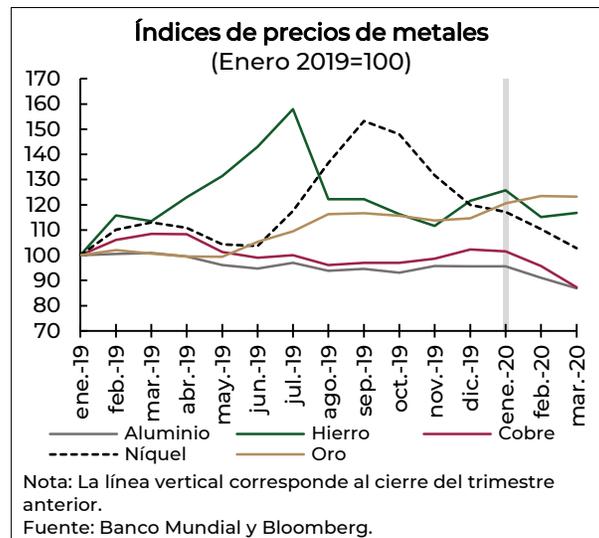
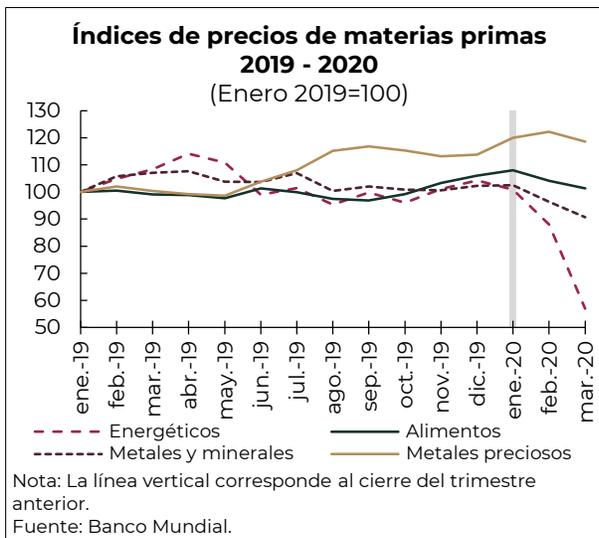
Por un lado, el índice de precios de alimentos del Banco Mundial presentó una disminución respecto al cierre de 2019 y a los niveles que alcanzaron en enero. Los aceites vegetales, los granos y el azúcar experimentaron precios elevados durante enero debido a una fuerte demanda y restricciones en la oferta; no obstante, las afectaciones en su consumo debido a las medidas de cuarentena adoptadas por diversos gobiernos y una menor producción de biocombustibles impulsaron la caída de sus precios, principalmente, durante el mes de marzo. Cabe destacar que el arroz, a diferencia del resto de los granos, experimentó incrementos en su precio durante todo el trimestre debido a una mayor demanda para su almacenamiento.

Por otro lado, el índice de precios de metales básicos registró una disminución durante el primer trimestre, debido a la menor demanda global como consecuencia de la reducción de la producción industrial. La mayor caída de la demanda se dio durante febrero en China, el mayor consumidor de este tipo de materias primas, por la interrupción de actividades como la construcción y la manufactura que son intensivas en el uso de metales. Sin embargo, aunque la actividad económica en China inició su reactivación gradual en marzo, las medidas de cuarentena para evitar la propagación del COVID-19 a otras regiones mantuvieron débiles el comercio internacional y sectores clave como la industria automotriz en Europa y América del Norte. Adicionalmente, la interrupción de las cadenas de producción propició la acumulación de inventarios de algunos productos como el acero, lo que contribuyó a un mayor detrimento de su



demanda. Se estima que las medidas de contención del COVID-19 tuvieron un efecto moderado sobre la producción de los metales ya que, en países como Brasil, no se detuvo por completo la actividad minera. Asimismo, la caída en los precios no fue suficiente para incentivar a las empresas a realizar ajustes significativos en la producción.

En contraste con los precios de otras materias primas, el precio del oro aumentó en el primer trimestre por la mayor demanda de activos seguros generada por el incremento en la incertidumbre, por las perspectivas económicas y las tensiones entre Arabia Saudita y Rusia. No obstante, durante marzo el precio presentó un retroceso temporal resultado de la caída de los mercados bursátiles que ocasionó la necesidad entre los inversionistas de deshacerse de posiciones del metal a fin de reducir potenciales pérdidas en sus portafolios y evitar problemas asociados a la falta de liquidez.

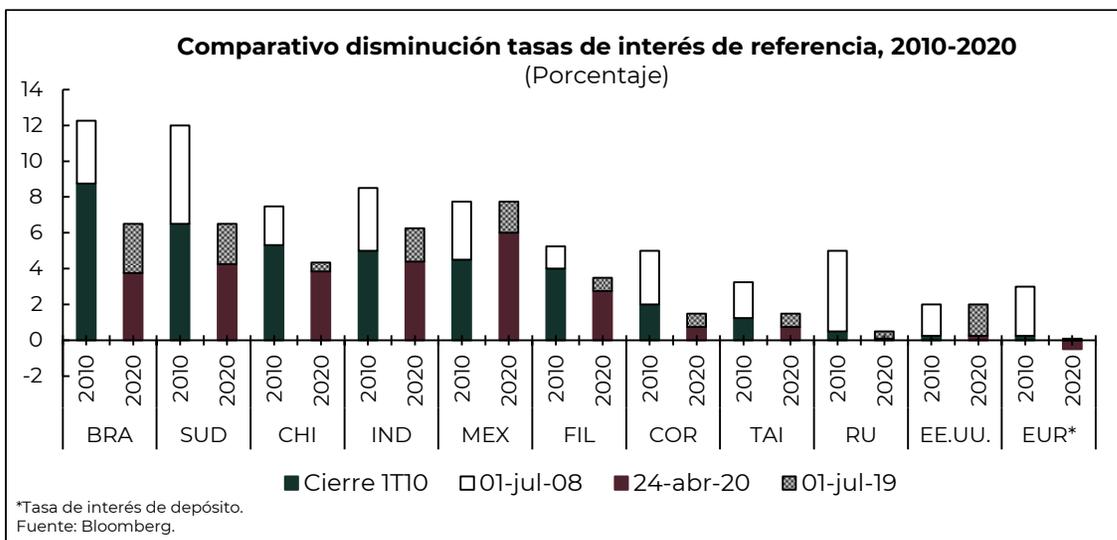


II.1.6 Política monetaria y mercados financieros

Como resultado de la elevada incertidumbre generada por la pandemia de COVID-19, se observó un importante deterioro de las condiciones de los mercados financieros, con condiciones muy restrictivas de acceso al financiamiento y reducida liquidez a nivel mundial. Ante la necesidad de estabilizar los mercados financieros y de responder a la fuerte contracción esperada de la economía mundial, en marzo se vio la necesidad de acciones coordinadas por parte de algunas de las principales economías. En la reunión extraordinaria del 3 de marzo de los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales de G-7 se anunció una estrategia conjunta encaminada a garantizar la estabilidad de precios, el crecimiento económico y la solidez del sistema financiero en todo el mundo, por medio del uso de todas las herramientas de política monetaria y fiscal disponibles, con la finalidad de hacer frente a los retos planteados por la pandemia de COVID-19.



En este contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas disminuyeron, algunos en reuniones extraordinarias, sus tasas de interés de referencia, y algunos han llevado a cabo medidas de política monetaria no convencional. El relajamiento en la postura de política monetaria de las economías avanzadas ha dado espacio para reducciones en las tasas de referencia de las economías emergentes. Cabe destacar que después de este ciclo de relajamiento en las tasas de referencia, la mayoría de los países avanzados y emergentes han alcanzado niveles iguales o inferiores a los que se observaron en la crisis financiera global de 2008-09. Al respecto, destaca el caso de Brasil, Sudáfrica, China, India, Tailandia, Reino Unido, Estados Unidos y la zona del euro.



Estados Unidos

En marzo de 2020, en dos reuniones extraordinarias, la FED disminuyó su tasa de interés de referencia. En la primera reunión, del 3 de marzo, la reducción fue de 50 puntos base (pb), mientras que, en la segunda reunión del 15 de marzo, la disminución fue de 100 pb. Con lo anterior, el rango objetivo de los Fondos Federales se ubicó, al cierre del mismo mes, entre 0.00 y 0.25%. Cabe destacar que, con esto, el límite superior del objetivo de la tasa se situó en el mismo nivel que en la crisis financiera global de 2008-09. En el comunicado de la decisión del 15 de marzo, la Institución mencionó que espera mantener este rango objetivo hasta asegurar que la economía del país haya resistido los eventos recientes y esté en camino de alcanzar sus objetivos de empleo y estabilidad de precios.

En lo que respecta a las medidas no convencionales, la FED anunció que incrementaría en los próximos meses su tenencia de notas del Tesoro y sus títulos con garantía hipotecaria en al menos 500 y 200 mil millones de dólares (mmd), respectivamente. Las compras iniciaron un día después del anuncio con un monto mensual de 40 mmd para las notas del Tesoro y de 80 mmd para los títulos hipotecarios. El objetivo de estas medidas es reducir la elevada volatilidad observada en los mercados financieros y



garantizar liquidez en el mercado. Sin embargo, ante la insuficiencia de estas medidas para lograr el objetivo establecido, el 23 de marzo, el organismo central anunció que compraría activos ilimitadamente y durante el tiempo que fuese necesario, hasta lograr la estabilización de los mercados financieros y la correcta transmisión de la política monetaria en el país. Asimismo, se dio a conocer una serie de nuevos programas de préstamos a empresas y condados del país por un monto de 300 mmd, así como acciones para garantizar el flujo crediticio entre hogares y empresas, entre las que destacan una nueva metodología para medir el riesgo crediticio y un nuevo estándar de contabilidad de pérdidas crediticias.

Por último, el 9 de abril, la Reserva Federal anunció una serie de programas que otorgarán 2.3 billones de dólares en préstamos a pequeñas y medianas empresas, así como a ciudades y estados del país. Los préstamos se otorgarán a compañías con hasta 10 mil empleados y con ingresos menores a 2.5 mmd, los pagos de intereses y capital se condonarán por un año. Por su parte, a través de Fondo de Liquidez Municipal, la FED comprará hasta 500 mmd en bonos de corto plazo directamente de todos los estados de la nación, de condados con al menos una población de 2 millones de personas y ciudades de al menos 1 millón de residentes.

Otras economías avanzadas

En su reunión del 12 de marzo de 2020, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener sin cambios su tasa para operaciones de refinanciamiento en 0.00%, la tasa de interés para préstamos constantes en 0.25% y la tasa de interés para depósitos en un nivel de -0.50%. No obstante, en esta reunión anunció la implementación de medidas de política monetaria para respaldar, en especial, la liquidez y las condiciones de financiamiento para los hogares y las pequeñas y medianas empresas. El paquete incluyó llevar a cabo operaciones adicionales de financiamiento a largo plazo con una disminución de 25 pb sobre la tasa de depósito del BCE aplicable a préstamos entre junio de 2020 y junio de 2021, así como un incremento temporal a su programa adicional de compra de activos por 120 mil millones de euros (mme) hasta finales de 2020. Posteriormente, el 18 de marzo, el BCE anunció la entrada en vigor de un “Programa de Compras de Emergencias por Pandemia” de 750 mme destinado a la adquisición de deuda pública y privada, el cual será temporal y estará vigente hasta finales de 2020.

Por último, el 2 de abril del 2020, el organismo central anunció que la conclusión de la revisión de su estrategia monetaria, que dio inicio el 23 de enero de 2020, se extendería hasta mediados de 2021 y, el día 7 del mismo mes, la institución autorizó a los bancos bajo su supervisión a eludir, de forma temporal, los requisitos vigentes prudenciales de capital y de liquidez, con lo cual se relajaron aún más las reglas para otorgar préstamos a los hogares y empresas.

En Japón, durante el primer trimestre de 2020, el banco central mantuvo su tasa de referencia de corto plazo en -0.10% y la de largo plazo cercana a 0.00%. Sin embargo, el 16 de marzo, el instituto central anunció un incremento a los objetivos anuales de su programa de compra de activos, los cuales se duplicaron para el caso de los fondos



negociables en bolsa y los fondos de inversión inmobiliaria, y el objetivo de adquisición de bonos corporativos de corto y largo plazo pasó de 5.4 a 7.4 billones de yenes. Posteriormente, el Banco de Japón realizó subastas de liquidez establecidas en dólares e implementó acciones para mantener la estabilidad del mercado de reportos a través de equilibrar la oferta y demanda de valores gubernamentales.

Economías emergentes

Durante el primer trimestre de 2020, los bancos centrales de la mayoría de las economías emergentes realizaron un relajamiento de su postura monetaria con recortes a sus tasas de interés de referencia, tolerancia regulatoria temporal y medidas para garantizar los niveles de liquidez necesarios tanto de moneda local como de divisas, principalmente del dólar estadounidense. Estas medidas fueron implementadas con el fin de apoyar la intermediación crediticia y el buen funcionamiento de los mercados financieros. Cabe destacar que, si bien las primas de riesgo y la depreciación en los tipos de cambio en estos países han aumentado, el relajamiento de la política monetaria de las economías avanzadas, la desaceleración en la actividad económica y las expectativas de menor inflación podrían otorgar espacio a estas economías para una mayor flexibilización de su política monetaria. En particular, durante marzo de 2020, Brasil, Chile, Filipinas, México, Sudáfrica, Turquía, Tailandia, Indonesia, Paraguay, Perú, Ucrania y Argentina redujeron sus tasas de referencia entre 25 y 100 pb.

En China, durante el primer trimestre del año y con el objetivo de reducir los costos de financiamiento de las empresas y respaldar la economía ante los efectos de la pandemia, el 20 de febrero el Banco Central (PBOC, por sus siglas en inglés) recortó en 10 pb la tasa de referencia hasta un nivel de 4.05%. Posteriormente, el 13 de marzo anunció un recorte de 50 pb a su tasa de requerimientos de reservas para bancos pequeños y grandes, con lo cual las tasas se ubicaron en 12.5 y 10.5%, respectivamente. Con este anuncio, la institución liberó aproximadamente 79 mmd de liquidez al sector financiero. Adicionalmente, el 29 de marzo, el PBOC redujo la tasa de interés aplicable sobre préstamos a la banca comercial hasta su nivel más bajo desde 2015, al tiempo que aplicó una inyección de liquidez sobre el sistema bancario por aproximadamente 7.1 mmd.



Movimientos en las tasas de referencia de política monetaria desde enero de 2020

	Nivel al	Últimos cambios		Cambios durante	Nivel al 31 de
	24-abr-2020	Fecha	Movimiento	el año	diciembre de
	(%)		(Puntos base)	Movimiento	2019
				(Puntos base)	(%)
Argentina	38.00	10-mar-20	-200	-1700	55.00
Australia	0.25	19-mar-20	-25	-50	0.75
Brasil	3.75	18-mar-20	-50	-75	4.50
Canadá	0.25	27-mar-20	-50	-150	1.75
Chile	0.50	31-mar-20	-50	-125	1.75
China	3.85	20-abr-20	-20	-30	4.15
Corea del Sur	0.75	16-mar-20	-50	-50	1.25
Estados Unidos	0.0-0.25	16-mar-20	-100	-150	1.75
Filipinas	2.75	16-abr-20	-50	-125	4.00
India	4.40	26-mar-20	-75	-75	5.15
Indonesia	4.50	19-mar-20	-25	-50	5.00
Israel	0.10	10-abr-20	-15	-15	0.25
Japón	-0.10	28-ene-16	-20	0	-0.10
Malasia	2.50	03-mar-20	-25	-50	3.00
México	6.00	21-abr-20	-50	-125	7.25
Nueva Zelanda	0.25	16-mar-20	-75	-75	1.00
Paraguay	1.25	22-abr-20	-100	-275	4.00
Perú	0.25	09-abr-20	-100	-200	2.25
Reino Unido	0.10	19-mar-20	-15	-65	0.75
Rusia	6.00	10-feb-20	-25	-25	6.25
Sudáfrica	4.25	15-abr-20	-100	-225	6.50
Tailandia	0.75	20-mar-20	-25	-50	1.25
Turquía	8.75	22-abr-20	-100	-325	12.00
Ucrania	8.00	24-abr-20	-200	-550	13.50
Zona del Euro*	-0.50	12-sep-19	-10	0	-0.50

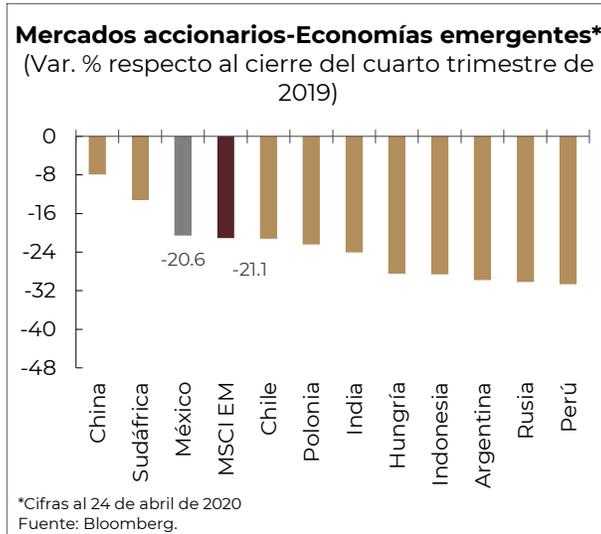
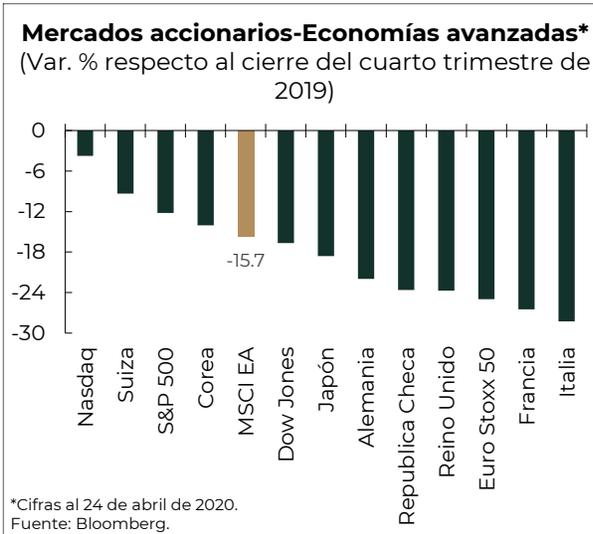
* Tasa de interés de depósito

Fuente: Bancos centrales de cada país.

Mercados financieros

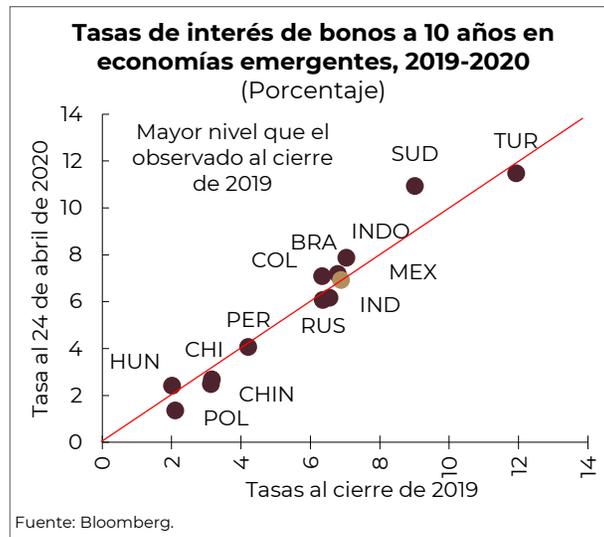
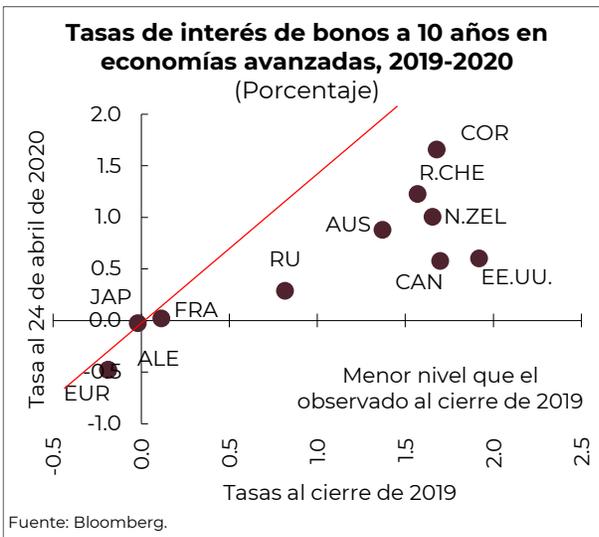
En lo que va de 2020, específicamente desde finales de febrero, los rendimientos de los bonos soberanos en las economías avanzadas, los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo, y el precio de las acciones en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes cayeron bruscamente derivado de la incertidumbre generada por los efectos del COVID-19. Cabe destacar que en algunos periodos de tiempo la mayoría de las variables financieras internacionales registraron su peor comportamiento desde la crisis financiera global de 2008-09, incluso algunas de ellas se ubicaron por debajo de los niveles que se observaron en ese periodo. En este sentido, las condiciones financieras, que se mantuvieron en niveles menos restrictivos desde finales de 2019 y principios de 2020, volvieron a mostrar un deterioro significativo durante marzo y abril.

Respecto al mercado de renta variable, durante las primeras semanas de febrero, los principales índices de referencia en economías avanzadas alcanzaron niveles máximos históricos guiados por el optimismo comercial y la publicación de datos económicos positivos en Estados Unidos y China sobre el cierre de 2019 e inicios de 2020. Por su parte, dentro de las economías emergentes, la mayoría de los índices bursátiles permanecieron cerca de su valor promedio. Sin embargo, en marzo y abril, los mercados accionarios en todo el mundo mostraron aumentos sostenidos de volatilidad afectados por la creciente aversión al riesgo ocasionada por el brote y el esparcimiento del COVID-19. En este contexto, la mayoría de las bolsas de valores registraron profundas caídas no observadas desde la crisis financiera global de 2008-09, incluso algunas de ellas se ubicaron por debajo de los niveles observados en ese periodo. En el cúmulo de economías emergentes, esta tendencia se vio fortalecida por una sólida caída en el precio de las materias primas, principalmente del petróleo.



En particular, al 24 de abril de 2020, el índice MSCI de mercados emergentes registró una contracción de 21.1%, en comparación con el crecimiento de 11.4% que se registró en el cuarto trimestre de 2019. Asimismo, durante el mismo periodo de tiempo, los mercados bursátiles en las economías avanzadas registraron una contracción de 15.7%, contrario a la expansión de 8.2% que se observó al cierre de 2019.

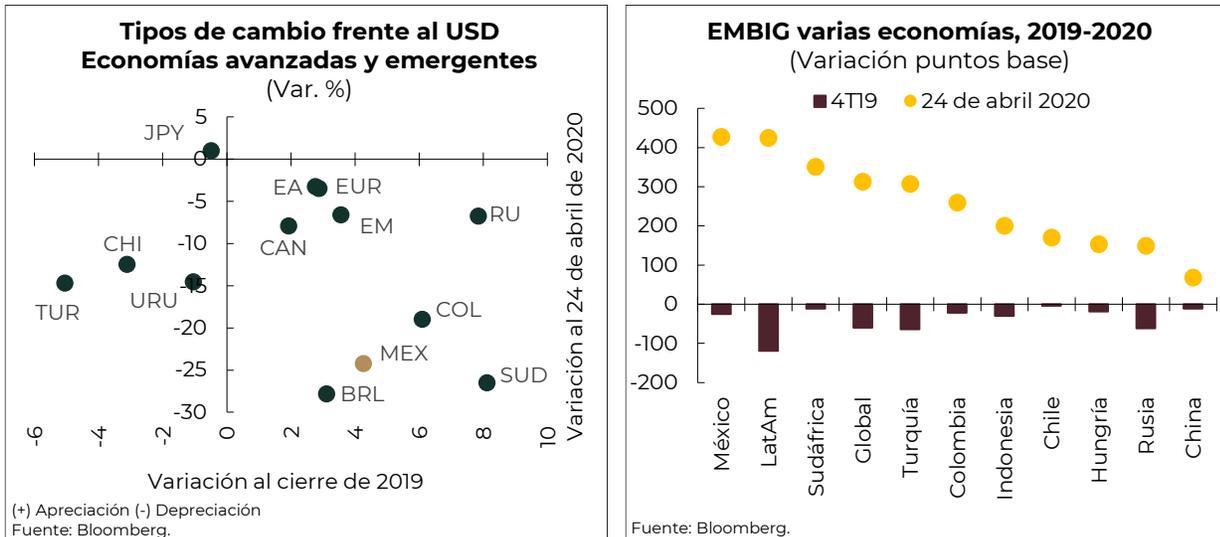
En cuanto al desempeño del mercado de bonos soberanos, durante marzo de 2020 y hasta el 24 de abril, en línea con un fortalecimiento de la demanda por activos libre de riesgo, así como por el aumento en la compra de activos por parte de los principales bancos centrales de economías avanzadas, se observó una recomposición de portafolios hacia economías desarrolladas desde economías emergentes. En consecuencia, el rendimiento de los bonos de largo plazo en países avanzados disminuyó hasta niveles históricamente bajos mientras que en la mayoría de las economías emergentes aumentó en comparación con el cierre del 2019. Asimismo, el rendimiento de los bonos a corto plazo en economías avanzadas durante marzo y hasta el 24 de abril también disminuyó, aunque a un ritmo más lento que los de largo plazo. En particular, el rendimiento de los bonos a 10 años en Estados Unidos alcanzó niveles históricamente bajos, pues al 24 de abril disminuyó 132 pb y se ubicó en un nivel de 0.6%.



En este contexto, durante marzo y abril de 2020, el dólar estadounidense presentó una apreciación frente a monedas de países emergentes y economías avanzadas. De esta manera, al 24 de abril de 2020 el índice del dólar (DXY) presentó una apreciación de 3.98% con respecto al cierre de 2019, esta variación se compara con la depreciación que se observó en el cuarto trimestre del mismo año de 3.10%.



Adicionalmente y en línea con el incremento en la demanda por activos seguros, las primas de riesgo de los países emergentes durante lo que va de 2020 aumentaron significativamente. En particular, al 24 de abril de 2020, se registró un incremento de 313 y 425 pb en el nivel de tasas del EMBIG Global y del EMBIG Latinoamérica, respectivamente. Estas variaciones se comparan con las disminuciones de 60 y 119 pb que se registraron en el último trimestre de 2019.



II.1.7 Cambios en las calificaciones soberanas

Los efectos económicos de la pandemia de COVID-19 son diversos y tienen importantes implicaciones sobre los riesgos crediticios de empresas y soberanos alrededor del mundo. Para los soberanos la situación recesiva esperada y la caída de los precios de las materias primas, en el caso de los países productores de estas, reducirá sus ingresos esperados. Por otra parte, la necesidad de hacer frente a las necesidades de gasto en salud, y de posibles medidas de mitigación del impacto económico de las medidas para contener la epidemia, generaran fuertes presiones de gasto. Ambos efectos implican un deterioro de las cuentas fiscales y la necesidad de recurrir a un mayor endeudamiento, en un contexto de aversión al riesgo y menor acceso al financiamiento. Para algunos países el cambio en las condiciones económicas puede también implicar riesgos de balanza de pagos y de efectos de mayor plazo sobre el crecimiento económico.

En esta situación de mayor riesgo crediticio, las agencias calificadoras han realizado diversas revisiones a la calificación crediticia de empresas y soberanos. Tan solo del 9 de marzo al 27 de abril de 2020, las tres principales agencias, Standard and Poor's (S&P), Fitch y Moody's revisaron la calificación soberana de 80 países alrededor del mundo. De estas revisiones 11 países sufrieron cambios de calificación por S&P, ocho por Fitch y tres por parte de Moody's.



Algunas acciones de las agencias calificadoras durante el primer trimestre de 2020¹

Fecha	Agencia calificadora	Acción	País	Calificación Soberana	Motivos
24-ene	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Grecia	De BB- (estable) a BB (positivo)	Crecimiento del PIB y deuda sostenible. Así como una postura fiscal prudente que superan sus objetivos de pago.
31-ene	Fitch	Incremento de la calificación soberana	Lituania	De A- (estable) a A (estable)	Sólido crecimiento del PIB real que refleja una resistencia económica ante la desaceleración de sus principales socios comerciales.
10-feb	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Costa Rica	De B1 (negativa) a B2 (estable)	Altos déficits fiscales, índices de endeudamiento y carga de interés por encima de los países pares, que resultan en mayores presiones de financiación y de liquidez.
14-feb	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Nicaragua	De B2 (negativa) a B3 (estable)	Debilitamiento económico causado por las tensiones sociales y el deterioro de la confianza que resultan en baja inversión y empleo.
21-feb	S&P	Incremento de la calificación soberana	Letonia	De A (estable) a A+ (estable)	Condición macroeconómica favorable, fuerte demanda interna y políticas fiscales prudentes que respaldan el pago de la deuda que crece a un ritmo moderado.
10-mar	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Bolivia	De Ba3 (en revisión) a B1 (negativa)	Menores perspectivas de crecimiento económico, ingresos del gobierno y ganancia de divisas por incremento del riesgo político y la disminución de los precios de petróleo.
12-mar	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Omán	De BB+ (negativa) a BB (negativa)	Continúa la erosión en la balanza fiscal y externa por el entorno de menor nivel de precios del petróleo.
19-mar	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Ecuador	De B- (estable) a CCC	El choque externo en la caída de los precios del petróleo y los desafíos políticos locales a los ajustes fiscales han aumentado los riesgos de sostenibilidad de la deuda.
25-mar	S&P	Reducción de la calificación soberana	Ecuador	De B- (estable) a CCC- (revisión negativa ²)	La caída de los precios internacionales del petróleo y el impacto negativo del COVID-19 sobre la economía exacerban las necesidades financieras.
26-mar	S&P	Reducción de la calificación soberana	Angola	De B- (negativa) a CCC+ (estable)	La caída en los precios del petróleo acentúa el déficit fiscal y externo e incrementa las presiones de financiamiento.
26-mar	S&P	Reducción de la calificación soberana	Kuwait	De AA (estable) a AA- (estable)	Dada su dependencia en las exportaciones de hidrocarburos, la caída de los precios del petróleo tendrá severas implicaciones económicas y fiscales.
26-mar	S&P	Reducción de la calificación soberana	Nigeria	De B (negativa) a B- (estable)	La caída de los precios del petróleo y una menor demanda a causa del brote global COVID-19 impacta sobre la posición fiscal y externa en el corto plazo.
26-mar	S&P	Reducción de la calificación soberana	Omán	De BB (negativa) a BB- (negativa)	La fuerte caída de los precios del petróleo intensificará las presiones fiscales y externas, conduciendo a un deterioro más rápido en el balance del gobierno, generando presiones de fondeo y mayor costo financiero.
26-mar	S&P	Reducción de la calificación soberana	Trinidad y Tobago	De BBB (estable) a BBB- (estable)	Menores precios de petróleo y gas tenderán a debilitar ingresos del gobierno, generando menor crecimiento, deterioro en finanzas externas y mayores intereses.
27-mar	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Reino Unido	De AA (negativa) a AA- (negativa)	Debilitamiento en las finanzas públicas causadas por el brote del COVID-19 e incertidumbre respecto al estatus comercial después del Brexit.

¹ Calificación de la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera.

² Indica la posibilidad de reducir la perspectiva en el futuro



Fecha	Agencia calificadora	Acción	País	Calificación Soberana	Motivos
27-mar	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Sudáfrica	De Baa3 (negativa) a Ba1 (negativa)	Los problemas con el suministro de electricidad, baja inversión y rígidas estructuras en el mercado laboral limitan el crecimiento económico. Así también, el país enfrenta un deterioro del panorama económico global causado por la propagación del COVID-19 que incrementa los desafíos económicos y fiscales domésticos.
30-mar	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Maldivas	De B+ (estable) a B (negativa)	Impacto negativo a la economía del país por la disminución del sector turismo provocado por la pandemia de COVID-19.
01-abr	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Colombia	De BBB (negativa) a BBB- (negativa)	Riesgos a la baja para la perspectiva del crecimiento económico, las finanzas públicas y la capacidad de respuesta del gobierno para estabilizar la deuda en los próximos años a causa de la caída de los precios del petróleo y el brote del COVID-19.
03-abr	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Guatemala	De BB (negativa) a BB- (estable)	Baja recaudación de los impuestos, alta rigidez presupuestaria y capacidad limitada del gobierno para enfrentar las necesidades sociales que se verán agravadas por la crisis de salud pública del COVID-19.
03-abr	Moody's	Reducción de la calificación soberana	Zambia	De Caa2 (negativa) a Ca (estable)	Baja capacidad de pago de la deuda debido a problemas de gobernanza que deterioran las métricas fiscales. Además, las presiones externas de liquidez incrementan ante el impacto económico del COVID-19.
17-abr	S&P	Reducción de la calificación soberana	Bolivia	De BB- (negativa) a B+ (estable)	Perfil externo débil debido a la disminución del precio del petróleo y el impacto del COVID-19. Aunado a las elecciones presidenciales de este año en medio de un escenario económico y fiscal complejo.
20-abr	Fitch	Reducción de la calificación soberana	Hong Kong	De AA (estable) a AA- (estable)	Después de un prolongado malestar social en 2019 con protestas antigubernamentales, el país se enfrenta a una contracción de la actividad económica y aumento del desempleo a consecuencia de las medidas de distanciamiento social ante el brote del COVID-19.

II.2 Economía mexicana

II.2.1 Actividad económica

En el cuarto trimestre de 2019, el PIB registró una contracción de 0.5% en términos reales con respecto al mismo trimestre de 2018; mientras que, al eliminar el efecto estacional, al cuarto trimestre de 2019 registró una caída de 0.1% respecto al tercer trimestre de 2019. Los sectores que contribuyeron a la desaceleración del crecimiento trimestral fueron, principalmente, los sectores agropecuario, manufacturero, de construcción y el sector de servicios. En particular, dentro del sector secundario, destaca que tanto la producción total del sector, como del subsector de las manufacturas, mostraron las contracciones trimestrales más pronunciadas desde el primer trimestre de 2009. Por su parte en el sector terciario destaca la contracción observada tanto en el transporte como en el comercio al mayoreo.

Respecto a los componentes de la demanda agregada, en el cuarto trimestre de 2019, la falta de crecimiento del PIB trimestral reflejó principalmente una caída en la demanda por exportaciones, importaciones e inversión total. La reducción de las exportaciones en el periodo representó la mayor caída observada desde el primer



trimestre de 2009. Asimismo, la contracción de la inversión total fue resultado tanto de la caída de la inversión privada como de la inversión pública, esta última liga siete trimestres consecutivos de contracción en variación trimestral. Por otra parte, el consumo total presentó un crecimiento positivo pero bajo. Este crecimiento del consumo fue resultado del incremento del consumo público, ya que el consumo privado no creció durante el cuarto trimestre.

Por el lado de la producción, en 2019 la actividad económica nacional registró una contracción en términos reales de 0.1%. Ello fue resultado de la combinación de un crecimiento del sector primario, una contracción del sector secundario y una desaceleración del sector terciario. El sector agropecuario registró un crecimiento de 1.9%, aunque por su pequeño tamaño su contribución al crecimiento del PIB fue limitada. Por su parte, la actividad industrial retrocedió en términos reales 1.8% durante 2019, lo cual se explicó principalmente por la caída en la minería (-5.1%) y la construcción (-5.0%), así como por una desaceleración en el crecimiento de las manufacturas (0.2%). Por su parte, los servicios presentaron un crecimiento de 0.4%, con una evolución desigual a su interior: por un lado, se observaron disminuciones importantes en el comercio al mayoreo (-3.2%) y los servicios públicos (-2.4%); y por otro lado, entre los subsectores de servicios con mayor crecimiento destacan el comercio al menudeo (2.7%), los servicios de apoyo a negocios (4.9%), la información en medios masivos (1.4%) y los servicios inmobiliarios y de alquiler (1.2%).

Por el lado del gasto, la oferta y la demanda tuvieron una contracción de 0.4% en 2019 con resultados mixtos en sus componentes: mientras que el consumo y las exportaciones presentaron crecimientos de 0.3 y 1.1%, respectivamente, las importaciones y la formación bruta de capital fijo se contrajeron 1.1 y 4.9%, respectivamente. Particularmente, el bajo crecimiento del consumo total se debió a un menor dinamismo del consumo privado, el cual pasó de crecer 2.3% en 2018 a 0.6% en 2019, y a una contracción en 2019 de 1.5% en el consumo público, luego de crecer 3.0% en 2018. Por su parte, el comportamiento negativo de la inversión total en 2019 fue resultado de la contracción de la inversión privada (-3.9%) y de la inversión pública (-10.8%).

La información disponible para el primer bimestre de 2020 muestra que el promedio del IGAE registró una disminución de 0.7% respecto al promedio del mismo bimestre de 2019. Eliminando el factor estacional, el promedio del IGAE en el bimestre registró un retroceso de 0.1% respecto al promedio de los últimos dos meses (noviembre y diciembre) del cuarto trimestre de 2019. Este resultado en el IGAE estuvo determinado por la contracción bimestral de las actividades primarias, secundarias y terciarias de 2.3, 0.2 y 0.2%, respectivamente.

Considerando la estimación oportuna al primer trimestre, la actividad económica en México con cifras ajustadas por estacionalidad presentó un retroceso de 1.6% con respecto al cuarto trimestre de 2019. Al interior se observa un incremento de 0.5% en el sector primario, mientras que se los sectores secundario y terciario se redujeron en 1.4%.



Debe mencionarse que esta variación trimestral en el PIB es menor en magnitud que la observada en el primer trimestre de 1995, cuando hubo una contracción de 5.7%, y que la registrada en el primer trimestre de 2009, en el que hubo una caída de 5.1%, ambas con cifras desestacionalizadas.

Respecto al mercado laboral, durante el primer trimestre de 2020 la generación de empleos formales continuó creciendo, aunque con una importante reducción en su ritmo de crecimiento. Sin embargo, para el mes de marzo se observa una reducción en el número de empleos formales respecto al mes de febrero, resultado de los efectos económicos de la pandemia de COVID-19, tanto a nivel internacional como nacional. Las tasas de informalidad y desocupación se mantuvieron en niveles por debajo del promedio de los últimos cinco años. No obstante, la tasa de desocupación ha presentado una ligera tendencia creciente desde el segundo trimestre de 2018. En materia de salarios, los salarios contractuales, los salarios de cotización en el IMSS y las remuneraciones por persona ocupada en las manufacturas y en las empresas comerciales al menudeo presentaron una ligera desaceleración en el primer trimestre de 2020; sin embargo, continúan creciendo anualmente en términos reales.

En materia de precios, durante el primer trimestre de 2020, el nivel de precios se mantuvo estable con una tasa de inflación baja y dentro del rango de variabilidad establecido por el Banco de México. Con respecto al cierre de 2019 presenta un ligero incremento debido principalmente a la resistencia a la baja del componente subyacente y al incremento en los precios de algunos productos agropecuarios, esto a pesar de las menores presiones provenientes de reducciones de precios de los productos energéticos.

Producción de bienes y servicios por sector de actividad económica

Cuarto trimestre de 2019

Durante el cuarto trimestre de 2019, el nivel de actividad económica, medido a través de las cifras del PIB ajustadas por estacionalidad, registró un retroceso en términos reales de 0.1% con respecto al trimestre anterior. La actividad económica agregada en este trimestre se vio afectada principalmente por el sector industrial. A su interior, las actividades con mayor contracción en el trimestre fueron las manufacturas y la construcción. Por su parte, en el sector de servicios, el comercio al mayoreo y los servicios de transporte fueron los que presentaron un crecimiento negativo.

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

- La actividad en el sector primario registró un retroceso de 1.1%, debido principalmente a una contracción en términos reales del subsector de la agricultura, el cual representó el 66% de la producción. Esta caída en la agricultura fue en parte compensada por el aumento en el subsector de la ganadería que tuvo un crecimiento en el cuarto trimestre.



- El sector secundario tuvo una contracción de 1.2%. A su interior, destaca lo siguiente:
 - El subsector de la minería creció 0.5%, siendo el segundo crecimiento después de seis trimestres consecutivos de contracción. Al crecimiento de este subsector contribuyó el aumento en la extracción de petróleo y gas con respecto al tercer trimestre.
 - El subsector de energía eléctrica se expandió 1.4% en el cuarto trimestre..
 - La construcción disminuyó 1.8% en el trimestre. A su interior, la actividad que más contribuyó a este retroceso fue el de obras de ingeniería civil. Asimismo, la edificación, que es el sector con mayor representación en este subsector también presentó una caída. Los trabajos especializados crecieron este trimestre, luego de haber presentado cuatro trimestres consecutivos de caídas.
 - Las manufacturas se contrajeron 2.2% con respecto al tercer trimestre. Las actividades que más contribuyeron a la caída por orden de importancia fueron la fabricación de equipo de transporte, fabricación de maquinaria y equipo, y la industria de metálicas básicas. Por otra parte, las actividades que tuvieron una contribución positiva fueron la fabricación de equipo de generación eléctrica y aparatos eléctricos, la industria del plástico y el hule, la fabricación de muebles, así como la fabricación de equipo de cómputo, componentes y accesorios electrónicos.
- Al cuarto trimestre, el sector terciario tuvo un crecimiento marginal de 0.2% después de no mostrar crecimiento en los dos trimestres previos. Los subsectores que más contribuyeron al crecimiento fueron: el subsector de información en medios masivos (4.1%); el subsector de inmobiliarios, alquiler de bienes muebles e intangibles (0.6%); y, el comercio al por menor (0.5%). En cambio, el subsector de transportes, correos y almacenamiento, y el comercio al por mayor registraron contracciones de 1.3 y 1.1%, respectivamente. Cabe destacar que el comercio al por mayor presentó contracciones en todos los trimestres de 2019.



Producto Interno Bruto, 2017-2019 P/
(Variación % anual de las series sin ajuste estacional)

	Anual			2017		2018				2019			
	2017	2018	2019	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	2.1	2.1	-0.1	1.6	1.6	1.6	3.0	2.5	1.4	1.2	-0.9	-0.3	-0.5
Agropecuario	3.4	2.4	1.9	1.4	3.9	5.2	2.7	1.0	0.9	1.5	-0.2	5.4	1.6
Industrial	-0.2	0.5	-1.8	-0.4	-0.7	0.0	2.3	1.0	-1.4	-0.5	-3.0	-1.5	-2.1
Minería	-8.3	-5.7	-5.1	-9.6	-7.9	-6.2	-6.3	-3.4	-6.8	-7.6	-7.8	-4.2	-0.4
Electricidad	-0.4	7.5	2.3	-1.4	-0.9	5.6	7.1	10.0	7.2	0.3	1.8	2.5	4.7
Construcción	-0.8	0.5	-5.0	-0.8	-0.4	3.2	5.1	-0.6	-5.4	-0.2	-7.1	-6.9	-5.8
Manufacturas	3.0	1.8	0.2	3.1	1.7	0.2	3.5	2.2	1.5	1.6	-0.2	1.3	-1.7
Servicios	3.1	2.9	0.4	2.5	2.5	2.2	3.5	3.3	2.6	1.9	-0.1	0.1	0.0
Comercio al por mayor	4.2	3.3	-3.2	5.7	6.4	3.4	4.5	2.8	2.7	0.6	-3.9	-3.5	-5.7
Comercio al por menor	3.1	2.6	2.7	-0.1	1.1	2.3	2.3	4.1	1.8	2.7	2.1	3.0	3.1
Transportes	3.8	3.2	0.8	3.2	3.3	3.0	4.0	3.5	2.3	1.4	0.9	1.3	-0.5
Info. en medios masivos	8.2	5.4	1.4	8.2	5.8	2.6	7.4	3.4	7.8	-0.6	-5.2	4.1	6.5
Financieros y de seguros	5.8	5.0	-0.2	5.8	4.1	1.9	3.4	7.1	7.2	6.0	1.8	-3.6	-4.3
Inmobiliarios y del alquiler	1.6	1.7	1.2	0.9	0.3	1.0	1.8	2.1	2.1	1.6	1.0	0.9	1.4
Resto	2.0	2.6	0.5	1.4	1.8	2.0	3.9	2.9	1.6	1.6	-0.1	-0.2	0.5

P/ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

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

	2017				2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Total	0.5	0.3	-0.3	1.2	1.3	-0.2	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Agropecuario	0.1	0.9	0.2	2.7	0.8	-0.7	-1.7	2.5	1.0	-1.8	3.6	-1.1
Industrial	-0.4	-0.4	-0.5	1.0	0.9	-0.4	-0.5	-0.9	-0.1	-0.2	-0.4	-1.2
Minería	-2.6	0.2	-5.6	0.1	-0.8	-0.2	-2.5	-3.4	-1.6	-0.7	1.4	0.5
Electricidad	0.1	-0.3	-1.3	1.0	7.0	-0.2	1.7	-1.0	-0.6	2.2	1.8	1.4
Construcción	-2.0	-0.8	1.5	1.8	1.4	-1.4	-1.8	-3.2	3.8	-4.3	-2.9	-1.8
Manufacturas	2.0	-0.8	0.0	0.7	1.9	-0.8	0.2	0.4	0.2	0.7	-0.2	-2.2
Servicios	0.8	0.6	-0.1	1.1	1.3	0.2	0.7	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.2
Comercio al por mayor	1.7	1.7	1.5	1.2	1.4	-1.7	1.8	1.1	-2.9	-1.1	-0.7	-1.1
Comercio al por menor	-0.6	1.7	-3.2	3.2	2.6	-2.4	1.0	0.6	1.1	1.5	-0.1	0.5
Transportes	1.4	0.8	-0.4	1.9	1.3	0.0	0.4	0.4	0.1	0.8	-0.3	-1.3
Info. en medios masivos	1.3	1.9	1.6	-0.9	1.5	6.0	-3.3	2.3	-4.1	0.6	5.3	4.1
Financieros y de seguros	2.3	0.9	0.7	0.2	0.2	2.4	3.9	0.6	-0.9	-1.8	-1.6	0.0
Inmobiliarios y del alquiler	1.2	-0.8	0.0	0.2	1.2	0.4	0.3	0.2	0.4	0.1	0.3	0.6
Resto	0.3	0.3	0.4	1.0	0.8	1.0	0.1	-0.3	0.3	0.0	-0.1	0.4

P/ Cifras preliminares

Fuente: INEGI.

Demanda interna de bienes y servicios

Cuarto trimestre de 2019

Por el lado del gasto, los niveles de actividad económica en el cuarto trimestre de 2019, medida a través de los principales componentes de la demanda agregada, mostraron un mayor deterioro con respecto al tercer trimestre del año, donde destaca la mayor caída de las exportaciones y la inversión pública. Si bien el consumo público revirtió su tendencia de trimestres previos, la contribución del consumo total fue menor debido al nulo crecimiento del consumo privado. El detalle de los componentes se describe a continuación:

- El gasto en consumo total mantuvo un crecimiento positivo en el cuarto trimestre, pero disminuyó su ritmo de crecimiento a 0.1%, luego de crecer 0.3% en el tercer trimestre. Entre sus componentes destaca el aumento en la tasa de crecimiento trimestral del consumo público a 0.9%, cuando no se observaban crecimientos mayores a cero desde el segundo trimestre de 2018. Sin embargo, el consumo privado pasó de tener un crecimiento de 0.5% en el tercer trimestre a un crecimiento nulo en el cuarto trimestre de 2019.
- La formación bruta de capital fijo disminuyó 1.4%, continuando con la tendencia negativa que inició desde el segundo trimestre de 2018. Al interior de sus componentes, destaca que la inversión privada presentó una contracción de 0.6%, la cual es menor a las observadas en el segundo y tercer trimestres de 2019. No obstante, la inversión pública presentó una contracción de 5.7%, la mayor caída para un trimestre del 2019.
- El gasto en importaciones y exportaciones registró la mayor contracción en un trimestre de 2019 con caídas de 2.4 y 4.6%, respectivamente. Adicionalmente, la caída en las exportaciones al cuarto trimestre representó la mayor caída observada desde el primer trimestre de 2009. Aunque la contracción en la demanda por importaciones contribuye positivamente en la contabilidad del PIB, esta caída estuvo en línea con la desaceleración de la economía doméstica y con una menor demanda de bienes de capital.

Oferta y Demanda Agregadas, 2017-2019 P./
(Variación % trimestral de las series con ajuste estacional)

	2017				2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Oferta	1.2	0.5	-0.2	1.6	1.9	-0.4	0.4	0.6	-0.5	-0.2	-0.1	-0.8
PIB	0.5	0.3	-0.3	1.2	1.3	-0.2	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Importaciones	3.4	0.7	0.4	2.7	3.3	-1.2	1.0	2.2	-2.1	-0.3	0.3	-2.4
Demanda	1.2	0.5	-0.2	1.6	1.9	-0.4	0.4	0.6	-0.5	-0.2	-0.1	-0.8
Consumo	0.4	0.7	0.4	0.7	1.6	0.0	0.2	-0.4	0.0	0.4	0.3	0.1
Privado	0.6	1.0	0.3	0.6	1.5	-0.1	0.4	-0.3	0.0	0.5	0.5	0.0
Público	-0.7	-0.1	0.2	1.1	2.3	1.0	-1.6	-0.8	0.0	-0.3	-0.8	0.9
Formación de capital	-2.9	-0.3	0.6	0.6	2.2	-0.5	-1.6	-3.1	2.5	-3.6	-2.2	-1.4
Privada	-2.7	0.9	1.0	0.7	2.1	-0.9	-1.7	-2.8	3.3	-3.5	-2.5	-0.6
Pública	-5.1	-5.3	-3.2	1.8	3.1	-1.0	-1.2	-4.0	-3.0	-3.2	-0.9	-5.7
Exportaciones	4.1	-3.5	-1.5	4.9	2.9	1.5	-0.8	0.8	0.4	2.3	-0.7	-4.6

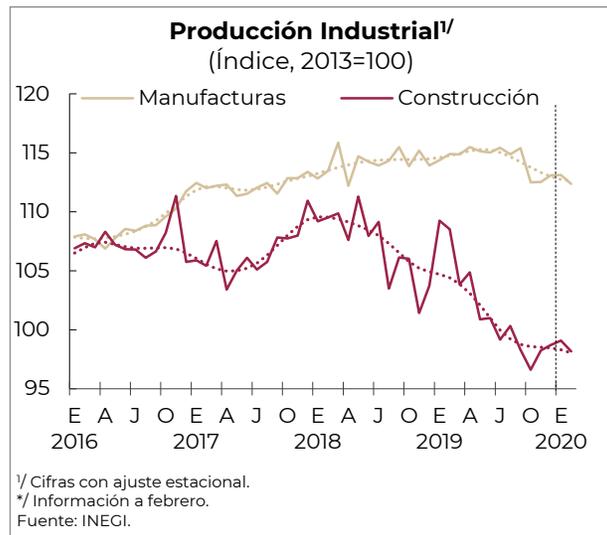
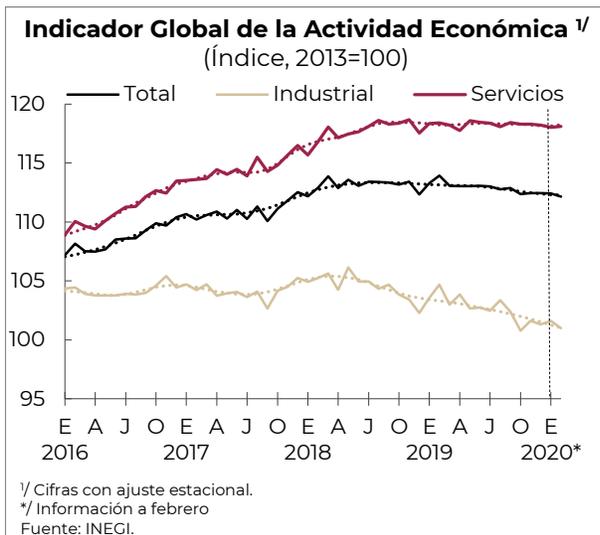
p./ Cifras preliminares.
Fuente: INEGI.

Indicadores oportunos para el primer trimestre de 2020

Considerando la estimación oportuna del INEGI, con datos ajustados por estacionalidad, el PIB en el primer trimestre de 2020 tuvo un decremento de 1.6% con respecto al cuarto trimestre de 2019. Al interior de los sectores, las actividades secundarias y terciarias en relación con el trimestre anterior se contrajeron ambas en 1.4%, mientras que las actividades primarias aumentaron 0.5%. Asimismo, las tasas de crecimiento del primer trimestre respecto al mismo periodo de 2019 fueron para el sector agropecuario de 1.5%, para el sector industrial de - 3.2%, y el de servicios de - 0.9%,

resultando en una contracción de 1.6% respecto al mismo periodo de 2019 para el PIB total.

En este contexto, el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) en el bimestre de enero a febrero tuvo una contracción anual de 0.7%. El decrecimiento del IGAE estuvo determinado por una contracción de las actividades agropecuarias y de servicios de 3.0 y 0.1%, respectivamente. Asimismo, la producción industrial presentó una contracción de 1.8%.



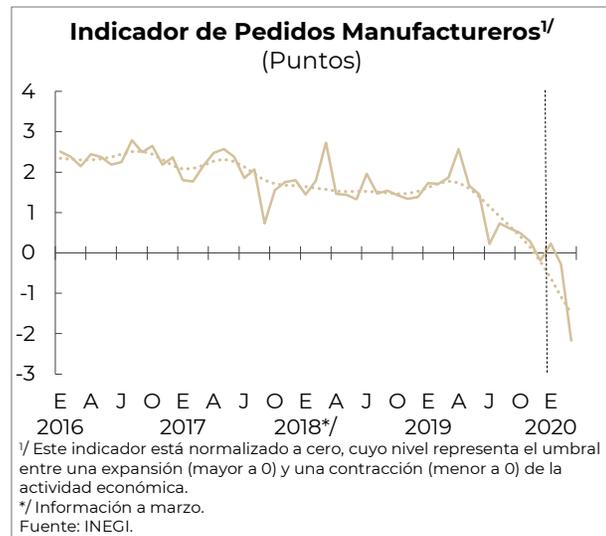
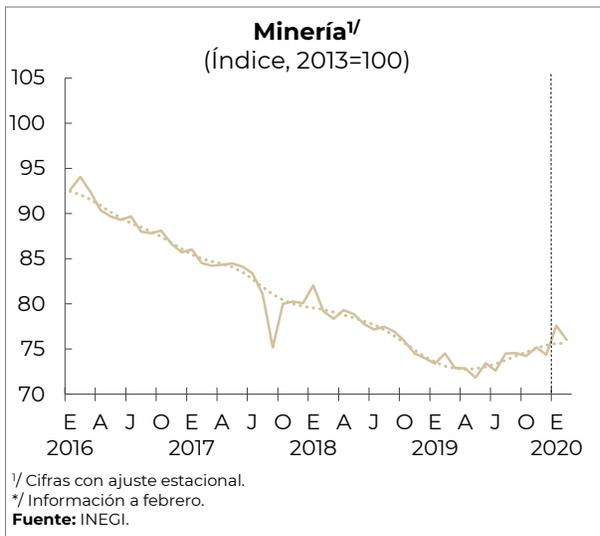
Eliminando el factor estacional, en enero-febrero de 2020, el IGAE presentó una disminución respecto al bimestre anterior de 0.1%. Al interior de los sectores, la dinámica fue la siguiente:

- Las actividades primarias decrecieron 2.3%, reforzando el decrecimiento del último trimestre de 2019.
- Las actividades secundarias disminuyeron 0.2%, reflejo de resultados mixtos a su interior, pero principalmente de un retroceso en las manufacturas y en electricidad, agua y suministro de gas. De esta forma, se observa el siguiente comportamiento de los subsectores:
 - Las actividades relacionadas a la minería registraron un crecimiento de 2.7%, resultado de una plataforma de producción de petróleo mayor a la esperada en enero, aunque aún en niveles bajos, y del incremento por esto mismo de los servicios relacionados con la minería en el bimestre.
 - Las actividades que engloban la generación de electricidad y de suministro de agua y gas tuvieron una caída de 3.3%.
 - Las actividades de construcción se incrementaron en 0.1%, debido a aumentos en la edificación y en los trabajos especializados.
 - Las actividades manufactureras decrecieron en 0.1%. La disminución se explica por el resultado negativo en la industria química, la fabricación de equipo de computación y otros equipos electrónicos, así como la



fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón, la industria del plástico y del hule y la fabricación de productos metálicos, principalmente. Por su parte, los sectores que mostraron un crecimiento positivo fueron la fabricación de equipo de transporte, la fabricación de maquinaria y equipo, y la industria alimentaria.

- Las actividades terciarias se redujeron 0.2%, continuando la ralentización observada desde el último trimestre de 2019. Esta reducción se debió a contracciones en los servicios de transportes, correos y almacenamiento (-1.7%); comercio al por mayor y al por menor (-1.2 y -0.4%, respectivamente); alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas (-1.4%); y los servicios financieros y de seguros (-0.1%). A pesar de ello, se observó un mayor crecimiento en las actividades del gobierno y de organismos internacionales y extraterritoriales (3.0%); los servicios educativos, de salud y asistencia social (0.2%); y las actividades de esparcimiento, culturales y deportivas (0.1%).

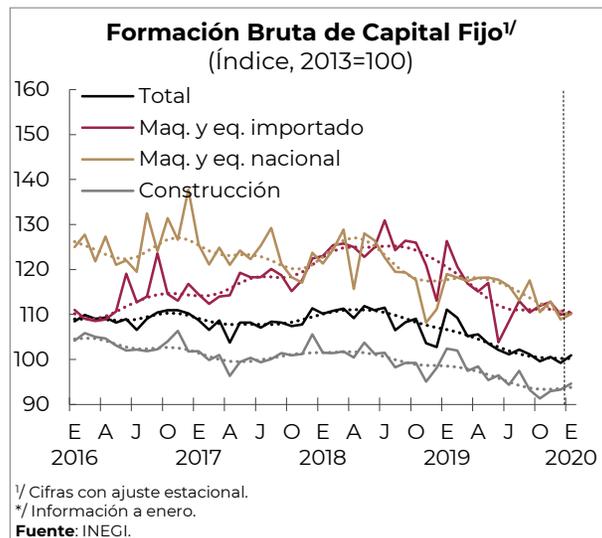
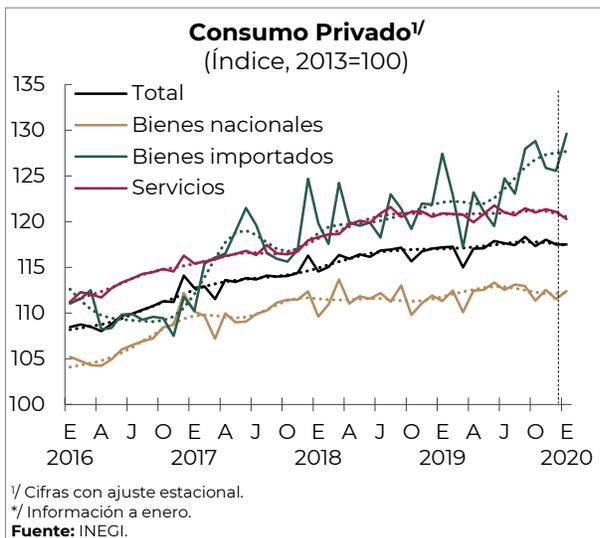


La información oportuna que permite anticipar las tendencias de los agregados de producción manufacturera, consumo e inversión indica lo siguiente para el primer trimestre de 2020:

- A marzo, el Indicador de Pedidos Manufactureros (IPM) se ubicó en 48.5 puntos, lo que implicó una disminución de 4.1 puntos del índice con respecto al mismo mes de 2019. Al eliminar la estacionalidad, el IPM retrocedió 1.9 puntos con respecto al mes previo y se ubicó en 47.8 puntos. Esto indica que el indicador del sector lleva dos periodos consecutivos en fase de contracción (por debajo del umbral de 50 puntos) suceso que no se observaba desde agosto de 2009, por lo que se espera una menor actividad en el sector manufacturero de la actividad industrial en marzo.



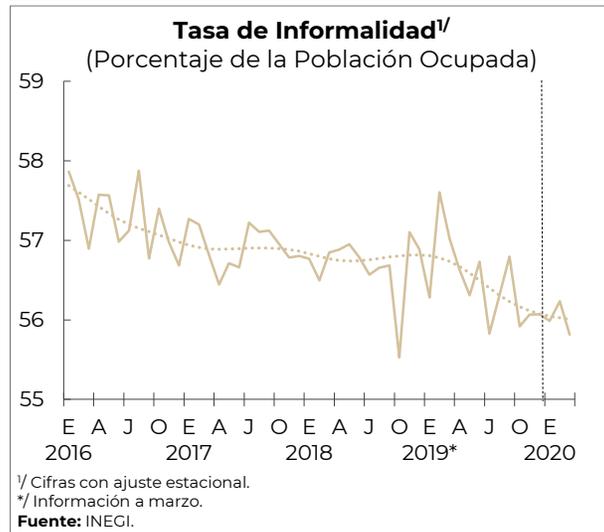
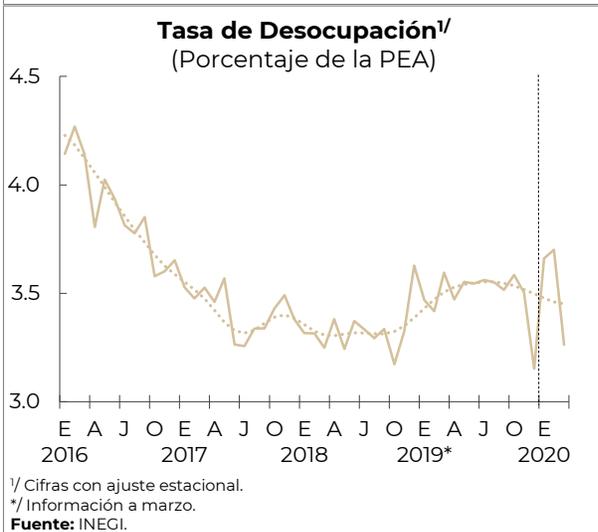
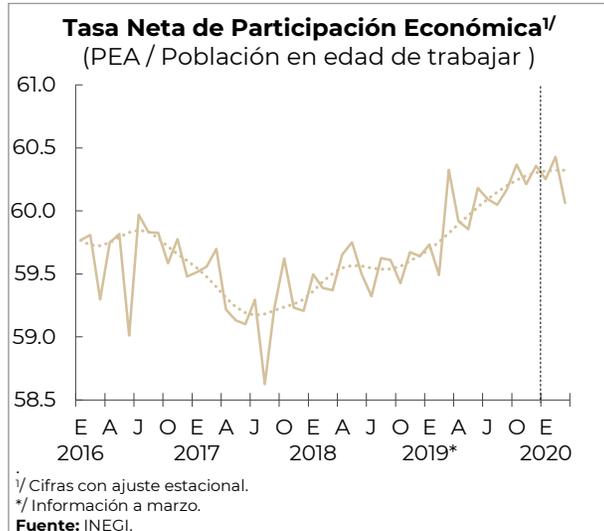
- En el periodo enero a marzo de 2020, el valor en términos reales de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD) aumentó en 3.7% con respecto al mismo periodo de 2019. No obstante, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, este indicador se contrajo en 0.1% en términos reales respecto al cuarto trimestre de 2019.
- En enero de 2020, el indicador mensual del consumo privado en el mercado interior aumentó en términos reales en 0.2% con respecto a enero del año anterior. El crecimiento mensual de este indicador en enero de 2020 fue nulo al excluir el efecto estacional; no obstante, se recuperó luego de que en diciembre presentó una caída de 0.4%. El bajo crecimiento del consumo total en enero se explica en su mayoría por el bajo crecimiento del consumo nacional, ya que el consumo importado aumentó en 3.2% con respecto al diciembre de 2019.
- En enero de 2020, la formación bruta de capital fijo registró una reducción en términos reales de 8.8% respecto al mismo mes de 2019. Utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, la formación bruta de capital fijo presentó un crecimiento de 1.7% respecto a diciembre de 2019. El crecimiento de la inversión en el mes de enero representa una ligera recuperación en los componentes de construcción (1.4%) y maquinaria y equipo (0.6%) con respecto al mes de diciembre de 2019, cuando la inversión total se contrajo en 1.3%.



II.2.2 Situación del mercado laboral

Durante el primer trimestre de 2020, continuó la generación de empleos formales, aunque se observó una reducción en la creación de nuevas plazas respecto a las observadas en 2019. Por otro lado, la participación en el mercado laboral continuó con la 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 bajos. En el primer trimestre de 2020 la tasa de desocupación tuvo aumentos en el margen, mientras que la tasa de informalidad disminuyó ligeramente. Se destacan los siguientes resultados:

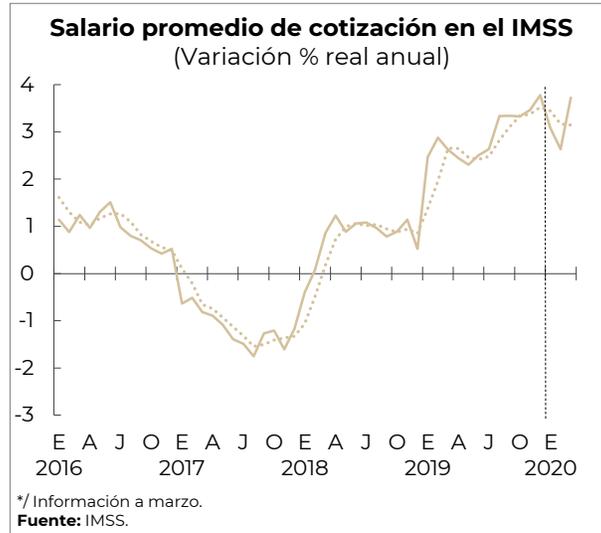
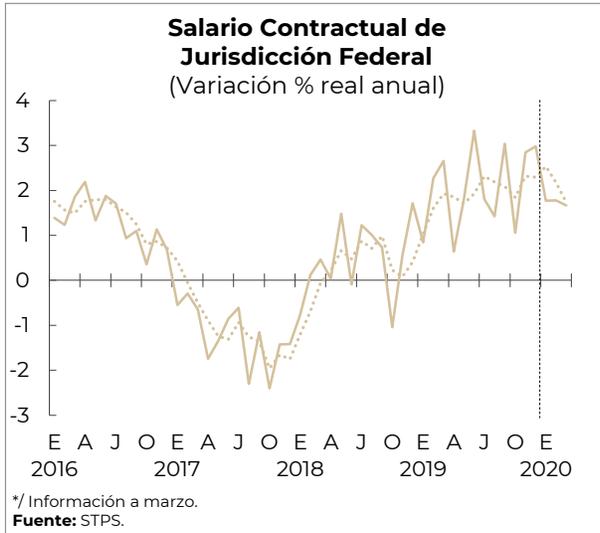
- Con la información disponible al 31 de marzo de 2020, el número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 20 millones 482 mil 943 personas, representando un aumento anual de 134 mil 435 plazas, lo que implica un crecimiento anual de 0.7%. El aumento en el número de plazas en marzo provino principalmente de contratos permanentes por un total de 190 mil 421 plazas, dando un crecimiento anual de 1.1%. Respecto al cierre de 2019, se observó un aumento de 61 mil 501 puestos de trabajo, esto es 0.3% mayor. Sin embargo, el número de trabajadores totales en el mes de marzo disminuyó respecto al mes de febrero en 0.6%, lo que representa una pérdida de 130 mil 593 empleos.
- La tasa neta de participación económica (TNPE) promedio del primer trimestre de 2020 se situó en 60.2% de la población en edad de trabajar (ajustando por estacionalidad). Esta tasa es ligeramente inferior al promedio mensual del cuarto trimestre de 2019 (60.3%). Al mes de marzo, la TNPE llegó a 60.1% (en series ajustadas por estacionalidad).
- En el primer trimestre de 2020, el promedio de la tasa de desocupación nacional con ajuste estacional se ubicó en 3.5% de la población económicamente activa, nivel mayor en 0.1 puntos porcentuales a la tasa promedio que se registró en el cuarto trimestre de 2019. También, el promedio de la tasa de desocupación urbana presentó un alza en el primer trimestre de 2020, al ubicarse en 4.4% de la población económicamente activa, nivel mayor en 0.2 puntos porcentuales a la tasa promedio que se registró en el cuarto trimestre de 2019.
- La tasa de informalidad promedio del primer trimestre de 2020, con cifras desestacionalizadas, fue de 56.0% de la población ocupada, esta cifra es similar a la registrada como promedio mensual de octubre a diciembre de 2019. Asimismo, el promedio de la tasa de ocupación en el sector informal de enero a marzo de 2020 se ubicó en 27.3% de la población ocupada, ligeramente menor al promedio del último trimestre de 2019 en 0.1 puntos porcentuales.



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:

- En el primer trimestre de 2020, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal promedio de 5.3%, lo cual implica un crecimiento real anual promedio de 1.7%.
- En el primer trimestre de 2020, el salario promedio de cotización al IMSS registró un crecimiento nominal anual de 6.7%, lo que representa un crecimiento real anual de 3.1%.
- En el bimestre enero-febrero de 2019, las remuneraciones reales por persona ocupada en la industria manufacturera y en el comercio al por menor crecieron a una tasa anual real de 2.7%.



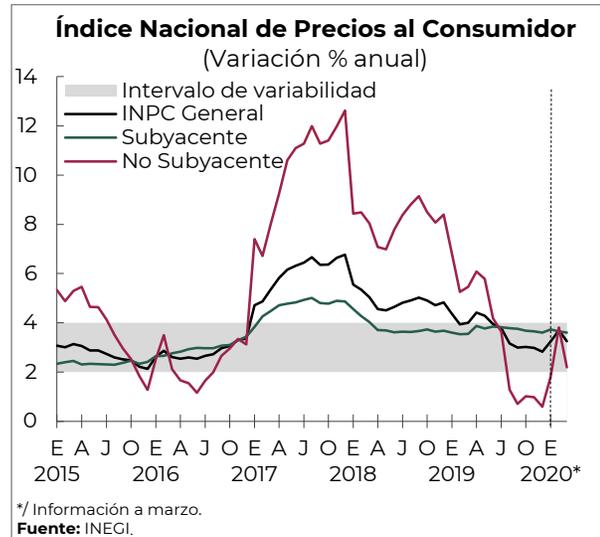


II.2.3 Inflación

Desde junio de 2019, la inflación anual se ha situado dentro el intervalo de variación del objetivo del Banco de México (2-4%) y en diciembre de ese mismo año se ubicó en 2.83%. No obstante, la inflación aumentó en los primeros dos meses de 2020, principalmente por presiones de precios agropecuarios. Al cierre del trimestre se registró una tasa de inflación anual de 3.25%, como resultado de la reducción en el precio de los productos energéticos de 6.36% anual, la menor tasa que se tiene registro. Por lo tanto, la reducción en los precios de los energéticos fue tal que compensó los incrementos importantes del subíndice de agropecuarios y las tarifas autorizadas por el gobierno.

Por componentes, al cierre del primer trimestre de 2020, la inflación subyacente presentó tasas de crecimiento similares al cierre de 2019 y, aunque esta tasa se ubicó en niveles superiores al objetivo de 3.0%, se ha situado dentro del intervalo de variabilidad de ± 1 punto porcentual desde abril de 2018. Por su parte, el componente no subyacente registró incrementos importantes en el subíndice de productos agropecuarios, así como en el de tarifas autorizadas por el gobierno. En febrero y marzo las variaciones anuales de los energéticos fueron negativas, de tal modo que en el mes de marzo la variación tuvo una contribución negativa de 0.68 puntos porcentuales sobre la inflación general. Al interior de los componentes energéticos de la inflación en marzo, las disminuciones mensuales de los precios de la gasolina de bajo octanaje (- 7.24%) y de la gasolina de alto octanaje (- 6.30%) contribuyeron a su disminución.





Durante el primer trimestre de 2020 se observó el siguiente comportamiento de los componentes subyacente y no subyacente de la tasa de inflación:

- La inflación subyacente anual pasó de 3.59% en diciembre de 2019 a 3.60% en marzo de 2020. La inflación en las mercancías aumentó de diciembre a marzo al pasar de 3.56 a 3.83%, mientras que la inflación en los servicios disminuyó de 3.64 a 3.35% en el mismo periodo. Los productos que destacaron por su mayor contribución a la variación anual de la inflación subyacente fueron: la vivienda propia (0.33 puntos); las loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.27 puntos); los cigarrillos (0.14 puntos); los restaurantes y similares (0.13 puntos); los refrescos envasados (0.11 puntos); los automóviles (0.07 puntos); la universidad (0.07 puntos); y la tortilla de maíz (0.07 puntos). Por el contrario, los productos que destacan por su contribución negativa en la inflación subyacente fueron: los paquetes de internet, telefonía y televisión de paga (- 0.04 puntos); los televisores (- 0.03 puntos); las computadoras (- 0.03 puntos); y, el servicio de telefonía móvil (- 0.01 puntos).
- En marzo de 2019, la inflación anual no subyacente se ubicó en 2.19%, lo que implicó un incremento de 1.6 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2019. Destacan los siguientes productos por su contribución al alza en la inflación anual: jitomate (0.37 puntos), huevo (0.20 puntos), tomate verde (0.13 puntos), pollo (0.10 puntos), frijol (0.07 puntos), colectivo y aguacate (0.06 puntos, cada uno). Por otro lado, los productos que destacaron por su incidencia a la baja en la inflación anual fueron: la gasolina de bajo octanaje (- 0.48 puntos); la cebolla (- 0.16 puntos); el gas doméstico L.P. (- 0.16 puntos); y, la gasolina de alto octanaje (- 0.05 puntos).



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

	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20
Inflación INPC	3.95	3.78	3.16	3.00	3.02	2.97	2.83	3.24	3.70	3.25
Subyacente	3.85	3.82	3.78	3.75	3.68	3.65	3.59	3.73	3.66	3.60
Mercancías	3.92	3.85	3.76	3.77	3.78	3.63	3.56	3.92	3.82	3.83
Alimentos, bebidas y tabaco	5.01	4.87	4.63	4.61	4.67	4.56	4.45	5.10	4.99	5.05
Mercancías no alimenticias	2.84	2.78	2.85	2.88	2.85	2.66	2.62	2.68	2.58	2.54
Servicios	3.75	3.79	3.79	3.73	3.58	3.67	3.64	3.51	3.48	3.35
Vivienda	2.84	2.86	2.92	2.89	2.93	2.88	2.91	2.93	2.94	2.93
Educación (colegiaturas)	4.86	4.91	4.66	4.73	4.73	4.73	4.73	4.69	4.55	4.58
Otros servicios	4.39	4.40	4.40	4.28	3.91	4.16	4.05	3.78	3.72	3.47
No subyacente	4.19	3.64	1.28	0.71	1.01	0.98	0.59	3.24	3.70	3.25
Agropecuarios	6.23	6.33	2.78	2.98	3.82	2.18	-0.03	1.44	7.82	9.96
Frutas y verduras	9.32	5.61	-0.75	0.71	2.36	-1.48	-5.40	-1.76	11.23	13.47
Pecuarios	4.89	7.06	5.77	4.86	5.02	5.38	4.98	4.45	4.91	7.00
Energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno	2.83	1.73	0.20	-0.90	-0.91	0.14	1.04	2.08	1.01	-3.13
Energéticos	2.51	0.76	-1.53	-3.09	-3.20	-1.80	-0.54	0.86	-0.54	-6.36
Tarifas autorizadas por el Gobierno	3.74	4.04	4.30	4.35	4.78	5.09	5.05	5.07	4.86	4.98

Fuente: INEGI.

II.2.4 Sector externo

Comercio exterior de bienes y servicios

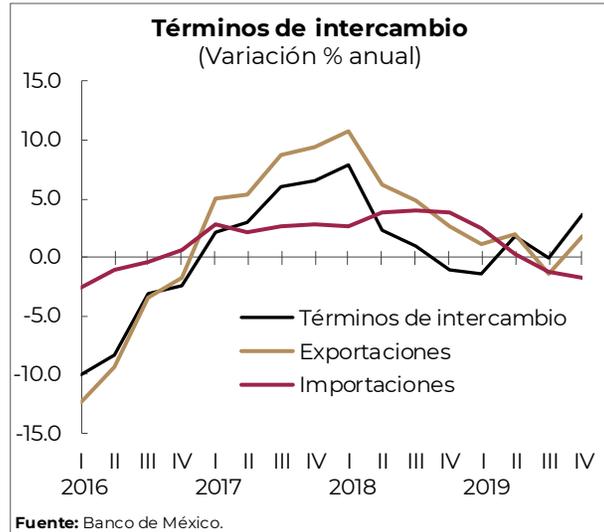
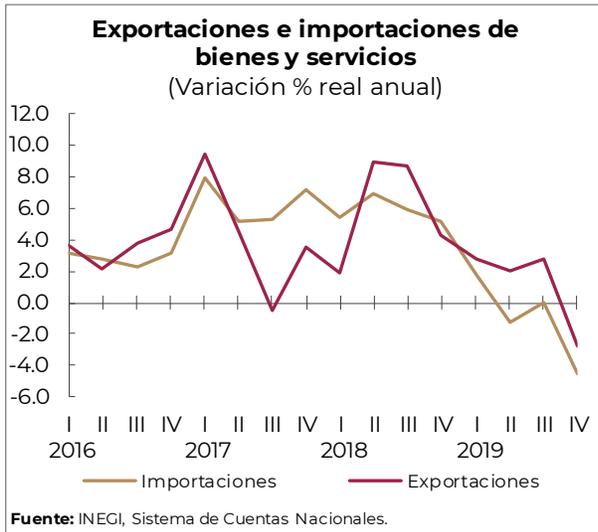
Cuarto trimestre de 2020.

Durante el cuarto trimestre de 2019, la balanza comercial de bienes y servicios, que cuantifica la diferencia entre las exportaciones e importaciones, registró un superávit de 0.6% del PIB, saldo mayor que el déficit registrado en el mismo periodo de 2018 de 1.7% del PIB. El saldo superavitario fue resultado de que la disminución en el valor de las importaciones excedió la disminución en el valor de las exportaciones.

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

- El volumen de exportaciones de bienes y servicios mostró una contracción de 2.8% en el cuarto trimestre de 2019 respecto al mismo periodo de 2018. A la contracción de las exportaciones de bienes contribuyó principalmente la caída de las exportaciones no petroleras de 2.6% en términos anuales y la reducción de las exportaciones petroleras en 5.0%. La evolución de las exportaciones no petroleras se vio afectada por la contracción en el volumen de las exportaciones de manufacturas de 2.7%, la mayor contracción anual que se había observado desde el tercer trimestre de 2009. Por su parte, las exportaciones de servicios se contrajeron en 5.9% en términos reales con respecto al mismo periodo de 2018.
- Adicionalmente, al cuarto trimestre de 2019 el volumen de las importaciones de bienes y servicios disminuyó en 4.5% con respecto al mismo periodo del año anterior. La reducción reflejó la caída en el volumen de importaciones de bienes de capital (- 6.7% anual) y la disminución del volumen de bienes intermedios (- 5.3% anual). La importación de servicios también presentó una contracción de 13.3% real anual.

- Los términos de intercambio tuvieron un crecimiento anual de 3.6% en el cuarto trimestre de 2019 y de 4.9% en el primer bimestre de 2020. La información más reciente muestra que el crecimiento de los términos de intercambio se ha desacelerado y contraído 0.34% en el mes de febrero con respecto a enero debido a una reducción en los precios de las exportaciones domésticas, mientras que, en el denominador de los términos de intercambio, los precios de las importaciones continúan presionando al alza con crecimientos negativos.

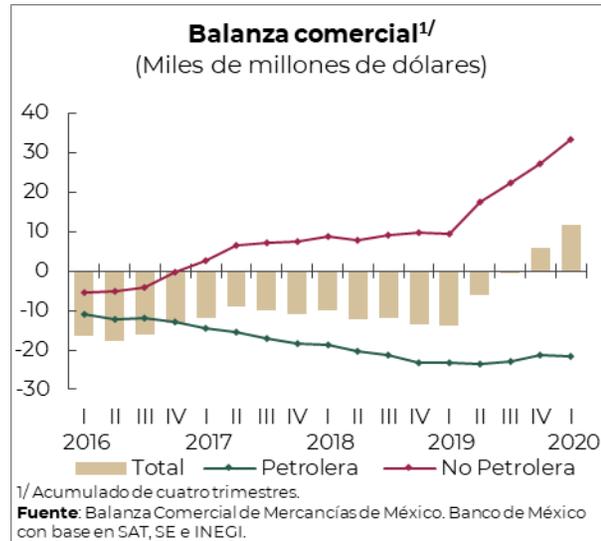


Balanza Comercial de mercancías para el primer trimestre de 2020

Durante el primer trimestre de 2020, el comercio de mercancías de México con el exterior disminuyó dado el contexto de la desaceleración de la actividad económica global por los efectos de la pandemia de COVID-19. Se registró una caída en el volumen de comercio mundial de 2.5% anual en el primer bimestre de 2020 al tiempo que la producción industrial de Estados Unidos se contrajo 2.2% en el primer trimestre de 2020, respecto al mismo periodo de 2019.

En este contexto, durante el primer trimestre de 2020, la balanza comercial presentó un superávit comercial de 3,887 millones de dólares, cifra que contrasta con el déficit observado de 1,817 millones de dólares en el mismo trimestre de 2019. En su comparación anual, el superávit registrado se debió a la ampliación del superávit de la balanza no petrolera, que pasó de 2,920 a 9,113 millones de dólares para el periodo de referencia y al aumento del déficit de la balanza petrolera, que pasó de un déficit de 4,737 millones de dólares en el primer trimestre de 2019, a un déficit de 5,226 millones de dólares en el mismo periodo de 2020.





Balanza Comercial
(Millones de dólares)

	Anual		2019				2020
	2018	2019	I	II	III	IV	I ^{o/}
Exportaciones totales	450,685	461,116	108,052	119,222	116,953	116,890	108,686
Petroleras	30,601	25,985	7,001	6,880	6,140	5,963	5,356
No Petroleras	420,083	435,131	101,051	112,341	110,812	110,927	103,331
Agropecuarias	16,508	18,106	4,965	4,740	3,779	4,622	5,472
Extractivas	6,232	6,189	1,469	1,555	1,534	1,631	1,697
Manufactureras	397,344	410,836	94,617	106,047	105,499	104,674	96,161
Importaciones totales	464,302	455,295	109,868	114,260	117,411	113,757	104,800
Consumo	63,118	61,168	13,939	15,199	15,522	16,509	13,734
Intermedias	355,297	352,340	85,495	88,991	91,551	86,304	82,125
Capital	45,887	41,787	10,435	10,070	10,337	10,944	8,942
Balanza comercial	-13,618	5,820	-1,817	4,962	-458	3,133	3,887
Balanza petrolera	-23,160	-21,222	-4,737	-5,849	-5,294	-5,342	-5,226
Balanza no petrolera	9,543	27,042	2,920	10,811	4,836	8,475	9,113

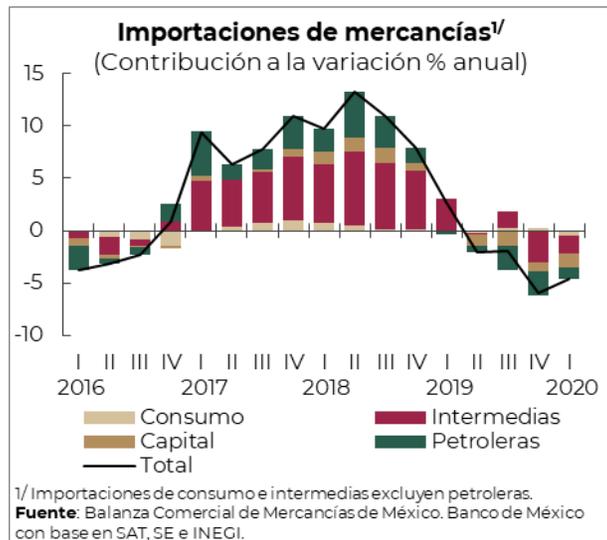
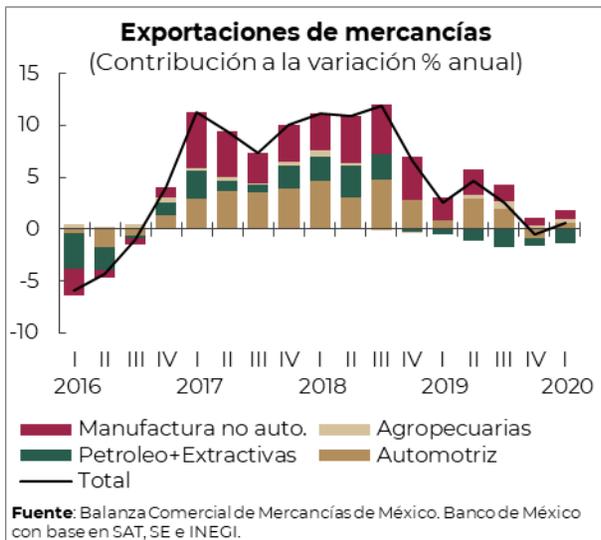
^{o/} Cifras oportunas.

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 primer trimestre de 2020, las exportaciones registraron un aumento marginal y las importaciones totales mostraron una disminución, como resultado del proceso recesivo de la economía mundial y de la contracción de la demanda agregada en México. El detalle de las variaciones se presenta a continuación:

- Las exportaciones no petroleras se expandieron a una tasa anual de 2.3% durante el primer trimestre de 2020. Al interior de este rubro, las exportaciones extractivas y las agropecuarias se incrementaron 15.6 y 10.2% en términos anuales respectivamente. Mientras tanto, las exportaciones manufactureras crecieron ligeramente en 1.6% con respecto al primer trimestre del año anterior, y las exportaciones petroleras mostraron una reducción anual de 23.5%.

- Por destino, en el cuarto trimestre las exportaciones no petroleras dirigidas a Estados Unidos aumentaron 2.5% anual y las destinadas al resto del mundo también presentaron un aumento de 1.4% anual.
- Durante el primer trimestre de 2020, las importaciones disminuyeron 4.6% en comparación con el mismo trimestre del año previo, como resultado de la reducción en las importaciones de bienes de consumo (- 1.5%), bienes intermedios (- 3.9%) y bienes de capital (- 14.3%).



Balanza de pagos

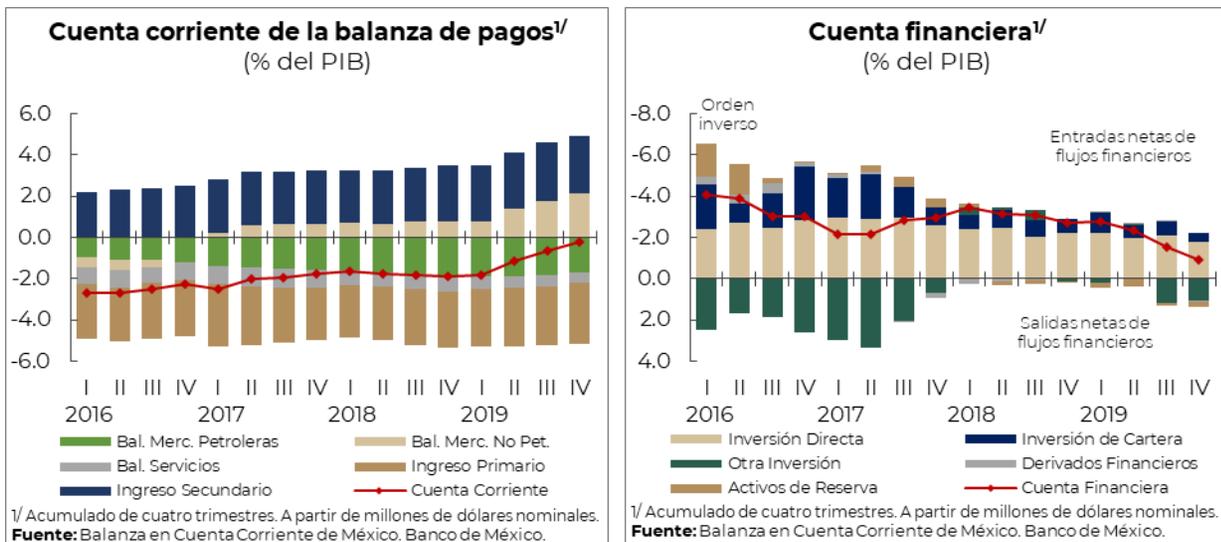
En 2019, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un saldo deficitario de 2,444 millones de dólares, equivalente a 0.2% del PIB, déficit menor que el registrado en 2018 de 23,004 millones de dólares (1.9% del PIB). La disminución anual en el déficit se explica por mayores superávits en la balanza comercial no petrolera y en la cuenta de ingreso secundario, consecuencia de un incremento en las exportaciones manufactureras y en las remesas, respectivamente. Por su parte, la cuenta de servicios registró una disminución en su saldo deficitario, resultado del aumento en el saldo de los ingresos por viajeros. En conjunto, estos resultados compensaron parcialmente el incremento en el déficit de la balanza de ingreso primario.

En el cuarto trimestre de 2019, la cuenta corriente registró un superávit de 2,486 millones de dólares, equivalente a 0.8% del PIB (cifras anualizadas), cifra que contrasta con el déficit de 2,816 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 cuarto trimestre. A este resultado contribuyó el superávit en la balanza de bienes debido a que al cuarto trimestre la contracción en el valor de las importaciones fue mayor a la caída en el valor de las exportaciones. Adicionalmente, se presentó un menor déficit de la balanza de servicios, resultado del crecimiento en el saldo de los ingresos por viajeros y de un mayor superávit en la balanza de ingresos secundarios, debido a un aumento en



el saldo de las remesas familiares del exterior. Finalmente, la balanza de ingreso primario aumentó su déficit como consecuencia de un incremento en el pago de dividendos y de intereses.

Durante el cuarto trimestre de 2019, al interior de la balanza comercial de bienes, la balanza no petrolera registró un mayor superávit, como resultado del aumento en las exportaciones agropecuarias y las extractivas, mientras que se observó una disminución importante de las importaciones de bienes de capital y de bienes intermedios, respecto al mismo periodo de 2018. Por su parte, la balanza petrolera registró un menor déficit respecto al observado un año antes, reflejo de una mayor caída en el valor de las importaciones de productos petrolíferos en comparación con la caída en el valor de las exportaciones petroleras. La disminución de estas últimas se deriva de la menor plataforma de exportación de petróleo y del menor precio del crudo en su comparación anual.



Durante el cuarto trimestre de 2019, la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un préstamo neto por 1,888 millones de dólares (0.6% del PIB, cifras anualizadas). La inversión directa registró una entrada neta de 3,228 millones de dólares, mientras que la inversión de cartera registró una salida neta de 1,680 millones de dólares, consecuencia de un aumento de los activos financieros con el exterior por 2,264 millones de dólares y de un menor saldo de los pasivos netos incurridos por 583 millones de dólares. El rubro de derivados financieros presentó una salida neta por 778 millones de dólares, mientras que el rubro de otra inversión presentó una entrada neta por 883 millones de dólares, en tanto que los activos de reserva registraron una disminución de 235 millones de dólares.



Balanza de pagos, 2018-2019*

Concepto	Millones de dólares						Variación % anual		% del PIB	
	Niveles				Variación absoluta anual		2019		2019	
	Ene-dic		IV Trimestre		2019		Ene-dic	IV Trimestre	Ene-dic	IV Trimestre ^{2/}
	2018	2019	2018	2019	Ene-dic	IV				
Cuenta corriente	-23,004	-2,444	-2,816	2,486	20,560	5,302	-89.4	n.a.	-0.2	0.8
Crédito	526,731	541,362	137,220	135,586	14,631	-1,634	2.8	-1.2	43.0	42.3
Débito	549,735	543,805	140,035	133,099	-5,930	-6,936	-1.1	-5.0	43.2	41.6
Balanza de bienes y servicios	-22,720	-548	-5,388	1,965	22,172	7,353	-97.6	n.a.	0.0	0.6
Balanza de bienes^{1/}	-13,796	5,624	-3,447	3,085	19,420	6,531	n.a.	n.a.	0.4	1.0
Exportaciones	451,054	461,451	117,610	116,973	10,397	-637	2.3	-0.5	36.7	36.5
Importaciones	464,850	455,828	121,057	113,888	-9,022	-7,168	-1.9	-5.9	36.2	35.6
Balanza de servicios	-8,924	-6,172	-1,942	-1,120	2,753	821	-30.8	-42.3	-0.5	-0.3
Crédito	28,767	30,223	7,409	7,385	1,456	-24	5.1	-0.3	2.4	2.3
Débito	37,691	36,394	9,351	8,506	-1,296	-845	-3.4	-9.0	2.9	2.7
Balanza de ingreso primario	-33,169	-37,175	-6,197	-8,383	-4,006	-2,186	12.1	35.3	-3.0	-2.6
Crédito	12,944	13,328	3,154	2,045	383	-1,109	3.0	-35.2	1.1	0.6
Débito	46,113	50,502	9,352	10,428	4,389	1,077	9.5	11.5	4.0	3.3
Balanza de ingreso secundario	32,885	35,279	8,770	8,905	2,395	135	7.3	1.5	2.8	2.8
Crédito	33,966	36,360	9,046	9,182	2,394	136	7.0	1.5	2.9	2.9
Remesas Familiares	33,677	36,046	8,973	9,104	2,368	131	7.0	1.5	2.9	2.8
Otros	289	315	73	78	26	5	8.9	6.7	0.0	0.0
Débito	1,081	1,081	276	277	0	0	0.0	0.1	0.1	0.1
Cuenta de Capital	-65	-56	-12	-10	9	2	-13.6	-16.1	0.0	0.0
Crédito	237	299	38	42	62	4	26.3	10.1	0.0	0.0
Débito	301	355	50	52	53	2	17.7	3.8	0.0	0.0
Cuenta financiera	-32,992	-11,314	-9,401	-1,888	21,678	7,513	-65.7	-79.9	-0.9	-0.6
Inversión directa	-27,034	-22,693	-6,507	-3,228	4,340	3,279	-16.1	-50.4	-1.8	-1.0
Adquisición neta de activos financieros	11,611	6,188	393	817	-5,422	424	-46.7	108.0	0.5	0.3
Pasivos netos incurridos	38,644	28,882	6,900	4,044	-9,763	-2,855	-25.3	-41.4	2.3	1.3
Inversión de cartera	-8,273	-5,572	-1,037	1,680	2,701	2,717	-32.7	n.a.	-0.4	0.5
Adquisición neta de activos financieros	1,225	4,015	-3,046	2,264	2,790	5,310	227.8	n.a.	0.3	0.7
Pasivos netos incurridos	9,499	9,588	-2,009	584	89	2,593	0.9	n.a.	0.8	0.2
Derivados financieros (transacciones netas)	409	1,312	-1,143	778	903	1,920	220.6	n.a.	0.1	0.2
Otra inversión	1,423	13,001	1,019	-883	11,578	-1,903	-,-	n.a.	1.0	-0.3
Adquisición neta de activos financieros	8,132	16,010	733	2,514	7,878	1,781	96.9	242.8	1.3	0.8
Pasivos netos incurridos	6,708	3,008	-286	3,397	-3,700	3,683	-55.2	n.a.	0.2	1.1
Activos de reserva	483	2,638	-1,734	-235	2,155	1,499	-,-	-86.5	0.2	-0.1
Variación total de la reserva internacional bruta	934	6,644	-656	112	5,709	768	-,-	n.a.	0.5	0.0
Ajustes por valoración	451	4,006	1,078	347	3,554	-731	-,-	-67.8	0.3	0.1
Errores y omisiones	-9,923	-8,814	-6,573	-4,364	1,108	2,209	-11.2	-33.6	-0.7	-1.4

^{1/} Presentación acorde con la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, publicada por el Banco de México a partir del 25 de mayo de 2017.

^{2/} Corresponde a las exportaciones e importaciones de la balanza comercial más bienes adquiridos en puertos.

n.a. No aplicable.

-,- variaciones superiores a 400%.

Fuente: Banco de México.

II.2.5 Sector financiero

En el primer trimestre de 2020, el brote de COVID-19 y su propagación a nivel global fue el factor determinante en el desempeño del sector financiero a nivel global. Las preocupaciones sobre la epidemia fueron escalando desde finales de enero cuando el nuevo virus (SARS-COV-2) creció de manera importante en China. Sin embargo, en ese tiempo la principal preocupación se centró en el impacto de China en la economía mundial y no en la posibilidad de una pandemia. No fue hasta mediados de febrero, cuando el virus se esparció hacia más países, cuando se incrementó de manera importante la incertidumbre, con cambios drásticos y continuos en las perspectivas sobre el futuro de la economía mundial por el impacto económico de la pandemia y las medidas para su contención. En este contexto de incertidumbre, los mercados financieros han presentado una elevada volatilidad con movimientos significativos en los precios y en las tenencias de activos financieros, con una mayor aversión al riesgo e incrementos en la demanda de activos seguros. La volatilidad en los mercados ha continuado en niveles elevados, no obstante, la respuesta coordinada de política económica y fiscal que han impulsado los países han contribuido a contener hasta cierto punto la volatilidad y dar mayor tranquilidad a los mercados.

A principios de marzo, la situación global se agravó, sobre todo para los países productores de petróleo como México, dado el inicio de la guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia por la ruptura en los acuerdos de las reuniones de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados. Este factor, combinado con la pandemia de COVID-19, provocó un desplome de los precios del petróleo, un aumento en las primas de riesgo a nivel global, y depreciaciones de las monedas de países emergentes y de los principales países exportadores de petróleo. Ante este aumento en la volatilidad en los mercados y el endurecimiento de las condiciones financieras, los organismos internacionales, los bancos centrales de las principales economías y las autoridades mexicanas han llevado a cabo una serie de medidas para proveer de liquidez a los mercados financieros, reducir la volatilidad y garantizar un funcionamiento ordenado de los mercados.

Política monetaria

Durante el primer trimestre de 2020, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones, recortando su tasa de referencia en 75 puntos base (pb) a un nivel de 6.50%. En la primera reunión del 13 de febrero, el Banco de México disminuyó su tasa objetivo en 25 pb, mientras que en una reunión extraordinaria el 20 de marzo recortó su tasa en 50 pb. A pesar de que los recortes acumulados alcanzaron los 175 pb desde que iniciaron las reducciones en agosto de 2019, el diferencial entre la tasa de referencia del Banco de México y de la Reserva de Federal de Estados Unidos se ha ampliado en 50 pb desde agosto de 2019. Asimismo, la tasa de referencia nominal y real en México aún se mantiene en niveles elevados con relación a otras economías emergentes.



En el anuncio de política monetaria de su reunión del 20 de marzo, la Junta de Gobierno del Banco de México enfatizó que el recorte considera los riesgos derivados de la pandemia de COVID-19 sobre la inflación, la actividad económica y los mercados financieros. En particular, el comunicado destaca las afectaciones sobre la actividad económica y el deterioro de las perspectivas de crecimiento, por lo que anticipa que las condiciones de holgura se amplíen más de lo previsto, con un balance de riesgos considerablemente sesgado a la baja. Asimismo, el Banco de México resaltó que la incertidumbre sobre el balance de riesgos para la inflación se ha acentuado, y mencionó las presiones al alza que podría tener la depreciación del tipo de cambio sobre los precios. Por último, la Junta añadió que tomará las acciones que se requieran con base en la información adicional, de tal manera que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación al objetivo. Por otra parte, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió implementar medidas adicionales para proveer liquidez y mejorar el funcionamiento de los mercados financieros nacionales, las cuales entrarán en vigor a partir del 1 de abril.

Tipo de cambio

Desde inicios de 2020 y hasta mediados de febrero el tipo de cambio continuó con una tendencia de baja volatilidad y apreciación moderada que venía observándose desde finales del cuarto trimestre de 2019. No obstante, desde el 23 de febrero, cuando se incrementaron las preocupaciones en los mercados financieros por la propagación de COVID-19 en Europa y otros países, el deterioro significativo de las perspectivas de crecimiento mundial y el aumento en la demanda por activos seguros generaron depreciaciones en las monedas emergentes. Esta reacción fue exacerbada el 8 de marzo, un día después de que Arabia Saudita tomara acciones en represalia contra Rusia e iniciara una guerra de precios del petróleo. Dado lo anterior, el dólar estadounidense se fortaleció frente a las monedas del mundo, en particular frente a las de economías emergentes luego de que se observaran salidas masivas de capitales.

En la semana del 16 al 20 de marzo se observó en el mundo la mayor volatilidad en los mercados financieros desde la crisis financiera de 2008. De esta manera, del 16 al 20 de marzo, el peso mexicano pasó de 22.88 pesos por dólar a 24.42, lo cual implicó una depreciación semanal de 6.31%, y el 23 de marzo, el peso mexicano alcanzó un nivel histórico de 25.36 pesos por dólar. Adicionalmente, la volatilidad implícita a un mes del peso mexicano aumentó y registró su nivel máximo desde la crisis financiera de 2008-2009, al ubicarse en 39.63% el 18 de marzo.

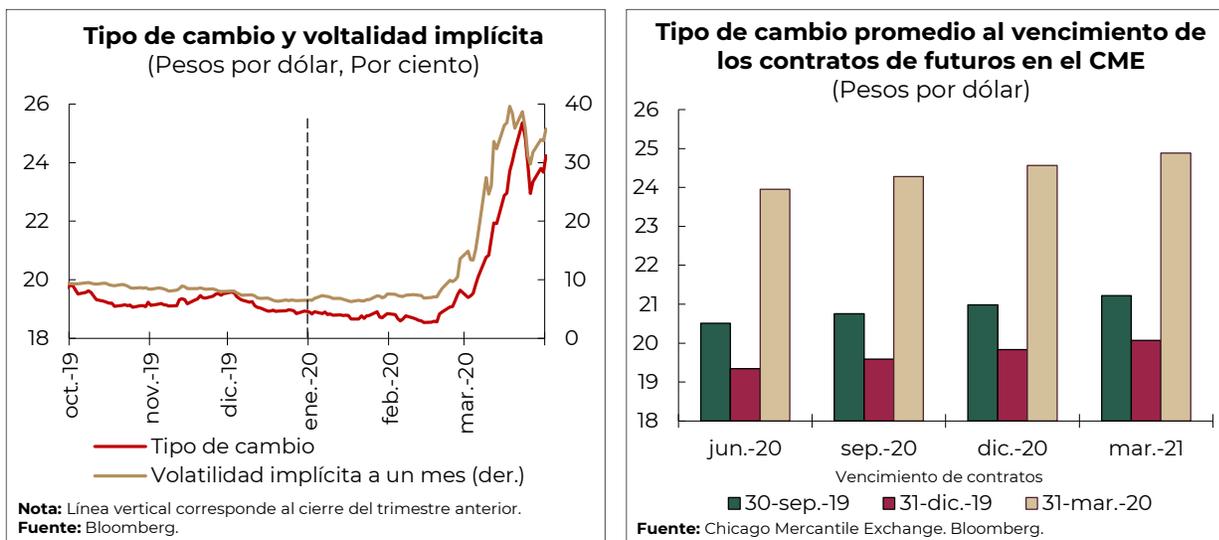
Al cierre de trimestre, el peso recuperó terreno frente al dólar y alcanzó un nivel de 23.67 pesos por dólar, lo cual implicó una depreciación de 20.05% con respecto al cierre del 2019. Esta es la mayor depreciación trimestral desde el primer trimestre de 1995.

Las cotizaciones del peso frente al dólar en los contratos de futuros de la Bolsa Mercantil de Chicago se ubicaron en un nivel máximo histórico. Particularmente, entre el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de marzo de 2020, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros para entregar en marzo de 2021 aumentó de 20.07 a 24.88 pesos por dólar, lo cual implica una depreciación implícita de 19.35%. Tomando el mismo



periodo de referencia, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros para entregar en diciembre de 2020 aumentó de 19.83 a 24.57 pesos por dólar, lo cual implicó una depreciación implícita de 19.29%.

En este contexto, el Banco de México y la Comisión de Cambios han tomado medidas para aumentar la liquidez del mercado cambiario y reducir su volatilidad. Entre las medidas incluye un incremento en el programa de coberturas cambiarias y el establecimiento del mecanismo temporal de intercambios de divisas (*líneas swap*) con la Reserva Federal de Estados Unidos. Finalmente, a partir del 1 de abril realizará subastas de crédito en dólares por un monto de hasta 5 mil millones de dólares y con un plazo de vencimiento de 84 días. Estas medidas han contribuido a reducir la volatilidad en el mercado cambiario, al cierre del trimestre, la volatilidad implícita a un mes del peso mexicano se redujo a 33.73% de un máximo de 39.63%.



Renta fija

Durante el primer trimestre de 2020 los rendimientos de los bonos gubernamentales en México mostraron un comportamiento mixto y una mayor volatilidad respecto a trimestres previos. Hacia el cierre del primer trimestre, los rendimientos de corto y mediano plazo exhibieron caídas ante recortes de la tasa de referencia por parte del Banco de México. Por otra parte, los rendimientos de largo plazo aumentaron en comparación al cierre de 2019 debido a una mayor demanda por activos seguros de economías avanzadas y un aumento en las primas de riesgo para los países emergentes, contrarrestando parcialmente las disminuciones observadas en 2019. Al 31 de marzo, las tasas de los bonos de 2 y 10 años se ubicaron en 6.26 y 7.07%, respectivamente, lo cual implicó cambios de -44 y +18 pb respecto al cierre del trimestre. De igual modo, las tasas de los bonos de 3 y 30 años se ubicaron en 6.25 y 7.94%, respectivamente, lo cual implicó cambios de -51 y +72 pb, para el mismo periodo.

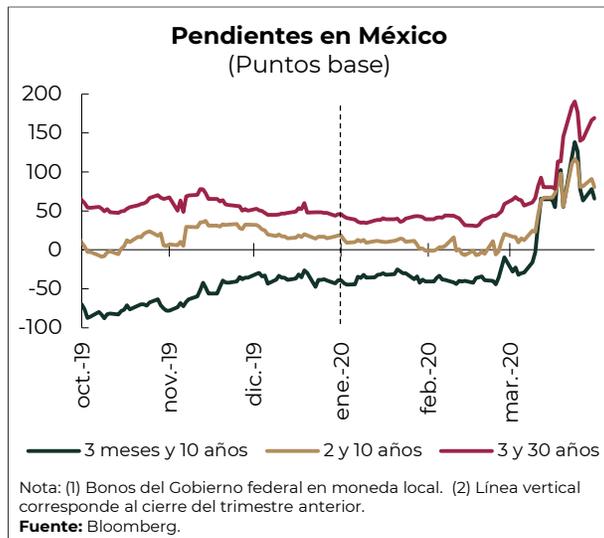
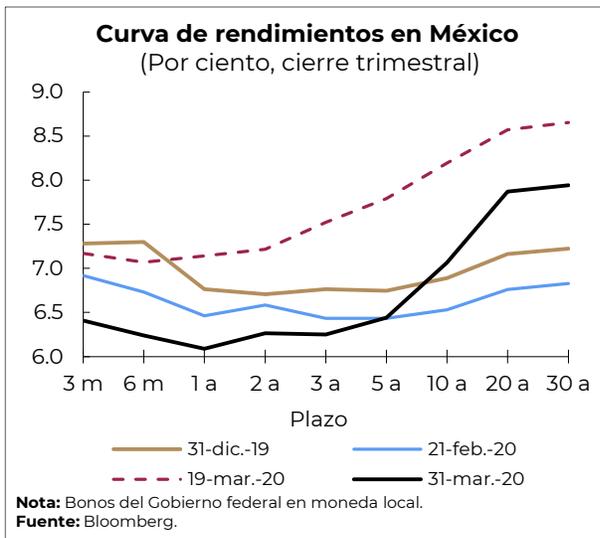
Con estos resultados, los diferenciales entre las tasas 10 años y 3 meses, 10 y 2 años, y de 30 y 3 años en bonos del gobierno federal, mostraron aumentos de 105, 62 y 123 pb, para ubicarse en niveles de 66, 80 y 169 pb, respectivamente. Destaca que la pendiente entre las tasas de 10 años y 3 meses se mantuvo invertida desde el 11 de marzo de 2019 hasta el 10 de marzo de 2020³, mientras que la pendiente de 10 y 2 años estuvo en terreno negativo del 11 al 26 de febrero de 2020⁴. Cabe resaltar que la mayor inclinación de la curva de rendimientos responde, en la parte larga de la curva, a un aumento en las primas de riesgo ante la expectativa de un menor crecimiento y mayores riesgos en el mediano plazo; y en la parte corta de la curva, a una política monetaria nacional más acomodaticia y menores expectativas de inflación.

De esta manera, diversos indicadores registraron un aumento en las percepciones de riesgo país. En particular, destacan los CDS a 5 años de México, los cuales aumentaron en 162 puntos base durante el primer trimestre de 2020, al cerrar en un nivel de 241 pb y alcanzar un máximo de 293 puntos base el 23 de marzo. De igual forma, el índice EMBIG de México, mostró un aumento de 361 puntos base respecto al trimestre previo, para alcanzar un nivel de 653 puntos base al cierre del primer trimestre de 2020, después de alcanzar un máximo en el trimestre de 726 puntos base el 23 de marzo. Adicionalmente, los diferenciales de los bonos del gobierno mexicano de 2 y 10 años frente a los bonos del tesoro de Estados Unidos al primer trimestre de 2020 aumentaron en 88 y 143 puntos base desde el cierre de 2019, con lo cual se ubicaron en 6.02 y 6.40%, respectivamente. Asimismo, los diferenciales de los bonos del gobierno mexicano denominados en dólares (UMS) de 2 y 10 años respecto a los bonos del tesoro de Estados Unidos registraron niveles de 2.95 y 3.57% al 31 de marzo, respectivamente, lo cual implica aumentos en el trimestre por 231 y 220 puntos base.

³ Esta curva estuvo invertida desde el 11 de marzo de 2019 hasta el 10 de marzo de 2020, exceptuando los días 24, 25 y 29 de abril de 2019.

⁴ Esta curva estuvo invertida varias veces en 2019, en particular desde el 31 de mayo hasta el 10 de septiembre, desde el 20 hasta el 25 de septiembre, y desde el 3 hasta el 14 de octubre.





En este contexto, al 31 de marzo de 2020, la tenencia de extranjeros en valores gubernamentales registró un saldo de 2,019 miles de millones de pesos (mmp), el cual se compara con un saldo de 2,148 mmp al cierre de 2019. Lo anterior implica que la tenencia extranjera respecto al total de valores del sector público se ubicó al 24 de marzo en 26.1%, una disminución de 2.2 puntos porcentuales respecto al cierre de 2019 y de 2.8 puntos porcentuales respecto a su punto máximo del trimestre, el 21 de febrero.

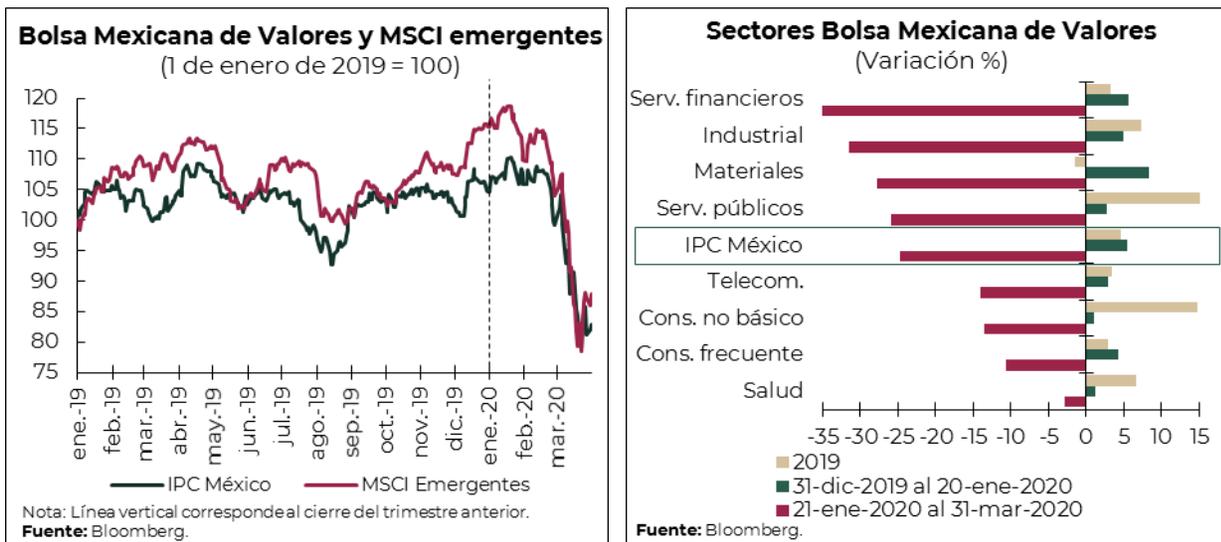
Finalmente, durante el primer trimestre, se observó una mayor percepción de riesgo en los bonos corporativos mexicanos denominados en dólares. Al cierre del primer trimestre de 2020 el índice CEMBI de México, el cual muestra el diferencial de los rendimientos de bonos corporativos de empresas mexicanas respecto a bonos del tesoro, se incrementó 266 puntos base respecto al trimestre previo, para alcanzar un nivel de 521 puntos base, este diferencial alcanzó un máximo en el trimestre el 23 de marzo de 568 puntos base, el registro más alto desde diciembre de 2009. Este incremento significativo en las primas de riesgo de los bonos corporativos sugiere retos de refinanciamiento para las grandes empresas mexicanas, en un entorno de altos niveles de volatilidad y de un mayor apetito por activos seguros.

Renta variable

En el contexto de incertidumbre por el esparcimiento de COVID-19 y el desplome de los precios del petróleo, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores registró una caída profunda durante el primer trimestre de 2020 a pesar de haber mostrado ganancias a inicios del trimestre. De este modo, al primer trimestre de 2020, el IPC cerró en 34,555 unidades, lo cual representó una pérdida de 20.6% frente al cierre del 2019 y representa la pérdida trimestral más importante desde el primer trimestre de 1995. Esta caída en el mercado accionario se encuentra en línea con el comportamiento de los mercados de renta variable en el mundo durante este periodo, de hecho, la pérdida en México fue 3.2 puntos porcentuales menor a las del índice MSCI

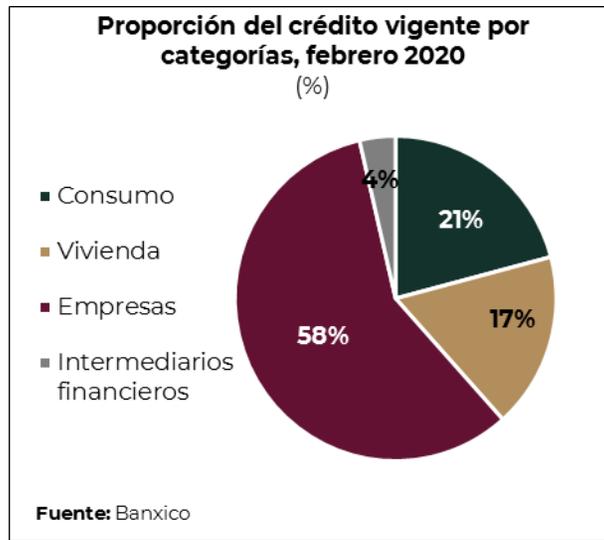
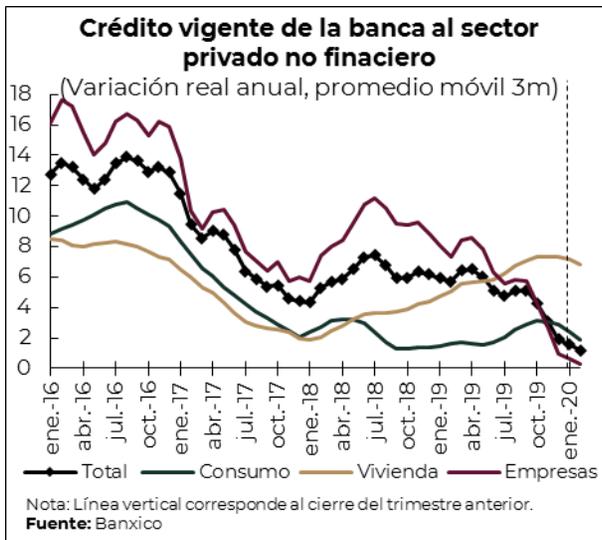


de mercados emergentes para el mismo período. Con estos resultados, el IPC perdió las ganancias obtenidas en 2019 de 4.6%, y regresó a niveles en los que se encontraba en septiembre de 2011. Los sectores con mayores caídas en el primer trimestre de 2020 fueron el sector financiero (bancos, intermediarios financieros, seguros, etc.), el sector industrial (infraestructura, construcción, maquinaria, transporte, etc.) y los servicios públicos (agua, gas, electricidad, etc.), con pérdidas de 31.6, 28.2 y 23.9%, respectivamente.



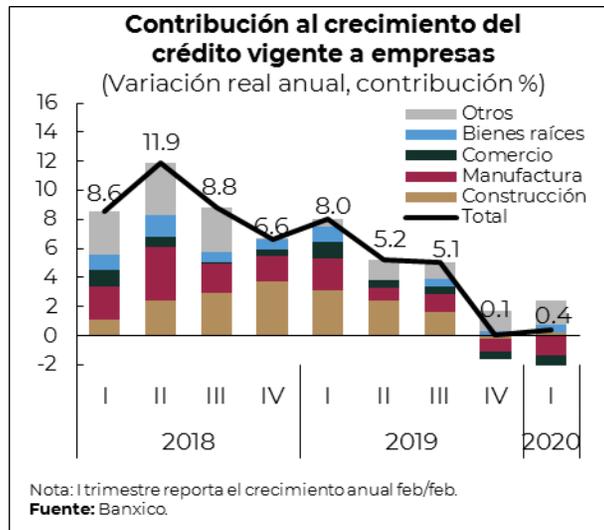
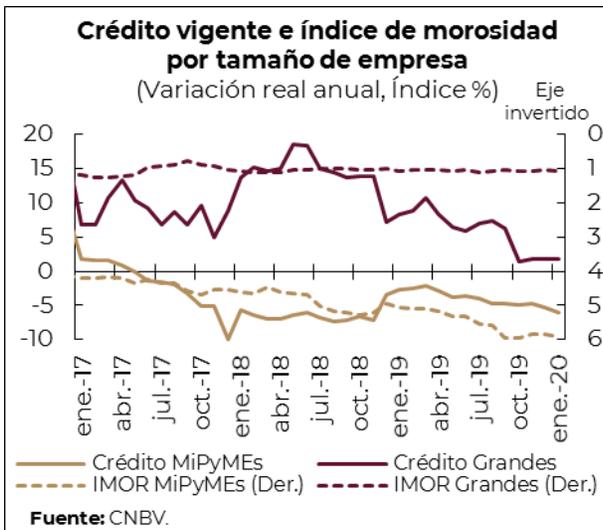
Sector bancario

Desde 2018, se ha observado una fuerte disminución en el ritmo de crecimiento del crédito otorgado al sector privado no financiero asociada con la desaceleración económica y a condiciones financieras astringentes, reflejadas en elevadas tasas de interés reales. En este contexto, el ritmo de crecimiento del crédito vigente al sector privado no financiero reportó un crecimiento real anual de 1.1% al mes de febrero de 2020, ligeramente por debajo de lo registrado al cierre de 2019 (1.2%) y por debajo del nivel en febrero de 2019 (6.3%). 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 0.4% en este mes; el crédito vigente al consumo, que representa el 21% del total creció a una tasa real anual de 1.3%; el crédito a la vivienda, que representa el 17% de la cartera vigente, aumentó a una tasa real anual de 6.3%; y la cartera de crédito a los intermediarios financieros no bancarios privados, que representa el 4% de la cartera vigente total, disminuyó en 11.4% a tasa real anual.



Por otra parte, el ritmo de crecimiento del crédito vigente otorgado a las empresas grandes, que representa el 83% de la cartera bancaria a empresas, ha mostrado una acentuada desaceleración reduciéndose de un crecimiento real anual de 9.0% en febrero de 2019 a 1.7% en diciembre de 2019 y a 1.6% febrero de 2020. Mientras tanto, el índice de morosidad para estas empresas se ha mantenido estable, alcanzando un nivel de 1.07% en febrero de 2020, 0.03 puntos porcentuales por arriba de su nivel en febrero de 2019. En contraste, el crecimiento del crédito otorgado a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs), que representa el 17% de la cartera total a empresas y las cuales enfrentan generalmente tasas de interés más altas, ha presentado tasas negativas desde junio de 2017 y su contracción se ha ido intensificando hasta alcanzar un retroceso real anual de 6.3% en febrero de 2020 que se compara con una reducción de 2.5% en febrero de 2019 y de 5.2% en diciembre de 2019. El índice de morosidad de las MiPyMEs se ubicó en 5.93% en febrero de 2020, 0.84 puntos porcentuales sobre su nivel de febrero de 2019 (5.09%) y 0.09 puntos porcentuales sobre su nivel al cierre de 2019 (5.84%). En la descomposición por sectores del crédito a empresas, destaca la disminución real anual de 6.1 y 4.2% en los sectores de manufactura y comercio en febrero de 2020 contra disminuciones de 3.6 y 3.4% al mes de diciembre de 2019, este resultado es consistente con la contracción de las manufacturas en el sector real desde 2019.





Agregados monetarios y financieros

Al cierre del primer trimestre de 2020, la base monetaria se ubicó en 1,770.5 miles de millones de pesos (mmp), lo que implicó un incremento nominal de 1.6% respecto al cuarto trimestre de 2019. Los activos internacionales netos⁵ se ubicaron en 4,457.7 mmp, registrando un aumento de 29.1% en comparación con el dato observado al cierre del cuarto trimestre de 2019. En consecuencia, el crédito interno neto, resultante de restar los activos internacionales netos a la base monetaria, registró un saldo negativo de 2,687.1 mmp, que se compara con un saldo negativo de 1,710.7 mmp al cierre del cuarto trimestre de 2019.

Respecto a la composición de los activos internacionales netos, durante el primer trimestre de 2020, se observó un aumento de 6,755 millones de dólares (mdd) para ubicarse en 189,812 mdd.

En febrero de 2020, el saldo nominal del agregado monetario M1 fue de 4,600.4 mmp, lo que implicó un incremento anual de 6.8%. A su interior, todos los rubros registraron un incremento anual a excepción del rubro cuenta de cheques en moneda extranjera que presentó una disminución anual del 4.1%. Destaca el incremento anual de depósitos en cuenta corriente de 23.1%. Adicionalmente, los rubros de billetes y monedas en poder del público, cuentas de cheques en moneda nacional y depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular presentaron aumentos anuales del 6.3, 3.3, y 2.4%, respectivamente.

⁵ Los activos internacionales 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 plazos de más de seis meses, menos los adeudos del Banco de México con el FMI y con otros bancos centrales derivados de créditos convenios recibidos con plazos a vencimiento de menos de seis meses.



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

	SalDOS nominales		Var. % anual	
	dic-19	feb-20	dic-19	feb-20
M1	4,702.0	4,600.4	4.7	6.8
Billetes y monedas en poder del público	1,548.9	1,513.9	3.6	6.3
Cuentas de cheques en M.N.	1,734.7	1,661.9	1.4	3.3
Cuentas de cheques en M.E.	468.2	486.4	-7.4	-4.1
Depósitos en cuenta corriente	925.8	914.2	22.3	23.1
Depósitos de exigibilidad inmediata en entidades de ahorro y crédito popular.	24.5	24.0	2.8	2.4

Fuente: Banco de México.

Al cierre de febrero de 2019, el ahorro financiero interno se ubicó en 9,337 mmp, cifra que representó un crecimiento anual de 8.5%, en comparación con el 7.2% registrado en diciembre de 2019.

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

	SalDOS nominales		Var. % anual	
	dic-19	feb-20	dic-19	feb-20
Billetes y monedas en circulación	1,549	1,514	3.6	6.3
M2 = M1 + instrumentos monetarios a plazo en poder de residentes	9,316	9,372	5.7	7.2
Captación a plazo en Bancos	1,914	1,978	3.1	2.5
Captación a plazo en uniones de crédito	35	35	-2.8	-4.5
Entidades de ahorro y crédito popular	131	133	7.5	8.9
Acciones de los fondos de inversión de deuda	1,695	1,739	10.5	9.1
Acreedores por reporto de valores	840	887	8.3	17.2
M3 = M2 + valores públicos en poder de residentes	10,768	10,851	6.7	8.1
Valores públicos en poder de residentes	1,452	1,479	13.5	14.7
Emitidos por el Gobierno Federal	1,287	1,307	17.3	18.1
Emitidos por el Banco de México (BREMS)	0	0	n.s	n.s
Emitidos por el IPAB	165	172	-9.2	-5.6
Ahorro Financiero Interno	9,219	9,337	7.2	8.5

n.s: No significativo.

Fuente: Banco de México.

El 29 de febrero, los activos financieros internos se ubicaron en 27,848 mmp, lo cual implica un aumento anual de 5.6%. A su interior, los activos financieros internos en poder de no residentes alcanzaron un saldo de 5,340 mmp, registrando un aumento anual igual a 2.1%.



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

	Saldos nominales		Var. % anual	
	dic-19	feb-20	dic-19	feb-20
Activos financieros internos	27,938	27,848	7.4	5.6
F1 = M3 + saldo de fondos de ahorro para la vivienda y el retiro en poder de residentes + otros títulos de deuda en poder de residentes ¹	17,124	17,280	8.7	9.2
F2 = F1 + instrumentos de renta variable e híbridos en poder de residentes ²	22,540	22,508	7.3	6.4
Activos financieros internos en poder de no residentes	5,398	5,340	8.2	2.1

*\ 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, Certificados Bursátiles de Fiduciarios Inmobiliarios y Certificados de Capital de Desarrollo.
Fuente: Banco de México.

II.2.6 Acciones de las agencias calificadoras en México

Como se mencionó en el apartado *II.1.7 Cambios en las calificaciones soberanas*, en marzo y abril, las agencias calificadoras realizaron una revisión a nivel global de las calificaciones de entes que pueden resultar afectados por el choque sistémico por el brote del COVID-19, así como sus efectos sobre el comercio mundial y los menores precios de energéticos y materias primas, proceso en el que México no ha sido la excepción. A finales de marzo y durante abril, S&P, HR, Fitch y Moody's realizaron cambios a la calificación soberana de México.

Fecha	Calificadora	Acción	Calificación Soberana	Motivos
26-mar	S&P	Reducción de la calificación soberana	De BBB+ (negativa) a BBB (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> Impacto negativo en la dinámica de crecimiento económico y la demanda interna del país a causa de los pronunciados choques del brote global del COVID-19 y la caída de los precios del petróleo. Incremento de la dependencia de producción e inversión de petróleo en México debido al cambio en la política energética, podría representar un pasivo contingente para la solvencia del país debido a los bajos precios del petróleo.
1-abr**	HR Ratings	Reducción de la calificación soberana	De A- (negativa) a BBB+ (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> Deterioro de la economía mexicana por el choque externo del brote de COVID-19 que ha impactado en la demanda interna y en las cadenas de valor globales. La caída de los precios del petróleo por las tensiones geopolíticas que afectan la oferta y de una caída en la demanda mundial.
15-abr**	Fitch	Reducción de la calificación soberana	De BBB (estable) a BBB- (estable)	<ul style="list-style-type: none"> El choque económico causado por el COVID-19 es un factor que obstaculiza el desempeño económico del país, a través del deterioro de ciertos sectores como el automotriz. El pasivo contingente representado por la deuda de Pemex sigue siendo un factor de riesgo clave por la fuerte caída de los precios del petróleo.
17-abr**	Moody's	Reducción de la calificación soberana	De A3 (negativa) a Baa1 (negativa)	<ul style="list-style-type: none"> El debilitamiento de la perspectiva de crecimiento a mediano plazo de la economía a mexicana. Continuo deterioro de la situación financiera y operativa de Pemex que está erosionando la fortaleza fiscal del soberano, la cual ya se encuentra presionada ante el menor crecimiento de los ingresos fiscales dado lo débil de la economía. Deterioro en el marco de políticas públicas y en capacidad institucional.

II.2.7 Acciones implementadas para enfrentar la contingencia sanitaria y económica

El Gobierno de México ha desarrollado e iniciado oportunamente la ejecución de una serie de medidas, las cuales persiguen tres objetivos: (1) evitar la propagación del COVID-19 y contener sus efectos sobre la salud de las mexicanas y los mexicanos; (2) mitigar rápida y efectivamente los impactos económicos sobre hogares, trabajadores y empresas de la suspensión de actividades no esenciales; y (3) promover una recuperación económica acelerada y sostenida.

La selección del primer conjunto de acciones privilegia una implementación rápida, para contener oportunamente los impactos sanitarios y económicos; una focalización en los sectores más vulnerables, que disponen de menos amortiguadores y acceso a mecanismos de mercado para hacer frente a emergencias; y un manejo responsable de las finanzas públicas, que prioriza el uso de fuentes existentes de recursos sobre el endeudamiento, a fin de reducir los impactos sobre generaciones futuras de medidas tomadas en el presente.

Asimismo, la selección toma en cuenta los distintos riesgos que enfrenta nuestro país en los escenarios sanitarios y económicos previstos, y considera que en el escenario central nuestra economía se verá beneficiada por la reapertura coordinada de sectores clave con Canadá y Estados Unidos, a partir de las próximas semanas; la ratificación del T-MEC en julio; la sincronización del inicio de nuestra recuperación económica con la de nuestros socios comerciales que estará en una fase más avanzada que la nuestra; y, la mayor actividad económica que se anticipa para nuestro principal socio comercial durante el segundo semestre.

El Gobierno de México da seguimiento puntual a la evolución de la curva epidemiológica, de los indicadores económicos y de los distintos riesgos que enfrenta nuestro país, y dispone de un abanico de opciones de política pública para atender con rapidez una potencial profundización de la emergencia.

Prevención y atención inmediata de la contingencia sanitaria

Con la finalidad de enfrentar la contingencia sanitaria, el sistema de salud mexicano ha tomado diversas medidas para atender a la población infectada, entre las que destacan la reconversión de infraestructura hospitalaria y la adquisición del equipo y materiales necesarios. Adicionalmente, el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ejecuta su *Plan Estratégico para la Atención de la Contingencia COVID-19* que, entre otros elementos, define una red de 70 hospitales de referencia para atender pacientes y 20 hospitales adicionales de reconversión donde se concentrará la atención en la etapa más crítica. Asimismo, se destinaron 4.5 mmp a las secretarías de la Defensa Nacional y de Marina para la activación del Plan DN-III y el Plan Marina, respectivamente. Por último, destaca que la Secretaría de Salud en conjunto con el Instituto de Salud para el Bienestar (INSABI) ejercieron 3.2 mmp para la compra de material de curación, medicamentos y equipamiento.



Aunado a lo anterior, el Gobierno de México también ha impulsado una serie de medidas de mitigación, entre las que destacan: i) la contratación de 43 mil personas trabajadoras de la salud para hacer frente a la contingencia sanitaria; ii) el convenio del Sector Salud con 146 hospitales privados para atender hasta 12.5 mil pacientes en 27 entidades de la República y; iii) las medidas de distanciamiento social, que incluye la suspensión de clases y de las actividades no esenciales.

Apoyo a los hogares y las empresas mexicanas, con énfasis en los más vulnerables

A fin de apoyar a la población afectada por el cierre de sus negocios, se otorgarán 1 millón 355 mil créditos de hasta 25 mil pesos a microempresarios familiares, así como 645 mil créditos a la palabra del IMSS y 1 millón adicional para microempresarios del sector informal.

Así, se ayuda a las empresas que tienen menos recursos y acceso a los canales tradicionales de crédito a cubrir sus costos fijos y a conservar la relación laboral con sus empleados durante la etapa de contingencia sanitaria, lo cual les permitirá tanto sortear esta última como reactivarse más rápidamente una vez superada.

Con el objetivo de apoyar a uno de los segmentos de la población más vulnerables en la emergencia, se adelantó un bimestre la entrega de la pensión de adultos mayores, para que puedan enfrentar los gastos extraordinarios derivados de la coyuntura. Asimismo, se destinarán 25 mil millones de pesos al Programa de Mejoramiento Urbano para introducir agua, drenaje, pavimento y alumbrado público en 50 municipios del país, lo que generará empleos y ayudará a reactivar la industria de la construcción.

Para apoyar a las personas derechohabientes que perdieron su relación laboral durante la contingencia del COVID-19, el Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) cubrirá hasta tres mensualidades del crédito correspondiente de quienes pierdan su relación laboral y aplicará hasta seis meses de prórroga, sin cargos moratorios, entre otros beneficios que en conjunto suman, aproximadamente, 20 mil millones de pesos. Para proteger el empleo formal, el Infonavit ofrece a las MiPyMEs prórrogas en el pago de las aportaciones correspondientes a trabajadores sin crédito vigente.

Con el fin de proteger el gasto familiar, la CFE no reclasificará como Tarifa Doméstica de Alto Consumo el aumento del uso de energía en los hogares durante la contingencia. Con esta medida, se busca mitigar parte del gasto en pago de servicios por un incremento en el consumo de energía eléctrica, dado el confinamiento.



Provisión de liquidez para continuar la actividad económica

El Gobierno de México ha llevado a cabo un conjunto de medidas para garantizar el adecuado funcionamiento de los mercados financieros nacionales y fortalecer la liquidez en el sistema financiero.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) flexibilizó la norma contable de la banca, a fin de permitirle diferir total o parcialmente los pagos de capital y/o intereses hasta por 6 meses de créditos comerciales, hipotecarios, personales, de nómina y para automóviles. Esto alivia presiones de liquidez de personas y negocios deudores que podrían haberse visto afectadas durante la suspensión de actividades.

Análogamente, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas que las instituciones de seguros modifiquen sus productos para ampliar los plazos del pago de primas y favorecer a asegurados que enfrenten emergencias durante la contingencia sanitaria.

La Comisión de Cambios ha tomado medidas para aumentar la liquidez del mercado cambiario y reducir su volatilidad:

- Incrementó el programa de coberturas cambiarias de 20 a 30 mil millones de dólares, con el objetivo de propiciar mejores condiciones de liquidez, un mejor descubrimiento de precios y un funcionamiento ordenado del mercado de cambios.
- Anunció que a partir del 1 de abril realizará subastas de crédito en dólares por un monto de hasta 5 mil millones de dólares y con un plazo de vencimiento de 84 días. Además el Banco de México podrá operar coberturas cambiarias en horarios en los que los mercados nacionales están cerrados.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público mantiene una estrecha y productiva colaboración con el Banco de México, a fin de fortalecer el Programa de Formadores de Mercado de Deuda Gubernamental, para mejorar el funcionamiento de dicho mercado. Asimismo, se realizarán operaciones de permuta de valores gubernamentales, mediante las cuales el banco central recibirá títulos de largo plazo, y se tendrá la posibilidad de adquirir valores gubernamentales en reporto a plazos mayores que los que regularmente se utilizan en las operaciones de mercado abierto.

Por último, el Banco de México ha implementado un conjunto de acciones encaminadas a asegurar la liquidez interna y externa, así como para reducir los costos de financiamiento. Destacan la disminución en el monto del Depósito de Regulación Monetaria, para liberar recursos a la banca comercial y que esté en mejores condiciones de otorgar créditos; el establecimiento de subastas de crédito en dólares financiadas con una línea “swap” por 60 mil millones de dólares con la Reserva Federal de Estados Unidos; la oportunidad de financiamiento a plazo de entre 18 y 24 meses a la banca y la facilidad de financiamiento garantizado con créditos a empresas que emiten deuda bursátil; y la reducción de la tasa de interés de la Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria (FLAO), de 2.2 a 1.1 veces su tasa de interés objetivo, para elevar la capacidad de otorgamiento de crédito de la banca.



Cabe señalar que en una reunión extraordinaria el 21 de abril, posterior al periodo que cubre este informe, el Banco de México decidió recortar 50 puntos base adicionales su tasa objetivo, para llegar a un nivel de 6%.

Respaldo para los estados y municipios de México

Con la intención de que los gobiernos subnacionales cuenten con los recursos suficientes para hacer frente a la situación, se adelantarán las transferencias del Gobierno Federal de abril y mayo por un total de 18.9 mmp para las Secretarías de Salud de los estados. Adicionalmente y en línea con el objetivo de proteger las finanzas del Gobierno de México, se diseñan mejoras normativas para permitir a las entidades que cuentan con una posición financiera sólida un mayor acceso a los mercados de financiamiento, así como el diseño de mecanismos financieros para potenciar los recursos con que cuentan los gobiernos locales en distintos fondos.



Recuadro 2: Fundamentos macroeconómicos de México frente a la pandemia de COVID-19

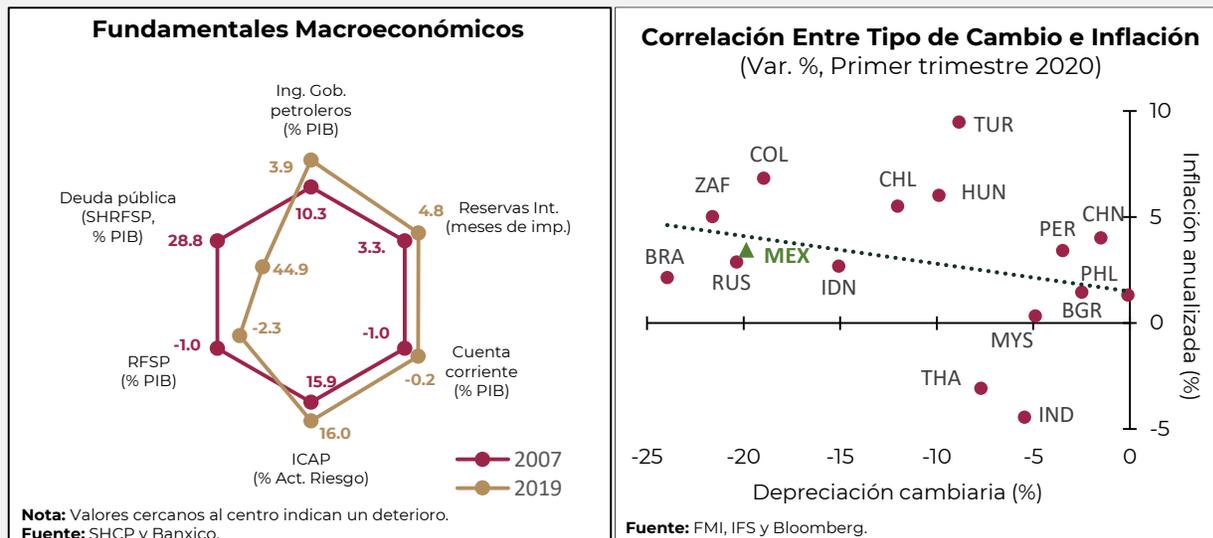
En un contexto donde el panorama económico de los diferentes países se ha deteriorado como resultado de los efectos económicos de la pandemia de COVID-19 a nivel global y la caída de los precios del petróleo, este Recuadro presenta un análisis del estado de los fundamentos macroeconómicos de México. Cabe destacar que aún existe incertidumbre sobre grado de afectación y la duración que dichos choques tengan sobre la economía mexicana. No obstante, la economía mexicana continúa manteniendo los fundamentos sólidos y amortiguadores suficientes para afrontar diversos choques que podrían materializarse este año.

Fundamentos macroeconómicos

I. Inflación y tipo de cambio

Entre las principales fortalezas de la economía mexicana, destaca la autonomía y credibilidad del Banco de México, las cuales han sido fundamentales para mantener las expectativas de inflación ancladas y cumplir de manera más eficaz su mandato constitucional de mantener la estabilidad de precios. Adicionalmente, el régimen cambiario de libre flotación permite al tipo de cambio actuar como un amortiguador ante diversos choques y evitar que se acumulen desequilibrios externos y se den correcciones abruptas.

Un elemento importante para destacar es que, desde 2001¹, el traspaso del tipo de cambio a los precios se ha reducido. Esta reducción en el traspaso aminora el efecto negativo que tiene una depreciación cambiaria sobre el poder de compra de la población que recibe ingresos en pesos. Si bien la depreciación cambiaria puede generar un efecto positivo en las exportaciones mexicanas por la reducción en los precios relativos con el exterior, también puede afectar la posición de deudores nacionales que tienen que realizar pagos en moneda extranjera y cuyos ingresos se encuentran primordialmente en pesos.

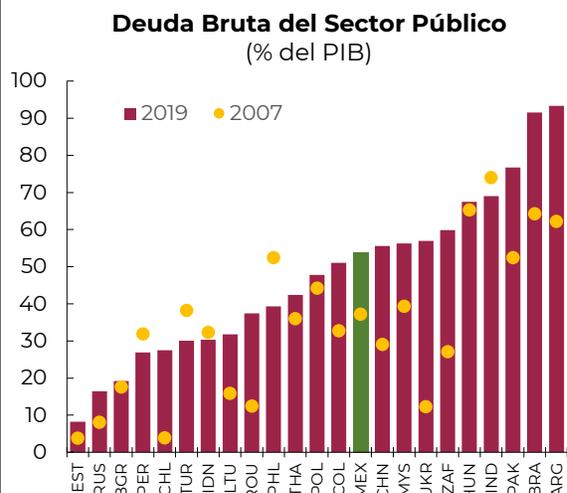


II. Finanzas públicas

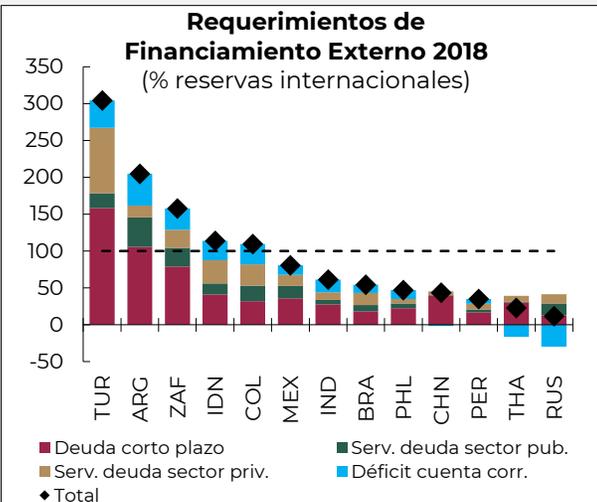
México cuenta con finanzas públicas sanas y un marco fiscal que obliga a tener un balance presupuestario igual a cero (después de descontar el gasto en inversión); un tope al gasto programable (sin incluir pensiones ni la inversión de empresas paraestatales); y un balance de requerimientos financieros del sector público compatible con una trayectoria no creciente de la deuda pública (Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público, SHRFSP). Adicionalmente, se han tomado medidas para aumentar la recaudación tributaria, prevenir la evasión fiscal, aumentar la eficiencia recaudatoria, y reducir la dependencia hacia ingresos petroleros. En particular, entre 2007 y 2019 los ingresos petroleros se redujeron de 8.0 a 3.9% como proporción del PIB, mientras que la recaudación tributaria pasó de 8.7% del PIB en 2007 a 13.2% del PIB en 2019. De este modo, los ingresos del sector público son menos dependientes de los cambios en la plataforma de producción y las variaciones en los precios internacionales del petróleo que en 2007.

Desde la crisis financiera de 2008, los niveles de deuda del sector público aumentaron para la mayoría de los países avanzados y emergentes. Si bien la deuda pública (SHRFSP) se incrementó de manera continua entre 2007 y 2016, México mantuvo su posición relativa de deuda con respecto a los países emergentes. Lo anterior coloca a México en una situación positiva de frente al 2020. Adicionalmente, el manejo responsable de la política fiscal ha permitido que la deuda como porcentaje del PIB se mantenga en un nivel sostenible en el largo plazo. Asimismo, a partir de 2016 los requerimientos financieros del sector público se han ajustado de manera importante con el objetivo de reducir los niveles de deuda que se acumularon desde la crisis financiera de 2008. En este sentido, en 2019 se logró cumplir con las metas de balance fiscal primario al tiempo que los RFSP llegaron a 2.3% del PIB, saldo menor al promedio de los últimos diez años en casi un punto porcentual del PIB.

En cuanto a la composición de la deuda pública, el Gobierno Federal tiene un perfil de deuda que le permite enfrentar mejor los episodios de alta volatilidad en los mercados financieros. Esto se debe a que al cierre del primer trimestre de 2020 el 73.9% de la deuda neta del Gobierno Federal se encuentra en moneda nacional a un plazo promedio de 8 años, y el 82.1% de esta deuda interna está a tasa fija y a largo plazo. Dentro de la deuda externa, el plazo promedio es de 19 años y el 100% está a tasa fija.



Fuente: FMI, WEO Oct. 2019.



Fuente: Banco Mundial, International debt statistics.

III. Sector externo

El sector externo mostró una pérdida de dinamismo desde mediados de 2018 y en 2019, con la desaceleración global por los conflictos comerciales entre China y Estados Unidos, y en el primer trimestre de 2020 con la pandemia de COVID-19 y las medidas de distanciamiento que empezaron en China y se han extendido al resto del mundo. No obstante, en México, las finanzas públicas sanas, los bajos niveles de deuda y la flexibilidad cambiaria han permitido mantener el equilibrio en las cuentas externas. En particular el déficit de la cuenta corriente se encuentra en niveles bajos y en la posibilidad de ser financiado en su totalidad por los flujos de inversión extranjera directa (IED). Esto es un elemento importante que reduce el riesgo de una parada repentina en los flujos de financiamiento externo. Asimismo, los requerimientos de financiamiento externo (RFE)² de México representaron en 2018 el 80.7% de las reservas internacionales y para 2019 y en el primer trimestre de 2020 se espera que este cálculo sea aún menor, dado que el déficit en cuenta corriente se ha reducido de 1.9% en 2018 hasta 0.2% en 2019 y las reservas internacionales han aumentado de 171 mmd en 2018 a 181 mmd en 2019.

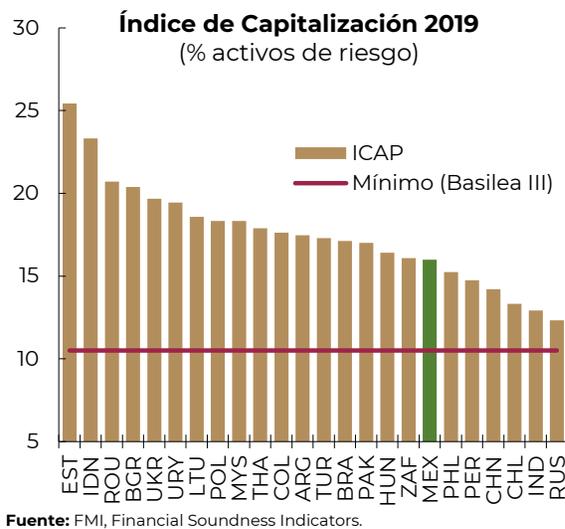
La elevada volatilidad en los mercados financieros y el mayor apetito de los inversionistas internacionales por activos seguros ha derivado en una salida de flujos de capital de países emergentes a economías avanzadas y un aumento significativo en las primas de riesgo, particularmente durante el primer trimestre de 2020. Como resultado de esto, los mercados financieros han presentado correcciones significativas. No obstante, el sistema financiero internacional se encuentra en buen estado, lo cual representa una diferencia importante con la crisis financiera internacional de 2008-2009.

IV. Sector bancario

El sector bancario mexicano se encuentra bien capitalizado, con una rentabilidad adecuada y bajos niveles de morosidad. Al cierre de enero de 2020, el Índice de Capitalización (ICAP) del sistema bancario se ubicó en 16.18%, que se compara con un nivel menor de 15.95% al cierre de 2007. Esto refleja la fortaleza del sistema bancario mexicano que conserva niveles de capital adecuados, y significativamente por arriba de los requerimientos regulatorios mínimos. No obstante, la rentabilidad sobre activos de la banca comercial se encuentra en 1.64% a enero de 2020, esta rentabilidad es menor a la observada en diciembre de 2007 de 1.97%. Por otra parte, a enero de 2020 el índice de morosidad ajustada (IMORA) se ubicó en 4.63%. Estos niveles de morosidad se han mantenido desde finales de 2016, y se comparan con un nivel mayor de 5.03% en diciembre de 2007.

Por otra parte, en el sector privado no existen señales de riesgo de una excesiva expansión del crédito. Por el contrario, desde 2016 se observa una desaceleración en el crecimiento de crédito al sector privado no financiero. Esta disminución se explica en parte por la desaceleración de la economía mexicana y por un endurecimiento de las condiciones crediticias. El crecimiento real de la cartera de crédito vigente alcanzó su pico en el ciclo en julio de 2016 al crecer 14.1%, desde entonces el crecimiento se ha desacelerado. En febrero de 2020 el crédito vigente tuvo un crecimiento de 1.6%.





Amortiguadores

México cuenta con una serie de instrumentos para cubrirse de eventos macroeconómicos extraordinarios que pueden afectar sus finanzas. Entre los amortiguadores destacan las coberturas petroleras contra caídas en el precio del petróleo, así como el FONDEN, un seguro catastrófico que brinda protección financiera al patrimonio con una cobertura de 5 mmp. Adicionalmente, el Gobierno Federal puede utilizar una serie de fondos de estabilización de ingresos. En particular, al cierre del primer trimestre de 2020, el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) cuenta con un saldo de 175.0 mmp, el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) tiene un saldo de 63.3 mmp, y el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilidad y el Desarrollo (FMP) tiene un saldo de 25.8 mmp. Estos tres fondos comprenden en su totalidad un valor de 264.1 mmp y representan el 1.1% del PIB.

En el mismo sentido, México cuenta con la liquidez suficiente para liquidar las obligaciones de pago fuera de nuestro país y destacan los acuerdos de intercambio de divisas (*líneas swap*) con el Tesoro y la Reserva Federal de Estados Unidos por un monto de 9 mmd y 60 mmd, respectivamente. Al cierre de 2019, el país cuenta con 180.7 mmd en reservas internacionales (igual a 4.8 meses de importaciones), además de una Línea de Crédito Flexible (LCF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por un monto equivalente a 44.56 mil millones de SDR (61.62 mmd al 30 de diciembre de 2019). Destaca que esta Línea de Crédito Flexible fue otorgada por un plazo de dos años a partir del 22 de noviembre de 2019, es de carácter preventivo, y el monto se ha reducido a petición del gobierno. No obstante, el Gobierno Federal nunca ha utilizado la LCF desde que se llegó a un arreglo con el FMI por primera vez, en abril de 2009. Con ello, las reservas internacionales y la Línea de Crédito Flexible presentan un valor de 242.4 mmd, lo cual representa el 19.2% del PIB de 2019.

Notas

¹ Ángeles, D., J.F. Cortés, D. Sámano (2019) en *Documentos de Investigación* del Banco de México sugieren un efecto de traspaso del tipo de cambio a los precios muy reducido en México (0.02 - 0.04 de elasticidad de traspaso acumulada a los 12 meses para la inflación general).

² Los requerimientos de financiamiento externo se definen como el saldo de la deuda de corto plazo (menor a un año), más las amortizaciones de la deuda de mediano y largo plazo, menos el saldo de la cuenta corriente.

