



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Análisis Institucional

15 de mayo de 2019

Análisis sobre la Situación Económica al Primer Trimestre de 2019

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

CEFP / 015 / 2019

Índice

Síntesis	2
Presentación	6
1. Evolución de la actividad económica.....	7
<i>Crecimiento económico</i>	7
<i>Actividad industrial</i>	8
1.1 <i>Demanda interna</i>	8
<i>Generación de empleos formales</i>	8
<i>Dinamismo del consumo</i>	10
<i>Crecimiento de la inversión</i>	11
<i>Expansión del crédito</i>	12
1.2 <i>Panorama externo</i>	13
<i>Crecimiento económico mundial</i>	13
<i>Actividad económica de los Estados Unidos (EEUU)</i>	14
<i>Exportaciones mexicanas</i>	15
<i>Déficit de la Cuenta Corriente</i>	15
<i>Expectativas del mercado petrolero</i>	16
<i>Tendencia de la plataforma de producción</i>	17
2. Política monetaria	18
2.1 <i>Convergencia de la inflación a la meta</i>	18
2.2 <i>Volatilidad en los mercados financieros</i>	18
2.3 <i>Tipo de cambio</i>	19
2.4 <i>Tasa de interés</i>	20
3. Riesgos para el crecimiento en 2019	21
4. Consideraciones finales	21
Fuentes de Información	24

Síntesis

1. Evolución de la Actividad económica

Crecimiento económico. Los Criterios Generales de Política Económica 2019 (CGPE-19) aprobados por el Congreso de la Unión en 2018, proyectaron un rango de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de entre 1.5 y 2.5 por ciento, sustentado en el incremento del consumo como la principal fuente del dinamismo. Al primer trimestre de 2019, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) estimó un incremento real anual del PIB de 1.26 por ciento que **se sitúa por debajo del límite inferior del rango establecido en los CGPE-19.**

Actividad industrial. El desempeño de la actividad industrial incide en la evolución del PIB. En CGPE-19 se esperaba una evolución más lenta del mercado interno, así como de las exportaciones, así se observa que los sectores que impactan al mercado interno están cayendo, en tanto que la industria manufacturera vinculada al sector externo muestra una desaceleración, en particular, la industria manufacturera tuvo un desempeño modesto debido al debilitamiento de las manufacturas estadounidenses (1.5% anual). Así, al primer trimestre de 2019, **la actividad industrial del país se redujo 1.7 por ciento anual**, en cifras desestacionalizadas.

1.1 Demanda interna

Generación de empleos formales. Si bien en los CGPE-19 no se realizan estimaciones puntuales sobre empleo; en el Informe Trimestral de Hacienda, se destacó que al final de marzo de 2019, el mercado laboral mostró un desempeño estable, pero con repuntes en la tasa de informalidad y en la tasa de condiciones críticas de ocupación.

Derivado del desempeño del mercado laboral, la **tasa de desocupación (TD)**, en serie desestacionalizada, **se situó, durante el primer trimestre de 2019, en 3.50 por ciento promedio** de la Población Económicamente Activa, dato mayor en 0.21 puntos porcentuales respecto al observado en el mismo trimestre de 2018 (3.29% promedio) pero manteniéndose en niveles históricamente bajos.

Dinamismo del consumo. Los CGPE plantearon para 2019 que el consumo continuaría como la principal fuente de crecimiento económico, pronosticando un aumento de 1.6 por ciento, lo que implicaría una contribución de 1.2 puntos porcentuales (pp) al crecimiento del PIB (2.0% para efectos de finanzas públicas), derivado de la generación de empleo, la adicional confianza de los consumidores

y de las empresas, y una menor inflación. Sin embargo, con datos a enero de 2019, el consumo manifestó un menor ritmo al subir 2.33 por ciento, cifra por debajo de lo observado en el mismo mes de 2018 (3.06%).

Crecimiento de la inversión. Los CGPE-19 prevén que mejore la inversión ante la disipación de la incertidumbre asociada a la negociación del acuerdo comercial entre Estados Unidos de América, México y Canadá (T-MEC); no obstante, se anticipa que se mantendrá el nivel de la inversión al esperar que no tendrá cambio en 2019, lo que implicaría una nula aportación al incremento del PIB (en su estimación puntual). Empero, datos del segundo mes de 2019, indican que la inversión se deterioró al caer 1.94 por ciento real anual, resultado del comportamiento negativo de sus componentes.

Expansión del crédito. En los CGPE-19, se anunció el incremento de la contribución del sistema financiero a la economía, mediante una estrategia de fomento y promoción de la competencia efectiva; así como la búsqueda de la reducción en el costo del crédito, entre otros, con objeto de que una mayor proporción de la población cuente con acceso a servicios financieras y educación financiera.

Después de una pérdida de dinamismo a finales de 2018, el crédito al consumo revirtió su caída y comenzó su recuperación desde los primeros meses de 2019. En marzo de 2019, la cartera de crédito vigente al sector privado de la banca comercial creció 6.98 por ciento en términos reales; en tanto que el crédito al consumo se incrementó en 1.98 por ciento.

Panorama externo

Crecimiento económico mundial. En los CGPE-19 se consideró para la economía mundial un crecimiento, estimado por el FMI, de 3.7 por ciento para 2019; sin embargo, las tensiones comerciales y otros factores incidieron en una reducción de dos puntos porcentuales en los pronósticos de crecimiento del PIB mundial en el primer trimestre del año. Así, en enero, el FMI ajustó su pronóstico de crecimiento para 2019 de 3.7 por ciento a 3.5 por ciento.

Actividad económica de Estados Unidos (EEUU). En CGPE-19 se estimó un crecimiento de la economía estadounidense de 2.6 por ciento para el cierre de 2019 y de 2.4 por ciento para el primer trimestre. Si bien la economía de EEUU mostró una recuperación al crecer 3.2 por ciento en el primer trimestre de 2019, después del menor crecimiento observado en el trimestre previo (2.2%), su producción industrial registró una caída de 0.3 por ciento a tasa anualizada.

Exportaciones mexicanas. En CGPE-19 se consideró que las exportaciones no petroleras y las importaciones crecieran a menor ritmo que en 2018; no obstante, las exportaciones netas tendrían una contribución positiva al crecimiento respecto a 2018. Al primer trimestre, las exportaciones mostraron una desaceleración al crecer 2.3 por ciento anual y las no petroleras 2.9 por ciento. En contraste, las importaciones aumentaron 2.7 por ciento, por lo que en los tres primeros meses del año la balanza comercial registra un déficit de 2 mil 158.5 millones de dólares.

Cuenta corriente. En CGPE-19, el déficit de Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, se estimó en 2.2 por ciento del PIB, el mayor nivel desde 2016 y que representa alrededor de 23 mil 300 millones de dólares (mdd). El sector privado en la encuesta de Banxico prevé sea de 23 mil 740 mdd.

Mercado petrolero. En los CGPE-19 se estimó un precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación de 55 dólares por barril (dpb), cifra mayor en 6.5 dpb (48.5 dpb) a la aprobada para 2018. La Mezcla Mexicana de Exportación promedió 56.20 dpb,¹ al cierre del primer trimestre, lo que representa 2.18 por ciento por arriba de los 55 dpb estimados en CGPE-19 y 7.13 por ciento menor respecto al cuarto trimestre de 2018.

Plataforma de producción petrolera. En los CGPE-19 se calculó una plataforma de producción de petróleo de 1,847 miles de barriles diarios (mbd). De enero a marzo de 2019, la plataforma de producción promedio de la Mezcla Mexicana se ubicó en mil 671 mbd, cifra menor en 176 mbd (9.53%) respecto a lo esperado en los CGPE-19, además, por abajo del primer trimestre de 2018 cuando la producción fue de un mil 877 mbd (10.97%).

2. Política monetaria

Inflación. Los CGPE-19 plantearon el regreso gradual a la estabilidad de precios al proyectar que la inflación se ubicaría dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) establecido por el Banco de México (Banxico); pronosticando que, al cierre de 2019, la inflación sería de 3.4 por ciento.

En el tercer mes de 2019, la inflación general anual fue de 4.0 por ciento, cifra por debajo de la que se registró un año atrás (5.04%). No obstante, aun cuando el nivel de la inflación bajó, se situó por arriba de la prevista en CGPE-19 (3.4%).

¹ Tomado de Pemex de su informe a marzo de 2019.

Mercados financieros. En los CGPE-19 se contempló que el entorno macroeconómico previsto para 2019 se encontraría sujeto a riesgos que podrían modificar a la baja algunas de sus estimaciones señalando, entre otros, una elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Favorablemente, el marco financiero internacional estuvo caracterizado por una disminución en la volatilidad a partir de enero de 2019, alcanzando su nivel mínimo el 15 de marzo con 12.88 puntos.

Cabe destacar que, en el periodo de enero a marzo de 2019, el entorno nacional presentó un cambio en la percepción del riesgo, debido en parte a la aprobación del paquete económico, lo que generó una disminución en la volatilidad en los mercados financieros locales.

Tipo de cambio. En los CGPE-19 se estimó una paridad cambiaria promedio para 2019 de 20.00 pesos por dólar (ppd). El nivel previsto en CGPE se encuentra 80 centavos por arriba del observado durante el primer trimestre (19.20 ppd) y es superior en 3 centavos al estimado por el sector privado en marzo de 2019 (19.97 ppd).

Durante el primer trimestre de 2019, el peso presentó una apreciación de 62 centavos respecto al trimestre anterior (19.82 ppd). Este comportamiento se relaciona con la aprobación del presupuesto de egresos, el cual se compromete con la disciplina fiscal; el debilitamiento del dólar a nivel global y por la entrada de capitales debido al diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y México.

Tasa de interés. Derivado del contexto de volatilidad y de la presencia de riesgos en los mercados, en CGPE-19 se estimó una tasa de interés nominal promedio anual de 8.3 por ciento para 2019 y el mismo nivel para el cierre de año.

Sin embargo, durante el primer trimestre de 2019, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico), mantuvo sin cambio la tasa de interés de referencia en un nivel de 8.25 por ciento. En línea con los objetivos de inflación; así como, un escenario de menor ritmo de normalización de la postura monetaria de los principales bancos centrales.

En este contexto, la tasa de interés, medida por los Cetes a 28 días, promedió 7.97 por ciento durante el primer trimestre de 2019, 33 puntos base por debajo de lo estimado en los CGPE-19.

Presentación

En cumplimiento del Artículo 107, Fracción I de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), el Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), envió a la H. Cámara de Diputados, los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al primer trimestre de 2019.

En apego a sus funciones, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), como órgano de apoyo técnico de la H. Cámara de Diputados, pone a disposición el presente documento: “**Análisis Sobre la Situación Económica al Primer Trimestre de 2019**”, en el cual se examinan, bajo un enfoque de evaluación preliminar, los indicadores económicos y algunas estrategias planteadas en los Criterios Generales de Política Económica 2019 (en adelante, CGPE-19) aprobados por el Congreso de la Unión para el ejercicio fiscal 2019, las cuales se identifican dentro del texto en letras **negritas y cursiva** y sus principales objetivos enmarcados en cuadros de texto.

En este documento se desarrolla el análisis sobre los indicadores económicos observados en el primer trimestre según la información disponible, contrastados con los datos y expectativas de analistas e instituciones especializadas, particularmente la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado a marzo de 2019, publicado por el Banco de México (Banxico); resaltando aquellos aspectos que se desviaron del cumplimiento de las estimaciones contenidas en el marco macroeconómico que aprobó el H. Congreso de la Unión como parte del paquete económico 2019.

El documento se encuentra estructurado en cuatro apartados: 1) Aceleración de la actividad económica, 2) Política monetaria, 3) Riesgos para el crecimiento 2019 y 4) Consideraciones finales.

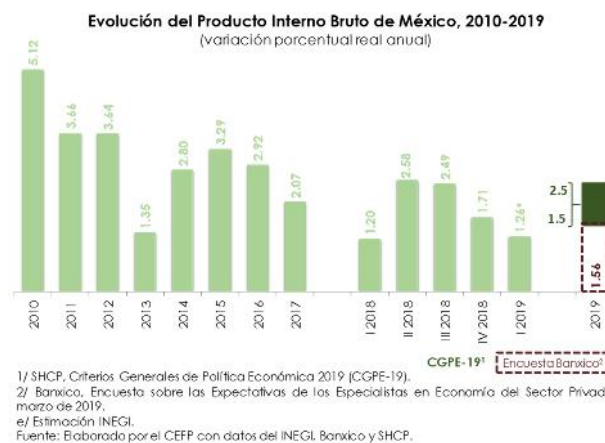
Con este trabajo, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas pretende aportar elementos de análisis que faciliten el desarrollo de las tareas legislativas de comisiones, grupos parlamentarios y diputados en materia de Economía y Finanzas Públicas.

1. Evolución de la actividad económica

Crecimiento económico

Para 2019, los Criterios Generales de Política Económica (CGPE-19) aprobados por el Congreso de la Unión proyectaron un rango de crecimiento del PIB de entre 1.5 y 2.5 por ciento, sustentado en un incremento del consumo como la principal fuente de expansión, asociado a factores como la creación de empleos formales, mejoría de los salarios reales, disminución de la inflación, mayor confianza de los inversionistas, y un desempeño positivo de los servicios vinculados con el sector externo.

Durante el primer trimestre de 2019, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) estimó que el PIB tuvo un crecimiento real anual de 1.26 por ciento, lo que implicó 37 trimestres de alzas consecutivas; dicha tasa fue superior a la observada en el mismo trimestre de 2018 (1.20%), pero inferior a la anticipada por el sector privado de 1.38 por ciento (encuestado en marzo de 2019). Lo anterior implicó que la economía mexicana creció por debajo del límite inferior del intervalo planteado en un rango de entre 1.5 y 2.5 por ciento.



Con cifras ajustadas por factores de estacionalidad, el desempeño económico se deterioró ya que el PIB pasó de una ampliación trimestral de 0.25 por ciento en el cuarto trimestre de 2018 a una caída de 0.17 por ciento en el primer trimestre de 2019.

El sector privado pronosticó un incremento de la economía de 1.56 por ciento en 2019, ubicándolo dentro del intervalo estimado en los CGPE-19. En su reciente Informe Trimestral, el Banco de México ajustó a la baja el rango de expectativa de crecimiento del PIB del país para 2019 y lo ubicó entre 1.1 y 2.1 por ciento. De lo anterior se desprende que la economía mexicana continuará avanzando, aunque a menor ritmo.

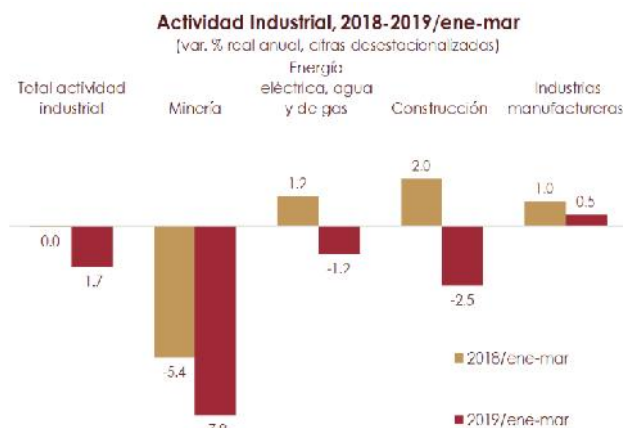
Cabe recordar que, para efectos de las estimaciones de finanzas públicas, los CGPE utilizaron un crecimiento puntual de 2.0 por ciento para 2019, señalando que ante un crecimiento económico mayor al esperado de 0.5 puntos porcentuales se elevarían los ingresos tributarios en 14 mil 632.0 millones de pesos, (equivalente a 0.06 por ciento del PIB); situación que llama la atención si se considera que Banxico

y el sector privado han ajustado a la baja la previsión del incremento del PIB de México.

Actividad industrial

En el primer trimestre de 2019, la actividad industrial total se contrajo 1.7 por ciento a tasa anual y en cifras desestacionalizadas, registrando una caída más profunda comparada con la de igual periodo de 2018, cuando permaneció sin cambio. Ello resultado del menor desempeño que presentaron en el primer periodo trimestral los cuatro sectores que integran la industria: la minería registró una caída de 7.9% anual en el trimestre, la industria de la construcción observó un desplome de 2.5 por ciento; y la generación y suministros de energía eléctrica, gas y agua de (-) 1.2 por ciento; en tanto que la industria manufacturera mostró un débil desempeño al pasar de un crecimiento de 1.0 por ciento en el primer trimestre de 2018 a un incremento de 0.5 por ciento en el mismo periodo de 2019.

Si bien en CGPE-19 se preveía una posible moderación del desempeño de algunos indicadores como el consumo y las exportaciones no petroleras, la actividad industrial refleja una contracción más acelerada para un primer periodo del año, tanto por el lado del mercado interno, derivado de las ramas en particular, de las cadenas de la industria de la construcción; como por el externo, resultado de las menores exportaciones manufactureras que disminuyeron su crecimiento, lo que podría incidir en el menor crecimiento del PIB al cierre de 2019.

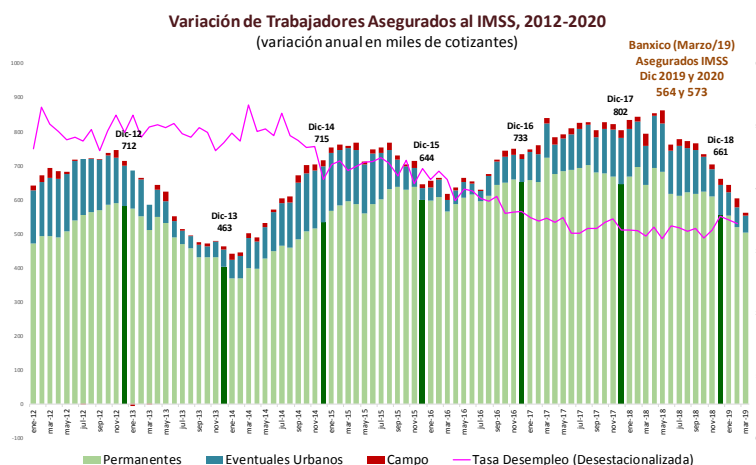


1.1 Demanda interna

Generación de empleos formales

En los CGPE-19 no se realizan estimaciones puntuales sobre empleo; no obstante, en el Informe Trimestral de Hacienda, se destacó que al final de marzo de 2019, el mercado laboral mostró un desempeño estable, pero con repuntes en la tasa de informalidad y en la tasa de condiciones críticas de ocupación

Los Pre-Criterios 2020 resaltan un sólido desempeño durante 2018 y principios de 2019. Con datos actualizados al mes de marzo de 2019, se tiene que el número de trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 20 millones 348 mil 508 cotizantes, cifra



mayor en 561 mil 511 plazas respecto al mismo mes del año previo y equivalente a un crecimiento anual de 2.8%. Del total de asegurados, cabe destacar que el 85.5% fueron trabajadores permanentes, 13.1% eventuales urbanos y el 1.4% fueron trabajadores eventuales del campo.

Por su parte, el sector privado mantiene en terrenos positivos la generación de empleos formales. En la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado (mes de marzo), para el cierre de 2019 anticipaban la creación de 564 mil plazas (encuesta abril/2019 ajuste a la baja en 550 mil plazas), mientras que para el cierre a diciembre de 2020 escatimaban un total de 573 mil nuevas plazas (encuesta abril/2019 ajuste a la baja en 558 mil plazas).

Durante 2018 los incrementos nominales de los salarios contractuales se ubicaron ligeramente por encima de la tasa de inflación en los indicadores agregados, si bien hubo incrementos de las remuneraciones reales de más de 6% en los sectores de distribución de gas y en el transporte ferrocarrilero. Por su parte, el salario asociado a los trabajadores asegurados en el IMSS aumentó a una tasa real anual de 0.8%. Asimismo, los salarios contractuales de jurisdicción federal crecieron en un 0.04% real en 2018. Por su parte, las remuneraciones reales por trabajador en las empresas comerciales al por menor crecieron en 0.3%, en tanto que en comercios al por mayor disminuyeron en 0.5%. A su vez, los pagos reales en las manufacturas se expandieron 0.9%, mientras que en la construcción se incrementaron a una tasa anual de 0.6%.

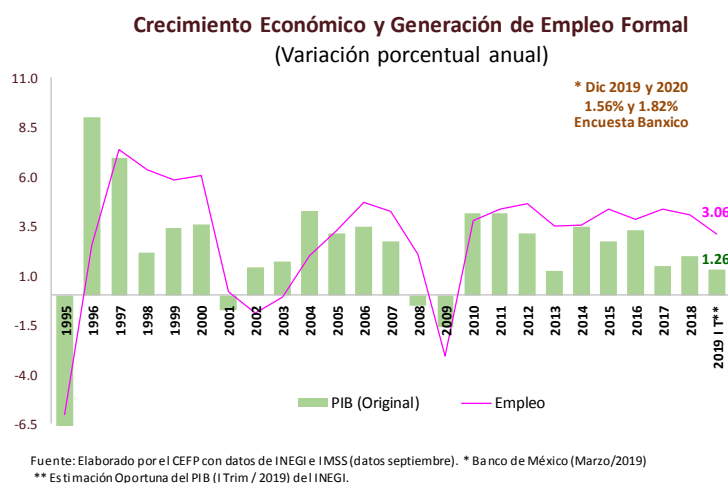
En lo que respecta a la tasa de desocupación (TD), en serie desestacionalizada, durante el primer trimestre de 2019, se situó en 3.50% promedio de la Población Económicamente Activa, dato mayor en 0.21 puntos porcentuales respecto al observado en el mismo trimestre de 2018 (3.29% promedio); manteniéndose en niveles históricamente bajos. En el mismo orden de ideas, el sector privado también pronostica, en su encuesta del mes de marzo, en niveles bajos la TD nacional para

2019 y 2020, al ubicarlas en 3.65% (ajustada en abril en 3.64%) y 3.83% (se mantuvo contantes en abril), respectivamente al cierre del mes de diciembre.

A pesar de que la demanda externa continuó mostrando un crecimiento positivo, aunque con menor dinamismo, el consumo privado haya presentado una tendencia positiva y a que la inflación en México exhibió una trayectoria descendente en el primer trimestre de 2019 (4.10% promedio mensual) en comparación al mismo trimestre de 2018 (5.31% promedio mensual), la economía en lo general creció 2.37% en promedio en el periodo 2015-2018. Sin embargo, las expectativas no se mantendrán en el mismo sentido para 2019 derivado de que el INEGI prevé que para el primer trimestre de 2019, en su estimación oportuna trimestral, la economía crezca solamente al 1.26% (serie original).



una tendencia positiva y a que la inflación en México exhibió una trayectoria descendente en el primer trimestre de 2019 (4.10% promedio mensual) en comparación al mismo trimestre de 2018 (5.31% promedio mensual), la economía en lo general creció 2.37% en promedio en el periodo 2015-2018. Sin embargo, las expectativas no se mantendrán en el mismo sentido para 2019 derivado de que el INEGI prevé que para el primer trimestre de 2019, en su estimación oportuna trimestral, la economía crezca solamente al 1.26% (serie original).



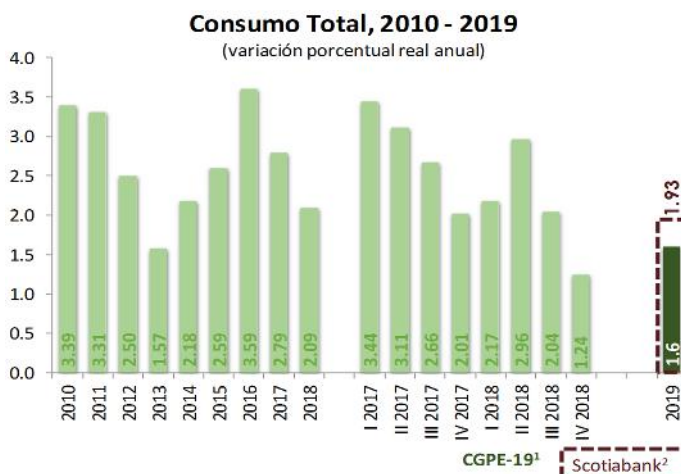
Dinamismo del consumo

Los CGPE-19 plantearon que el crecimiento económico estaría sustentado, primordialmente, por una mayor aportación de la demanda interna, previendo que el consumo continúe avanzando. Para 2019, los CGPE pronosticaron que el consumo total tendría un aumento de 1.6 por ciento, lo que implicaría una contribución de 1.2 pp del crecimiento del PIB derivado de la generación de empleo, la adicional confianza de los consumidores y una menor inflación.

El Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior ha mostrado una tendencia ascendente y continúa aumentando; éste presentó 67 meses de alzas consecutivas. Sin embargo, en enero de 2019, el consumo manifestó un menor

incremento al subir 2.33 por ciento, cifra por abajo de lo observado en el mismo mes de 2018 (3.06%).

Aunque con cifras ajustadas por estacionalidad, el indicador mejoró al registrar una elevación de 0.29 por ciento en el primer mes de 2019, después de que en diciembre de 2018 había tenido una reducción marginal de 0.003 por ciento. Empero, la dinámica del consumo total se ha visto apoyada por la generación del empleo, la expansión del crédito a empresas y hogares, la entrada de remesas familiares y la menor inflación general anual promedio en el primer trimestre de 2019.



1/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2019 (CGPE-19), de acuerdo a la estimación puntual del PIB de 2.0% para 2019, para efectos de finanzas públicas.

2/ Scotiabank, Perspectivas económicas, 19 de marzo de 2019.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI, SHCP y Scotiabank.

Sobre el consumo total en 2019, el sector privado (Scotiabank) estimó un incremento de 1.93 por ciento, cifra inferior a la observada en 2018 (2.09%) pero superior a la estimada en los CGPE (1.6%). Así, el sector privado es más optimista con la expectativa de fortaleza del consumo a la anticipada en los CGPE; además, en ambos casos, la suposición es que siga creciendo.

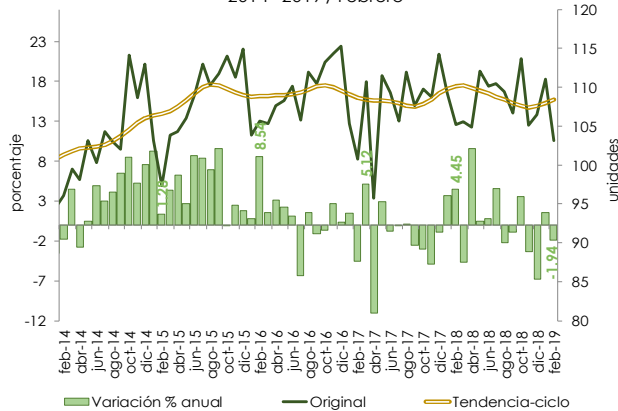
Crecimiento de la inversión

En los CGPE-19 se anticipa que la inversión se mantenga estable al prever que no tenga cambio alguno en 2019, lo que implicaría una aportación nula al incremento del PIB; empero, considera que mejore ante la disipación de la incertidumbre asociada a la negociación del acuerdo comercial entre Estados Unidos, México y Canadá (T-MEC).

En el segundo mes de 2019, la inversión tuvo un decremento real anual de 1.94 por ciento, mientras que un año atrás había tenido un incremento de 4.45 por ciento, con lo que mantuvo su variabilidad; empero, de acuerdo con su tendencia, mostró cierto repunte. En cifras desestacionalizadas, la inversión se desplomó al pasar de una ampliación de 7.98 por ciento en enero a una disminución de 2.55 por ciento en febrero de 2019.

El sector privado (Scotiabank) consideró que la inversión se deteriorará al pronosticar una reducción de 3.22 por ciento en 2019, lo que reflejaría un detrimento con relación a lo observado en 2018, cuando subió 0.59 por ciento.

Inversión Fija Bruta, Variación %, Serie Original y Tendencia-Ciclo¹
2014 - 2019 / Febrero



1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la tendencia-ciclo se puede modificar. Año base 2013 = 100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Formación de Capital Total (Inversión), 2010 - 2019
[variación porcentual real anual]



1/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2019 (CGPE-19), de acuerdo a la estimación puntual del PIB de 2.0% para 2019 para efectos de finanzas públicas.
2/ Scotiabank, Perspectivas económicas, 19 de marzo de 2019.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI, SHCP y Scotiabank.

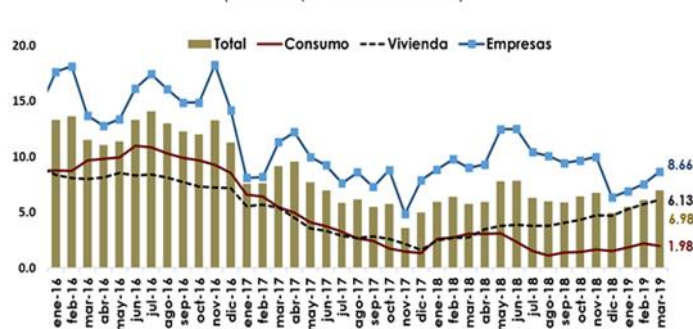
Expansión del crédito

En los CGPE-19, se anunció el incremento de la contribución del sistema financiero a la economía, mediante una estrategia de fomento y promoción de la competencia efectiva; así como la búsqueda de la reducción en el costo del crédito, entre otros, con objeto de que una mayor proporción de la población cuente con acceso a servicios financieros y educación financiera.

Después de una pérdida de dinamismo a finales de 2018, el crédito al consumo revirtió su caída y comenzó su recuperación desde los primeros meses de 2019.

Al cierre de marzo de 2019, la cartera de crédito vigente al sector privado de la banca comercial se ubicó en 4 billones 383.69 mil millones de pesos (mmdp), cifra que representó un crecimiento anual de 6.98 por ciento en términos reales. Dentro de éste, las carteras de crédito vigente a consumo, a la vivienda, y a las empresas y personas físicas aumentaron en 1.98, 6.13 y 8.66 por ciento, respectivamente, a tasa real anual; destacando el menor dinamismo en el crédito al consumo.

Crédito de la Banca Comercial al Sector Privado no Financiero, 2016-2019 / Marzo
(variación porcentual real anual)



Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

1.2 Panorama externo

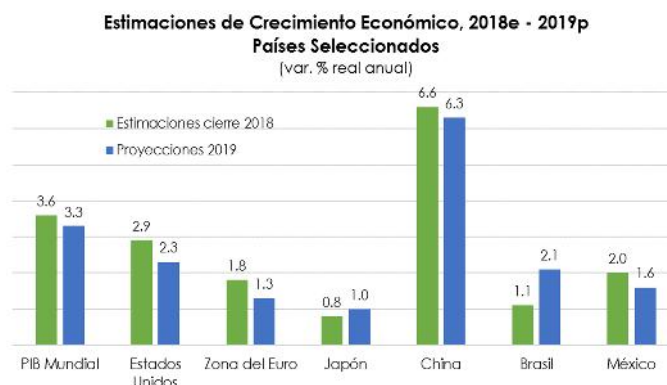
Crecimiento económico mundial

En los CGPE-19 se consideró para la economía mundial un crecimiento, estimado por el FMI, de 3.7 por ciento para 2019; sin embargo, las tensiones comerciales y otros factores incidieron en una reducción de 0.2 puntos porcentuales en los pronósticos de crecimiento del PIB mundial en el primer trimestre del año.

En el primer trimestre de 2019, los mercados financieros se observaron más estables en comparación con los episodios volátiles del último trimestre de 2018, lo que influyó a que los mercados accionarios registraran una recuperación; así como por la disminución en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y a una postura acomodaticia de los Bancos Centrales. Asimismo, se observó una reducción en las primas de riesgo de los instrumentos gubernamentales y se redujo la volatilidad cambiaria respecto al dólar.

Sin embargo, la actividad manufacturera y el comercio internacional se redujeron significativamente, principalmente en economías avanzadas de la zona del euro; de igual modo, las principales economías emergentes mostraron signo de desaceleración. En particular, la economía China observó un debilitamiento no visto desde el primer trimestre de 2009, originado por la disminución de la inversión y la demanda.

Si bien en CGPE-19 se consideró una probable tendencia a la baja de la economía mundial, ésta se ha pronunciado en mayor medida, de tal modo que los diversos organismos internacionales han ajustado a la baja sus pronósticos de crecimiento mundial; así el FMI disminuyó en 0.2 puntos porcentuales su estimación para el cierre de 2019, de 3.7% a 3.5% (en enero de este año; lo que llevó a realizar ajustes al marco macroeconómico en los Pre-Criterios de Política Económica presentados el pasado primero de abril. No obstante, cabe comentar que, en la reciente publicación del FMI en abril se realizó otro ajuste a la baja en 0.2 puntos porcentuales menos para un pronóstico de 3.3% para la economía mundial (un ajuste de 0.4 pts en total en lo que va del año), lo que podría incidir aún más en un menor desempeño económico global.



Fuente: Elaborado por el CFFP con datos del FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, abril 2019.

Actividad económica de los Estados Unidos (EEUU)

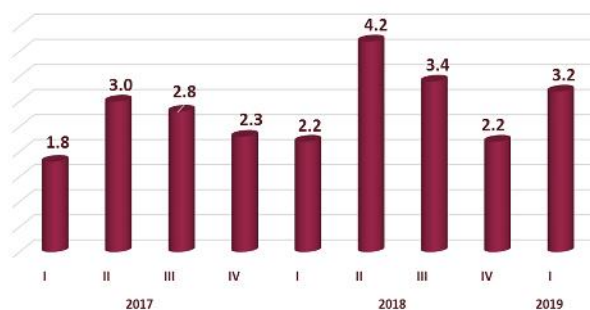
En CGPE-19 se estimó un crecimiento para la economía estadounidense de 2.6 por ciento al cierre de 2019 y de 2.4 por ciento para el trimestre de análisis.

La economía de EEUU mostró una recuperación al crecer 3.2 por ciento en el primer trimestre de 2019, después del menor crecimiento observado en el trimestre previo (2.2% anualizado), quedando por arriba en 0.8 puntos porcentuales de lo proyectado en CGPE-19 para el periodo citado (2.4% anualizado).

Con relación a su producción industrial, los CGPE-19 anticiparon un crecimiento de 2.4 por ciento a tasa anualizada para el primer trimestre del 2019. Sin embargo, la industria total registró una caída de 0.3 por ciento a tasa anualizada, lo que implicaría un menor dinamismo para el resto del año en caso de que la economía estadounidense mantuviera este dinamismo.

Asimismo, la industria manufacturera estadounidense mostró una contracción de 1.1 por ciento en el primer trimestre del año, lo cual podrá tener un efecto desfavorable para el crecimiento de la manufactura mexicana, en particular, de las ramas vinculadas a la exportación.

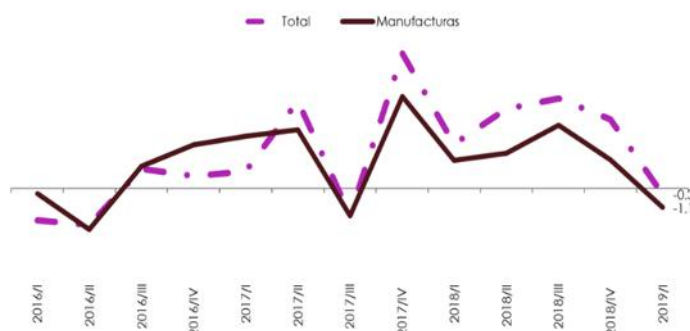
Producto Interno Bruto, 2017-2019/I
(variación porcentual trimestral anualizada)



p/ Preliminar.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de U.S. Bureau of Economic Analysis.

Estados Unidos: Producción Total y Manufacturera, 2016 - 2019/I
(variación % anualizada, respecto al trimestre inmediato anterior)

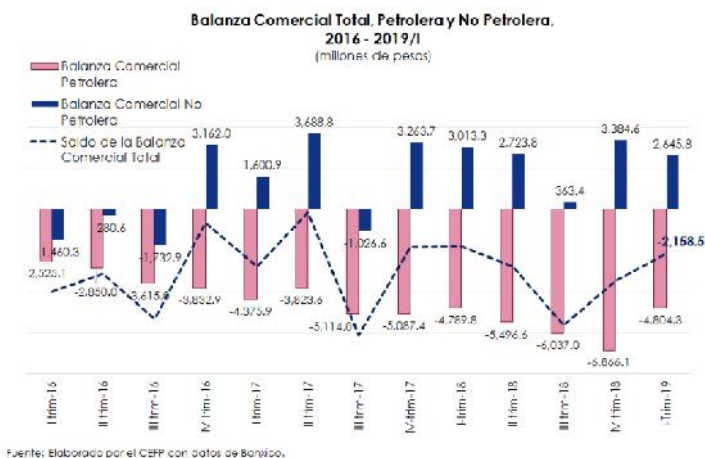


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de U.S. Federal Reserve.

Exportaciones mexicanas

Para 2019, en CGPE-19 se consideró que las exportaciones no petroleras y las importaciones crecieran a menor ritmo que en 2018; no obstante, las exportaciones netas tendrían una contribución positiva al crecimiento respecto a 2018.

Durante el primer trimestre de 2019, la producción manufacturera estadounidense creció a una tasa anual de 1.5 por ciento respecto a igual periodo de 2018, lo que permitió que las exportaciones no petroleras mexicanas continuaran avanzando; no obstante, lo hicieron a menor ritmo, al pasar de un crecimiento de 9.8 por ciento en



el primer trimestre de 2018 a un incremento de 2.9 por ciento en igual periodo de 2019; en particular, las exportaciones manufactureras aumentaron 3.4 por ciento anual (9.3% en igual trimestre del año previo).

En el periodo de análisis, las exportaciones totales registraron un valor de 107 mil 719.8 millones de dólares (mdd), un crecimiento de 2.3 por ciento; mientras que, las petroleras disminuyeron 4.8 por ciento. Este último dato se explica por la caída de 19.1 por ciento en el rubro de "otras" exportaciones petroleras y de 2.6 por ciento en las ventas externas de crudo.

En contraparte, las importaciones crecieron 2.7 por ciento anual para un total de 109 mil 868.3 mdd. Con ello, se registró un déficit comercial de 2 mil 158.5 mdd, superior al observado en el primer trimestre de 2018 por 1 mil 776.5 mdd.

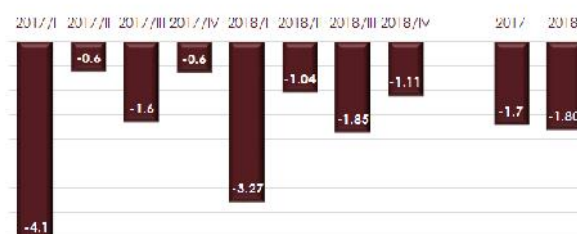
Déficit de la Cuenta Corriente

En CGPE-19, el déficit de Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, se estimó en 2.2 por ciento del PIB, el mayor nivel desde 2016 y que representa alrededor de 23 mil 300 mdd.

Las cifras de la cuenta corriente de la balanza de pagos, disponibles al cuarto trimestre de 2018, muestran un déficit por 3 mil 424.0 mdd, cifra que fue equivalente a 1.11 por ciento del PIB. Con ello, en 2018 acumuló un total de 22 mil 186.1 mdd, representando 1.80 por ciento del PIB, ligeramente superior al de 2017. Lo anterior, reflejó un saldo deficitario pero manejable, coherente con la evolución de la economía y que fue financiado ampliamente por inversión extranjera directa.

Por su parte, el sector privado, en la encuesta de Banxico del mes de marzo, estima que, al cierre de 2019, la cuenta corriente alcance 23 mil 740 mdd, que sería equivalente a 1.9 por ciento del PIB.

Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos como proporción del PIB, 2017 - 2018
(porcentajes)



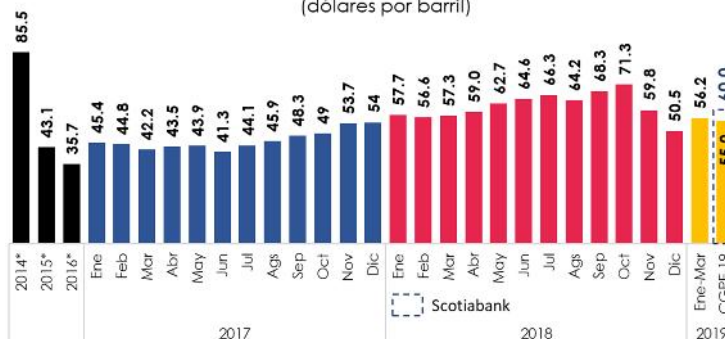
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México.

Expectativas del mercado petrolero

En los CGPE-19 se hace mención que la determinación del precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación fue con base en la fórmula contemplada en el reglamento de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) dando como resultado un precio de 55 dólares por barril (dpb), cifra mayor a la aprobada para 2018 en 6.5 dpb (48.5 dpb).

Durante el primer trimestre de 2019, los precios del petróleo mostraron una recuperación con respecto al cierre del 2018. No obstante, los precios observados en el periodo, se mantuvieron por abajo del promedio del cuarto trimestre del 2018. La Mezcla Mexicana de Exportación promedió 56.20 dólares por barril (dpb) al cierre del primer trimestre, lo que representa un 2.18 por ciento mayor a los 55 dpb considerados en CGPE-19 y del 7.13 por ciento menor respecto al cuarto trimestre de 2018. Por su parte, el precio del West Texas Intermediate (WTI) promedió 54.90 dpb durante el trimestre, que implicó una disminución de 7.5 por ciento con relación al precio promedio registrado al cuarto trimestre de 2018. El precio del

Evolución del Precio Promedio de la Mezcla Mexicana de Exportación, 2014 - 2019
(dólares por barril)



* Precio promedio anual (2014-2016).
Scotiabank: Perspectivas Económicas 19 de marzo de 2019.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex.

Brent del Mar del Norte promedió 63.10 dpb, mostrando una caída de 6.80 por ciento respecto al cuarto trimestre de 2018.

Esta recuperación en los precios se atribuye, principalmente, a los recortes de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y también han contribuido las mejores expectativas de resolución de las disputas comerciales entre China y Estados Unidos. Otros factores que han contribuido a mayores precios del petróleo son la reducción de la oferta de crudo por las sanciones aplicadas por Estados Unidos a Venezuela e Irán y los recortes de producción de Canadá. Por lo anterior, se actualiza el precio promedio anual de la mezcla mexicana de exportación de petróleo a 57 dpb, mayor en 2 dpb al precio que sirvió de base para la aprobación de la LIF 2019. Por su parte, Scotiabank, en su informe de Perspectivas Económicas 2013-2018, prevé que, al cierre de 2019, el precio del petróleo se ubique en 60.0 dpb.

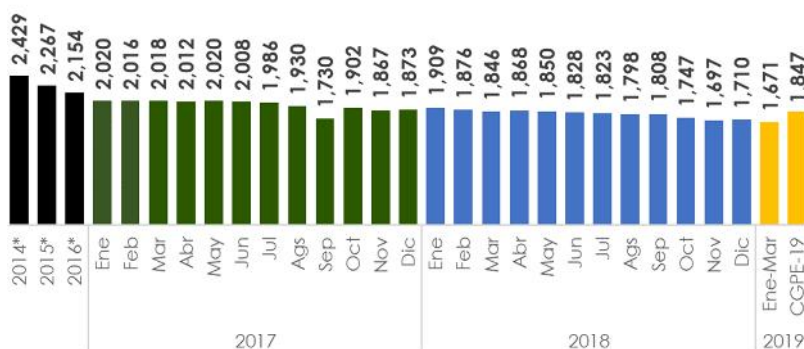
Tendencia de la plataforma de producción

En los CGPE-19 se calculó una plataforma de producción de petróleo de 1,847 miles de barriles diarios (mbd), considerando la proyección para la producción de Pemex aprobada por su Consejo de Administración.

Para el primer trimestre de 2019 se reportó una producción promedio de 1,671 mbd, lo que representó 9.53 por ciento por debajo de lo programado y de lo registrado en el último trimestre de 2018 cuando la producción promedio fue de 1,718 mbd (2.74%).

Por lo anterior, se prevé una plataforma de producción de 1,783 mbd, menor en 64 mil barriles diarios a la plataforma aprobada por el H. Congreso de la Unión en el Paquete Económico 2019.

Evolución de la Producción de Petróleo, 2014 - 2019
(miles de barriles diarios)



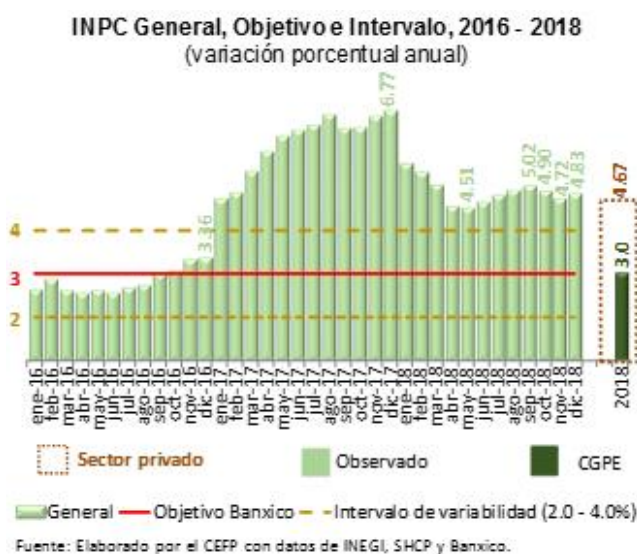
* Producción promedio anual (2014-2016).
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex.

2. Política monetaria

2.1 Convergencia de la inflación a la meta

Los CGPE-19 plantearon el regreso gradual a la estabilidad de precios al proyectar que la inflación se ubicaría dentro del intervalo de variabilidad (2.0 - 4.0%) establecido por el Banco de México (Banxico); pronosticando que, al cierre de 2018, la inflación sería de 3.0 por ciento.

En diciembre de 2018, la inflación general anual presentó una trayectoria descendente como consecuencia de menores incrementos en los precios de los energéticos debido, principalmente, a una disminución de los costos de las referencias internacionales de dichos productos, en particular del gas doméstico LP; y menores aumentos en los precios de los productos agropecuarios. En el último mes de 2018, la inflación general anual fue de 4.83 por ciento, cifra por abajo de la que se registró un año atrás (6.77%).



Aun cuando el nivel de la inflación bajó, se situó por arriba de la prevista por el sector privado (4.67%), de los CGPE-19 (3.0%) y de la de diciembre de 2015 (2.13%, la más baja en la historia del indicador); asimismo, presentó 27 meses consecutivos por arriba del objetivo y 24 por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) establecido por Banxico.

Bajo este contexto, la inflación quedó por arriba del nivel estimado en los CGPE (3.0%), sin alcanzar la meta de inflación de Banxico ubicándose por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (4.0%) determinado por el Banco Central.

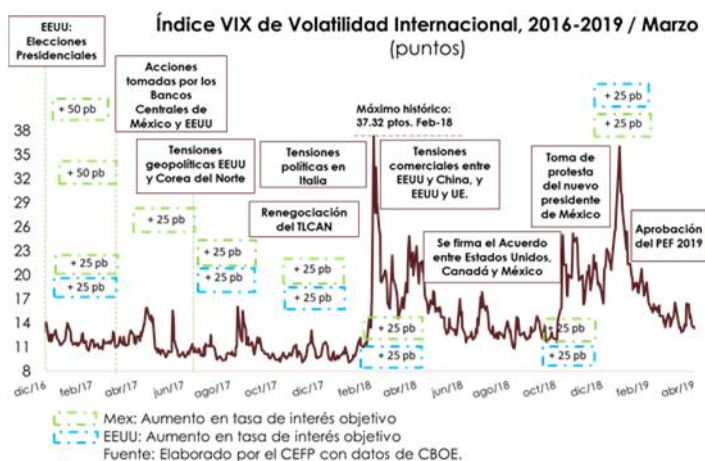
2.2 Volatilidad en los mercados financieros

Los CGPE-19 destacan que el entorno macroeconómico previsto para 2019 se encuentra sujeto a riesgos a la baja que podrían modificar algunas de sus estimaciones señalando entre otros, una elevada volatilidad de los mercados financieros internacionales

Contario a lo esperado en CGPE-19, el marco financiero internacional se ha caracterizado por una disminución en la volatilidad, debido a la expectativa de un

menor ritmo en la normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales y del mayor optimismo sobre el progreso de las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos; lo que ha implicado una reducción de la incertidumbre global.

En los mercados financieros internacionales, se ha observado una tendencia a la baja en la volatilidad desde enero de 2019, al situarse en 16.47 puntos en promedio durante el primer trimestre, nivel inferior en 4.58 puntos al observado en el trimestre anterior (21.05 puntos) y por debajo al registrado en el mismo trimestre de 2018 (17.35 puntos).

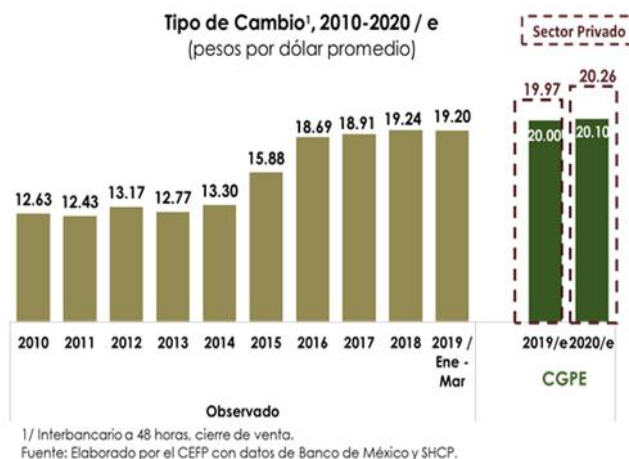


En particular, destaca que, a partir de enero se presentó un cambio en la percepción del riesgo en el país por la aprobación del paquete económico de 2019, junto con una menor aversión al riesgo de los mercados.

2.3 Tipo de cambio

En los CGPE-19 se estimó una paridad cambiaria promedio para 2019 de 20.00 pesos por dólar (ppd). El nivel previsto en CGPE-19 se encuentra 80 centavos por arriba del observado durante el primer trimestre (19.20 ppd) y es superior en 3 centavos al estimado por el sector privado en marzo de 2019 (19.97 ppd).

Durante el primer trimestre de 2019, el mercado cambiario estuvo inmerso en un entorno internacional menos volátil. En este periodo, el peso presentó una apreciación de 62 centavos respecto al trimestre anterior (19.82 ppd). Este comportamiento se relaciona con la aprobación del presupuesto de egresos, el cual se compromete con la disciplina fiscal; el debilitamiento



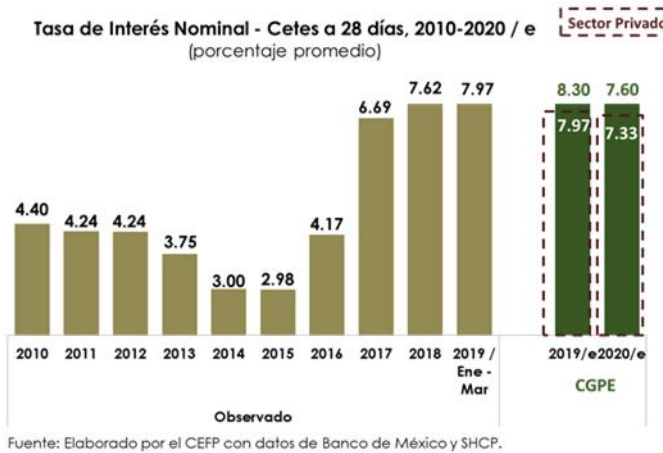
del dólar a nivel global, producto de la postura de política monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos de mantener sin cambios su tasa de interés de referencia y por la entrada de capitales, debido al diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y México, lo que ha impulsado la demanda de instrumentos financieros denominados en pesos.

Por otra parte, el sector privado estimó un tipo de cambio de 19.97 ppd al cierre de 2019, cifra ligeramente menor en 3 centavos con respecto a los CGPE-19.

2.4 Tasa de interés

Derivado del contexto de volatilidad y de la presencia de riesgos en los mercados, en CGPE-19 se estimó una tasa de interés nominal promedio anual de 8.3 por ciento para 2019 y el mismo nivel para el cierre de año.

Durante el primer trimestre de 2019, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) se reunió en dos ocasiones, manteniendo la tasa objetivo sin cambio en 8.25% en línea con los objetivos de inflación; así como, un escenario de normalización de la postura monetaria de los principales bancos centrales.



En este contexto, las tasas asociadas a bonos gubernamentales tuvieron un comportamiento a la baja. Por otra parte, los Cetes a 28 días cerraron la última semana del primer trimestre de 2019 en 7.85 por ciento, 0.32 puntos porcentuales (pp) menos que el observado la última semana del trimestre anterior (8.17%) y 0.45 pp menos que el aprobado en CGPE-19 para el cierre del año (8.3%). Además, de enero a marzo de 2019, la tasa promedió 7.97 por ciento, 0.33 pp por debajo de la cifra promedio aprobada en los CGPE-19 para el año. De igual manera, la tasa de interés observada durante el periodo es mayor que la tasa del primer trimestre del año pasado (7.37%) en 0.6 pp.

Por su parte, el sector privado en la encuesta correspondiente a marzo estimó una tasa de interés para el cierre de 2019 en 7.97%, quedando por arriba de la tasa observada a fin de periodo (marzo 2019) de 7.85%.

3. Riesgos para el crecimiento en 2019

Entre los factores que podrían impulsar la actividad económica nacional, se encuentran:

- La resolución favorable de las tensiones comerciales a nivel global.
- Una mayor inversión resultado del acuerdo comercial con Estados Unidos de América y Canadá.
- Un mayor impulso a la demanda agregada derivado de la implementación de los programas sociales y de inversión.
- Una asignación más eficiente de recursos, y un mayor retorno a la inversión por la reducción de la violencia y la lucha contra la corrupción.

Por el contrario, aquellos que podrían influir a la baja en el desempeño económico, son:

- Un entorno internacional adverso, caracterizado por una mayor desaceleración de la economía mundial y, en particular, de la estadounidense.
- Problemas con la aprobación del acuerdo comercial alcanzado en la negociación entre México, Estados Unidos de América y Canadá.
- Un escalamiento de los conflictos comerciales a nivel mundial, que podrían afectar la productividad y el crecimiento global.
- Un mayor endurecimiento de las condiciones financieras ante la normalización de la política monetaria de EEUU.
- Tensiones geopolíticas globales que pudieran causar una mayor reversión de los flujos de las economías emergentes a las avanzadas.

4. Consideraciones finales

El marco macroeconómico, como contexto de las finanzas públicas se mostró un tanto desfavorable en el sentido de una pérdida de dinamismo de la actividad económica, principalmente, por el estancamiento de la inversión y la desaceleración del comercio exterior, que se reflejó en menores exportaciones no petroleras, en particular, de las manufactureras.

Si bien el mercado interno continuó avanzando, su evolución fue menor a la del año anterior, pero destaca una postura optimista en el consumo por parte del sector privado que podría favorecer el crecimiento en el corto plazo.

Así, el crecimiento económico fue menor en el primer trimestre del año al estimarse en 1.26 por ciento a tasa anual, quedando por debajo del límite aprobado en CGPE-19 (1.5 – 2.5%).

En materia de política monetaria, ésta se mantiene acorde al proceso de normalización, pero a un ritmo más lento, en línea con la normalización de las principales Bancas Centrales, principalmente, de la Reserva Federal de Estados Unidos. Internamente, la política monetaria se encuentra acorde a la evolución de las principales variables como el control de la inflación; variables como el tipo de cambio y las tasas de interés que, si bien se han mantenido en niveles altos, (19.20 ppp y 8.25%, respectivamente) también han permanecido prácticamente estables.

El menor crecimiento observado en el primer trimestre del año contribuyó a una menor captación de los ingresos presupuestarios, los cuales fueron inferiores en 1.2 por ciento en términos reales en comparación con el mismo periodo de 2018 y, posiblemente, compensados parcialmente por la recuperación del precio del petróleo, que durante el primer periodo trimestral de 2019 promedió 56.20 dólares por barril (dpb), esto es, 2.8 por ciento más que los 55 dpb estimados en los CGPE-19, que a su vez, subsanó el menor nivel de producción de crudo.

Finalmente, cabe comentar con respecto a la situación económica del país que, las previsiones se orientan a una materialización de los riesgos a la baja para el segundo trimestre del año, apuntaladas por la intensificación de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y la respuesta arancelaria que tendrá México con el país del norte, por lo que el estímulo al crecimiento a través del fomento de la inversión y el consumo privado, podrán hacer frente a los embates provenientes del sector externo.

Marco Macroeconómico, 2019

Indicador	CGPE ^e	Sector Privado ^e	Observado*
Producto Interno Bruto (var. % real anual)	1.5 - 2.5	1.56	1.26¹
Precios al Consumidor (var. % anual, cierre de periodo)	3.4	3.65	4.00
Empleo Formal, IMSS (miles de personas, cierre de periodo)	nd.	564	562
Tasa de Desocupación (% de la PEA, cierre de periodo)	nd.	3.65	3.56
Tipo de Cambio Nominal (fin de periodo, pesos por dólar)	20	19.97	19.41
Tipo de Cambio Nominal (promedio, pesos por dólar)	20.0	nd.	19.20
CETES 28 días (% nominal fin de periodo)	8.3	7.97	7.85
CETES 28 días (% nominal promedio)	8.3	nd.	7.97
Saldo de la Cuenta Corriente (millones de dólares)	-27,326	-23,740	nd
Saldo de la Balanza Comercial (millones de dólares)	nd.	-14,603	-2,158.5
Mezcla Mexicana del Petróleo (precio promedio, dólares por barril)	55	nd.	56.20
Plataforma de Exportación Promedio (miles de barriles diarios, mbd)	1,016	nd.	1,224
Plataforma de Producción Promedio (mbd)	1,847	nd.	1,671
Variables de apoyo:			
<i>PIB de EE.UU. (crecimiento % real)</i>	2.6	2.34	3.20
Producción Industrial de EE.UU. (crecimiento % real)	2.7	nd.	3.3
<i>Inflación de EE.UU. (promedio)</i>	2.2	nd.	1.63
e/ Estimado.			
1/ Estimación, INEGI.			
*/ Al I Trimestre de 2019.			
nd. No disponible.			
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico (Encuesta, marzo de 2019).			

Fuentes de Información

Banco de México (Banxico), <http://www.banxico.org.mx/index.html>.

----- *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, 28 de marzo de 2019, México, Banco de México. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B0F4AB746-781C-0D0A-5E3F-D5D28B14040C%7D.pdf>.

----- *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: marzo de 2019*, México, Banco de México. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BA3B3CF9E-3F61-D101-A189-888D14B93CF4%7D.pdf>.

----- *Minuta número 66, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 28 de marzo de 2019*. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BA3B3CF9E-3F61-D101-A189-888D14B93CF4%7D.pdf>.

----- *Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2018*, México. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B41801297-361D-3ECC-BC87-49F4098C4BAD%7D.pdf>.

Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la Economía Mundial: Retos para un crecimiento sostenido, octubre de 2018*. Disponible en Internet: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>.

-----), *Perspectivas de la Economía Mundial: abril de 2019*. Disponible en Internet: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx>.

----- *Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto en México durante el primer trimestre de 2019 (Cifras desestacionalizadas)*. Disponible en Internet: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2019/pib_eo/pib_eo_2019_04.pdf.

Scotiabank, *Marco Macroeconómico 2015-2020, Perspectivas económicas*, 19 de marzo de 2019. Disponible en Internet: <https://scotiabankfiles.azureedge.net/scotia-bank->

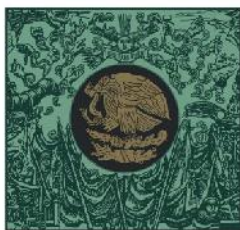
mexico/spanish/pdf/acerca-de/economia-y-finanzas/analisis-economico-y-politico/pronosticos/mm.pdf?t=1556903925274.

Scotiabank, *Proyecciones de Oferta y Demanda Agregada, Perspectivas económicas*, 19 de marzo de 2019. Disponible en Internet: <https://scotiabankfiles.azureedge.net/scotia-bank-mexico/spanish/pdf/acerca-de/economia-y-finanzas/analisis-economico-y-politico/pronosticos/poda.pdf?t=1556903925274>.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal de 2019 (CGPE)*. Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2019.pdf.

-----, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Primer Trimestre de 2019*, Comunicado No. 042. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/458104/Comunicado_SHCP_042.pdf.

----- *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Primer Trimestre de 2019*. Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2019/it/01inf/itindc_201901.pdf.



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas