

## II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

### II.1 Desempeño de la economía global

La recuperación económica global continuó durante el cuarto trimestre de 2020; no obstante, a un ritmo menor al registrado durante el trimestre previo debido al incremento de casos de COVID-19. Conforme el aumento en contagios comenzó a repercutir en las tasas de hospitalización, tanto economías emergentes como avanzadas reestablecieron medidas de distanciamiento social, sin embargo, estas fueron menos estrictas que las implementadas durante el segundo trimestre del año. En línea con la acreditación de la efectividad de las primeras vacunas desarrolladas, en diciembre de 2020 comenzó la campaña de vacunación más grande de la historia de la humanidad, lo cual generó certidumbre en el escenario económico internacional.

En este contexto, en sus Perspectivas Económicas de enero de 2021, el FMI revisó al alza sus expectativas de crecimiento económico mundial para 2020, al pasar de una contracción de 4.4 a una de 3.5%, mientras que para 2021 ajustó la cifra de expansión de 5.2 a una de 5.5%. Las mejores expectativas de crecimiento mundial son reflejo de una recuperación superior a la esperada de la economía global durante la segunda mitad del año y del inicio de la campaña de vacunación. Sin embargo, aún persisten riesgos a la baja, entre los cuales destacan: el incremento en la propagación del virus, así como sus nuevas variantes, complicaciones en la obtención y distribución de las vacunas, estrés en los mercados financieros e insostenibilidad generalizada de la deuda pública.

Con respecto a las economías avanzadas, la recuperación de la actividad económica que comenzó en mayo de 2020 continuó durante el cuarto trimestre, aunque a un ritmo más moderado. Particularmente, en el cuarto trimestre en EEUU, el crecimiento del PIB se desaceleró 1.0% a tasa trimestral, después de registrar una expansión de 7.5% durante el tercer trimestre con cifras desestacionalizadas. Así, en 2020 el PIB de EEUU registró una contracción de 3.5% a tasa anual, la mayor desde 1946.

La desaceleración del ritmo de la recuperación económica también se reflejó en la moderación del desempeño de los principales indicadores económicos mensuales de las economías avanzadas. Cabe recalcar que el nivel de las ventas al menudeo en EEUU se mantuvo por encima del nivel observado previo a la pandemia durante la segunda mitad del año. No obstante, en noviembre, las ventas al menudeo de la zona del euro registraron una contracción mensual ajustada por estacionalidad de 6.1%. Por su parte, en EEUU y Japón, en diciembre registraron una contracción mensual de 0.7 y 0.8%, respectivamente.

La producción industrial de las economías avanzadas mostró una ligera recuperación, sin embargo, aún se mantiene por debajo de los niveles pre-pandemia. En particular, en noviembre, la producción industrial de Japón y la zona del euro registró una variación

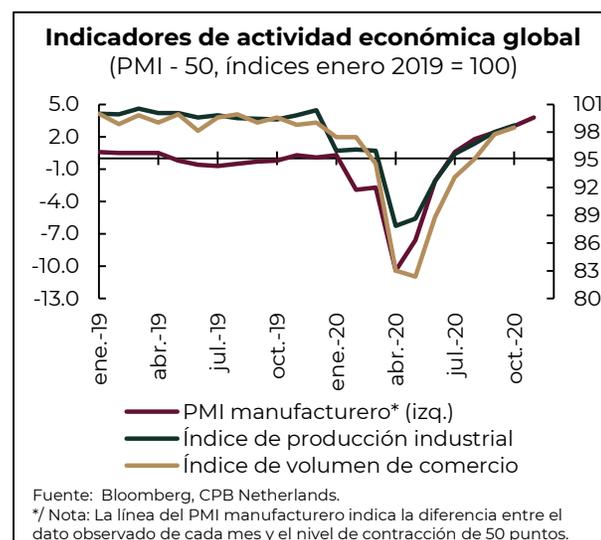
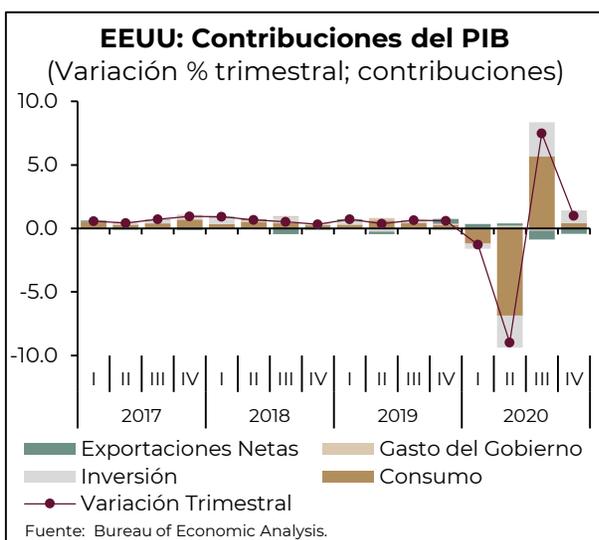


mensual desestacionalizada de -0.5 y 2.5%, respectivamente. Para EEUU, en diciembre, el indicador se expandió 1.6% a tasa mensual desestacionalizada.

En materia de empleo, en EEUU, durante el cuarto trimestre se añadieron 850 mil empleos, mientras que la tasa de desempleo desestacionalizada pasó de 6.9 a 6.7% entre octubre y diciembre. Así, entre mayo y diciembre se recuperaron 12.3 millones de empleos de los 22.1 millones que se perdieron durante el bimestre marzo-abril. Por su parte, en la zona del euro, durante la primera mitad del año se perdieron 5.2 millones de empleos, de los cuales se recuperaron 1.6 millones al tercer trimestre. En este contexto, la tasa de desempleo con ajuste estacional disminuyó ligeramente de 8.4% en octubre a 8.3% en noviembre.

Con respecto a los indicadores adelantados de actividad económica, éstos continuaron mostrando resiliencia en diciembre. En EEUU, el PMI del sector manufacturero, considerando cifras ajustadas por estacionalidad, se mantuvo por quinto mes consecutivo en terreno de expansión y se ubicó en 57.1 puntos en diciembre, 21.0 puntos por arriba de su nivel más bajo del año. En la zona del euro, el PMI del mismo sector llegó a los 55.2 puntos, 21.8 puntos mayor al nivel mínimo. Por su parte, el PMI manufacturero de Japón se ubicó en 50.0 puntos, 11.6 puntos por encima de su nivel mínimo.

En este contexto, en su reporte de enero de 2021, el FMI revisó al alza su estimación de crecimiento para las economías avanzadas en 2020, modificando el pronóstico de una contracción de 5.8 a una de 4.9%, mientras que para 2021 pasó de una recuperación de 3.9 a una de 4.3%, respecto a las proyecciones de octubre de 2020.



Durante el cuarto trimestre del 2020, el crecimiento de las economías emergentes fue heterogéneo. No obstante, la actividad económica de este grupo de economías estuvo



acompañada de choques externos positivos, tales como: 1) la apreciación en los tipos de cambio respecto al dólar estadounidense; 2) una mayor entrada de capitales extranjeros; 3) el incremento de los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo y 4) un repunte en sus exportaciones.

Debido a un ritmo de expansión más rápido al anticipado en las economías emergentes, en sus expectativas económicas de enero, el FMI revisó al alza su estimación de crecimiento para este grupo de países durante 2020 de una contracción de 3.3 a una de 2.4%, e incrementó la expectativa de expansión para 2021 de 6.0 a 6.3%. Respecto a América Latina, este organismo estimó una contracción de 7.4% para 2020, y una recuperación de 4.1% para el 2021.

En China, durante el cuarto trimestre del 2020, el PIB registró una tasa de crecimiento trimestral de 2.6% la cual, junto con la expansión del segundo y tercer trimestre, marcó una recuperación en forma de “V”. De esta manera, para 2020, el crecimiento anual de la economía china fue de 2.3%, siendo el único país con crecimiento económico durante este año. En línea con el crecimiento anual del PIB, impulsado por los logros en materia de contención de la pandemia, la producción industrial y la inversión alcanzaron un nivel superior al registrado durante 2019. Así, en diciembre, la producción industrial, las ventas al menudeo y la inversión crecieron 1.1, 1.2 y 2.3% a tasas mensuales ajustadas por estacionalidad, respectivamente.

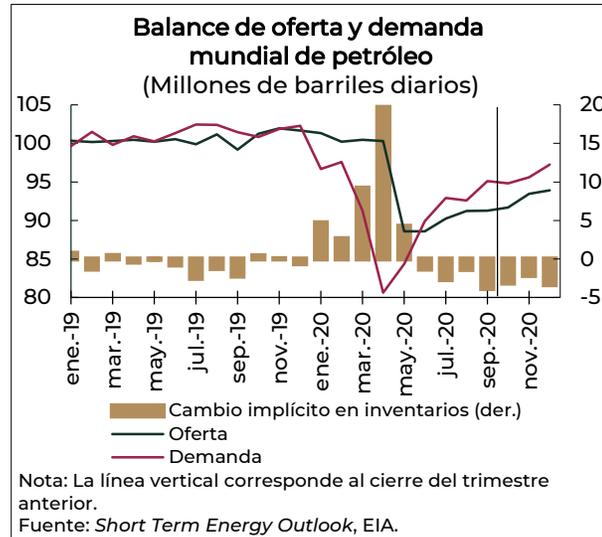
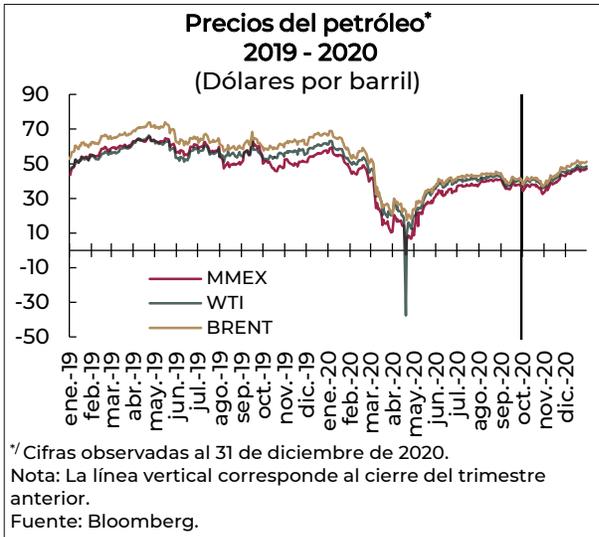
La recuperación de la actividad económica global tuvo efectos positivos en los mercados de materias primas durante el cuarto trimestre, particularmente, en los precios del petróleo. Por el lado de la demanda de petróleo, ésta aumentó debido al impulso por el mercado asiático; sin embargo, presentó una desaceleración por el aumento en los casos de COVID-19 en EEUU y Europa, afectando el consumo de combustibles.

La oferta también aumentó durante el cuarto trimestre, debido, principalmente, al incremento de la producción de Libia, quien no forma parte del acuerdo de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+). La Agencia Internacional de Energía estima que la producción en este país pasó de menos de 0.1 millones de barriles diarios (Mbd) en agosto, a 1.2 Mbd en diciembre. No obstante, la OPEP+ ha presentado un alto cumplimiento de sus cuotas de producción y un monitoreo constante del mercado, lo cual ha permitido una recuperación en los precios del petróleo.

En este sentido, en la reunión del 3 de diciembre se acordó aumentar la producción de enero de 2021 en 0.5 Mbd, en vez de los casi 2 Mbd que se tenían previstos, así como realizar reuniones mensuales y no fijar aumentos superiores a 0.5 Mbd al mes. De la misma forma, en la reunión del 5 de enero de 2021 se permitieron ligeros incrementos en la producción de febrero y marzo para Rusia y Kazajstán, pero posteriormente Arabia Saudita anunció un recorte voluntario durante estos meses, lo que impulsó los precios al alza.

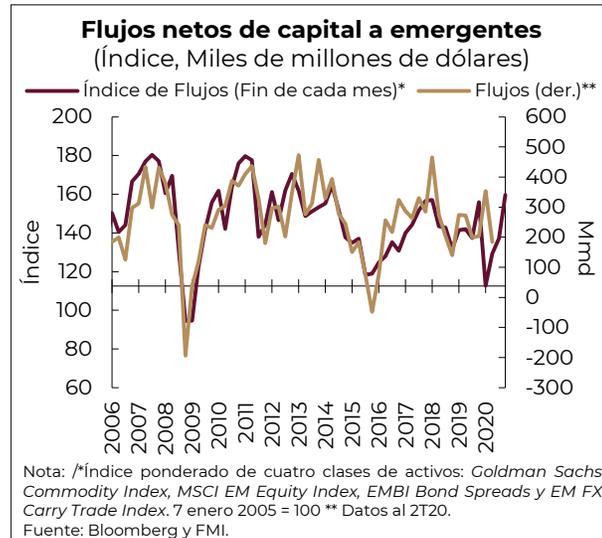
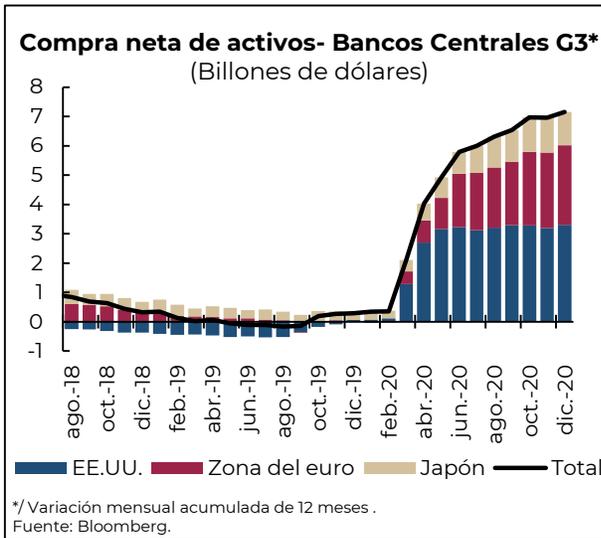


Así, al 31 de diciembre de 2020, los precios del WTI y el Brent fueron de 48.5 y 51.2 dólares por barril (dpb), mayores en 20.6 y 25.0% con respecto al cierre del tercer trimestre, de 40.2 y 41.0 dpb, respectivamente. De la misma manera, el precio de la mezcla mexicana fue de 47.2 dpb al cierre de 2020, lo que representó un aumento de 27.0% respecto al cierre del trimestre previo, de 37.1 dpb.



En línea con una política monetaria sumamente acomodaticia tanto en economías avanzadas como emergentes, los principales mercados financieros globales se recuperaron por completo durante el cuarto trimestre de 2020. En el mismo periodo, la mayoría de las monedas de economías avanzadas y emergentes registraron una apreciación con respecto al dólar estadounidense ante un mayor apetito por activos de riesgo. En particular, al 31 de diciembre, el índice del dólar DXY se redujo 12.5% desde su nivel máximo alcanzado el 20 de marzo. En el mismo sentido, el EMBI Global, principal indicador de riesgo país para economías emergentes, disminuyó 339 pb desde el 23 de marzo, nivel más alto registrado en el año.





Finalmente, durante el cuarto trimestre del año, y en línea con lo observado en el trimestre previo, los flujos de capital hacia economías emergentes continuaron su restablecimiento. De esta manera, el índice que mide el flujo neto de capital hacia países en desarrollo, calculado por Bloomberg, se ubicó en 159.7 puntos en el cuarto trimestre, lo que significa un crecimiento de 16.5% respecto del dato que se observó al cierre del trimestre previo.

## II.2 Recuperación de la economía mexicana

En el cuarto trimestre de 2020 la economía mexicana continuó recuperándose conforme lo hicieron otras economías avanzadas y emergentes. No obstante, el ritmo de recuperación fue menor al del tercer trimestre, particularmente, luego de que se observara un nuevo incremento en el número de contagios por COVID-19 y se reanudaran cierres parciales en algunas entidades federativas. Debido a la adaptación que ha tenido la economía mexicana a lo largo del año, a que más industrias continuaron operando en los últimos meses, en la medida en que se han ido adaptando a la pandemia, el efecto negativo sobre la actividad económica y el empleo fue menor que al inicio del año.

Por otra parte, los indicadores financieros continuaron mejorando en un contexto de expectativas de crecimiento más favorables y de menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas, luego de que continuaran las políticas monetarias expansivas y las medidas de apoyo para el sector financiero en todo el mundo.

Dadas estas circunstancias, la estimación oportuna del PIB en el cuarto trimestre de 2020 registró un aumento de 3.1% con respecto al trimestre previo, con datos ajustados por estacionalidad. Al interior de los sectores, en relación con el tercer trimestre, las actividades primarias disminuyeron 2.6%, mientras que las secundarias y terciarias,

crecieron en 3.3 y 3.0%, respectivamente. El nivel alcanzado por el PIB en el último trimestre de 2020 ha recuperado el 95.5% del valor observado en el cuarto trimestre de 2019; mientras que el sector primario, secundario y terciario han recuperado el 104.8, 96.7 y 94.9%, respectivamente para el mismo periodo. Con el crecimiento oportuno al cuarto trimestre se puede anticipar una contracción anual en 2020 de 8.3%, donde los sectores secundario y terciario se habrían contraído en 10.0 y 7.7%, respectivamente, mientras que el primario tuvo un crecimiento de 2.0%,

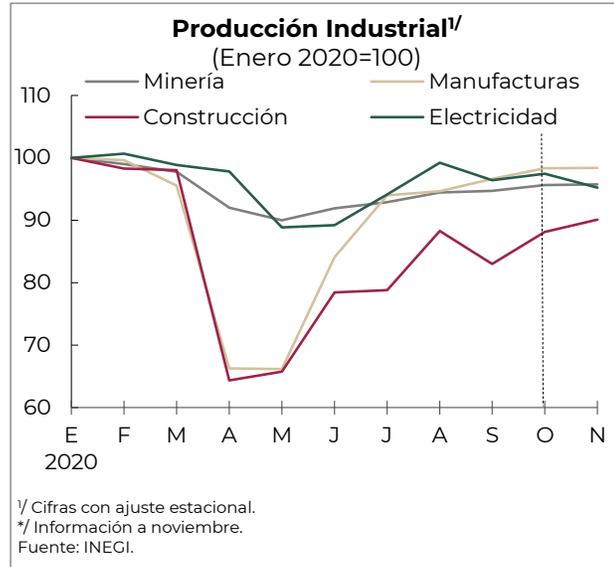
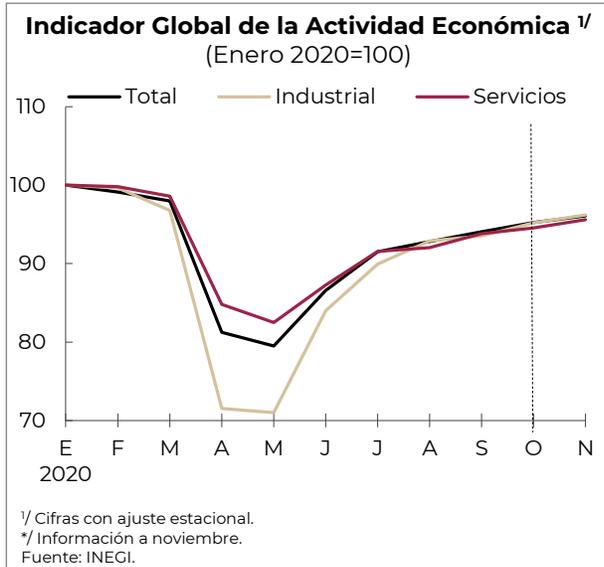
Desde el tercer trimestre de 2020, la dinámica de crecimiento por sector y subsector de la actividad económica ha sido heterogénea, derivado de la velocidad de recuperación de los principales socios comerciales de México, aunado a la capacidad de las unidades productivas para retomar sus actividades tras un periodo de cierre y de nuevos hábitos, preferencias y disponibilidad de consumo que se generaron dentro de un ambiente de incertidumbre sobre la evolución de la pandemia.

En particular, en el tercer trimestre del año respecto al periodo previo, la actividad en el sector primario registró un crecimiento trimestral de 8.0%, con datos ajustados por estacionalidad. A lo largo del año, el desempeño de este sector ha sido positivo y ha registrado un comportamiento favorable respecto a otros sectores, no sólo por el hecho de que fue considerado como sector esencial y que realiza la mayoría de sus actividades al aire libre, sino porque la demanda por productos agrícolas se mantuvo fuerte.

El sector secundario se benefició de la reanudación en las cadenas de valor global por el relajamiento de las medidas de confinamiento, así como la mayor demanda de exportaciones que estuvo apoyada por políticas monetarias más acomodaticias y por la implementación de numerosos paquetes de apoyo a nivel internacional. Así, en el tercer trimestre, este sector presentó un avance de 21.7% con respecto al trimestre previo, al considerar cifras con ajuste estacional. En su interior, destaca por orden de magnitud el crecimiento trimestral de las manufacturas en 31.5%, la construcción en 21.8%, la energía eléctrica junto con el suministro de agua y gas en 5.0% y la minería en 2.4%.

Por su parte, en el tercer trimestre de 2020, el sector terciario tuvo un aumento de 8.8% con respecto al segundo trimestre. Los subsectores que más contribuyeron a este avance fueron aquellos que comenzaron a operar con mayor normalidad y que no requieren de la interacción de personas para su operación como el caso de los servicios de esparcimiento, alojamiento temporal, preparación de alimentos, transportes.





Con respecto al último trimestre de 2020, destaca el IGAE, que con cifras ajustadas por estacionalidad, presentó un crecimiento en el bimestre octubre-noviembre de 2.4% con respecto al bimestre previo, ligando seis meses consecutivos de incrementos mensuales. Al mes de noviembre recuperó el 96.1% del nivel observado en enero, su nivel más alto en 2020.

Si bien la economía presentó una clara recuperación al cuarto trimestre, ésta se ha moderado y presenta heterogeneidad al interior de los sectores. El detalle de dicha dinámica fue la siguiente:

- Las actividades primarias crecieron 1.0% en el bimestre octubre-noviembre con respecto al bimestre previo. Este sector ha sido el menos afectado por la pandemia y particularmente se ha observado un dinamismo mayor al esperado. El crecimiento acumulado en el periodo enero-noviembre de 2020 fue de 2.9%.
- Las actividades secundarias mostraron un crecimiento en el bimestre octubre-noviembre de 2.7% respecto al bimestre previo. Lo anterior implica un repunte de 34.3% con respecto al bimestre abril-mayo, donde la economía alcanzó los niveles más bajos. Si bien el crecimiento se observó en todos sus componentes, los mayores crecimientos se dieron en los sectores de construcción y manufacturas que continúan reflejando una senda de recuperación desde su reapertura posterior al cierre de actividades y confinamiento de abril-mayo de 2020.
- Las actividades terciarias tuvieron un crecimiento de 2.3% en el bimestre de octubre-noviembre con respecto al bimestre previo. Si bien, al mes de noviembre se recuperó el 95.8% del nivel alcanzado en febrero de 2020, al interior del sector existe heterogeneidad en las actividades de acuerdo con sus niveles de recuperación y el dinamismo de los subsectores. El dato de noviembre de 2020



muestra un crecimiento acelerado en diversos servicios como los de transporte, correos, almacenamiento e información en medios masivos (3.7% mensual), el comercio al por menor (3.0%) y los servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas (2.6%). No obstante, muchas de estas actividades del sector terciario no han recuperado sus niveles de actividad pre-pandemia. En cambio, los servicios financieros, de seguros, inmobiliarios y de alquiler de bienes que crecieron en el mes de noviembre 0.3%; los servicios educativos, de salud y asistencia social que se redujeron 0.3%; y los servicios profesionales, científicos y técnicos, de dirección de corporativos y empresas y apoyo a los negocios y manejo de desechos y remediación disminuyeron 1.5% mensual.

Por el lado del gasto, la información oportuna para el cuarto trimestre de 2020 muestra una recuperación en el consumo de bienes no durables con respecto a los niveles pre-pandemia, ante la flexibilización cuidadosa de las medidas de confinamiento, la mayor movilidad de la población, reaperturas de negocios, opciones de compras en línea y las promociones de fomento al consumo (por ejemplo, descuentos y compras a meses sin intereses). Así, en diciembre, el nivel alcanzado de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD) se encuentra 13.7% por arriba del nivel alcanzado en abril, cuando se llegó al nivel más bajo de ventas en 2020. Cabe destacar que el valor en términos reales, con cálculos propios de ajuste estacional, registró crecimientos trimestrales de 9.5 y 1.2% en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente.

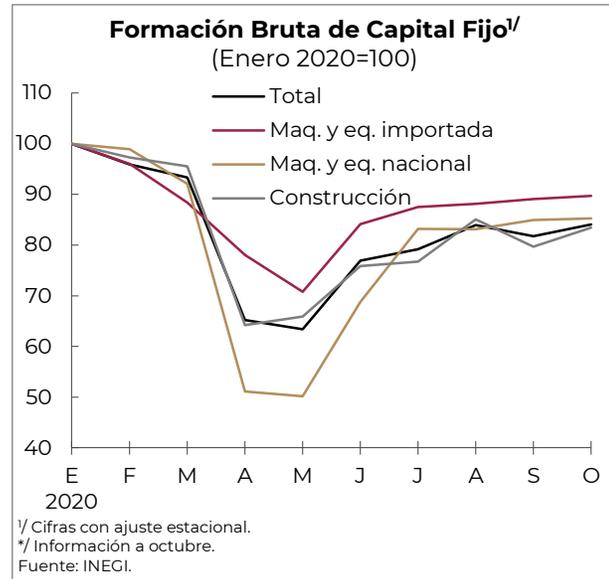
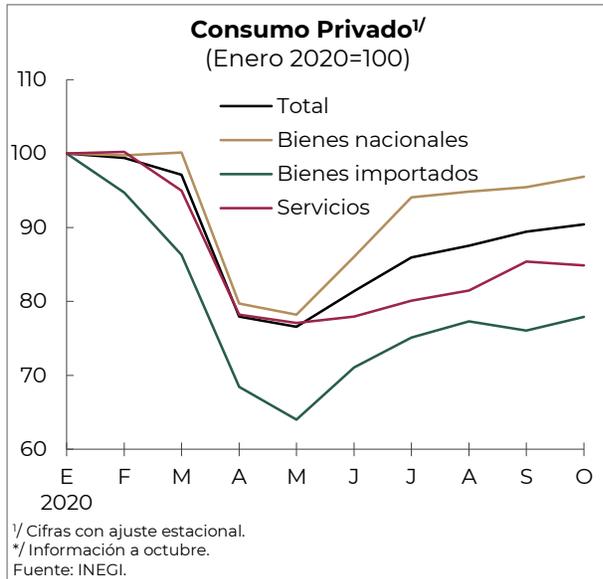
Además, en octubre de 2020, el optimismo por el desarrollo de las vacunas contra el COVID-19 aunado a la recuperación del empleo y los ingresos medios, apoyó al indicador mensual del consumo privado en el mercado interior que aumentó en términos reales en 1.1% con respecto a septiembre, con cifras desestacionalizadas. El avance del consumo total de septiembre a octubre se explicó por los crecimientos del consumo de bienes tanto nacional (1.5%) e importado (2.5%), aunque el consumo de servicios disminuyó (-0.6%).

Por otro lado, el número de unidades vendidas de autos y camionetas presentó un crecimiento en el cuarto trimestre de 3.3% respecto al trimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad. No obstante, la venta de unidades aún se encuentra 26.7% por debajo de las unidades vendidas en febrero y en el acumulado anual hubo una disminución de 28.0% en 2020 con respecto a 2019.

En cuanto a la inversión, en octubre de 2020, la formación bruta de capital fijo presentó una recuperación al crecer 2.8% respecto a septiembre con lo cual el nivel alcanzado



representa el 84.1% respecto a enero, el mayor nivel de 2020, con cifras ajustadas por estacionalidad. El aumento de la formación bruta de capital fijo en octubre presentó crecimiento en todos sus componentes con incrementos mensuales en la inversión en construcción (4.7%), en la maquinaria y equipo nacional (0.3%) y en la maquinaria y equipo importada (0.7%).



Con respecto al mercado laboral, la reapertura de la actividad económica que inició en junio continuó favoreciendo la recuperación del empleo durante el último trimestre del año.<sup>1</sup> Entre octubre y diciembre se recuperaron 1.7 millones de empleos, particularmente en el comercio, los restaurantes, los servicios de alojamiento y diversos, además de la industria manufacturera. Lo anterior equivale a una recuperación de 13.9% con respecto al número de empleos perdidos entre marzo y abril.

Particularmente, durante el cuarto trimestre, la tasa neta de participación económica (TNPE) promedio se situó en 56.9% de la población en edad de trabajar, luego de haber alcanzado un 55.2% en el tercer trimestre y 49.4% en el segundo trimestre. De este modo, se observó una recuperación de 7.5 puntos porcentuales (pp), lo cual es resultado de la incorporación de 2.1 millones de personas a la población económicamente activa (PEA) durante el cuarto trimestre. Lo anterior cobra relevancia en un contexto en el que 10.1

<sup>1</sup> Para elaborar la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto (ENOE), de la cual se desprenden indicadores del mercado laboral mexicano como tasa de participación, desempleo y subocupación, el INEGI realiza encuestas presenciales. Desde julio de 2020 se presentó la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo Nueva Edición (ENOEN) ya que, aunque mantiene el mismo diseño conceptual, estadístico y metodológico que la ENOE tradicional, su muestra se conformó de más de 75% de entrevistas cara a cara y el resto de las entrevistas telefónicas. Es importante destacar que no existen cambios estadísticos significativos en los indicadores estratégicos de ocupación y empleo cuando se consideran exclusivamente entrevistas cara a cara, de cuando se combinan con entrevistas telefónicas.

millones de personas dejaron de ser económicamente activas del primero al segundo trimestre de 2020.

No obstante, una parte de la población que se incorporó al mercado laboral no pudo encontrar empleo, con lo cual el promedio de la tasa de desocupación nacional al cuarto trimestre se ubicó en 4.3% de la PEA, menor en 0.9 pp a la tasa promedio que se registró en el tercer trimestre del año (5.2%). Por tanto, en el cuarto trimestre hubo 2.5 mil empleos adicionales y 415 mil personas menos desocupadas que en el tercer trimestre de 2020.

Con respecto al trabajo informal, la tasa promedio del cuarto trimestre de 2020 fue de 56.0% de la población ocupada. Esta cifra indica que el nivel de ocupación informal se recuperó en 1.9 millones en el cuarto trimestre luego de que se perdieran 8.1 millones de empleos informales en el segundo trimestre y se recuperaran 4.8 millones en el tercer trimestre. No obstante, de los 2.3 millones de empleos formales perdidos en el segundo trimestre sólo se recuperaron 598 mil en el tercer trimestre y 559 mil en el último trimestre de 2020.

Aunado al aumento del empleo, del tercer al cuarto trimestre de 2020 se observó un aumento en el promedio de las horas trabajadas y una disminución en la subocupación. También se observó un aumento en horas trabajadas que se explica por un mayor número de personas que laboró de 15 a 48 horas a la semana (1.9 millones), y a la disminución de 1.2 millones de personas con vínculo laboral pero ausentes temporalmente. Sin embargo, también aumentó en 230 mil el número de personas con una jornada de trabajo menor a 15 horas a la semana. En cuanto a la subocupación, la población subocupada se redujo en 644 mil personas con lo cual la tasa de subocupación disminuyó de 17.0% en el tercer trimestre a 15.0% en el cuarto.

Por otra parte, en la ocupación formal, con la información disponible al 31 de diciembre de 2020, el número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 19 millones 773 mil 732 personas, representando un aumento de 71 mil 540 plazas con respecto a septiembre. El aumento en el número de plazas se explicó principalmente por contratos eventuales donde el número total de plazas ascendió en 48 mil 964 (1.8% más que en septiembre). En este contexto, el incremento de puestos de trabajo totales provino mayoritariamente del comercio (46 mil 840 plazas, 1.2% respecto a septiembre), del sector agropecuario (45 mil 92 plazas, 6.3% respecto a septiembre) y del sector manufacturero (33 mil 860 plazas, 0.6% respecto a septiembre).

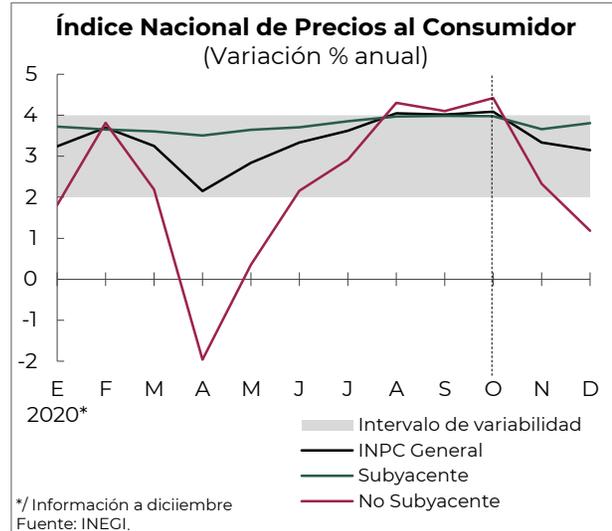
Por su parte, los salarios continuaron creciendo en términos reales en el cuarto trimestre de 2020, aunque a un menor ritmo que el observado en los trimestres anteriores. Los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal anual promedio de 4.3%, lo cual implicó un crecimiento real anual promedio de 0.3%, mientras que el salario promedio de cotización al IMSS, en el cuarto trimestre de 2020, registró un crecimiento nominal anual de 7.8% que representó un crecimiento real anual de 4.2%.



Cabe mencionar que los aumentos salariales se han dado en un contexto donde la inflación anual se mantuvo estable alrededor del rango objetivo, a pesar de presenciar choques de oferta y demanda que generaron volatilidad en los precios de mercancías alimentarias, frutas y verduras, y energéticos.

En el cuarto trimestre de 2020 la inflación general se ubicó en 3.15% anual, siendo la tercera inflación más baja desde que se tiene registro. También destaca que la inflación general tuvo un promedio anual de 3.4% y se mantuvo dentro del rango objetivo en todo el año excepto en los meses de agosto, septiembre y octubre. Mientras tanto, la inflación subyacente se ha ubicado dentro del rango objetivo desde abril de 2018 con un valor de cierre y promedio en el cuarto trimestre de 2020 de 3.8% anual. Por otra parte, en el cuarto trimestre de 2020, la inflación anual no subyacente se ubicó en un promedio de 2.64% y cerró el año en 1.18%, siendo la segunda inflación no subyacente más baja de la que se tiene registro (después de 2019, con 0.59%).

En este contexto de baja inflación, aunado con el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo que se ubicaron en 3.5%, se brindó espacio a la política monetaria para una reducción de 75 pb en la tasa de referencia en el tercer trimestre de 2020, misma que se ubicó en 4.25% desde el 24 de septiembre y se mantuvo en ese nivel hasta el cierre de 2020.



Con la reapertura gradual y ordenada de las actividades en diversos sectores de la economía mexicana y la apertura y recuperación de los principales socios comerciales, el comercio de mercancías de México con el exterior continuó recuperándose durante el cuarto trimestre de 2020. Cabe destacar que esta recuperación se vio favorecida por políticas monetarias más acomodaticias, la implementación de numerosos paquetes de apoyo a nivel internacional, aunado a la relajación de las medidas de confinamiento en

numerosos países. Ante estas condiciones, el volumen de comercio mundial aumentó en 3.0% en el bimestre octubre-noviembre de 2020 respecto al bimestre previo. En octubre el comercio mundial recuperó sus niveles pre-pandemia, de tal forma que en noviembre 2020 el nivel registrado es superior en 2.8% respecto al observado en febrero de 2020.

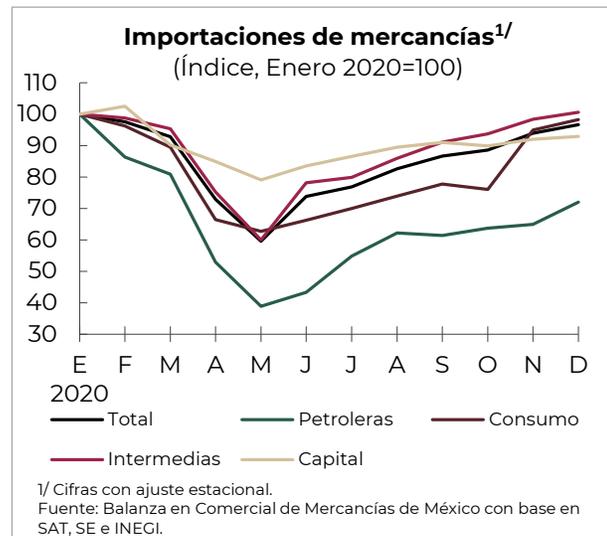
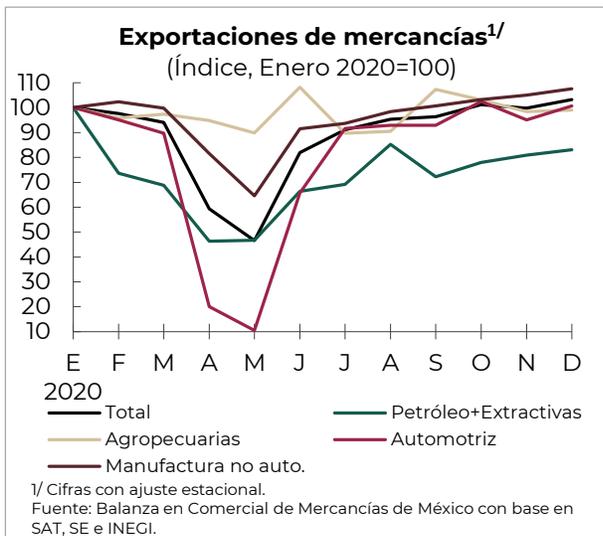
En este contexto, al cuarto trimestre de 2020 el valor de las exportaciones mexicanas continuó recuperándose y rebasó los niveles pre-pandemia. El valor de las exportaciones creció 7.5% con respecto al tercer trimestre y superó en 4.3% el valor de las exportaciones totales con respecto al primer trimestre de 2020, con datos ajustados por estacionalidad. Mientras tanto, el valor de las importaciones totales mostró un crecimiento de 13.4% en el cuarto trimestre, aunque con un menor desempeño respecto al registrado en el trimestre previo debido principalmente a la moderación del crecimiento de la demanda interna de bienes de consumo y bienes intermedios.

Al interior de las exportaciones, destaca que el valor de las exportaciones no petroleras aumentó en el cuarto trimestre 7.9% con respecto al trimestre previo, una vez considerada la estacionalidad. Con los niveles alcanzados en diciembre se ha superado en 5.7% el valor exportado previo a la pandemia. Al interior de las exportaciones no petroleras, el valor de las exportaciones manufactureras, extractivas y agropecuarias aumentó en el cuarto trimestre 7.7, 25.2 y 4.5%, respectivamente. Dentro de las manufactureras, el valor de las exportaciones automotrices y las no automotrices creció en 7.5 y 7.9% del tercer al cuarto trimestre, respectivamente.

Por otra parte, el valor de las exportaciones petroleras disminuyó en el cuarto trimestre 0.7% con respecto al trimestre anterior, una vez que se toma en cuenta la estacionalidad. La reducción de este rubro fue consecuencia de la disminución de exportación de otros productos petroleros en 15.6% trimestral, lo cual superó el crecimiento de las exportaciones de crudo de 2.4% con respecto al trimestre previo. Cabe resaltar el aumento del precio de la mezcla mexicana de exportación que pasó de un promedio de 38.0 dólares por barril en el tercer trimestre a 41.0 dólares en el cuarto trimestre de 2020, y el incremento en 1.7% del volumen exportado con respecto al tercer trimestre del año.

Con respecto al valor de las importaciones, éste creció 13.4% en el cuarto trimestre con respecto al tercer trimestre, con datos ajustados por estacionalidad. Al interior de este rubro, el valor de las importaciones petroleras aumentó 12.5% mientras que las no petroleras creció en 13.5%. Cabe destacar que durante el cuarto trimestre el valor de todos los componentes de las importaciones no petroleras aumentó: los bienes de consumo 21.5%, los bienes intermedios 13.9% y los bienes de capital 2.9%.





Con base en la última información disponible, en el tercer trimestre de 2020, la cuenta corriente registró un superávit de 17 mil 498 millones de dólares (1.7% del PIB) que contrasta con el déficit de 116 millones de dólares en trimestre anterior. Este comportamiento fue resultado del mayor superávit de la balanza comercial de mercancías no petroleras que se tiene registro (18,923 millones de dólares), así como del superávit en la balanza de ingreso secundario, donde el componente de remesas se ubicó en 10 mil 676 millones de dólares llegando a máximos históricos, y de la reducción del déficit de la balanza de servicios en 303 mil millones de dólares. El total anterior superó con creces los mayores déficits de la balanza de ingresos primarios y de la balanza comercial de mercancías petroleras para dar como resultado el superávit de la cuenta corriente.

Finalmente, la cuenta financiera de la balanza de pagos en el tercer trimestre registró un préstamo neto con el exterior que implicó una salida de recursos por 13 mil 64 millones de dólares. Al interior de la cuenta financiera se observó una salida de recursos por 2 mil 226 millones de dólares en la cuenta de inversión de cartera y 11 mil 448 millones en otras inversiones. Esta salida fue parcialmente compensada por la entrada neta de 2 mil 433 millones de dólares de inversión directa y 496 millones de derivados financieros. Mientras tanto, los activos de reservas registraron un incremento de 2 mil 319 millones de dólares.

### **II.3 Evolución del sistema financiero mexicano**

En el cuarto trimestre de 2020, los mercados financieros nacionales mostraron una menor volatilidad y mayores precios de los activos en comparación con los tres trimestres anteriores. El peso mexicano registró la mayor apreciación trimestral desde el primer registro disponible en 1995 y fue una de las monedas con mayor apreciación entre economías emergentes, solo por debajo del rand sudafricano y el peso colombiano. Asimismo, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores mostró el mayor crecimiento trimestral desde el tercer trimestre de 2009. Mientras tanto, las primas de riesgo continuaron descendiendo, al tiempo que se observó una ligera recuperación en los precios de los bonos gubernamentales de largo plazo debido en parte al aumento en la tenencia de extranjeros. Por otra parte, con respecto a 2019, el crédito al sector privado no financiero se contrajo en términos reales, mientras que la emisión neta de instrumentos de deuda por parte de instituciones privadas no financieras se estancó.

Después de alcanzar un cierre históricamente alto el 23 de marzo, el tipo de cambio continuó mostrando una recuperación durante el cuarto trimestre, la cual se aceleró respecto al trimestre anterior. Esta apreciación se explica, principalmente, por un mayor flujo de remesas y superávits históricos en la balanza de comercial. Adicionalmente, el apetito entre inversionistas para los activos de países emergentes se vio beneficiado por las medidas fiscales y monetarias en países avanzados y el desarrollo, aprobación e implementación de una vacuna contra el COVID-19 en varios países.

En este contexto, al cierre de 2020, el peso alcanzó un nivel de 19.91 pesos por dólar, lo cual implicó una apreciación de 11.05% con respecto al cierre del trimestre previo y una apreciación de 27.34% con respecto a su peor nivel alcanzado el 23 de marzo de 2020. No obstante, en relación con el cierre de 2019, el tipo de cambio presentó una depreciación de 4.96% en 2020.

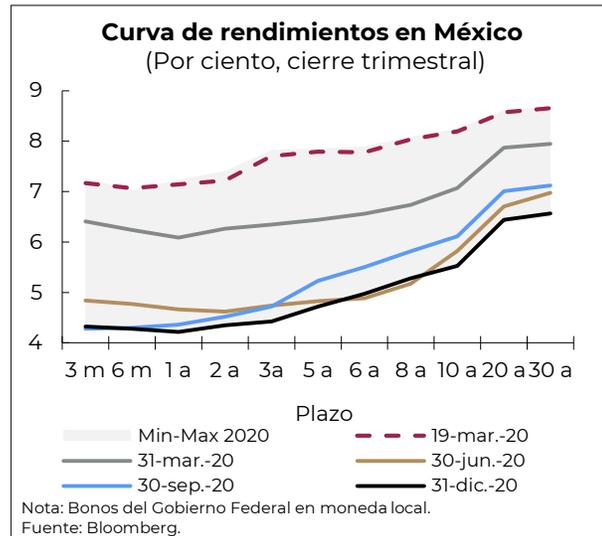
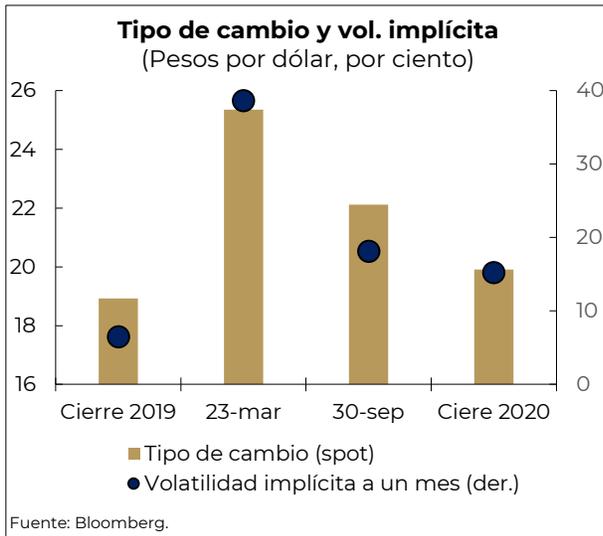
Por otra parte, en el cuarto trimestre se observó una mejora en las expectativas del tipo de cambio durante el cuarto trimestre del 2020, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros de la Bolsa Mercantil de Chicago para entregar en diciembre de 2021 disminuyó de 23.02 a 20.53 pesos por dólar, lo cual resultó en una apreciación implícita de 12.13%.

En línea con lo anterior, la volatilidad implícita a un mes del tipo de cambio al cierre de diciembre se ubicó en 15.27%, esto es 2.89 pp por debajo al registrado al cierre del tercer trimestre de 2020, luego de que la volatilidad alcanzó un máximo de 39.63% el 18 de marzo, nivel que no se observaba desde diciembre de 2008.

En el mercado de renta fija, la curva de rendimientos de bonos gubernamentales mexicanos mostró un aplanamiento durante el cuarto trimestre al registrarse una disminución en los bonos de mediano y largo plazo debido a una menor prima de riesgo.



Por su parte, los rendimientos de corto plazo exhibieron caídas marginales, aunque menores a las observadas durante el segundo y tercer trimestre de 2020, ante la pausa en el ciclo de recortes a la tasa de referencia por parte de la Junta de Gobierno del Banco de México, luego de recortar la tasa de referencia en 300 pb durante los tres trimestres anteriores. La Junta de Gobierno mantuvo sin cambios la tasa objetivo en sus reuniones del 12 de noviembre y 17 de diciembre, para ubicarla en un nivel de 4.25% al cierre de 2020.



Por otra parte, al 31 de diciembre, los rendimientos de los bonos del Gobierno Federal de 2 y 10 años se ubicaron en 4.35 y 5.53%, respectivamente, lo cual implicó reducciones de 17 y 58 pb respecto al cierre del trimestre previo. De igual forma, los rendimientos de los bonos de 3 y 30 años se ubicaron en 4.43 y 6.57%, respectivamente, dando como resultado una disminución de 29 y 55 pb para el mismo periodo.

Adicional a la reducción en las tasas de interés de los bonos, diversos indicadores registraron una mejora en las percepciones de riesgo país respecto al trimestre anterior, y continuaron con su tendencia a la baja luego de alcanzar máximos en abril de 2020. En particular, destaca la permuta de incumplimiento crediticio (*credit default swap*) del bono gubernamental en dólares a cinco años de México, el cual disminuyó en 70 pb durante el cuarto trimestre de 2020 y cerró el año en un nivel de 81 pb. Este nivel se compara favorablemente con el nivel de 310 pb del 27 de abril de 2020, cuando alcanzó su punto máximo del año. De la misma manera, el índice EMBI+ de México, mostró una disminución de 80 pb respecto al trimestre previo, para alcanzar un nivel de 199 pb al cierre del cuarto trimestre de 2020, después de reportar un máximo el 27 de abril de 445 pb.

Durante el cuarto trimestre, se observó también una menor percepción de riesgo en los bonos corporativos mexicanos. Al cierre del cuarto trimestre de 2020, el índice CEMBI de

México, el cual muestra el diferencial de los rendimientos de bonos corporativos de empresas mexicanas denominados en dólares respecto a bonos del tesoro, disminuyó 72 pb respecto al trimestre previo para alcanzar un nivel de 260 pb, mismo que se compara con un nivel máximo de 568 pb alcanzado el 23 de marzo de 2020.

Con relación al mercado de renta variable, durante el cuarto trimestre de 2020, el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores registró un avance de 17.6% frente al cierre del tercer trimestre, al ubicarse al 31 de diciembre en un nivel de 44,067 unidades, lo que representa un avance de 1.21% en el año. Al interior del indicador se observó que durante el cuarto trimestre todos los sectores registraron incrementos respecto al trimestre previo. Los sectores del IPC con mayor incremento fueron: servicios financieros, materiales (productos químicos, minería, metales, empaques, etc.), industria y servicios públicos (agua, gas, electricidad, etc.) con ganancias trimestrales de 31.4, 30.6, 19.8 y 19.3%, respectivamente.

Por su parte, el sector bancario continúa estable y con niveles de capitalización adecuados. Así, en el mes de noviembre, la banca múltiple registró un índice de capitalización (ICAP) de 17.42%, el cual se compara favorablemente con el promedio del trimestre anterior de 17.09% y con el 15.98% de diciembre de 2019. Cabe destacar que este valor se encuentra por arriba del estándar internacional de Basilea de 10.5%.

De igual forma, al cuarto trimestre, el índice de morosidad (IMOR) de la cartera total promedió 2.15%, nivel por arriba del promedio registrado en el tercer trimestre del año de 1.88%. No obstante, el efecto de la pandemia disminuyó la tasa de rendimiento (ROE) mensual de 6.97% al cierre del tercer trimestre a 4.84% en noviembre de 2020, en un contexto donde hay una menor cantidad de crédito interno, menores tasas de interés y aumentos de provisiones por morosidad.

Pese a la solidez del sistema financiero, el ritmo de crecimiento del crédito vigente total de la banca privada y la banca de desarrollo al sector privado no bancario se contrajo durante el cuarto trimestre al reportar una tasa real anual de -3.7% en noviembre. Esta variación se compara con una caída real anual de 1.3% en el tercer trimestre, y contrasta con el punto máximo de crecimiento en el año de 8.6% registrado en abril.

Al interior de este rubro, el crédito vigente al consumo, a la vivienda y a los intermediarios financieros (que representan 20, 20 y 3% de la cartera total), registraron variaciones reales anuales de -10.7, 4.8 y -10.9%, respectivamente.

Por su parte, la cartera de crédito a las empresas, que representa el 58% de la cartera vigente al sector privado, reportó una contracción real anual de 3.2% en noviembre, donde destacan las contribuciones negativas del crédito al comercio y a la industria manufacturera que disminuyeron en 12.7 y 8.9%, respectivamente, en este mismo periodo.



En contraste, según los datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el crecimiento del crédito vigente otorgado tanto a las empresas grandes (que representa el 74% de la cartera bancaria a empresas) como a las pequeñas y medianas empresas (16%), presentó disminuciones reales anuales de 4.39 y 17.53% en noviembre de 2020, respectivamente. Lo anterior se compara con variaciones respectivas de 1.4 y - 4.3% en diciembre de 2019.

Mientras tanto, las emisiones netas de instrumentos de deuda por instituciones privadas no financieras en mercados nacionales se estancaron. En particular, la tenencia total de estos instrumentos se ubicó en 543.8 mil millones de pesos (mmp) en noviembre de 2020, lo que se compara con los 542.2 mmp al cierre del tercer trimestre y con los 546.5 mmp al cierre de 2019.

