

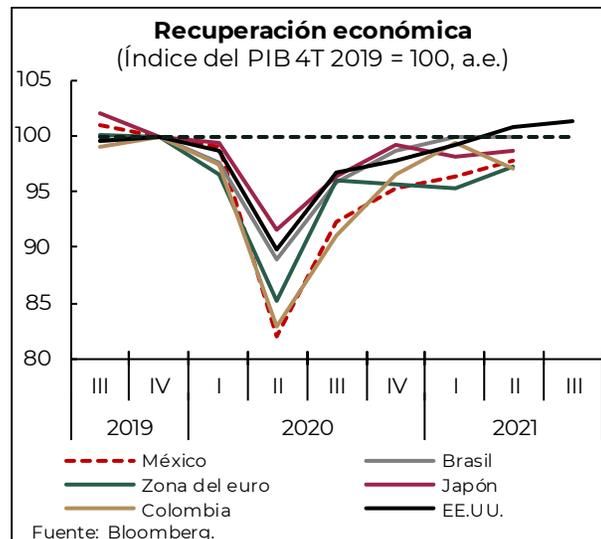
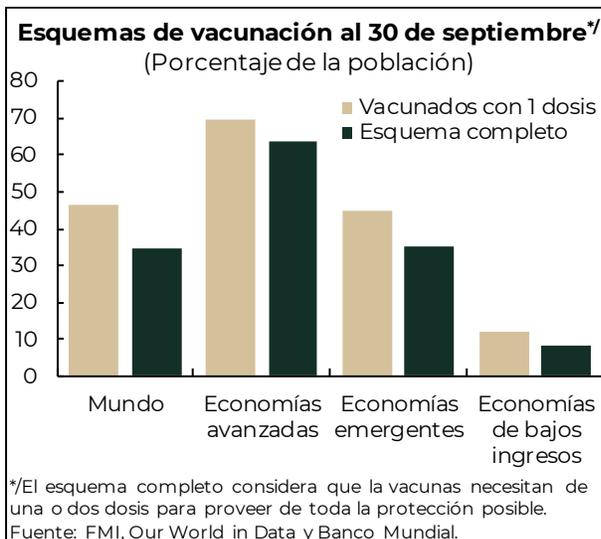
II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

Durante el tercer trimestre de 2021, el mundo experimentó el tercer pico de contagios de la pandemia de COVID-19; sin embargo, la presión sobre los sistemas de salud fue menor que en las dos olas anteriores debido al avance en los programas de vacunación. De acuerdo con la Universidad de Oxford, 1.7 mil millones de personas fueron vacunadas durante el trimestre. En total, al 30 de septiembre, 3.6 miles de millones de personas, que representan el 45.5% de la población mundial, recibieron al menos una dosis de la vacuna.

En este contexto, la actividad económica se mostró sólida. Si bien el PMI compuesto global, indicador que registra el comportamiento aproximado del PIB mundial, disminuyó 3.6 puntos durante el tercer trimestre, el avance de la vacunación permitió que la movilidad no disminuyera tanto como en las primeras dos olas de contagios. Así, en septiembre, el PMI compuesto global registró 53.0 puntos, con lo que se mantuvo en terreno de expansión y por encima de su nivel pre-pandemia de enero de 2020.

A su vez, la demanda mundial estuvo guiada por un consumo que desaceleró su ritmo de crecimiento. Particularmente, los PMI globales de servicios y manufacturero se redujeron 4.1 y 1.4 puntos durante el trimestre y en septiembre se ubicaron en un nivel de 53.4 y 54.1 puntos, respectivamente. No obstante, ambos se mantienen por encima de su nivel pre-pandemia.



Asimismo, la propagación del virus prolongó la disrupción de las cadenas globales de valor, lo cual afectó tanto a la producción industrial como al comercio internacional, que se redujeron 0.5 y 0.7%, respectivamente, entre junio y agosto de 2021, de acuerdo con la

información más reciente disponible. Sin embargo, cabe resaltar que ambos indicadores continuaron por encima de su nivel pre-pandemia.

Aunado a lo anterior, la interrupción de las cadenas de suministros ejerció presiones al alza sobre los precios debido al impacto de la tercera ola de contagios sobre países productores de semiconductores, como lo son Corea del Sur, Taiwán, Japón y China. Estos países contribuyeron con cerca de $\frac{3}{4}$ de la manufactura mundial de semiconductores en 2020, de acuerdo con proyecciones del *Boston Consulting Group* y la Asociación de la Industria de Semiconductores. En este contexto, el índice de precios de insumos del PMI global registró 66.8 puntos en septiembre de 2021, su segundo nivel más alto desde agosto de 2008. No obstante, las expectativas de mediano y largo plazo se mantuvieron bien ancladas dada la característica transitoria de la presión en los precios. En consecuencia, durante el tercer trimestre, la recuperación de la economía mundial continuó, aunque a un menor ritmo.

En este contexto, se mantuvo la expectativa de que la actividad económica global recuperará su nivel pre-pandemia durante 2021, por lo que el balance de riesgos para el crecimiento mundial se presenta equilibrado. Entre los factores que podrían detonar un mayor crecimiento se encuentra la aceleración en el despliegue de la vacunación, en particular en economías de bajos ingresos, lo cual, además, podría mitigar el surgimiento de nuevas olas y la posible generación de variantes adicionales del virus.

Ante este escenario, el FMI, en su reporte de Perspectivas Económicas de octubre, ajustó marginalmente a la baja su proyección de crecimiento del PIB mundial en 0.1 puntos porcentuales (pp) con respecto a su expectativa de julio, a 5.9% para 2021. Para 2022, mantuvo la tasa estimada de crecimiento global en 4.9%.

En cuanto a las economías avanzadas, las ventas al menudeo desaceleraron su ritmo de crecimiento; no obstante, en la zona del euro y en EE.UU. se ubicaron 3.1 y 18.9% por encima de su nivel pre-pandemia en agosto y septiembre, respectivamente. Respecto a la producción industrial en la zona del euro, la misma estuvo afectada por los altos precios del gas natural y, en agosto, se ubicó 1.3% por debajo de su nivel de febrero de 2020. Mientras que el mismo indicador en EE.UU. fue impactado de manera negativa por la escasez de semiconductores para la manufactura automotriz y, en septiembre, se mantuvo 1.3% por debajo de su nivel pre-pandemia. Por su parte, en Japón, derivado de la fuerte ola de contagios de COVID-19 que alcanzó su nivel más alto hacia finales de agosto, la producción industrial y las ventas al menudeo se contrajeron y se encontraron 4.2 y 0.3% por debajo de su nivel previo a la pandemia en agosto y septiembre de 2021.

De manera global, aunque el PIB de EE.UU. desaceleró su crecimiento a una tasa trimestral de 0.5% en el tercer trimestre del año, éste se ubicó 1.4% por encima de su nivel pre-pandemia. El crecimiento de la actividad económica en EE.UU. fue resultado de una contribución de la inversión privada de 0.5 pp al crecimiento trimestral, principalmente



por una acumulación de inventarios. Asimismo, si bien el consumo privado fue impactado de manera negativa por la variante Delta, el mismo participó con 0.3 pp del crecimiento. Por su parte, las exportaciones netas restaron 0.3 pp al crecimiento del tercer trimestre del año. Por otro lado, al cierre del segundo trimestre de 2021, el PIB de Japón y de la zona del euro se ubicaron en el 98.6 y 97.5% de su nivel del cuarto trimestre de 2019.

En lo que respecta al mercado laboral, al cierre del segundo trimestre de 2021, la zona del euro recuperó el 58.7% de los 5.0 millones de empleos perdidos durante la primera mitad de 2020. Por su parte, en la economía estadounidense se observó, al cierre de septiembre de 2021, una recuperación del 77.0% de los 22.4 millones de empleos perdidos entre marzo y abril de 2020. Debido al choque negativo de la escasez de insumos en las cadenas globales de valor y al impacto adverso de la variante Delta en la desaceleración en el crecimiento del consumo de servicios, en octubre, el FMI redujo su estimación de crecimiento para las economías avanzadas en 2021 en 0.4 pp, a 5.2%, mientras que incrementó la expectativa para 2022 en 0.1 pp, ubicándose en 4.5%.

Con relación al desempeño de las economías emergentes, éste ha estado ligado tanto a la evolución de la pandemia como a su estructura económica. Particularmente, su crecimiento ha sido determinado por la evolución de su demanda interna y la contribución al crecimiento de las exportaciones netas. Por un lado, durante el tercer trimestre del año, la perspectiva para las economías emergentes en Asia se deterioró ligeramente ante el impacto de la variante Delta. Por otro lado, la estimación de crecimiento de las economías emergentes se ha revisado constantemente al alza desde el cierre de 2020, debido a la recuperación más fuerte que la esperada, en Latinoamérica y el Caribe, principalmente en México y Brasil. Por lo anterior, y debido a un aumento en los precios de las materias primas, en octubre, el FMI aumentó marginalmente su expectativa de crecimiento de 2021 para las economías emergentes en 0.1 pp a una tasa de 6.4%, mientras que para 2022 la redujo en 0.1 pp, a 5.1%.

En particular, durante el tercer trimestre del año, la economía de China desaceleró su ritmo de crecimiento a una tasa de 0.2% trimestral, aunque se ubicó 2.4% por encima de su nivel pre-pandemia. El menor ritmo de expansión de la economía asiática se debió a una combinación de resultados de políticas públicas enfocadas al medio ambiente, aunado al desarrollo de la pandemia. Con respecto a ésta última, el país adoptó una política de tolerancia cero ante casos de COVID-19, por lo que el crecimiento de sus ventas al menudeo disminuyó con respecto al trimestre anterior. Asimismo, derivado de la meta dual de alcanzar su pico de emisiones de carbono antes de 2030, así como convertirse en una economía con cero emisiones netas de carbono para 2060, su matriz de producción de energía, altamente dependiente del carbón, comenzó a cambiar. En este contexto, algunas plantas de producción de electricidad cerraron para no incurrir en pérdidas, lo que a su vez redujo el ritmo de crecimiento de la producción industrial.



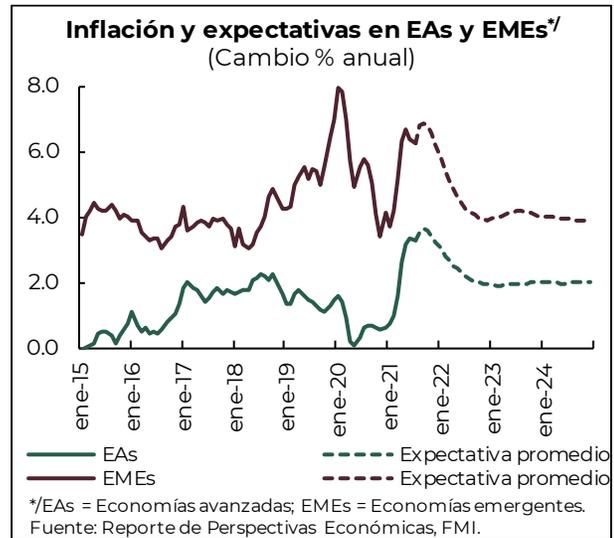
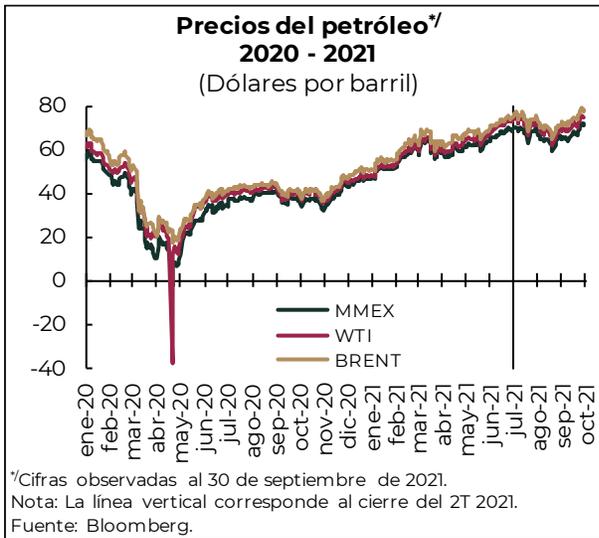
Con respecto a las materias primas, los precios del petróleo enfrentaron presiones a la baja, especialmente durante agosto, pero se recuperaron hacia el cierre del tercer trimestre. Por el lado de la demanda, se generaron preocupaciones y volatilidad debido a la tercera ola de contagios de COVID-19, que afectó principalmente a países de Asia y Oceanía, los cuales recurrieron nuevamente a medidas de distanciamiento social que redujeron la movilidad.

Por el lado de la oferta, en la reunión celebrada el 18 de julio por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), se aprobaron incrementos mensuales de producción de 400 mil barriles diarios (mbd) a partir de agosto de 2021. Asimismo, se decidió extender la duración del acuerdo hasta diciembre de 2022, y se aprobó una nueva línea base para los cálculos de los ajustes de producción de distintos países a partir de mayo de 2022. Derivado de esto, Iraq, Kuwait, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Rusia fueron los únicos países que incrementaron su producción. En las reuniones del 1 de septiembre y 4 de octubre se mantuvieron los acuerdos de incrementos en la producción de 400 mbd para los meses de octubre y noviembre.

Los aumentos programados en la oferta de petróleo, combinados con el riesgo de una menor demanda, contribuyeron a la caída de los precios a fines de julio y principios de agosto. Sin embargo, a finales de agosto el huracán Ida, considerado la peor tormenta desde los huracanes Katrina y Rita en 2005, interrumpió más del 90% de la producción estadounidense de petróleo y gas en la costa del Golfo de México, que se espera reestablecer por completo para el cuarto trimestre de 2021. En este sentido, los inventarios de crudo presentaron disminuciones y los precios del gas aumentaron. Lo anterior, aunado a incrementos en los precios de los energéticos por el próximo inicio de la temporada de invierno en el hemisferio norte, ejerció presión al alza sobre los precios del petróleo.

Al 30 de septiembre de 2021, los precios del WTI y Brent fueron de 75.0 y 78.8 dólares por barril (dpb), mayores en 2.1 y 4.9%, respectivamente, con relación al 30 de junio. Por su parte, al cierre del tercer trimestre, el precio de la mezcla mexicana fue de 71.3 dpb, lo que representó un aumento de 2.8% con respecto al registrado al cierre del segundo trimestre.





En cuanto a los mercados financieros, su atención durante el tercer trimestre estuvo enfocada en la evolución de la inflación a nivel mundial. El incremento en los precios estuvo impactado al alza debido a que el nivel de oferta global no alcanzó a hacer frente a una mayor demanda de bienes y servicios, resultado de menores restricciones de movilidad a nivel mundial. Por una parte, la demanda global continuó creciendo durante el trimestre, aunque a un menor ritmo con respecto a trimestres previos. Por otra parte, en la oferta se prolongaron los cuellos de botella en la producción global, además de que los precios de las materias primas, particularmente de los energéticos, aumentaron.

Así, el indicador de inflación de referencia de la Reserva Federal, el deflactor del gasto en consumo personal (PCE), se ubicó en una tasa anual de 4.3% en agosto de 2021, su nivel más alto en 30 años. En la zona del euro, la inflación registró una variación anual de 3.4% en septiembre de 2021, su nivel más alto desde septiembre de 2008. Se espera que el aumento de la inflación dure por un periodo más largo al esperado a inicios de 2021. En este contexto, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo anunciaron una reducción de sus estímulos monetarios a finales de 2021 e inicios de 2022. Cabe destacar que ambos bancos centrales esperan que su compra de activos finalice para mediados de 2022.

Asimismo, durante el tercer trimestre de 2021 se observaron distintos episodios de incertidumbre en los mercados financieros. Por un lado, en septiembre se registró el impago de dos bonos de la inmobiliaria china Evergrande ante problemas de liquidez, derivados de su alto apalancamiento y de nuevas políticas regulatorias en el país. Si bien los activos de la empresa equivalen al 2% del PIB de China, el tamaño del sector inmobiliario en el mismo país es del 28% del PIB, de acuerdo con Goldman Sachs, por lo que se temió un contagio a otros sectores. Por otra parte, el techo de la deuda en EE.UU. se acercó a un vencimiento el 18 de octubre de 2021. Esto, en el marco del debate sobre la

propuesta demócrata de dos paquetes de gasto, uno de infraestructura y otro de gasto social, con un valor de 1.5 y 3.5 billones de dólares, respectivamente. Cabe mencionar que a pesar de que se llegó a un acuerdo para extender el límite de financiamiento del gobierno estadounidense hasta el 3 de diciembre de 2021, la incertidumbre con respecto a la aprobación de los paquetes de infraestructura y gasto social continuó.

En este contexto, el índice VIX, que mide la volatilidad en el mercado financiero, aumentó 46.2% durante el tercer trimestre del año. A su vez, estos eventos repercutieron en que el índice que mide el flujo neto aproximado de capital hacia economías emergentes se redujera 5.1% y que el indicador de riesgo país de las economías emergentes, EMBI, aumentara 11.9 puntos base durante el mismo trimestre. Asimismo, si bien los índices de capitalización del mercado financiero, MSCI, se mantuvieron por encima de su nivel previo a la pandemia, ambos índices, el de economías avanzadas y emergentes, se redujeron 0.4 y 8.8% durante el tercer trimestre, respectivamente.

De esta manera, el crecimiento en el rendimiento de los bonos de EE.UU. a 10 años provocó un aumento generalizado en el rendimiento de los bonos al mismo plazo en las economías emergentes durante el tercer trimestre de 2021. En consecuencia, tanto las persistentes presiones inflacionarias como los episodios de incertidumbre en los mercados financieros provocaron el inicio de una normalización monetaria en la que múltiples bancos centrales de economías emergentes aumentaron sus tasas de interés de referencia durante el tercer trimestre de 2021.

Si bien el FMI estima que la inflación en economías avanzadas y emergentes alcanzará su punto más alto para finales de 2021 y se ubicará en sus niveles previos a la pandemia para mediados de 2022, el proceso de normalización de la política monetaria podría generar presión en las finanzas públicas de las economías del mundo. Esto, especialmente en las economías emergentes, en las cuales, el mismo organismo estima que su costo financiero aumentará 10 puntos base entre 2021 y 2022.

II.2 Recuperación de la economía mexicana

El avance del Plan Nacional de Vacunación contribuyó a la consolidación del mercado interno, así como a mantener el sólido desempeño de la actividad económica y el mercado laboral durante el tercer trimestre, en un entorno global complejo en términos de inflación, suministro de bienes y aceleración de contagios por COVID-19.

Si bien la mayoría de los sectores de la economía continuaron en su fase de recuperación, algunos rubros retrocedieron respecto al trimestre previo por la presencia de factores externos que redujeron su desempeño. En primera instancia, pese al repunte en el número de contagios por COVID-19 en el marco de la tercera ola, el exitoso avance de la campaña de vacunación ha permitido la reducción de la mortalidad de la enfermedad, situación que favoreció una mayor movilidad y menores afectaciones en la actividad



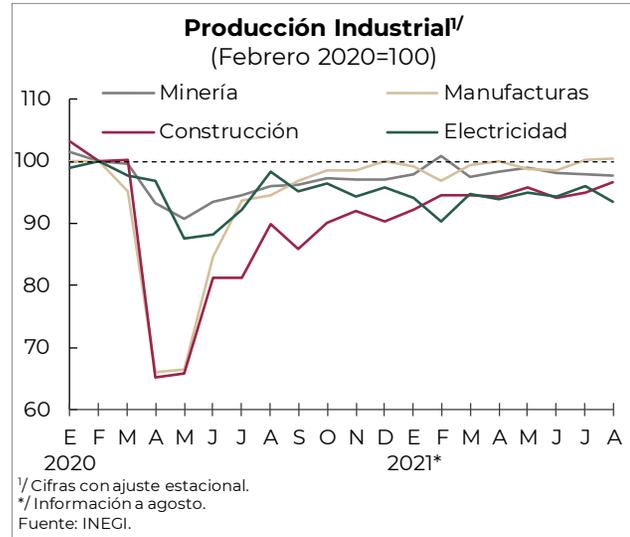
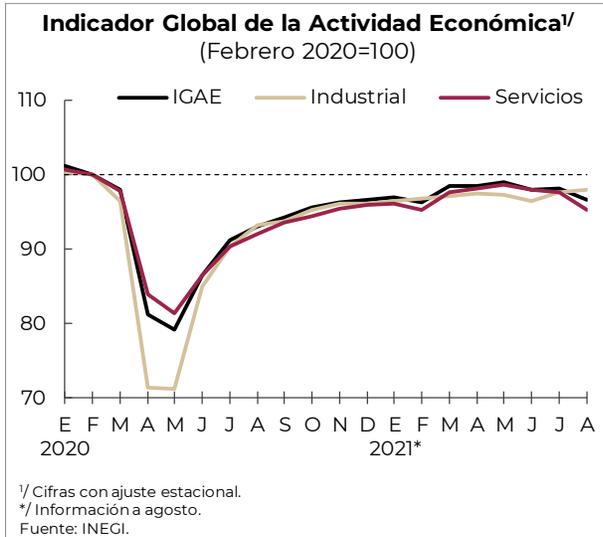
económica respecto a lo observado en 2020. En segundo lugar, se suscitaron interrupciones en las cadenas de suministro por la escasez de insumos industriales y cuellos de botella con afectaciones en las actividades ligadas a la fabricación de equipo de transporte. No obstante, la manufactura, la construcción y la minería no petrolera mostraron mayor resiliencia a la prevista y continuaron recuperándose hacia sus niveles pre-pandemia.

En este contexto, de acuerdo con el IGAE en el bimestre julio-agosto de 2021, la recuperación económica se ubicó en un 97.4% respecto al nivel de febrero de 2020, donde el sector agropecuario registró un avance hacia niveles pre-pandemia con un nivel de 108.7%, seguido del sector industrial en 97.8% y servicios en 96.5%.

Así, en los meses de julio y agosto, la actividad económica mostró una disminución de 1.2% respecto al bimestre anterior, en donde las actividades terciarias se redujeron 1.9%, mientras que las secundarias se expandieron en 0.9%, con cifras ajustadas por estacionalidad. El desempeño de los subsectores según el IGAE en el bimestre julio-agosto de 2021 es el siguiente:

- Con cifras ajustadas por estacionalidad, las actividades primarias disminuyeron 1.7% respecto al bimestre de mayo-junio. El dinamismo del sector primario responde a las afectaciones climatológicas que incidieron en el calendario de siembra-cosecha de los cultivos.
- Las actividades secundarias mostraron resiliencia, pese al contexto global adverso. De manera particular, se observó un crecimiento de 0.9% respecto al bimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad, explicado mayormente por el avance en las manufacturas (1.6%) y la construcción (0.9%). Lo anterior, pese a las afectaciones por cuellos de botella, mayores tarifas de transporte marítimo y problemas en el suministro de insumos en algunos eslabones de los procesos industriales.
 - En la industria manufacturera sobresalen los crecimientos de las ramas de fabricación de computación y equipos electrónicos, la industria química, de bebidas y tabaco, de alimentos y productos metálicos.
 - La construcción creció debido al repunte de las obras de ingeniería civil que aumentaron 7.8% en el bimestre, mientras que la edificación creció 1.1% bimestral y los trabajos especializados disminuyeron 1.5% bimestral.
 - El subsector de electricidad, agua y suministro de gas no registró variación porcentual respecto al bimestre anterior. Este desempeño se debió a que, a pesar de que creció la generación, transmisión y suministro de energía en 0.6%, el suministro de gas y agua disminuyó en 0.7% respecto a mayo-junio.
 - La minería decreció 0.8% bimestral. Si bien la minería petrolera disminuyó 2.3%, la extracción de minerales y los servicios relacionados a la minería aumentaron 1.1 y 6.4% bimestral, respectivamente.

- Dentro del sector servicios diversos subsectores repuntaron y alcanzaron sus niveles pre-pandemia, particularmente los que se vieron más afectados por el cierre de actividades y las medidas de distanciamiento social. Sin embargo, otros desaceleraron su crecimiento y, en particular, el subsector de los servicios profesionales, científicos y técnicos presentó una disminución bimestral de 26.9% debido a los reajustes en las condiciones laborales por la reforma en materia de subcontratación. Con ello, las actividades terciarias tuvieron una caída de 1.9% bimestral en julio-agosto de 2021, con cifras ajustadas por estacionalidad. En su interior, el comportamiento fue el siguiente:
 - Las actividades de comercio tuvieron crecimientos bimestrales de 1.0 y 3.2% en establecimientos al por mayor y al por menor, respectivamente. Cabe resaltar que estas actividades son las que han alcanzado el mayor nivel de actividad desde el inicio de la pandemia tanto en el sector servicios como en el resto de la economía.
 - Los servicios de transporte, correos y almacenamiento y la información de medios masivos tuvieron un retroceso de 2.1% bimestral. Asimismo, los servicios financieros e inmobiliarios presentaron una disminución de 0.8% bimestral.
 - Por otro lado, los servicios de esparcimiento, culturales, deportivos y recreativos crecieron 6.8% respecto a mayo-junio, mientras que los de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas aumentaron 1.8% bimestral. A pesar de que estas actividades siguieron mejorando su desempeño en este trimestre, en el bimestre julio-agosto de 2021 las siguientes actividades aún se encontraron rezagadas respecto al porcentaje de recuperación pre-pandemia (febrero 2020): los hoteles y restaurantes (71.8%), las de esparcimiento (88.9%) y las actividades profesionales y de apoyo a los negocios (74.3%).



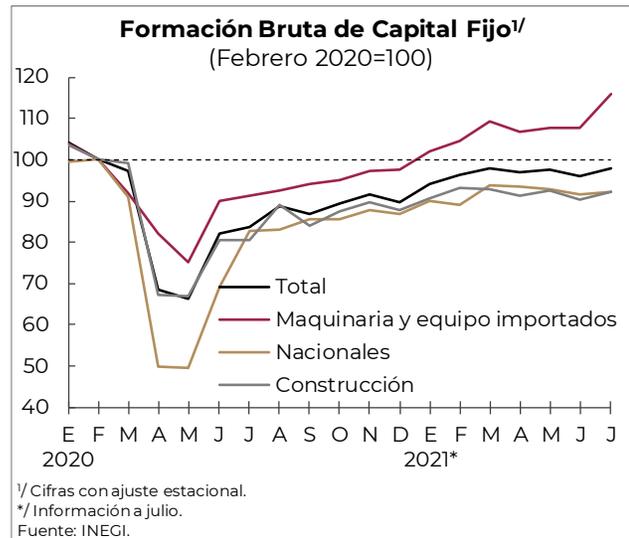
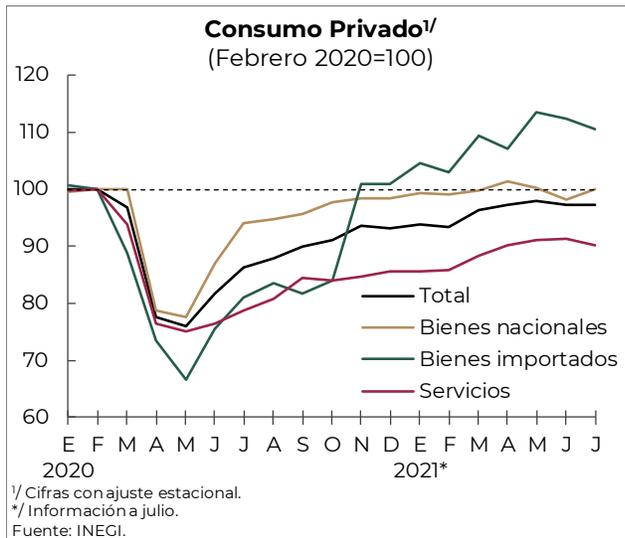
Por el lado del gasto, la demanda interna continúa siendo el principal pilar de la economía mexicana, a pesar de haber mostrado cierto grado de desaceleración en agosto como consecuencia de la tercera ola de contagios. De manera particular, aunque el consumo privado registró un ligero crecimiento mensual en julio de 0.1%, con cifras ajustadas por estacionalidad, en el acumulado del año presentó una expansión de 4.4%, alcanzando el 97.3% de su nivel pre-pandemia. En su interior, destaca que el consumo de bienes nacionales ya recuperó su nivel pre-pandemia y el de importados está por arriba en 10.4%, mientras que el consumo de servicios aún se encuentra rezagado con un avance del 90.2%.

Asimismo, los datos de ventas en supermercados, autoservicios y tiendas departamentales afiliados a la ANTAD presentaron una caída trimestral de 1.0%. Sin embargo, en septiembre se observó un mejor desempeño de las ventas en tiendas totales que resultó en un crecimiento de 3.8% mensual en términos reales, con cifras ajustadas por estacionalidad², y un nivel 6.4% por arriba de febrero de 2020.

En esa misma línea, los resultados trimestrales de la Encuesta Nacional sobre Confianza del Consumidor mostraron una moderación en la evolución del índice total de confianza. En el tercer trimestre se registró un avance marginal de 0.22 puntos respecto al trimestre previo. No obstante, se registraron alzas trimestrales en la percepción económica del país en 1.53 puntos y la situación económica actual de los miembros del hogar comparada con la registrada hace doce meses (0.82 puntos), así como un mejor desempeño en septiembre en todos los componentes.

² Ajuste estacional realizado por la SHCP.

En cuanto a la inversión fija bruta, con el desempeño positivo mensual en julio de 2021 de 2.1%, el indicador acumuló un crecimiento de 9.3% desde enero y recuperó el 98.0% de su nivel pre-pandemia, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior, destaca el avance mensual en la inversión en construcción de 2.1% que, junto con los crecimientos mensuales de los rubros de inversión en maquinaria, equipo y otros bienes nacionales e importados de 3.6 y 14.0% respectivamente, compensaron el menor dinamismo de la inversión en equipo de transporte.



Por otra parte, también continuó la recuperación del mercado laboral, el cual se aproximó a sus niveles pre-pandemia, aunque disminuyó su rapidez respecto al desempeño del segundo trimestre. En particular, destaca el avance de la ocupación respecto a sus niveles pre-pandemia impulsado por la mayor demanda interna y beneficiado, asimismo, por el Programa Nacional de Vacunación y el regreso presencial a clases, lo que ha permitido una mayor reincorporación de la fuerza laboral.

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE)³, durante el tercer trimestre de 2021, el empleo se incrementó con 785 mil ocupados, sumando un total de 2.3 millones de nuevos empleos respecto al cierre de 2020, de los cuales 819 mil corresponden a empleos en el sector formal y 1.5 millones al sector informal. En el acumulado, de mayo de 2020 a septiembre de 2021, se crearon 12.4 millones de empleos, lo cual implica una recuperación en el nivel de empleo de 98.9% respecto al nivel pre-pandemia (marzo de 2020).

³ La información mensual de marzo de 2020 proviene de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), de abril a junio de 2020 corresponde a la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) y a partir de julio de 2020 la información se genera con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (Nueva edición) (ENOE-N).

Con datos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), la ocupación formal se ubicó en 20.6 millones de trabajadores asegurados, con información disponible al 30 de septiembre de 2021. Esto significó un incremento de 419 mil 539 empleos respecto al cierre del segundo trimestre (+2.1%) y una recuperación casi completa de los empleos perdidos por la pandemia con sólo 18 mil 617 plazas por recuperar, respecto al número de empleos registrados en febrero de 2020. El aumento en el número de plazas se explicó por el incremento de 3.5% en contratos permanentes (598 mil 450 plazas) mientras que se redujeron en 6.3% las plazas eventuales (178 mil 911 plazas). En este contexto, el incremento de puestos de trabajo totales provino mayoritariamente de la industria manufacturera (2.7%), el comercio (3.1%), los servicios de transporte (6.7%), y la construcción (4.3%).

Al interior de los sectores, de acuerdo con la ENOE, la mayor parte del incremento de empleos formales e informales del segundo al tercer trimestre del año provino del sector terciario (478 mil), con aumentos importantes en el comercio (407 mil), los restaurantes y servicios de alojamiento (300 mil) y los servicios profesionales, financieros y corporativos (279 mil). También el empleo en la industria manufacturera aumentó en 161 mil el número de empleos. Como resultado, los niveles en septiembre de 2021 respecto a los datos pre-pandemia (marzo de 2020) se encuentran así: 106.3% en el sector agropecuario, en 99.4% en el sector industrial y en 97.2% en el sector terciario.

En cuanto a la tasa neta de participación económica, el promedio del tercer trimestre se situó en 59.2% de la población en edad de trabajar, es decir, fue superior en 0.5 pp a la tasa del segundo trimestre del año. Lo anterior significa que 865 mil personas se reincorporaron a la población económicamente activa (PEA) durante el tercer trimestre de 2021 y la fuerza laboral tiene una recuperación de 0.6% por encima del número de personas que salieron de ésta entre marzo y abril de 2020. Por otra parte, en julio-septiembre de 2021, la tasa de desocupación promedio se situó en 4.3% de la PEA, menor que el máximo alcanzado de 5.5% en junio de 2020.

Por otro lado, la tasa de informalidad se incrementó en 0.8 pp del segundo al tercer trimestre de 2021 y se situó en septiembre en 56.2% de la población ocupada. Para el caso de la tasa de subocupación, ésta disminuyó 0.1 pp del segundo al tercer trimestre al ubicarse en promedio en 12.8% de julio a septiembre de 2021. Lo anterior implicó un incremento de 25 mil personas subocupadas. Asimismo, se incrementaron en 270 mil los ausentes temporales con vínculo laboral en el mismo periodo.

Los resultados positivos en el mercado laboral se reflejaron en un incremento trimestral de 3.8% en el número de ocupados con ingresos mayores a tres salarios mínimos (175 mil personas). Así, el salario promedio aumentó de \$46.75 por hora trabajada de la población ocupada en el segundo trimestre de 2021 a \$47.46 promedio en el tercer trimestre, lo cual representó un crecimiento trimestral de 0.2% en términos reales.

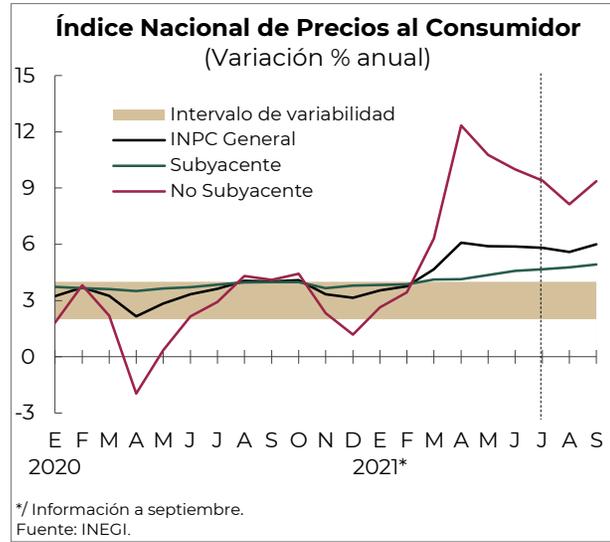


En cuanto al salario promedio de cotización del IMSS, en el tercer trimestre de 2021 registró un crecimiento nominal de 7.4% anual y se ubicó en \$433.9 diarios. Lo anterior representó un aumento nominal anual de \$29.8 diarios y un crecimiento anual de 1.5% en términos reales. Mientras tanto, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal anual promedio de 4.6%, inferior en 0.2 pp al incremento nominal del segundo trimestre. Con cifras en términos reales, se observó una ligera baja de 0.1 pp respecto al trimestre previo.

Con respecto a la inflación durante el tercer trimestre, los aumentos obedecen principalmente a las presiones de carácter internacional en las materias primas alimenticias y el traspaso de los costos en los insumos industriales, y en menor medida, a factores climatológicos nacionales y a una recuperación parcial de la demanda interna en sectores afectados por la contingencia sanitaria. En particular, respecto a los primeros, destacan los niveles alcanzados en los precios de materias primas (principalmente energéticos como el gas LP y la gasolina), los cuellos de botella, escasez de insumos industriales como semiconductores, plásticos, y petroquímicos y el aumento en los precios de transporte marítimo. Dentro de los segundos, se encuentran las inundaciones que han afectado al territorio nacional por la entrada de diversos huracanes y el aumento en los precios de algunos servicios que el año pasado se encontraban cerrados o bien se registraba una baja movilidad de la población.

En este contexto, la inflación general promedio del tercer trimestre de 2021 se ubicó en 5.80% anual mientras que el promedio trimestral de la inflación subyacente y no subyacente se situaron en 4.79 y 8.97% anual, respectivamente. Si bien la inflación general sigue ubicándose por arriba del rango objetivo de Banco de México, ésta disminuyó respecto al promedio del trimestre previo en 15 puntos base. En esta línea, las expectativas de cierre de año se mantienen por arriba del objetivo del banco central, pero las correspondientes al mediano plazo se encuentran ancladas. De acuerdo con la encuesta de expectativas del Banco de México, las medianas de las expectativas a mediano (uno a cuatro años) y largo plazo (cinco a ocho años) se ubicaron en 3.60 y 3.50% al mes de septiembre de 2021. Cabe destacar que dichas expectativas han permanecido en este nivel desde abril de 2018.





En cuanto a la demanda externa de bienes, en el tercer trimestre se observó una moderación del dinamismo de las exportaciones con respecto al trimestre previo, derivado de los incrementos en los casos de COVID-19 en EE.UU. y Asia ante la tercera ola que alcanzó un nuevo máximo de contagios en los primeros días de septiembre. Asimismo, el desabasto de semiconductores y las interrupciones en las cadenas de valor continuaron afectado el intercambio de mercancías a nivel global. Frente a estas condiciones, el volumen de comercio mundial disminuyó en 0.7% en el bimestre julio-agosto de 2021 respecto al bimestre previo. Cabe recordar que en septiembre de 2020 el comercio mundial recuperó su nivel pre-pandemia, y a agosto de 2021 el nivel registrado fue superior en 6.4% respecto al observado en febrero de 2020.

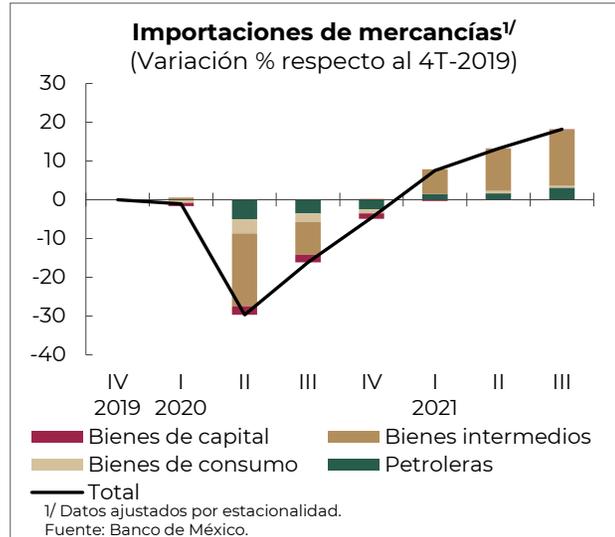
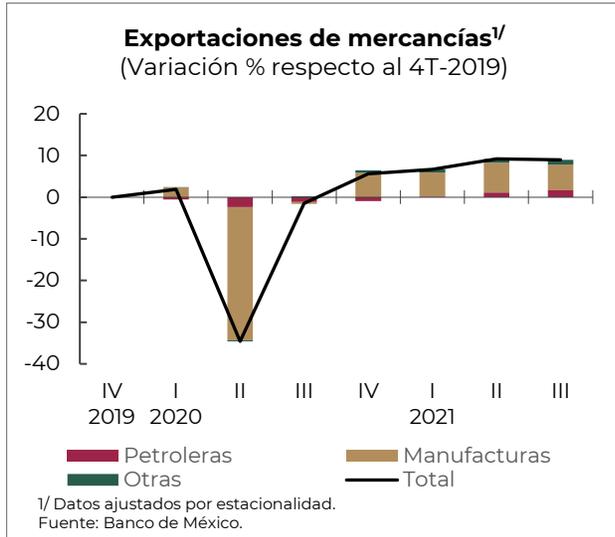
En este contexto, al tercer trimestre de 2021 el valor de las exportaciones mexicanas continuó creciendo por arriba de los niveles pre-pandemia, que ya había logrado alcanzar desde octubre de 2020. No obstante, en el tercer trimestre, dicho valor disminuyó 0.2% con respecto al segundo trimestre de 2021, pero en enero-septiembre de 2021 creció 22.2% respecto al mismo periodo del año anterior.

El valor de las exportaciones no petroleras se redujo 0.8% en el tercer trimestre de 2021 con respecto al trimestre previo, con ajuste estacional. Sin embargo, en lo que va de 2021 acumuló un crecimiento anual de 20.4%. Al interior de las exportaciones no petroleras, el valor de las exportaciones agropecuarias aumentó 3.9% en el tercer trimestre; mientras que el valor de las manufactureras y de las extractivas disminuyó en 1.0 y 0.3%, respectivamente. Cabe destacar que, dentro de las manufactureras, el valor de las exportaciones no automotrices creció 3.7% en el tercer trimestre de 2021, en tanto, el valor de las exportaciones automotrices cayó en 10.4% como resultado del continuo desabasto de semiconductores durante el año.

Por otra parte, el valor de las exportaciones petroleras aumentó en el tercer trimestre 9.4% con respecto al trimestre anterior, una vez que se toma en cuenta la estacionalidad. El incremento de este rubro fue consecuencia del crecimiento de las exportaciones de crudo y de otros productos petroleros en 7.5 y 20.5% con respecto al trimestre previo. Dicho aumento se explicó por un mayor precio de la mezcla mexicana de exportación, que pasó de un promedio de 64.2 dólares por barril en el segundo trimestre de 2021 a 66.5 dólares en el tercer trimestre de 2021, así como del aumento del volumen exportado que pasó de 3,060 a 3,255 miles de barriles diarios.

Asimismo, el valor de las importaciones totales registró un crecimiento de 4.4% respecto al trimestre anterior, debido al crecimiento de las importaciones de bienes intermedios (5.3%), de capital (1.3%) y de consumo (0.7%), en línea con la recuperación de la demanda interna y la apreciación de 1.3% del tipo de cambio real en el bimestre julio-agosto respecto al bimestre previo.

Al interior de las importaciones totales, el valor de las importaciones petroleras aumentó 12.7%, mientras que el valor de las no petroleras creció en 3.4% con respecto al trimestre anterior. Cabe destacar que durante el tercer trimestre de 2021 el valor total de las importaciones no petroleras aumentó y registra crecimientos sostenidos por cinco trimestres consecutivos, con datos ajustados por estacionalidad.



Con base en la última información disponible, durante el segundo trimestre de 2021 la cuenta corriente registró un superávit de 6.3 mil millones de dólares (1.9% del PIB, con saldo anualizado), en contraste con el déficit registrado en el mismo periodo de 2020 (757 millones de dólares, 0.4% del PIB). Este comportamiento fue resultado de aumento anual del superávit de la balanza comercial no petrolera que pasó de 878 millones de dólares en el segundo trimestre de 2020 a 7.7 mil millones de dólares en el mismo trimestre de

2021, y de la ampliación del superávit del ingreso secundario que aumentó a 12.9 mil millones de dólares en el segundo trimestre de 2021 desde 9.8 mil millones de dólares en el mismo trimestre de 2020. Los incrementos fueron compensados parcialmente por el aumento anual de los saldos deficitarios de la balanza comercial petrolera y de la balanza de ingreso primario en 3.0 mil y 926 millones de dólares respectivamente, después de ubicarse en 2.0 mil y 5.5 mil millones de dólares durante el segundo trimestre de 2020.

Finalmente, la cuenta financiera de la balanza de pagos en el segundo trimestre de 2021 registró un préstamo neto que implicó una salida de recursos por 7.3 mil millones de dólares. Al interior de la cuenta financiera se observaron préstamos netos al resto del mundo (salida de recursos) por 6.1 mil millones de dólares en la cuenta de inversión de cartera, de 6.1 mil millones de dólares en el concepto de otra inversión, y de 487 millones de dólares en el rubro de derivados financieros, mientras que se registró una entrada neta de recursos por 5.1 mil millones de dólares por concepto de inversión directa. Los activos de reserva se redujeron en 276 millones de dólares.

II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

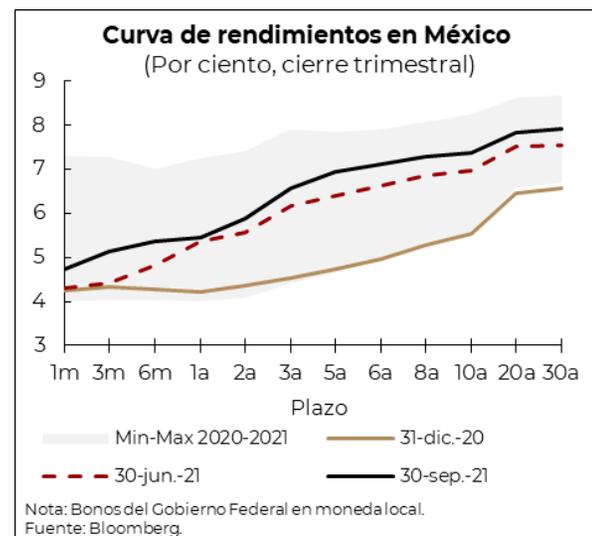
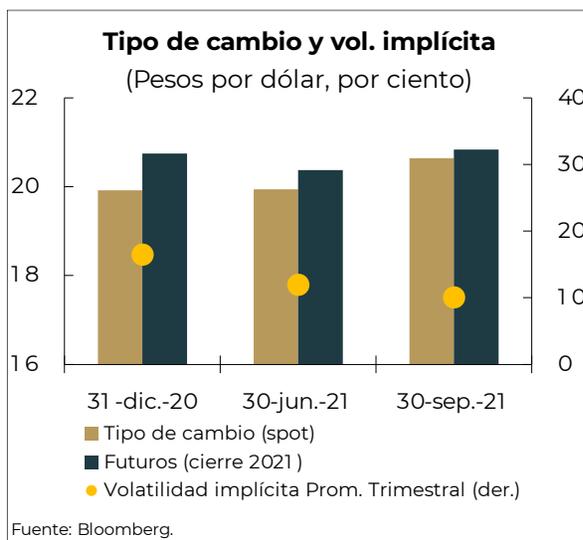
Durante el tercer trimestre del 2021, se registró volatilidad en el mercado financiero internacional por señales de una política monetaria menos acomodaticia por parte de la Reserva Federal, así como por el efecto de contagio de la posible quiebra de la inmobiliaria china Evergrande y las consecuencias que esto podría haber tenido en la economía mundial. Como resultado de lo anterior, el dólar estadounidense se fortaleció, incrementaron las tasas de largo plazo del Tesoro y se observó un menor apetito entre los inversionistas por activos de países emergentes.

En ese contexto, el peso mexicano se depreció 3.4%, para ubicarse en un nivel de 20.64 pesos por dólar al cierre de septiembre; no obstante, al 15 de septiembre el peso mexicano registró su mejor nivel en dos meses al ubicarse en 19.86 pesos por dólar. Asimismo, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros de septiembre de la Bolsa Mercantil de Chicago para entregar en diciembre de 2021 se depreció 2.2% respecto a los contratos de junio. Por su parte, la volatilidad implícita del peso mexicano a un mes promedió 10.0% durante el tercer trimestre, que se compara con el promedio de 11.9% observado en el trimestre pasado. En este contexto el 16 de septiembre de 2021 la volatilidad del peso alcanzó su nivel más bajo desde febrero de 2020, al ubicarse en 8.17%.

Por su parte, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones durante el tercer trimestre de 2021, el 12 de agosto y el 30 de septiembre, para acordar el incremento en ambas reuniones de la tasa de referencia en 25 pb y cerrar el trimestre en 4.75%. En los comunicados y las minutas, la Junta de Gobierno enfatizó que, por la diversidad, magnitud y el extendido horizonte en el que los choques han afectado a la inflación, esto puede implicar riesgos para la formación de precios y las expectativas de inflación y, a fin de evitar dichos riesgos, se consideró necesario reforzar la postura

monetaria, ajustándola a la trayectoria que se requiere para que la inflación converja a su meta de 3.0% en el horizonte de pronóstico.

En este contexto, la curva de rendimientos de bonos gubernamentales mexicanos se incrementó durante el tercer trimestre de 2021 en todos sus plazos. Los rendimientos de corto y mediano plazo crecieron debido al aumento en la tasa de referencia del Banco de México, así como por la expectativa de mayores tasas de interés y de una mayor inflación. En cambio, las tasas de largo plazo se incrementaron en la segunda mitad de septiembre frente a la volatilidad observada en los mercados internacionales. Así, al 30 de septiembre de 2021, los rendimientos de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional de 2 años y 10 años se ubicaron en 5.87 y 7.37%, lo cual implicó aumentos de 31 y 40 puntos base (pb), respectivamente desde el cierre del trimestre previo.



Por otra parte, la permuta de incumplimiento crediticio (*credit default swap*) del bono gubernamental en dólares a cinco años de México alcanzó el 17 de septiembre su nivel más bajo desde el 15 de febrero de 2021 para ubicarse al cierre de septiembre en un nivel de 102 pb, el cual se encuentra 12 pb por debajo del promedio de 2019. Por el contrario, el índice EMBI+ de México, mostró un aumento de 17 pb respecto al cierre de junio de 2021, para alcanzar un nivel de 218 pb al 30 de septiembre al tiempo que todavía se ubica 13 pb por arriba del promedio de 2019.

Mientras tanto, al cierre del tercer trimestre la percepción de riesgo en los bonos corporativos mexicanos se mantuvo relativamente estable. El índice CEMBI de México, que muestra el diferencial de los rendimientos de bonos corporativos de empresas mexicanas denominados en dólares respecto a bonos del tesoro, disminuyó 8 pb respecto al cierre del trimestre previo para alcanzar un nivel de 236 pb al 30 de septiembre.

Por su parte, el mercado de renta variable registró un nivel máximo histórico en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores al ubicarse en 53 mil 304 unidades el 31 de agosto. Al cierre del tercer trimestre mostró ganancias trimestrales de 2.2% y alcanzó un nivel de 51 mil 386 unidades. Los sectores del IPC que tuvieron un mayor incremento trimestral fueron: telecomunicaciones, consumo frecuente e industrial con ganancias de 12.7, 7.7 y 1.7%, respectivamente. Por otra parte, los sectores con decrecimiento fueron: materiales, servicios públicos y consumo discrecional, con caídas de 9.3, 8.8 y 2.0%, respectivamente.

Adicionalmente, las emisiones netas de instrumentos de deuda por instituciones privadas no financieras en el mercado nacional mostraron una recuperación en septiembre respecto al cierre de 2020 y en particular respecto al segundo trimestre, alcanzaron un saldo de 559.5 mil millones de pesos. Así, la tenencia total de estos instrumentos aumentó 2.2% respecto al cierre del segundo trimestre y 2.0% respecto al cierre de 2020.

El sector bancario se mantiene sólido con niveles adecuados de capitalización y de provisiones contra la morosidad. Así, en el mes de agosto, la banca múltiple registró un índice de capitalización (ICAP) de 18.4%, el cual se compara con el promedio del trimestre anterior de 18.3% y con el 16.4% de mayo de 2020. Cabe destacar que este valor se encuentra por arriba del estándar internacional de Basilea III de 10.5%.

De igual forma, en el tercer trimestre, el índice de morosidad (IMOR) continuó con su tendencia a la baja, registrando en agosto su séptimo mes consecutivo de disminución para alcanzar un nivel de 2.3%, lo que se compara favorablemente con su pico cíclico de 2.7% en enero de 2021. Adicionalmente, el índice de cobertura (ICOR) de la cartera vencida por reservas se encontró en un nivel de 155.4%.

En el tercer trimestre, la dinámica del financiamiento de la banca al sector privado se estabilizó en términos reales, con datos ajustados por estacionalidad⁴. En este contexto, el crédito vigente registró en agosto una disminución marginal de 0.12% respecto al trimestre previo. Al interior de este rubro, destaca el crédito vigente a la vivienda, el cual registró un crecimiento de 1.1% durante el mismo periodo. No obstante, el crédito a intermediarios financieros y consumo registraron contracciones de 3.6 y 0.4%, respectivamente.

Por su parte, la cartera de crédito a las empresas, que representa el 57.9% de la cartera vigente al sector privado, atenuó su caída respecto a trimestres previos luego de que reportó una contracción real con datos ajustados por estacionalidad en agosto de 0.7%, respecto a junio de 2021.

⁴ Ajuste estacional realizado por la SHCP.

En línea con lo anterior, según los datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el crecimiento del crédito vigente otorgado por la banca comercial a las empresas grandes (las cuales representan el 75% de la cartera) presentó disminuciones reales anuales de 15.9% en agosto de 2021. Mientras tanto, el crédito otorgado a las pequeñas y medianas empresas (que representan el 15% de la cartera), presentó disminuciones reales anuales de 10.1% en el mismo periodo.

