

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

Durante el segundo trimestre de 2021, la campaña de vacunación más grande de la historia continuó avanzando exitosamente a nivel mundial. De acuerdo con la Universidad de Oxford, al cierre de junio de 2021 el 23.7% de la población mundial recibió al menos una dosis de la vacuna contra el COVID-19. De esta manera, los niveles de hospitalización disminuyeron rápidamente y se contuvieron los fallecimientos, al tiempo que la economía continuó con su recuperación.

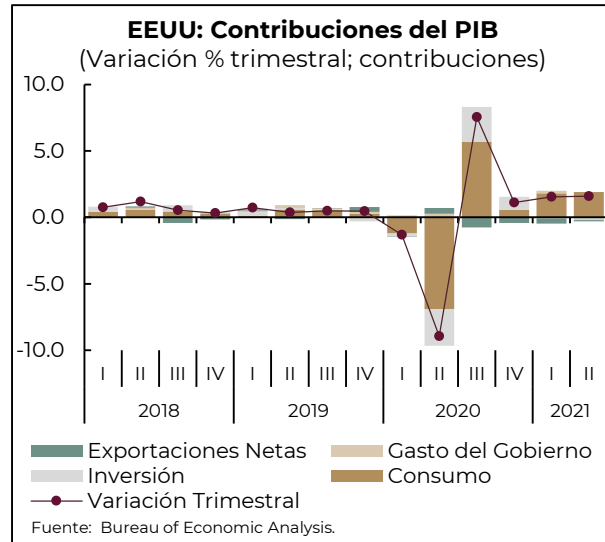
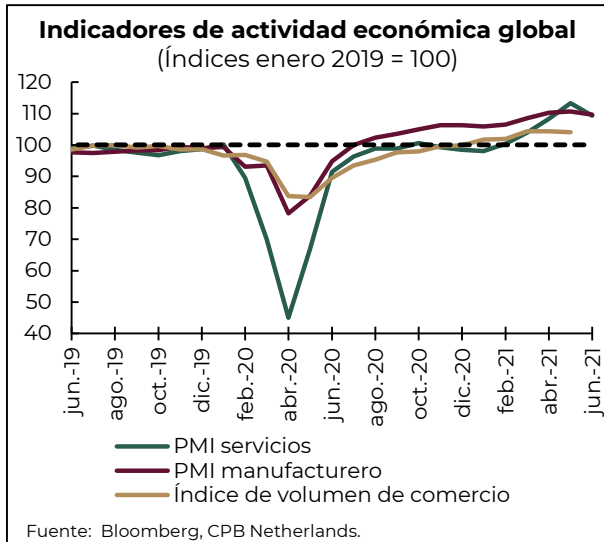
A pesar del inicio de una tercera ola de contagios en algunos países causada por nuevas variantes del virus, el impacto sobre la actividad económica fue menor. Lo anterior, debido al despliegue de la vacunación, así como a medidas de distanciamiento social menos estrictas. En este contexto, el ritmo de crecimiento de la economía mundial se aceleró con respecto al trimestre previo, lo cual generó un panorama de expectativas positivo para la recuperación total de la actividad económica mundial.

De este modo, el FMI, en su reporte de Perspectivas Económicas de julio, mantuvo sus proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) mundial en 6.0% para este año. Mientras que para 2022, aumentó la tasa estimada de crecimiento global de 4.4 a 4.9%. No obstante, las buenas perspectivas, la recuperación observada ha sido desigual entre sectores y países. Asimismo, la incertidumbre sobre la evolución de las variantes del virus, así como la capacidad de producción y el despliegue de vacunas continúan como los principales riesgos a la baja para el crecimiento mundial.

Entre sectores, tanto el sector servicios como el manufacturero aceleraron su ritmo de crecimiento durante el segundo trimestre de 2021, impulsados por una fuerte demanda. Específicamente, el sector manufacturero aumentó su ritmo de crecimiento a pesar de los cuellos de botella en la oferta. Así, en junio de 2021, el índice PMI manufacturero global registró un nivel de 55.5 puntos, 0.6 pp mayor con respecto al cierre del primer trimestre y 5.2 pp más que el nivel observado previo a la pandemia, en enero de 2020. Asimismo, el sector servicios fue favorecido por las menores medidas de distanciamiento social y aceleró de manera significativa su crecimiento; no obstante, los subsectores más intensivos en contacto humano continuaron rezagados. Particularmente, en junio de 2021, el índice PMI de servicios global se ubicó en un nivel de 57.5 puntos, 2.8 y 4.8 pp por encima de los niveles de marzo de 2021 y enero de 2020, respectivamente.

Con respecto al comercio internacional, durante el segundo trimestre se observó una ligera desaceleración en su crecimiento. En particular, en mayo de 2021, el índice de volumen de comercio internacional calculado por la Oficina de Análisis de Políticas de los Países Bajos (*CPB Netherlands*, por sus siglas en inglés) fue 0.4 pp menor con respecto a marzo de 2021 y 9.3 pp superior al nivel previo a la pandemia de enero de 2020.

Específicamente, el FMI proyecta que el comercio internacional crecerá 9.7% durante 2021, después de caer 8.3% durante 2020.



Respecto a la recuperación entre países se observa heterogeneidad la cual se encuentra determinada por la distribución y aplicación de las vacunas, la evolución en el número de contagios por COVID-19 y la estructura económica de cada país. De acuerdo con las cifras de la Universidad de Oxford, al 30 de junio de 2021 solo el 1% de la población de los países de ingresos bajos fue vacunada con al menos una dosis. En contraste, el 57% de la población de EE.UU, Reino Unido y la Unión Europea recibió al menos una dosis de la vacuna, en promedio. Adicionalmente, en su reporte de Expectativas Económicas de mayo, la OCDE estimó que la totalidad de las economías avanzadas recuperarán su nivel de PIB per cápita previo a la pandemia en 2023, mientras que proyecta que la totalidad de las economías emergentes lo harán hasta 2026.

De acuerdo con las estimaciones del FMI, las economías avanzadas crecerán 5.6% durante 2021 y 4.4% durante 2022, una revisión al alza de 0.5 y 0.8 puntos porcentuales, respectivamente. Estas mejores perspectivas se derivan de los amplios estímulos fiscales así como de la mejora en las métricas de la pandemia, como resultado del rápido avance en sus esquemas de vacunación. Particularmente, durante el segundo trimestre de 2021, el PIB de EE.UU. aceleró su ritmo de crecimiento a una tasa trimestral de 1.6%, desde un crecimiento trimestral de 1.5% durante el trimestre previo. Con esto, el PIB de EE.UU. alcanzó un nivel frente al cuarto trimestre de 2019 (nivel previo a la pandemia) de 100.8%. Lo anterior, reflejó la persistencia de la recuperación económica, la reapertura de los establecimientos económicos y el impacto de los apoyos fiscales. El consumo privado contribuyó al crecimiento trimestral con 1.9 pp, mientras que el gasto del gobierno, la inversión y las exportaciones netas restaron 0.1 pp al crecimiento trimestral, cada uno.

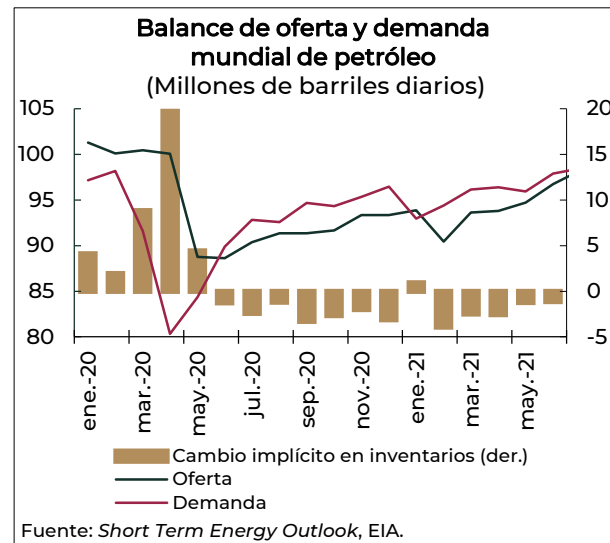
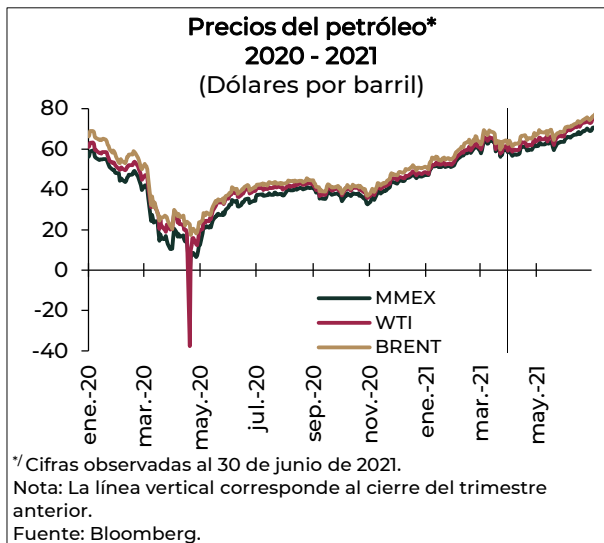
Por otro lado, el FMI redujo su expectativa de crecimiento de las economías emergentes para 2021 en 0.4 pp a una tasa de 6.3%. Esto, como resultado de una revisión a la baja en el crecimiento de algunas economías asiáticas, como India, después del fuerte impacto de la ola de COVID-19 que se observó entre marzo y mayo de 2021. Para 2022, el organismo aumentó su estimación en 0.2 pp a un crecimiento de 5.2%. Para la región de América Latina y el Caribe, estimó un crecimiento de 5.8 y 3.2% en 2021 y 2022, un alza de 1.2 y 0.1 pp para cada año, respectivamente. Lo anterior, como resultado de mejoras en las proyecciones de crecimiento para México y Brasil.

Con respecto a las materias primas, los precios del petróleo mantuvieron la tendencia creciente durante el segundo trimestre del año y, en particular, la mezcla mexicana alcanzó niveles no observados desde octubre de 2018. Por el lado de la demanda, se observó una recuperación debido a las campañas globales de vacunación y por factores estacionales, en particular por el inicio del verano en el hemisferio norte, que incentiva un mayor uso del automóvil. La recuperación de la demanda se dio a pesar del incremento de casos de COVID-19 en algunas regiones, especialmente en la India que es uno de los países que más consumen crudo en el mundo.

Por el lado de la oferta, en la reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) del 1 de abril, se aprobaron incrementos para mayo, junio y julio de 0.35, 0.35 y 0.44 millones de barriles diarios (Mbd), respectivamente. No obstante, el crecimiento de la oferta fue menor al de la demanda, por lo que los inventarios de crudo se mantuvieron a la baja durante el trimestre y se ejercieron presiones al alza sobre los precios.

En la reunión más reciente de la OPEP+, realizada el 18 de julio, entre los temas discutidos sobresalieron tres aspectos. Primero, se decidió incrementar la producción conjunta en 0.4 Mbd mensuales a partir de agosto, hasta eliminar gradualmente el recorte de producción, que se ubica en 5.8 Mbd en julio. Segundo, se decidió extender la duración del acuerdo hasta diciembre de 2022. Finalmente, a partir de mayo de 2022 se utilizará una nueva línea base para los cálculos de los ajustes de producción de cada país, en línea con la petición que presentó Emiratos Árabes Unidos a inicios de julio, y que fue motivo de suspensión de las negociaciones en ese momento. En este sentido, los países que aumentaron su producción de referencia fueron Iraq, Kuwait, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Rusia, mientras el resto no tuvieron cambios.

Al 30 de junio de 2021, los precios del WTI y el Brent fueron de 73.5 y 75.1 dólares por barril (dpb), mayores en 24.2 y 20.4%, respectivamente, con relación al 31 de marzo. Por su parte, al 30 de junio, el precio de la mezcla mexicana fue de 69.3 dpb, lo que representó un aumento de 18.7% con respecto al registrado al cierre del primer trimestre.



Durante el segundo trimestre del año, los principales índices de los mercados financieros se ubicaron por encima del nivel registrado al cierre del trimestre anterior. Específicamente, al 30 de junio de 2021, el índice VIX de volatilidad de mercado disminuyó 18.4% respecto al cierre del trimestre anterior como resultado de los efectos positivos de la vacunación sobre la actividad económica. Por su parte, durante el segundo trimestre de 2021 los flujos de capital a economías emergentes moderaron su ritmo de crecimiento a una tasa trimestral de 0.7%, dato inferior al 10.2% trimestral que se registró durante el trimestre previo, de acuerdo con el índice aproximado de flujos de capital a economías emergentes calculado por *Bloomberg*.

En materia de precios, durante el segundo trimestre del año, se registraron presiones al alza debido a un efecto base adverso, así como a presiones en la oferta, principalmente, cuellos de botella en la producción de semiconductores para la industria automotriz, la saturación de puertos para el comercio y el aumento en los precios de las materias primas. Asimismo, la inflación general fue presionada al alza por presiones de demanda transitorias, debido principalmente a la recomposición del consumo hacia el sector de servicios, luego de que las medidas de distanciamiento social disminuyeron.

En este contexto, en sus reuniones de política monetaria durante el segundo trimestre, la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) y el Banco Central Europeo (BCE) acordaron que las presiones al alza para el indicador serán temporales, aunque por un horizonte temporal más largo al esperado. Asimismo, reiteraron que su postura de política monetaria permanecerá acomodaticia para garantizar un flujo correcto de crédito a los hogares y a las empresas. De esta manera, ambos bancos han anunciado nuevas estrategias de comunicación y política monetaria. Por una parte, la FED permitirá que la inflación se ubique temporalmente por encima del rango objetivo siempre y cuando

converja a un promedio de 2.0% en el mediano plazo. Por su lado, el BCE cambió a un objetivo simétrico de 2.0%, cuando la meta era que la inflación se mantuviera por debajo de 2.0%, lo cual disminuye la presión de establecer una política monetaria restrictiva en caso de que la inflación se ubique temporalmente por encima de su meta. Ambas estrategias se enfocan en anclar las expectativas de inflación dentro de su objetivo.

En esta misma línea, pese a la volatilidad en el rendimiento de los bonos del tesoro estadounidense a diez años, éste se redujo 27.3 puntos base entre el cierre del primer y el segundo trimestre del año. La volatilidad que se observó en el rendimiento de los bonos, aunada al panorama de incertidumbre en los mercados financieros derivado de la pandemia, llevó a diez bancos centrales de economías emergentes a incrementar entre 25 y 100 puntos base sus tasas de interés de referencia durante el segundo trimestre, de acuerdo con el seguimiento de Estadísticas Financieras Internacionales del FMI.

II.2 Recuperación de la economía mexicana

El avance sostenido del programa de vacunación en lo que va del año ha permitido que, al cierre del trimestre, 32 millones de personas se hayan vacunado, de las cuales 20 millones de personas tienen el esquema completo y 12 millones cuentan con al menos una dosis. Esto ha resultado en una reducción en los contagios por COVID-19 y el número de hospitalizaciones, lo cual ha favorecido a menores restricciones sanitarias y ha permitido una mayor movilidad de la población. De acuerdo con el semáforo de riesgo epidemiológico, que monitorea el riesgo de contagio de COVID-19 regulando el uso del espacio público, en el segundo trimestre de 2021 se observó cómo la mayoría de las entidades federativas transitaron a color verde, donde se permite la realización de todas las actividades.

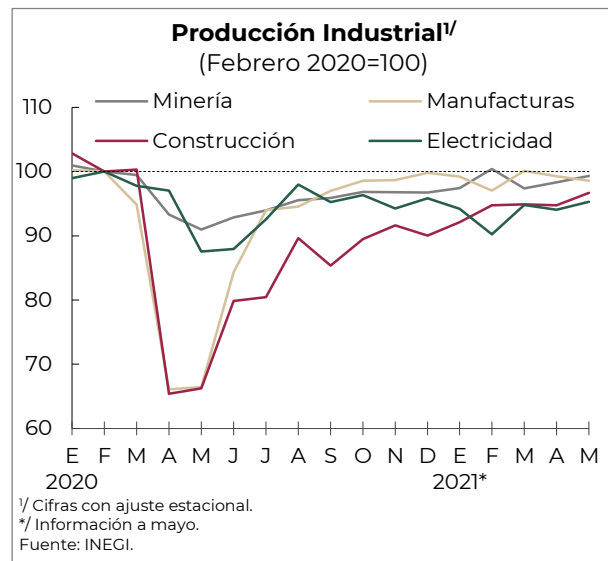
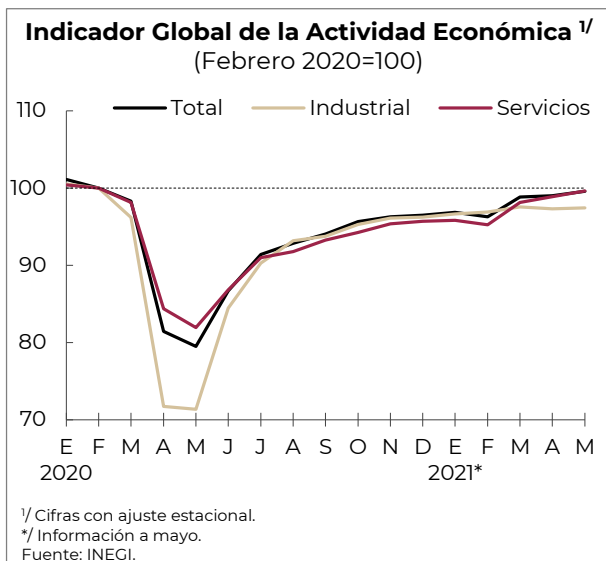
Como resultado de lo anterior, la actividad económica en la primera parte del año presentó una recuperación mayor a la que se había anticipado a inicios del año según analistas y organismos internacionales. En particular, de acuerdo al IGAE, en el acumulado de enero a mayo, la economía ha crecido 6.2% comparada con el mismo periodo de 2020. En su interior, destaca que los sectores primario y terciario aumentaron el ritmo de crecimiento con respecto a la expansión del primer trimestre, con datos ajustados por estacionalidad. Cabe destacar que, el sector servicios fue el que mayor crecimiento presentó en el bimestre abril-mayo como resultado de la recuperación de sectores afectados por la pandemia.

Así, en la actividad económica en el periodo de abril y mayo se observó un crecimiento bimestral de 1.8% respecto al bimestre anterior, en donde las actividades terciarias aumentaron 2.6%, mientras que las secundarias se expandieron en 0.2%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Lo anterior implica que en mayo se presentó una recuperación frente a febrero de 2020 (nivel previo a la pandemia) de 99.6, 97.4 y 99.6% en el indicador global, el sector secundario y terciario, respectivamente.

Particularmente, el desempeño de los subsectores según el IGAE en el bimestre abril-mayo de 2021 es el siguiente:

- Con cifras ajustadas por estacionalidad, las actividades primarias crecieron 1.3% respecto a febrero-marzo, tal que en mayo se encuentran en un nivel de 113.9% respecto a febrero de 2020. El dinamismo del sector primario responde al cambio de patrones de consumo post-pandemia que impulsó el consumo de productos agropecuarios a pesar de que las sequías que afrontó el país en la primera mitad del año mermaron su dinamismo en algunos meses.
- Las actividades secundarias mostraron un crecimiento de 0.2% respecto al bimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad. Este avance se explica por el crecimiento de 0.4% en las manufacturas, 0.9% en la construcción y de 2.3% en la electricidad. Sin embargo, en el sector secundario aún existen problemas de suministro de insumos y afectaciones a las cadenas de producción globales, correspondientes a cuellos de botella en algunos eslabones de los procesos industriales.
 - A pesar de lo anterior, la industria manufacturera creció en la mayoría de sus ramas, donde destaca la alimentaria, la fabricación de equipo de generación y aparatos eléctricos, la industria del papel, de metálicas básicas, de prendas de vestir y otras manufacturas. Ello responde a una mayor demanda por exportaciones y a la recuperación favorable de subsectores que se habían encontrado rezagados. De este modo, la industria manufacturera recuperó en mayo el 98.6% de su nivel pre-pandemia (febrero de 2020).
 - La construcción creció 0.9% en el bimestre, pero a un ritmo menor que el bimestre previo. Esta dinámica se explica en su mayoría por la contracción en las obras de ingeniería civil y la desaceleración de la edificación, no obstante que los trabajos especializados aceleraron su crecimiento y se ubican por arriba de su nivel pre-pandemia.
 - Luego de las interrupciones observadas en el bimestre de febrero-marzo, el subsector de electricidad, agua y suministro de gas creció 2.3% en el bimestre de abril-mayo. El crecimiento de este subsector se explicó principalmente por el rebote en la generación, transmisión y suministro de energía eléctrica que pasó de una caída de 3.4% (febrero-marzo) a expandirse 2.3% en el bimestre abril-mayo.
 - Por su parte, la minería, a diferencia del resto de subsectores, decreció 0.1% en abril y mayo de 2021 respecto al bimestre anterior. Sin embargo, cabe resaltar que el periodo anterior (febrero-marzo) creció 1.9% y fue el sector que junto con la construcción impulsaron el crecimiento del sector industrial, además de que en mayo se encuentra con una recuperación del 99.3% de su nivel pre-pandemia (febrero 2020).

- El sector servicios aún continúa ajustándose a medidas de control sanitario, aforo y distanciamiento social que dependen del estado de la pandemia y el retorno a las actividades normales en un ambiente seguro. No obstante, las actividades terciarias tuvieron un crecimiento de 2.6% bimestral en abril-mayo de 2021 respecto al periodo previo, con cifras ajustadas por estacionalidad.
 - Al interior del sector, los servicios profesionales junto con los de salud y educativos, el comercio al por mayor y como los servicios financieros e inmobiliarios, así como el comercio al por menor han sido los que no sólo se han recuperado, sino que muestran crecimientos por arriba del nivel pre-pandemia, con aumentos en el bimestre de abril y mayo de 2021 de 4.2% en el comercio al por menor, de 2.8% en los servicios profesionales, 2.7% en educación y salud y 2.5% en los financieros.
 - Mientras tanto, las actividades de transporte crecieron 6.8% y las de gobierno 0.9%, acercándose a sus niveles pre-pandemia.
 - Finalmente, mostrando la heterogeneidad explicada por las condiciones sanitarias y las medidas para contener la pandemia de COVID-19, las actividades de alojamiento temporal y preparación de alimentos presentaron un crecimiento bimestral de 14.5%, aunque aún con un nivel de recuperación pre-pandemia de 71.7% en mayo. Por su parte, las actividades de esparcimiento presentaron una recuperación de 79.8% de su nivel pre-pandemia en mayo.



Por el lado del gasto, se observa que la recuperación en el consumo privado continuó en el segundo trimestre de 2021. En abril, el consumo total recuperó el 97.3% de su nivel pre-pandemia con bastante heterogeneidad a su interior. Mientras que el consumo de bienes ya recuperó su nivel pre-pandemia, el consumo de servicios ha avanzado el 90% de su

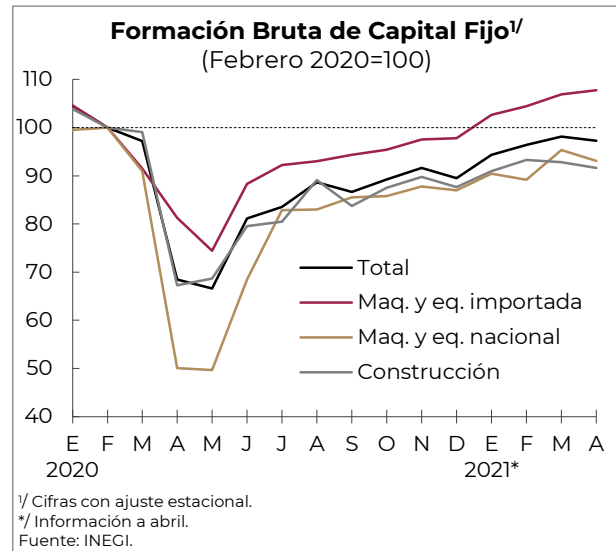
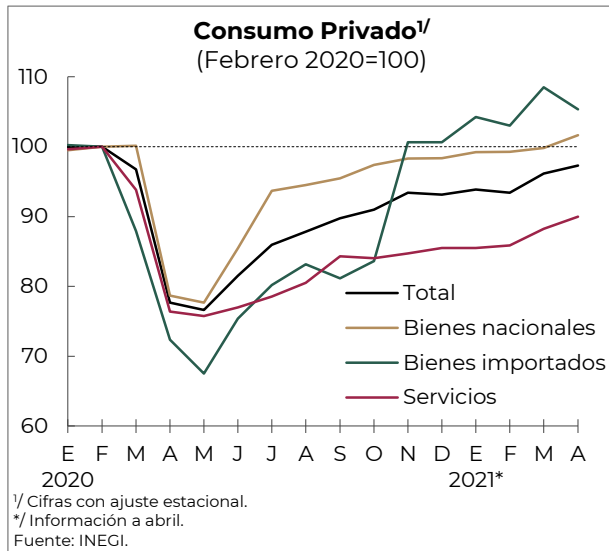
nivel pre-pandemia. No obstante, en el bimestre de marzo-abril el consumo de servicios fue el rubro que más creció con un 4.0% respecto al bimestre enero-febrero, seguido por el consumo de bienes importados con un 3.2% y el consumo de bienes nacionales con 1.5%, con datos ajustados por estacionalidad.

En línea con lo anterior, la Encuesta Nacional sobre Confianza del Consumidor mostró que el indicador de confianza mejoró durante el segundo trimestre al mostrar un incremento de 3.8 pp con respecto al trimestre anterior. Cabe destacar que, al mes de junio, el indicador de confianza ya superó su nivel previo a la pandemia, con datos ajustados por estacionalidad, al tiempo que la encuesta mostró que los consumidores anticipan mejores perspectivas económicas tanto para su hogar como para el país en los próximos 12 meses.

En cuanto al consumo en supermercados, autoservicios y tiendas departamentales afiliados a la ANTAD, en el segundo trimestre de 2021, las ventas en términos reales crecieron 9.2% respecto al trimestre anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad. Es importante destacar que desde marzo de 2021 se recuperó el nivel de ventas observado previo al impacto de la pandemia, y en junio (dato más reciente) se ubicaron 6.3% por arriba del nivel pre-pandemia correspondiente a febrero de 2020.

La mejoría en el consumo privado también se reflejó en el consumo de bienes duraderos de la industria automotriz. En el segundo trimestre de 2021 el número de unidades vendidas de automóviles y camionetas presentaron un crecimiento de 5.5% respecto al primer trimestre, con cifras ajustadas por estacionalidad, y resultó en el cuarto trimestre de crecimiento consecutivo del indicador.

Por otra parte, la formación bruta de capital fijo presentó un decremento mensual de 0.9%, con cifras ajustadas por estacionalidad. No obstante, el indicador ha sumado un crecimiento de 46.0% respecto a mayo de 2020 y ha recuperado el 97.2% de su nivel anterior a la pandemia (febrero 2020). Al interior destaca una recuperación asimétrica de los componentes, ya que los rubros de maquinaria y equipo nacionales e importados desde finales de 2020 han presentado un mayor dinamismo que el resto y superado sus niveles pre-pandemia al crecer en promedio mensual 2.3%. Mientras que la construcción ha presentado un crecimiento sostenido, pero a un ritmo menor, con una expansión promedio mensual de enero a abril de 1.1%.



En línea con la recuperación de la actividad económica, el empleo y la participación laboral sumaron crecimientos en el segundo trimestre de 2021 al de los tres trimestres previos. Además, tanto la población subocupada como la ausente temporal con vínculo laboral continuaron reduciéndose. La mejora relativa en el empleo y la participación laboral se han beneficiado de la recuperación en la demanda interna y los avances en el programa de vacunación que gradualmente incluyen edades con mayor densidad de población disponible para trabajar.

De este modo, de acuerdo a la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE)², en el primer semestre del año se crearon 2.2 millones de empleos, de los cuales 1.2 millones corresponden a empleos formales, y 1.0 millones a informales. En el acumulado, de mayo de 2020 a junio de 2021, se crearon 12.3 millones de empleos, lo cual implica un aumento promedio de 880 mil empleos por mes y una recuperación en el nivel de empleo de 98.8% respecto al observado en marzo de 2020.

Con datos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), la ocupación formal se ubicó en 20 millones 175 mil 380 de trabajadores asegurados, con información disponible al 30 de junio de 2021. Esto significa un incremento de 149 mil 671 plazas respecto a marzo (0.7%). El aumento en el número de plazas se explicó por el incremento de 1.1% en contratos permanentes (195 mil 676 plazas) mientras que se redujeron en 1.6% las plazas eventuales (46 mil 5 plazas). En este contexto, el incremento de puestos de trabajo totales provino mayoritariamente de los servicios para empresas y hogares (1.6%), el comercio (1.4%), la industria manufacturera (1.0%) y la construcción (3.4%).

² 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).

Al interior de los sectores, según la ENOE, la mayor parte del incremento de empleos del primer al segundo trimestre del año provino del sector terciario, con aumentos importantes en los servicios sociales (473 mil empleos), el comercio (373 mil), el gobierno (292 mil), los servicios diversos (254 mil), los restaurantes y servicios de alojamiento (176 mil) y los transportes y comunicaciones (117 mil). También el empleo en la industria de la construcción creció en 116 mil empleos. Debido a esto, los niveles en junio de 2021 respecto a los datos pre-pandemia (marzo de 2020) se encuentran en 113.9% en el sector agropecuario, en 96.5% en el sector industrial y en 96.9% en el sector terciario.

En cuanto a la tasa neta de participación económica, el promedio del segundo trimestre se situó en 58.7% de la población en edad de trabajar, esto es 2.1 pp mayor que la tasa del primer trimestre del año. Lo anterior significa que dos millones de personas se reincorporaron a la población económicamente activa (PEA) durante el segundo trimestre de 2021 y tiene una recuperación de 99.4% respecto al número de personas que dejaron la fuerza laboral entre marzo y abril de 2020.

Por otra parte, entre abril y junio de 2021, la tasa de desocupación promedio se situó en 4.2% de la PEA, menor en 0.1 pp que la tasa del primer trimestre del año. Además, la tasa de informalidad disminuyó en 0.5 pp del primer al segundo trimestre de 2021 y se situó en junio en 55.4% de la población ocupada.

Para el caso de la tasa de subocupación, ésta disminuyó 1.0 pp del primer al segundo trimestre al ubicarse en promedio en 13.0% de abril a junio de 2021. Lo anterior implica una reducción de 276 mil personas subocupadas. Asimismo, disminuyeron en 343 mil los ausentes temporales con vínculo laboral en el mismo periodo.

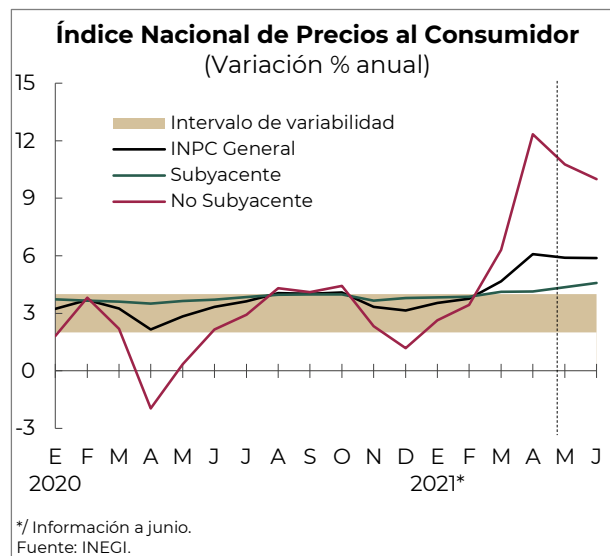
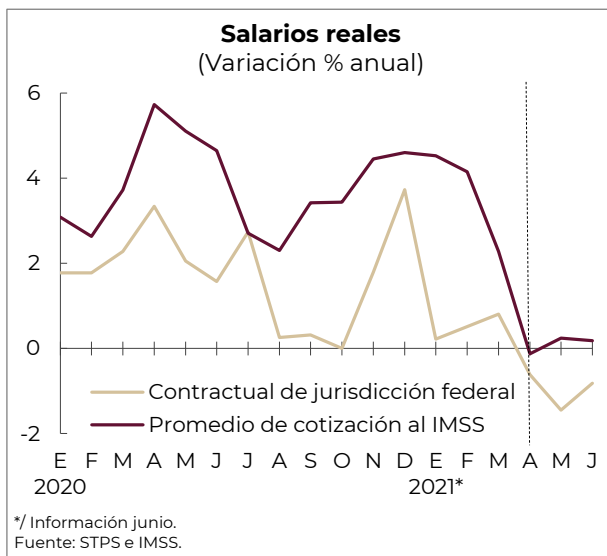
Los resultados positivos en el mercado laboral también se reflejan en un incremento trimestral de 10.44% en los ocupados con un nivel de ingresos mayor a tres salarios mínimos (438 mil personas). Así, el salario promedio aumentó de \$45.49 por hora trabajada de la población ocupada en el primer trimestre de 2021 a \$46.75 promedio en el segundo trimestre.

En cuanto al salario promedio de cotización del IMSS, en el segundo trimestre de 2021, registró un crecimiento nominal de 6.1% anual y se ubicó en \$430.92 diarios. Lo anterior representó un aumento nominal anual de \$24.6 diarios y un crecimiento anual de 0.1% en términos reales. Mientras tanto, en el segundo trimestre de 2021, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal anual promedio de 4.8%, ligeramente superior al incremento nominal de 4.6% del primer trimestre.

Por el lado de los precios, el aumento en lo que va del año se debió principalmente a un efecto aritmético en la baja base de comparación del índice de precios al consumidor del segundo trimestre de 2020, así como a algunas presiones de oferta de carácter temporal provenientes de factores climatológicos, mayores precios a nivel internacional de

materias primas, cuellos de botella y el aumento en los precios de transporte marítimo en comparación con el año pasado.

En este contexto, la inflación general promedio del segundo trimestre de 2021 se ubicó en 5.95% anual, siendo la más alta para un periodo similar desde 2017. Así, la inflación anual general en junio fue de 5.88% mientras que la inflación subyacente fue de 4.58% y la no subyacente de 10.00%. A pesar de lo anterior, las expectativas de inflación de mediano plazo se encuentran ancladas. De acuerdo con la encuesta de expectativas de Banco de México, las medianas de las expectativas a mediano (uno a cuatro años) y largo plazo (cinco a ocho años) se ubicaron en 3.55 y 3.50% al mes de junio de 2021.



Con la reapertura gradual y ordenada de las actividades en diversos sectores de la economía mexicana y la recuperación de los principales socios comerciales, el comercio de mercancías de México con el exterior continuó mejorando durante el segundo trimestre de 2021. Cabe destacar que esta recuperación se vio favorecida por políticas monetarias más acomodaticias y por la implementación de numerosos paquetes fiscales y financieros a nivel internacional, aunado a la relajación de las medidas de confinamiento en algunos países como resultado del mayor avance en los programas de vacunación. Ante estas condiciones, el volumen de comercio mundial aumentó en 1.0% en el bimestre abril-mayo de 2021 respecto al bimestre previo. Cabe recordar que en septiembre de 2020 el comercio mundial recuperó su nivel pre-pandemia, y a mayo de 2021 el nivel registrado fue superior en 7.5% respecto al observado en febrero de 2020.

En este contexto, al segundo 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. Así, en el segundo trimestre creció 3.3% con respecto al primer

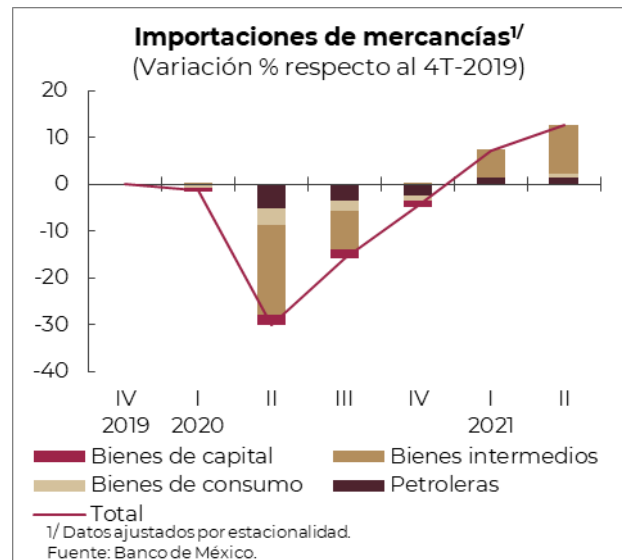
trimestre de 2021 y superó en 8.1% el valor total de las exportaciones con respecto al primer trimestre de 2020, con datos ajustados por estacionalidad.

Destaca que el valor de las exportaciones no petroleras que aumentó 2.5% en el segundo trimestre de 2021 con respecto al trimestre previo, con ajuste estacional. Al interior de las exportaciones no petroleras, el valor de las exportaciones manufactureras y de las agropecuarias aumentaron en el segundo trimestre 2.5 y 5.3%, respectivamente; mientras que el valor de las extractivas se redujo en 2.0%. Cabe destacar que, dentro de las manufactureras, el valor de las exportaciones automotrices creció 2.9% como resultado del rebote después de las interrupciones en el suministro de gas y la disponibilidad de semiconductores en el primer trimestre del año; en tanto que el valor de las exportaciones no automotrices creció en 2.3% en el segundo trimestre de 2021.

Por otra parte, el valor de las exportaciones petroleras aumentó en el segundo trimestre 19.2% 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 21.4 y 7.0% 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 56.58 dólares por barril en el primer trimestre de 2021 a 63.66 dólares en el segundo trimestre de 2021; así como del aumento del volumen exportado que pasó de 970 a 1,020 miles de barriles diarios.

Asimismo, el valor de las importaciones totales registró un crecimiento de 5.1% respecto al trimestre anterior, debido al crecimiento de las importaciones de bienes intermedios (4.0%), de capital (2.6%) y de consumo (14.8%), en línea con la recuperación de la demanda interna y la apreciación de 2.6% del tipo de cambio real en el bimestre abril-mayo respecto al bimestre previo.

Al interior de las importaciones totales, el valor de las importaciones petroleras disminuyó 0.1%, mientras que el valor de las no petroleras creció en 5.8% con respecto al trimestre anterior. Cabe destacar que durante el segundo trimestre de 2021 el valor total de las importaciones no petroleras y sus componentes aumentó y superó los niveles pre-pandemia con crecimientos sostenidos por cuatro trimestres consecutivos, con datos ajustados por estacionalidad.



Con base en la última información disponible, durante el primer trimestre de 2021 la cuenta corriente registró un déficit de 5.1 mil millones de dólares (1.7% del PIB, con saldo anualizado), menor al déficit registrado en el mismo periodo de 2020 (7.5 mil millones de dólares, 2.4% del PIB). Este comportamiento fue resultado de una reducción anual del déficit del ingreso primario y de la ampliación del superávit del ingreso secundario, lo cual fue compensado parcialmente por la reducción anual del superávit de la balanza comercial no petrolera, y el aumento anual del déficit tanto en la balanza petrolera como en la balanza de servicios.

Así, el saldo deficitario de la balanza del ingreso primario pasó de 19.0 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2020 a 10.0 mil millones de dólares en el mismo trimestre de 2021; mientras que el superávit del ingreso secundario aumentó a 10.4 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2021 desde 9.3 mil millones de dólares en el mismo trimestre de 2020, donde el componente de remesas presentó el tercer nivel más alto que se tiene registro de 10.6 mil millones de dólares. Adicionalmente, aumentaron los saldos deficitarios de la balanza comercial petrolera y de la balanza de servicios a 6.8 mil y 4.1 mil millones de dólares respectivamente, después de que en el primer trimestre de 2020 se ubicaron en 5.7 mil y 1.3 mil millones de dólares; en tanto que el superávit de la balanza comercial no petrolera registró una reducción anual de 4 mil millones de dólares al ubicarse en 5.2 mil millones de dólares.

Finalmente, la cuenta financiera de la balanza de pagos en el primer trimestre de 2021 registró un endeudamiento neto que implicó una entrada de recursos por 4.9 mil millones de dólares. Al interior de la cuenta financiera se observó una entrada neta de recursos por 10.5 mil millones de dólares por concepto de inversión directa y de 1.9 mil millones de dólares en el concepto de otra inversión. Mientras que se registraron

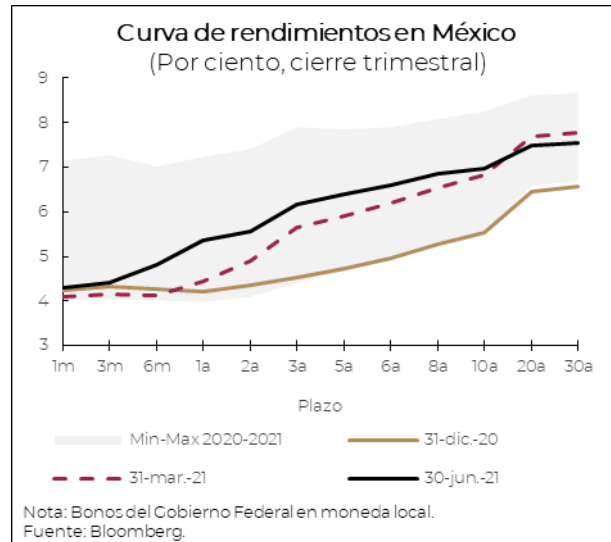
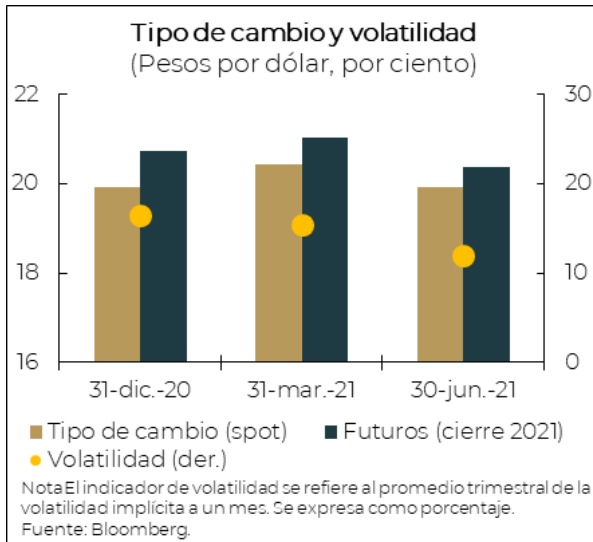
préstamos netos al resto del mundo (salida de recursos) por 5.1 mil millones de dólares en la cuenta de inversión de cartera y de 558 millones de dólares en el rubro de derivados financieros. Los activos de reserva se incrementaron en 1.8 mil millones de dólares.

II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

Durante el segundo trimestre del 2021, el peso mexicano se apreció 2.5%, ubicándose en un nivel de 19.94 pesos por dólar al cierre de junio. Asimismo, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros de la Bolsa Mercantil de Chicago para entregar en diciembre de 2021 se apreció en 3.3%. Por su parte, la volatilidad implícita a un mes del tipo de cambio promedió 11.9% durante el segundo trimestre, comparable con el promedio de 15.4% observado en el primer trimestre. Ese comportamiento se explicó principalmente por las disminuciones en los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense de largo plazo, los que impulsaron una debilidad generalizada del dólar, además de una menor volatilidad, un mayor apetito por riesgo entre inversionistas, e incrementos en los precios de los activos financieros.

En línea con lo observado en los mercados de renta fija en otros países del mundo, en México la curva de rendimientos de bonos gubernamentales mostró un aplanamiento durante el segundo trimestre de 2021, donde las caídas de las tasas ocurrieron en los bonos de plazos más largos. Por el contrario, los rendimientos de corto y mediano plazo aumentaron, debido al aumento en la tasa de referencia del Banco de México y a mayores expectativas de crecimiento e inflación. Así, al 30 de junio de 2021, los rendimientos de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional de 2 años y 10 años se ubicaron en 5.56 y 6.97%, lo cual implicó aumentos de 67 y 13 puntos base (pb), respectivamente, con respecto al cierre del trimestre previo.

En este contexto, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones durante el segundo trimestre de 2021. En su primera reunión del 13 de mayo mantuvo sin cambios la tasa de referencia. No obstante, en su segunda reunión del 24 de junio decidió por mayoría aumentar en 25 pb la tasa para reforzar la postura monetaria a fin de evitar afectaciones en las expectativas de inflación, así como para lograr un ajuste ordenado de precios relativos y propiciar la convergencia de la inflación a la meta de 3%. Con ello, la tasa de referencia se ubicó al cierre del trimestre en 4.25%.



Por otra parte, la permuta de incumplimiento crediticio (*credit default swap*) del bono gubernamental en dólares a cinco años de México disminuyó en 21 pb durante el segundo trimestre de 2021 y se ubicó al cierre de junio en un nivel de 93 pb. De la misma manera, el índice EMBI+ de México, mostró una disminución marginal de 5 pb respecto al cierre de marzo de 2021, para alcanzar un nivel de 201 pb al 30 de junio. Ambos se encuentran al cierre de trimestre por debajo de sus niveles pre-pandemia, cuando promediaron en 114 y 205 pb, respectivamente, durante 2019.

Por el contrario, tras hilar cuatro trimestres consecutivos a la baja, la percepción de riesgo en los bonos corporativos mexicanos quedó relativamente estable en el segundo trimestre. Al 30 de junio, 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, aumentó 4 pb respecto al cierre del trimestre previo para alcanzar un nivel de 244 pb.

Mientras tanto, las emisiones netas de instrumentos de deuda por corporativos privados no financieros en el mercado nacional mostraron un ligero incremento trimestral. Destaca que la tenencia total de estos instrumentos se ubicó en 547.6 mil millones de pesos en mayo de 2021, lo que se compara con los 546.5 mil millones de pesos al cierre de marzo de 2021 y con los 531.8 mil millones de pesos al cierre de junio de 2020.

Por su parte, el mercado de renta variable, al 30 de junio de 2021, registró ganancias de 6.4% frente al cierre de marzo de 2021, donde el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores cerró en un nivel de 50 mil 290 unidades. Todos los sectores del IPC tuvieron un incremento trimestral, donde destacan aquellos con el mayor incremento como el sector de consumo discrecional, con ganancias del 15.5% y el de

telecomunicaciones con ganancias de 12.6%, en un contexto de recuperación acelerada del consumo nacional.

El sector bancario se mantiene sólido con niveles adecuados de capitalización y de provisiones contra la morosidad. Así, en el mes de mayo, la banca múltiple registró un índice de capitalización (ICAP) de 18.4%, el cual se compara con el promedio del trimestre anterior de 18.1% y con el 16.4% de mayo de 2020. Cabe destacar que este valor se encuentra por arriba del estándar internacional de Basilea de 10.5%.

De igual forma, en el segundo trimestre, el IMOR continuó con su tendencia a la baja, registrando en mayo su cuarto mes consecutivo de disminución para alcanzar un nivel de 2.5%, lo que se compara con su pico cíclico de 2.7% en enero de 2021. Adicionalmente, a mayo de 2021 el índice de cobertura (ICOR) de la cartera vencida por reservas se encontró en un nivel de 149.5%.

Durante los primeros cinco meses del año, la dinámica del financiamiento de la banca al sector privado se estabilizó en términos nominales. No obstante, el crédito vigente total de la banca privada y de la banca de desarrollo al sector privado no bancario registró una contracción en términos reales al reportar en su conjunto una disminución anual de 13.0% en mayo, debido en gran parte al efecto base, tanto en el crédito como en el índice nacional de precios al consumidor (INPC). Asimismo, durante abril de 2021 alcanzó una contracción real anual de 14.6%, la mayor contracción desde marzo de 2000. Al interior de este rubro, el crédito vigente al consumo, a la vivienda y a los intermediarios financieros (que representan 19.5, 19.8 y 2.8% de la cartera total), registraron en mayo variaciones reales anuales de -10.0, 2.6 y -35.0%, respectivamente.

Igualmente, la cartera de crédito a las empresas, que representa el 57.9% de la cartera vigente al sector privado, reportó una contracción real anual de 17.0% en mayo. Destacan las caídas del crédito a la industria manufacturera, comercio y construcción que disminuyeron en 22.8, 21.9 y 11.3%, respectivamente, en este mismo periodo.

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 21.7% en mayo de 2021. Lo anterior se compara positivamente con la contracción real anual de 23.4% en abril. Por otra parte, el otorgado a las pequeñas y medianas empresas (que representan el 15% de la cartera), presentó disminuciones reales anuales 12.1% en mayo de 2021 (-13.3% en abril). Cabe destacar que las contracciones cíclicas máximas se observaron en abril de 2021, siendo éstas de 23.4 y 13.3% respectivamente.