

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

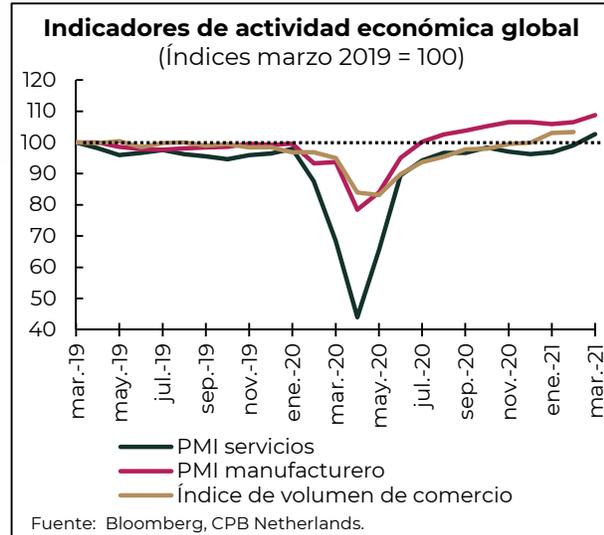
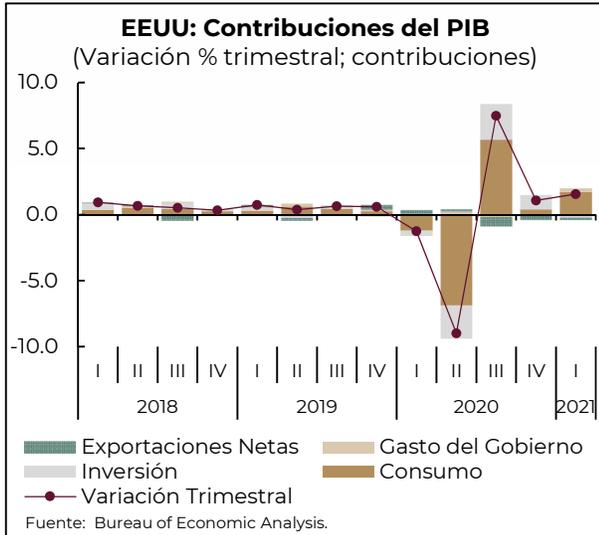
La recuperación de la economía mundial continuó durante el primer trimestre de 2021, en un entorno de expectativas positivas. Si bien la pandemia continuó siendo un reto de salud pública en todo el mundo, particularmente en aquellos países que enfrentan un resurgimiento de los contagios, las perspectivas de crecimiento mundial se mostraron optimistas debido al avance de la campaña de vacunación más grande de la historia. En este contexto, la Directora General del Fondo Monetario Internacional (FMI), Kristalina Georgieva, reconoció que “la política de vacunación es política económica”, siendo la inmunización de la población el elemento fundamental para la recuperación total de la actividad económica.

Así, en su reporte de Perspectivas Económicas de abril, el FMI mejoró sus proyecciones de recuperación del Producto Interno Bruto (PIB) mundial en 2021 de 5.5 a 6.0%. Para 2022, la tasa estimada de crecimiento global pasó de 4.2 a 4.4%. No obstante, se anticipa que la recuperación será desigual entre sectores y países; y la incertidumbre sobre la evolución de las variantes del virus, así como la capacidad de despliegue de vacunas continuarán siendo los principales riesgos a la baja para el crecimiento mundial.

La recuperación desigual entre sectores se debe a la distinta capacidad de adaptación de las actividades económicas para cohabitar con el virus. Por un lado, la producción manufacturera registró una recuperación en forma de “V” y el comercio internacional mostró señales de recuperación desde la segunda mitad de 2020. Ambos sectores impulsados, en mayor medida, por el restablecimiento de las cadenas globales de valor. Concretamente, en febrero 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 6.6 puntos porcentuales (pp) superior al nivel pre-pandemia de enero de 2020. Asimismo, en marzo de 2021, el índice PMI manufacturero global registró 4.7 pp más que el nivel observado en enero de 2020.

Si bien los indicadores adelantados también indican que el sector servicios ya alcanzó su nivel pre-pandemia, su recuperación fue más lenta, debido a que está conformado, en su mayoría, por actividades económicas intensivas en contacto físico; como el alojamiento, la preparación de alimentos y el transporte de pasajeros. En particular, en marzo de 2021, el índice PMI global de servicios se ubicó 2.0 pp por encima del nivel registrado previo a la pandemia, en enero de 2020.





Respecto a la recuperación entre países, se espera que algunas economías emergentes podrían permanecer por debajo de su nivel pre-pandemia por más tiempo que las economías avanzadas debido a la escasez y posibles complicaciones en la distribución de las vacunas, lo cual limitaría sus oportunidades de reabrir totalmente la actividad económica. Particularmente, el FMI calculó que las economías de ingresos altos, las cuales concentran al 16% de la población mundial, han pre-comprado el 50% de las dosis disponibles actualmente. Lo cual deja a los países de ingresos medios y bajos, que concentran 84% de la población total, con menor posibilidad de asegurar vacunas para sus ciudadanos.

De esta manera, el FMI estimó que las economías avanzadas crecerán 5.1% durante 2021 y 3.6% durante 2022, y que países como Japón y Estados Unidos recuperarían su nivel de PIB pre-pandemia a mediados de 2021. Particularmente, durante el primer trimestre de 2021, el PIB de EE.UU. aceleró su ritmo de crecimiento a una tasa trimestral de 1.6%, lo que reflejó la persistencia de la recuperación económica, la reapertura de los establecimientos económicos y el apoyo gubernamental. El consumo privado y el gasto del gobierno contribuyeron con 1.7 y 0.3 pp, mientras que la inversión y las exportaciones netas restaron -0.2 pp al crecimiento, cada una.

No obstante, el mercado laboral de las economías avanzadas continuó por debajo de sus niveles pre-pandemia. Específicamente, al cierre del cuarto trimestre de 2020, el mercado laboral de la zona del euro recuperó únicamente el 40.2% de los empleos perdidos durante la primera mitad del mismo año. Por su parte, entre mayo de 2020 y marzo de 2021, el mercado laboral estadounidense recuperó el 62.4% de los empleos perdidos entre marzo y abril de 2020.



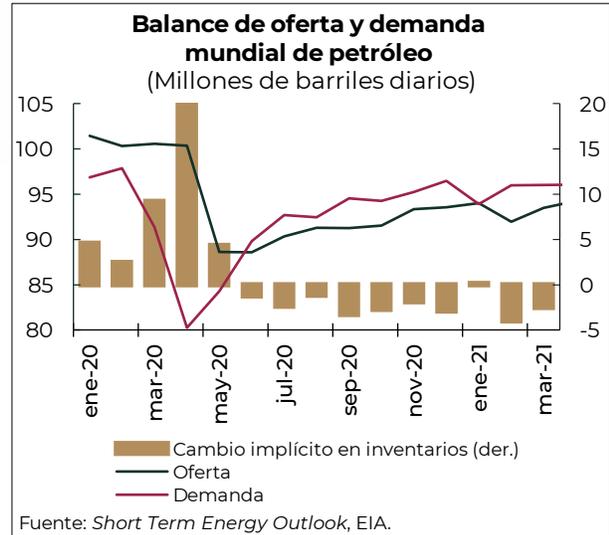
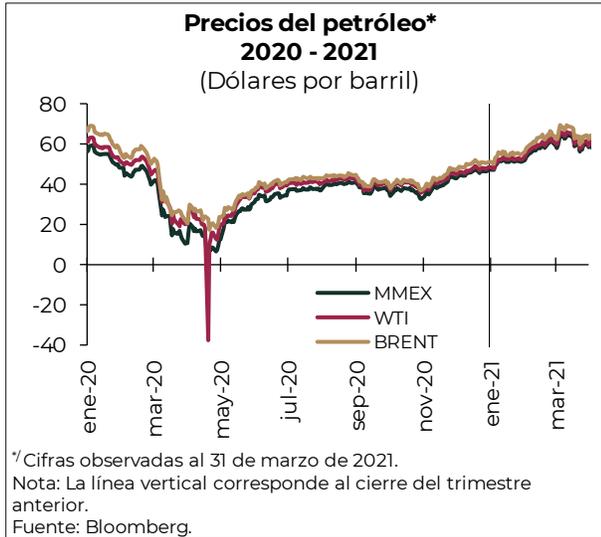
Ahora bien, el FMI proyectó que las economías emergentes se expandirán 6.7% durante 2021 y 5.0% durante 2022. Específicamente, el organismo destacó que la recuperación entre las regiones emergentes será heterogénea y dependerá de su estructura económica, en concreto, de su conexión con las cadenas globales de valor, así como su exposición a los servicios internacionales, específicamente al turismo. En lo que respecta a América Latina y el Caribe, el FMI anticipó un crecimiento de 4.6% para 2021 y de 3.1% para 2022.

En línea con la reactivación económica y las expectativas positivas generadas por las campañas de vacunación, durante el primer trimestre de 2021, los precios de las materias primas mostraron incrementos a niveles no vistos desde el último trimestre de 2014, de acuerdo con el índice de precios de materias primas del FMI. Esto se debió a una combinación de restricciones de oferta, a la alta liquidez generada por los estímulos monetarios y fiscales, así como por una sólida demanda.

Asimismo, los precios del petróleo se recuperaron de forma acelerada durante el primer trimestre del año y alcanzaron los niveles pre-pandemia desde febrero. Por el lado de la oferta, los precios presentaron un apoyo importante debido al acuerdo de producción de la OPEP+. En enero de 2021, la OPEP+ aumentó su producción en 0.5 millones de barriles diarios (Mbd), en lugar de los casi 2 Mbd originalmente previstos. Entre febrero y abril se aprobaron incrementos moderados en la producción, no mayores a 0.15 Mbd, pero Arabia Saudita se comprometió de forma voluntaria a reducir en 1 Mbd su oferta durante estos meses. No obstante, en la reunión más reciente de la OPEP+, realizada el 1 de abril, se aprobaron incrementos para mayo, junio y julio de 0.35, 0.35 y 0.44 Mbd, respectivamente. Por su parte, Arabia Saudita señaló que eliminará gradualmente su recorte voluntario adicional, por lo que añadirá a su producción 0.25 Mbd en mayo, 0.35 Mbd en junio y 0.4 Mbd en julio.

Al 31 de marzo de 2021, los precios del WTI y el Brent fueron de 59.2 y 62.4 dólares por barril (dpb), mayores en 21.9 y 22.0%, respectivamente, con relación al 31 de diciembre de 2020. Asimismo, al 31 de marzo, el precio de la mezcla mexicana fue de 58.4 dpb, lo que representó un aumento de 23.8% con respecto al registrado al cierre de 2020.





La volatilidad en los mercados financieros se redujo y, al 31 de marzo de 2021, el índice de volatilidad de mercado VIX disminuyó 14.3% con respecto al nivel del cierre del cuarto trimestre de 2020. De esta manera, los principales índices financieros mundiales registraron una expansión durante el primer trimestre de 2021. Lo anterior, se tradujo en un restablecimiento importante de los flujos de capitales hacia economías emergentes. Particularmente, el índice que mide el flujo neto de capital hacia economías en desarrollo, calculado por Bloomberg, aumentó 10.2% durante el primer trimestre de 2021 con respecto al cuarto trimestre de 2020.

En materia de precios, durante marzo, se registraron presiones al alza para la inflación. Esto fue producto de un efecto base adverso, de los cuellos de botella experimentados en la oferta de bienes y servicios (derivados de las dificultades que enfrentan los proveedores, por ejemplo los de semiconductores para la industria automotriz), así como por un incremento en los precios de las materias primas y los energéticos. Por su parte, la inflación recibió presiones a la baja derivadas de que los mercados laborales y la demanda mundial continuaron por debajo de sus niveles pre-pandemia. En este contexto, se espera que los efectos atípicos que presionan al indicador al alza sean temporales y se desvanezcan hacia la segunda mitad de 2021. Asimismo, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo mantuvieron su confianza en las herramientas de política monetaria disponibles en caso de persistentes presiones inflacionarias.

En línea con el repunte en la inflación y en las expectativas de inflación, durante el primer trimestre del año se observó una recomposición parcial de los portafolios de inversión en el mundo hacia activos financieros con mayores tasas de retorno. En consecuencia, los bonos del tesoro estadounidense de largo plazo registraron presiones al alza en sus rendimientos. En el mes de marzo, dichas presiones comenzaron a moderarse, sin

embargo, este fenómeno ha elevado el costo de financiamiento de los gobiernos de todo el mundo.

II.2 Recuperación de la economía mexicana

En el primer trimestre de 2021, la economía mexicana continuó en la senda de recuperación que inició desde junio de 2020, la cual se ha visto favorecida por el dinamismo del mercado interno en materia de empleo, consumo e inversión, así como por la reactivación sostenida de las actividades económicas ante la reducción de contagios por COVID-19, y el impulso adicional que ha significado el avance en los programas de vacunación en México y el resto del mundo, aunado a la reactivación económica de sus principales socios comerciales.

A pesar de la suspensión parcial de actividades implementada a inicios de año para contener la pandemia y la interrupción a las actividades que tuvieron que realizar algunas empresas en febrero, por el desabasto en el suministro de gas natural desde Texas y por la escasez de semiconductores y resinas plásticas, la economía mexicana continuó recuperándose, aunque con cierto grado de heterogeneidad entre sectores.

La información más reciente sobre el IGAE muestra que, si bien la economía presentó una disminución de 0.4% el primer bimestre de 2021 con cifras ajustadas por estacionalidad, el desempeño de la actividad económica fue heterogénea al interior con una recuperación en febrero de 96.0% respecto a los niveles pre-pandemia de febrero de 2020. En los sectores secundario y terciario la recuperación alcanzó 96.9 y 95.0% del nivel pre-pandemia, respectivamente, donde destaca la recuperación de estos sectores que en mayo de 2020 llegaron a estar al 71.3 y 82.7% de su nivel pre-pandemia.

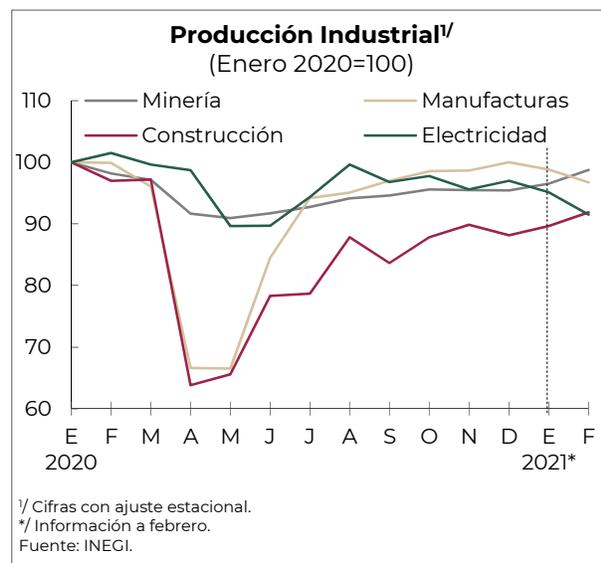
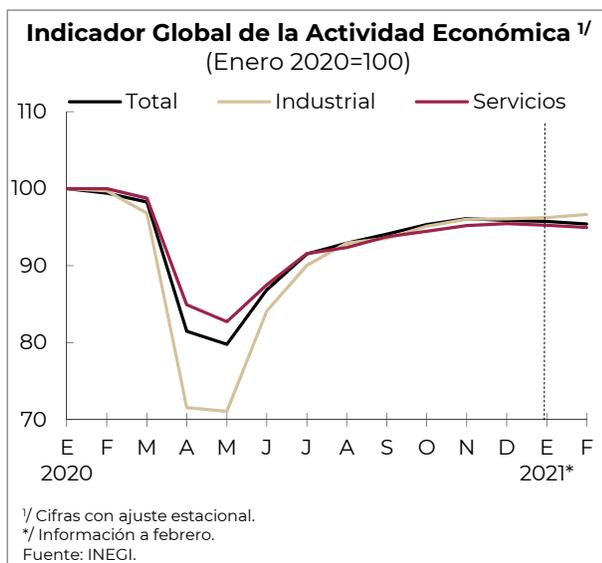
La dinámica sectorial del IGAE en el primer trimestre de 2021 se explica por la relativa flexibilidad para ajustar las condiciones de trabajo para continuar operando al aire libre y en estricto apego a las medidas sanitarias. En cambio, las actividades presenciales, turísticas y de transporte tuvieron interrupciones en el bimestre y una recuperación condicionada por la evolución regional de la pandemia, las medidas sanitarias y la movilidad de la población, así como por los avances en el programa de vacunación en México y el resto del mundo. El detalle del comportamiento del primer bimestre de 2021 fue el siguiente:

- Las actividades primarias decrecieron 0.5% en enero-febrero de 2021 respecto a noviembre-diciembre del año previo, luego de un desempeño positivo a lo largo de 2020.
- Las actividades secundarias mostraron un crecimiento de 0.4% respecto al bimestre previo, con cifras con ajuste por estacionalidad. Lo anterior implica un repunte de 35.2% con respecto a abril-mayo de 2020, bimestre con los niveles más bajos derivado de que la mayoría de los sectores se encontraban cerrados por la



contingencia sanitaria. El crecimiento bimestral de enero-febrero de 2021 se observó debido a los aumentos de 2.3 y 2.0% en la minería y la construcción, mientras que la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas disminuyó 3.1% debido al desabasto de gas. La industria manufacturera presentó una disminución bimestral de 1.6% principalmente por reducciones en la fabricación de equipo de transporte y la industria química.

- Las actividades terciarias tuvieron una disminución de 0.2% bimestral en enero-febrero de 2021 respecto al bimestre previo. No obstante, al mes de febrero recuperó el 95.0% del nivel alcanzado un año antes, mes de referencia pre-pandemia. Al interior del sector persiste la heterogeneidad debido a las formas de llevar a cabo las actividades y su dependencia a las reglas de confinamiento. Las mayores disminuciones del bimestre fueron en transportes e información en medios masivos (-3.9%), alojamiento temporal y preparación de alimentos (-2.9%), comercio al por menor (-2.5%) y servicios financieros e inmobiliarios (-0.6%). Mientras tanto, las actividades profesionales, científicas y técnicas, las actividades del gobierno y de organismos internacionales y los servicios educativos y de salud crecieron en el bimestre 3.7, 1.0 y 0.4%, respectivamente.



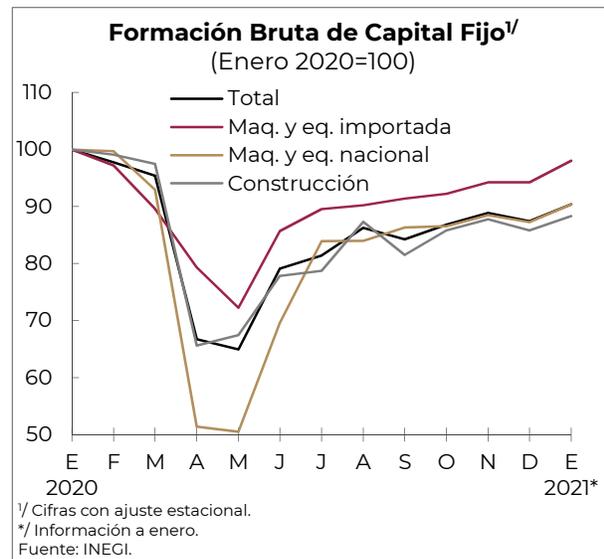
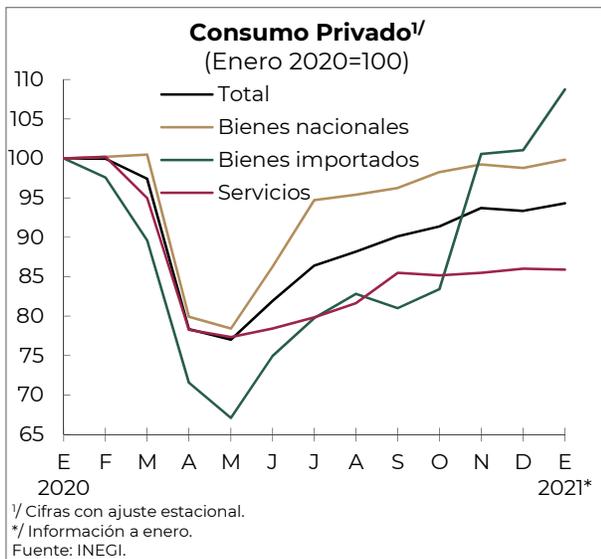
Por el lado del gasto, la información oportuna para el primer trimestre de 2021 es positiva, ya que muestra una recuperación en el consumo, y en particular, el consumo de bienes no duraderos e importados. En general, el consumo de bienes se ha recuperado de forma más acelerada que el de servicios, el cual se encuentra en una senda de expansión que dependerá principalmente de la apertura de la economía, la movilidad de la población y el avance de la campaña de vacunación. Así, el consumo privado aumentó 1.0% en enero

respecto al mes anterior, acumulando un incremento de 22.4% respecto al nivel mínimo observado en mayo del año pasado.

Por su parte, en el primer trimestre de 2021, las ventas totales de los establecimientos afiliados a la ANTAD se encontraron 10.6% por arriba del nivel alcanzado en el segundo trimestre de 2020, cuando se llegó al nivel más bajo de ventas en 2020. En marzo, las ventas totales presentaron un crecimiento real anual de 3.9%, el más alto desde febrero de 2020. Estos resultados se encuentran en línea con la tendencia positiva que ha presentado la confianza del consumidor desde junio de 2020 y que, en marzo de 2021, tuvo un crecimiento mensual por cuarta ocasión consecutiva.

Aunado a la mejora en el consumo de bienes, en el primer trimestre de 2021 el número de unidades vendidas de autos y camionetas presentó un crecimiento trimestral de 6.6% respecto al trimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad. Este es el tercer trimestre de crecimiento consecutivo y el segundo más alto que se había observado desde el segundo trimestre de 2016.

En cuanto a la inversión, en enero de 2021, la formación bruta de capital fijo presentó un incremento mensual de 3.3%, con cifras ajustadas por estacionalidad, que en el acumulado desde el nivel mínimo observado en mayo alcanzó 39.2% de crecimiento y ha recuperado el 92.5% del nivel pre-pandemia. La formación bruta de capital fijo presentó crecimientos mensuales en enero en todos sus componentes: 2.9% en la inversión en construcción (88.3% de su nivel del año anterior), 3.5% en la inversión en maquinaria y equipo nacional (90.4%) y 4.0% en la inversión de maquinaria y equipo importada (98.0%). Cabe destacar los crecimientos de la inversión en equipo de transporte de origen nacional y de la construcción no residencial en 8.2 y 7.4%, respectivamente.



Con respecto al mercado laboral, los resultados durante el primer trimestre del año fueron positivos. Tanto la participación laboral como la población ocupada continuaron aumentando, sumándose al crecimiento de los dos trimestres previos, mientras que la población subocupada se ha ido reduciendo hasta alcanzar en marzo menos de la mitad del valor más alto observado en 2020. Cabe destacar que la mayor parte del aumento en la ocupación provino del sector formal, mientras que la ocupación en el sector informal disminuyó ligeramente durante el primer trimestre. La mejora relativa en el empleo, los avances en el programa de vacunación y el crecimiento de los salarios reales, particularmente en el sector formal, continuaron apoyando el aumento del consumo interno.

La tasa neta de participación económica (TNPE) al cierre del primer trimestre se situó en 57.2% de la población en edad de trabajar, 0.77 pp mayor que la tasa del cierre de 2020. Lo anterior significa que un millón 47 mil personas se reincorporaron a la población económicamente activa (PEA) durante el primer trimestre de 2021 y suman una recuperación de 87.8% con respecto al número de personas que dejaron la fuerza laboral entre marzo y abril de 2020.

Al mismo tiempo, entre enero y marzo de 2021 se crearon 956 miles de empleos (+1.8%). La mayor parte de los empleos provino del sector agropecuario, los servicios profesionales, financieros y corporativos, el restaurantero y de alojamiento y los servicios sociales. Lo anterior resultó, al cierre del primer trimestre, en una recuperación de 96.5% con respecto al número de empleos de marzo de 2020, donde los sectores más dinámicos y con un mayor avance fueron la manufactura, la construcción y los servicios sociales con un nivel de recuperación del 98.5, 97.1 y 99.1%, respectivamente. Mientras tanto, los sectores que siguen creciendo, pero se encuentran más rezagados son los servicios profesionales, los servicios diversos y los restaurantes y servicios de alojamiento con niveles de recuperación de 95.3, 90.0 y 88.9%.

Si bien el promedio de desocupados en el primer trimestre de 2021 fue ligeramente mayor que en el trimestre anterior (23 mil personas más), el incremento en la PEA provocó que la tasa de desocupación observada en el primer trimestre de 2021 (4.3%) fuera similar a la tasa promedio que se registró en el cuarto trimestre de 2020.

Con respecto al trabajo informal, si bien la tasa promedio de informalidad del primer trimestre de 2021 fue de 56.0% de la población ocupada, similar a la tasa promedio que se registró en el cuarto trimestre de 2020, en los primeros tres meses de 2021, se recuperaron 31 mil empleos formales y se redujeron en 17 mil los empleos informales del cuarto trimestre de 2020 al primer trimestre de 2021.

Aunado al aumento del empleo, en el primer trimestre de 2021 se observó un ligero incremento en el promedio de las horas trabajadas debido a una disminución en la subocupación aunque se incrementó el número de personas con vínculo laboral pero



ausentes temporalmente. El promedio de las horas trabajadas pasó de 42.0 horas a la semana en el cuarto trimestre de 2020 a 42.2 horas en el primer trimestre de 2021. Asimismo, la tasa de subocupación disminuyó de 15.0 a 14.0%, lo que implica que 533 mil personas dejaron de estar subocupadas. Por otra parte, el incremento de personas con vínculo laboral pero ausentes temporalmente, fue de 405 miles de personas mientras que el número de personas que laboraron de 35 a 48 horas a la semana se redujo en 55 mil.

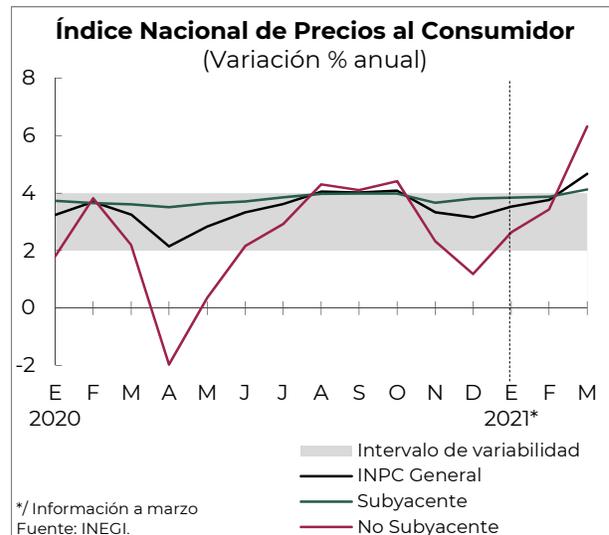
Por lo que se refiere a la ocupación formal, con la información disponible al 31 de marzo de 2021, el número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 20 millones 25 mil 709 personas, representando un aumento de 251 mil 977 plazas (1.3%) con respecto a diciembre de 2020. El aumento en el número de plazas se explicó por los contratos permanentes en 137 mil 413 (0.8%) y eventuales en 114 mil 564 (4.1%). En este contexto, el incremento de puestos de trabajo totales provino mayoritariamente del sector manufacturero (122 mil 619, 2.3% respecto a diciembre), los servicios sociales (65 mil 317 plazas, 3.0% respecto a diciembre), agropecuario (43 mil 594 plazas, 5.8% respecto a diciembre), la construcción (39 mil 779 plazas, 2.7% respecto a diciembre).

Los resultados positivos en el mercado laboral también se reflejaron en los salarios, los cuales presentaron crecimientos en términos reales en el primer trimestre de 2021. Los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal anual promedio de 4.6%, lo cual resultó en un crecimiento real anual promedio de 0.5%, mientras que el salario promedio de cotización al IMSS, en el primer trimestre de 2021, registró un crecimiento nominal anual de 7.8% que representó un crecimiento real anual de 3.7%.

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

Así, en el primer trimestre de 2021 la inflación general de marzo se ubicó en 4.67% anual, siendo la más alta para un periodo similar desde 2018. No obstante, en enero y febrero la inflación se mantuvo dentro del rango objetivo, por lo que en el primer trimestre de 2021 promedió 3.99%. Por su parte, la inflación subyacente registró valores a marzo y promedio trimestral de 4.12 y 3.94% anual, respectivamente. En cuanto a la inflación anual no subyacente, esta se ubicó en un promedio de 4.13% y cerró el trimestre a marzo en 6.31%, siendo la tasa anual más alta desde enero de 2019 cuando se ubicó en 6.81%. Estas variaciones se explican por una base de comparación menor observada el año pasado y por algunas presiones de carácter temporal provenientes de los aumentos en las mercancías alimenticias, los energéticos y productos pecuarios que presentaron una incidencia promedio sobre la inflación general de 1.3, 0.8 y 0.5 pp., respectivamente.

No obstante, las expectativas de inflación para el año se encuentran bien ancladas. Según la encuesta de expectativas de Banco de México, la mediana de las expectativas se ubicó en 3.3% al mes de abril de 2021. Esto contrasta con las expectativas de inflación para los próximos 12 meses que se observaron el año pasado de 3.7% en el mismo mes de referencia.



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 primer trimestre de 2021. Cabe destacar que esta recuperación se vio favorecida por políticas monetarias más acomodaticias y por la implementación de numerosos paquetes de apoyo a nivel internacional, aunado a la relajación de las medidas de confinamiento en algunos países. Ante estas condiciones, el volumen de comercio mundial aumentó en 2.2% en el bimestre enero-febrero de 2021 respecto al bimestre previo. Si bien en septiembre de 2020 el comercio mundial recuperó su nivel pre-pandemia, a febrero de 2021 el nivel registrado fue superior en 5.4% superior respecto al observado en febrero de 2020.

En este contexto, al primer trimestre de 2021 el valor de las exportaciones mexicanas continuó recuperándose por arriba de los niveles pre-pandemia. Este creció 0.4% con respecto al cuarto trimestre de 2020 y superó en 4.5% el valor de las exportaciones totales con respecto al primer trimestre de 2020, con datos ajustados por estacionalidad.

Al interior de las exportaciones, destaca que el valor de las exportaciones no petroleras disminuyó 0.6% en el primer trimestre de 2021 con respecto al trimestre previo, una vez considerada la estacionalidad. No obstante, con los niveles alcanzados en marzo se ha superado en 4.2% el valor de lo exportado previo a la pandemia. Al interior de las exportaciones no petroleras, el valor de las exportaciones extractivas aumentó en el

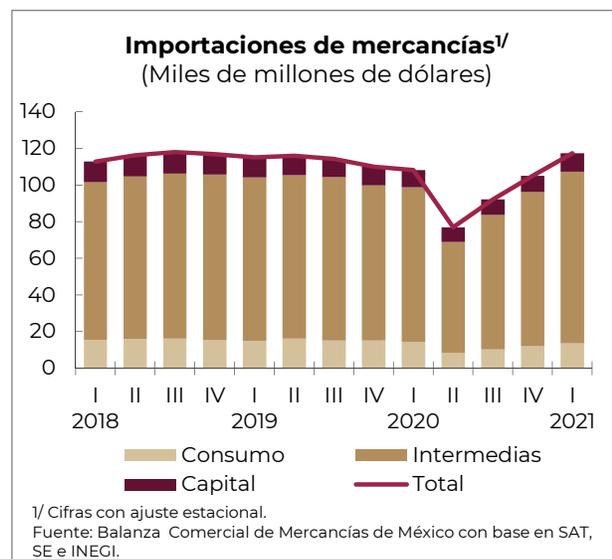


primer trimestre 2.5%, mientras que el valor de las manufactureras y agropecuarias se redujo 0.7 y 1.2%, respectivamente. Cabe destacar que dentro de las manufactureras, el valor de las exportaciones automotrices disminuyó en 6.5% como resultado de las interrupciones en el suministro de gas y la disponibilidad de semiconductores; sin embargo, el valor de las exportaciones no automotrices creció en 2.6% en el primer trimestre de 2021.

Por otra parte, el valor de las exportaciones petroleras aumentó en el primer trimestre 25.2% 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 23.2 y 36.7% con respecto al trimestre previo. Cabe resaltar el aumento del precio de la mezcla mexicana de exportación que pasó de un promedio de 41.0 dólares por barril en el cuarto trimestre de 2020 a 55.5 dólares en el primer trimestre de 2021, que más que compensó la reducción en 12.4% del volumen exportado con respecto al último trimestre del año previo.

Mientras tanto, el valor de las importaciones totales mostró un crecimiento de 11.7% respecto al trimestre anterior, debido al crecimiento de las importaciones de bienes intermedios (8.0%), de capital (12.5%) y de consumo (12.5%), en línea con la recuperación de la demanda interna y la apreciación de 1.1% del tipo de cambio real.

Al interior de este rubro, el valor de las importaciones petroleras aumentó 44.2% mientras que las no petroleras creció en 8.8%. Cabe destacar que durante el primer trimestre de 2021 el valor total de las importaciones no petroleras así como el de todos sus componentes aumentaron y superaron los niveles pre-pandemia con crecimientos sostenidos por tres trimestres consecutivos, con datos ajustados por estacionalidad.



Con base en la última información disponible, durante el cuarto trimestre de 2020 la cuenta corriente registró un superávit de 17 mil 409 millones de dólares (2.4% del PIB, acumulado en el año), mayor en 14 mil 212 millones de dólares al saldo superavitario del año anterior. Este comportamiento fue resultado de la ampliación del superávit de la balanza comercial de mercancías no petroleras y del superávit del ingreso secundario, así como de la reducción del déficit en la balanza de mercancías petroleras con respecto a 2019.

Así, el saldo de la balanza comercial de mercancías no petroleras al cuarto trimestre de 2020 se ubicó en 19 mil 208 millones de dólares (8,526 al cuarto trimestre de 2019), mientras que el saldo deficitario de la balanza de mercancías petroleras fue de 3 mil 690 millones de dólares (-5 mil 313 al cuarto trimestre de 2019). Adicionalmente, el superávit en la balanza de ingreso secundario aumentó en mil 449 millones de dólares, donde el componente de remesas presentó el segundo nivel más alto que se tiene registro de 10 mil 641 millones de dólares (3.8% del PIB acumulado en el año). De este modo, el saldo superavitario de la balanza no petrolera y el ingreso secundario más que compensaron los déficits de la balanza de ingresos primarios y de la balanza comercial de mercancías petroleras y de servicios.

Finalmente, la cuenta financiera de la balanza de pagos en el cuarto trimestre registró un préstamo neto con el exterior que implicó una salida de recursos por 11 mil 578 millones de dólares. Al interior de la cuenta financiera se observó una salida de recursos por 3 mil 720 millones de dólares en la cuenta de inversión de cartera y 12 mil 930 millones en otras inversiones. Esta salida fue parcialmente compensada por la entrada neta de mil 994 millones de dólares de inversión directa y mil 894 millones de derivados financieros. Mientras tanto, los activos de reservas registraron una disminución de mil 184 millones de dólares.

II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

Durante los primeros días del 2021, el peso mexicano continuó beneficiándose del mayor apetito por activos de riesgo, especialmente de países emergentes. Lo anterior debido principalmente al inicio de la vacunación contra el COVID-19 en varios países del mundo y a mayores expectativas de crecimiento económico. Así, el tipo de cambio alcanzó su mejor nivel desde principios de la pandemia, al ubicarse en 19.60 pesos por dólar el 20 de enero de 2021.

En la segunda mitad del trimestre la moneda mexicana enfrentó presiones por los incrementos en los rendimientos de los bonos de Tesoro estadounidense que provocaron una fortaleza generalizada del dólar y un aumento en la volatilidad de los precios de los activos financieros. Debido a lo anterior, el peso presentó una depreciación trimestral de 2.5% para ubicarse en un nivel de 20.43 pesos por dólar al cierre de marzo. No obstante, hacia finales del trimestre se empezaron a ver signos de normalización en los mercados



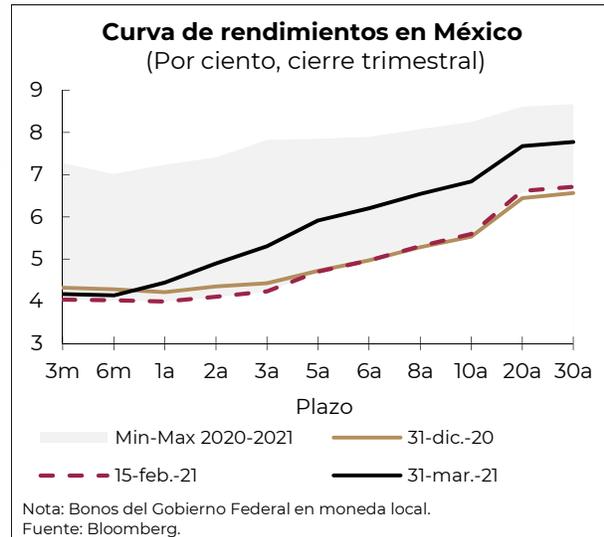
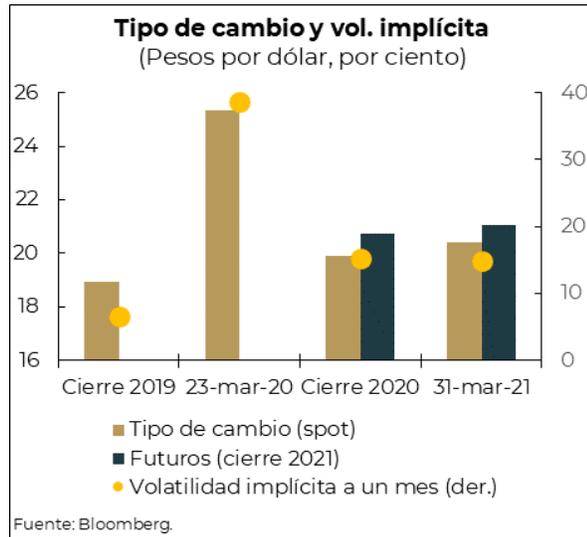
internacionales y en particular una disminución en la volatilidad implícita del tipo de cambio. Así, la volatilidad implícita de este indicador a un mes promedió 15.4% durante el primer trimestre, ubicándose al cierre de marzo en 14.8%.

Por su parte, el mercado de renta variable, al 31 marzo de 2021, registró ganancias de 7.2% frente al cierre de 2020, donde el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores cerró en un nivel de 47 mil 246 unidades. Los sectores del IPC con mayor incremento en el primer trimestre fueron: el sector de materiales (productos químicos, minería, metales, empaques, etc.) con ganancias de 19.5%, las cuales anticiparon un aumento en las exportaciones y precios de materias primas debido al reciente paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos; y el sector de consumo frecuente, con ganancias de 6.2% en un contexto de recuperación del consumo nacional. Sin embargo, los sectores de telecomunicaciones e industrial presentaron caídas de 2.1 y 1.1%, respectivamente.

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 empinamiento durante el primer trimestre de 2021, donde los aumentos de las tasas ocurrieron principalmente en las tasas de mediano y largo plazo. Así, al 31 de marzo de 2021, los rendimientos de los bonos del Gobierno Federal de 2 y 10 años en moneda nacional se ubicaron en 4.89 y 6.84%, lo cual implicó aumentos de 54 y 131 puntos base (pb) con respecto al cierre de 2020. En cambio, los rendimientos de corto plazo exhibieron caídas marginales, debido a que los aumentos de la segunda parte del trimestre contrarrestaron parcialmente las disminuciones de la primera mitad. Esta dinámica respondió principalmente a las expectativas sobre la trayectoria de la tasa objetivo de política monetaria del Banco de México.

La Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones durante el primer trimestre de 2021. De las dos reuniones, solo en su reunión del 11 de febrero decidió por unanimidad recortar en 25 pb la tasa de referencia, mientras que en su reunión del 25 de marzo mantuvo por unanimidad la tasa para ubicarla al final del trimestre en 4.0%.





Por otra parte, el índice EMBI+ de México, mostró un aumento marginal de 7 pb respecto al cierre de 2020, para alcanzar un nivel de 206 pb al cierre del primer trimestre de 2021. De la misma manera, la permuta de incumplimiento crediticio (*credit default swap*) del bono gubernamental en dólares a cinco años de México aumentó en 32 pb durante el primer trimestre de 2021 y se ubicó al cierre en un nivel de 114 pb.

Por el contrario, durante el primer trimestre de 2021, se observó una mejora en la percepción de riesgo en los bonos corporativos mexicanos. Al cierre del primer trimestre, 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 20 pb respecto al trimestre previo para alcanzar un nivel de 240 pb. Esta caída se ha observado por cuatro trimestres consecutivos y podría apoyar una recuperación en la inversión, debido a un menor costo del financiamiento para las empresas.

Mientras tanto, las emisiones netas de instrumentos de deuda por instituciones privadas no financieras en el mercado nacional se han mantenido en niveles similares a los del 2019. En particular, la tenencia total de estos instrumentos se ubicó en 546.5 mil millones de pesos en marzo de 2021, lo que se compara con los 548.5 mil millones de pesos al cierre de 2020 y con los 546.1 mil millones de pesos al cierre de 2019.

Por su parte, el sector bancario se mantiene sólido, con niveles adecuados de capitalización y de provisiones adecuadas contra la morosidad. Así, en el mes de febrero, la banca múltiple registró un ICAP de 18.1%, el cual se compara favorablemente con el promedio del trimestre anterior de 17.5% y con el 16.3% de febrero de 2020. Cabe destacar que este valor se encuentra por arriba del estándar internacional de Basilea de 10.5%.



De igual forma, en el bimestre enero-febrero, el índice de morosidad ajustado (IMORA) y de la cartera total promedió 4.6%, nivel por arriba del promedio registrado en el mismo bimestre del año previo de 3.8%. No obstante, los niveles de morosidad se encuentran por abajo de otros periodos como los observados durante la Gran Recesión de 2008-2009 donde el IMORA alcanzó un nivel promedio de 6.7% en el tercer trimestre de 2009. Adicionalmente, a febrero de 2021, el índice de cobertura (ICOR) de la cartera total se encuentra en niveles adecuados de 144.3%.

Frente a una demanda reducida de préstamos por parte de empresas y hogares, además de un estrechamiento en las condiciones de financiamiento, el crédito continuó contrayéndose. El crédito vigente total de la banca privada y la banca de desarrollo al sector privado no bancario se contrajo en términos reales al reportar en su conjunto una disminución anual de 5.6% en febrero. Esta variación se compara con una caída real anual de 3.8% al cierre del trimestre previo. Al interior de este rubro, el crédito vigente al consumo, a la vivienda y a los intermediarios financieros (que representan 19.2, 19.3 y 2.9% de la cartera total), registraron en febrero variaciones reales anuales de -13.1, 4.4 y -23.6%, respectivamente.

Igualmente, la cartera de crédito a las empresas, que representa el 58.5% de la cartera vigente al sector privado, reportó una contracción real anual de 4.7% en febrero. Destacan las caídas del crédito al comercio, a la industria manufacturera y a los servicios profesionales que disminuyeron en 15.5, 7.0 y 23.7%, 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 tanto a las empresas grandes (que representa el 75% de la cartera bancaria a empresas) como a las pequeñas y medianas empresas (15%), presentó disminuciones reales anuales de 8.0 y 11.5% en febrero de 2020, respectivamente. Lo anterior se compara con contracciones respectivas de 6.6 y 9.4% en diciembre de 2020.

