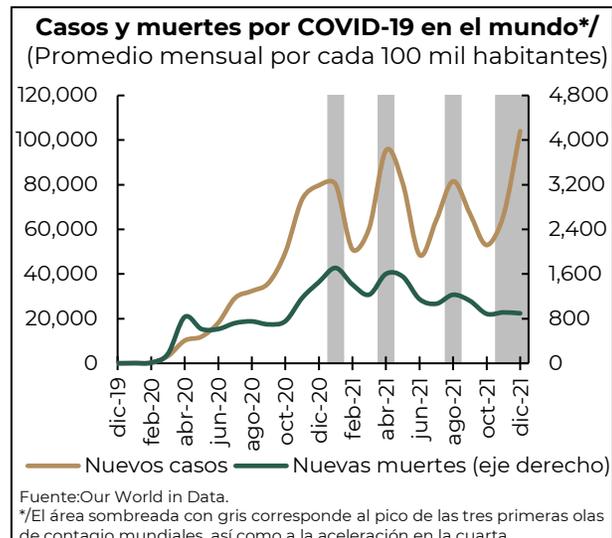
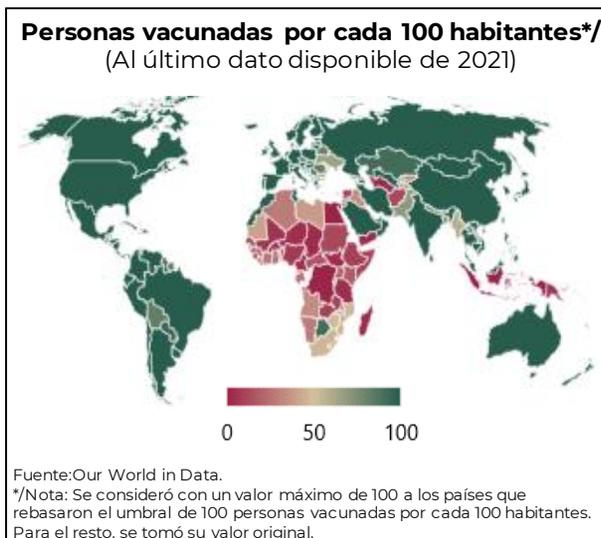


II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

Después del severo impacto social y económico que provocó la pandemia de COVID-19 en el mundo, 2021 fue un año de recuperación. El avance de la campaña de vacunación mundial más importante de la historia permitió que, paulatinamente, mediante actividades y cuidados propios de una “nueva normalidad”, la población aprendiera a vivir con una enfermedad que, de acuerdo con la Organización Mundial de la Salud, podría volverse endémica. Esto contribuyó a una reapertura generalizada de las actividades económicas, permitiendo un restablecimiento acelerado del PIB global, el cual alcanzó su nivel pre-pandemia durante el segundo trimestre de 2021, de acuerdo con la OCDE. No obstante, esta recuperación ha sido desigual entre regiones y países debido, principalmente, al despliegue heterogéneo de las vacunas y al consecuente impacto dispar de los contagios sobre los sistemas de salud mundiales.

Durante 2021 fueron aplicadas un total de 9.2 mil millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19, de manera que, para el cierre del mismo año, el 59.2% de la población mundial se encontró inoculada con al menos una dosis, de acuerdo con la Universidad de Oxford. En consecuencia, el progreso de la vacunación ha logrado mitigar el impacto de la pandemia sobre las vidas humanas, a pesar del aumento de contagios provocados por las variantes Delta y Ómicron. El cuarto trimestre del año registró, en promedio, una tasa de crecimiento de nuevos casos mundiales de COVID-19 de 4.8% en términos trimestrales. No obstante, el promedio de nuevas muertes globales registró una disminución de 21.1% a tasa trimestral, lo que refleja el impacto positivo de las campañas de vacunación.



Cabe notar que existe desigualdad en la distribución mundial de las vacunas. Al cierre del año, el 24.4 y el 55.5% de la población de las economías de ingresos bajos y emergentes contaban con al menos una dosis de la vacuna, respectivamente, mientras que en las economías avanzadas la proporción fue del 75.6%. En este sentido, el Banco Mundial estimó que, mientras la mayoría de las economías avanzadas recuperarían su nivel de ingreso per cápita pre-pandemia en 2022, únicamente la mitad de los países emergentes y de ingresos bajos lograrían lo mismo.

En relación con lo anterior, el FMI, en su reporte de Perspectivas Económicas de enero de 2022, mantuvo su proyección de crecimiento del PIB mundial en 5.9% para 2021. No obstante, ante el escenario complejo e incierto previsto para 2022, redujo su estimación de 4.9 a 4.4%. Entre los principales riesgos a la baja para la actividad económica se encuentran la propagación del virus y el surgimiento de nuevas variantes, la persistencia de las disrupciones en las cadenas globales de valor que mantendrían una alta inflación por un periodo más prolongado que lo anticipado, lo que, a su vez, podría acelerar la reducción del estímulo monetario tanto en economías avanzadas como emergentes.

Durante el cuarto trimestre de 2021, la actividad económica mundial aceleró su ritmo de crecimiento, promovida por menores contagios de COVID-19 en octubre y noviembre, con respecto al pico de la variante Delta, así como por el avance de la vacunación, lo que permitió una mayor apertura que dinamizó tanto al sector servicios como a la producción industrial y al comercio internacional. No obstante, a finales de noviembre, la propagación de la variante Ómicron generó un incremento exponencial en los contagios, lo que desaceleró las ventas al menudeo en economías avanzadas como EE.UU. y la zona del euro.

Como resultado, el PMI compuesto global, indicador que registra el comportamiento aproximado del PIB mundial, aumentó 0.4 puntos durante el cuarto trimestre, con lo que cerró el año con un nivel de 54.0 puntos, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior, el PMI global de servicios creció 0.9 puntos durante todo el trimestre y se ubicó en un nivel de 54.6 puntos para el cierre del año. Cabe resaltar que el crecimiento en el sector fue impulsado por los servicios empresariales y financieros, mientras que los servicios al consumidor disminuyeron su crecimiento en diciembre, efecto del repunte de contagios.

Adicionalmente, el PMI global del sector manufacturero aumentó 0.2 puntos durante el trimestre y se ubicó en 54.2 puntos en diciembre. Destaca que, en este sector se registró una reducción en los precios al productor y en los tiempos de entrega, aunque ambos indicadores continuaron por encima de sus niveles previos a la pandemia. En particular, el índice *Harpex*, que registra el costo de transporte marítimo de contenedores, se redujo 4.5% durante el cuarto trimestre de 2021, con respecto al trimestre previo. Esto, aunado a la disminución de contagios en Asia, estimuló el crecimiento de la producción industrial y el comercio internacional. En específico, entre septiembre y noviembre la actividad industrial mundial creció 2.0%, mientras que el comercio internacional se expandió 3.2%,



ambos con cifras desestacionalizadas, de acuerdo con la Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos (CPB Netherlands, por sus siglas en inglés).

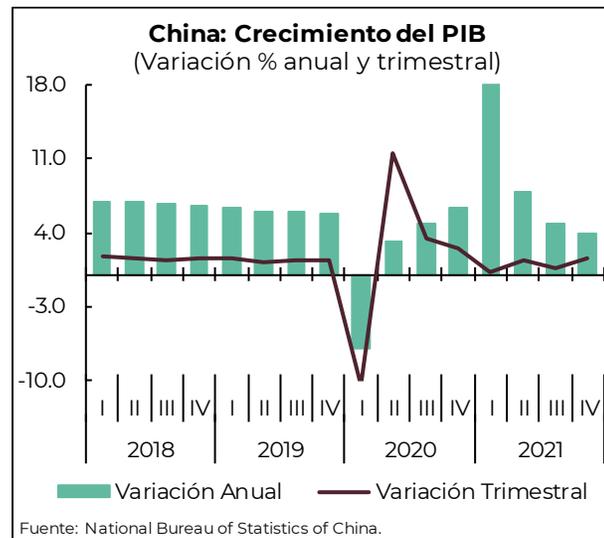
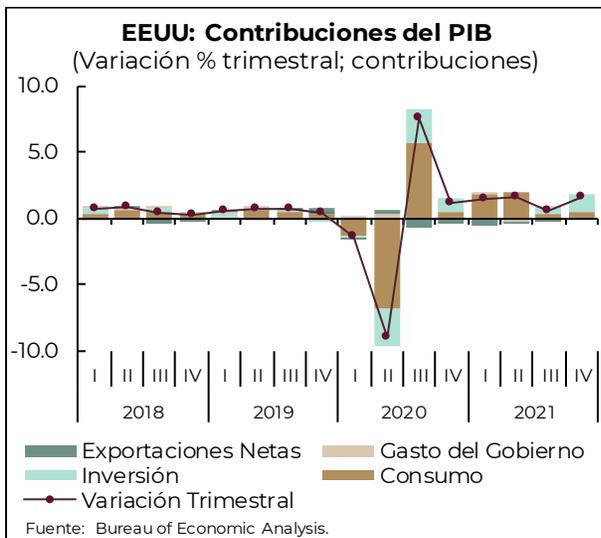
Respecto al desempeño de las economías avanzadas, para el cierre del cuarto trimestre de 2021, las ventas al menudeo desaceleraron su crecimiento ante la variante Ómicron en EE.UU. y la zona del euro, mientras que en Japón aumentaron su tasa de crecimiento debido a una contención de los contagios. Destaca que, en noviembre, en Japón y la zona del euro, el mismo indicador se ubicó 2.0 y 5.4% por encima de su nivel pre-pandemia, respectivamente; mientras que, en diciembre, en EE.UU. se colocó 19.2% por arriba de su nivel de febrero de 2020, con cifras ajustadas por estacionalidad. En cuanto a la producción industrial en este grupo de economías, su expansión fue impulsada por el mayor dinamismo en las cadenas globales de valor. No obstante, para noviembre, en la zona del euro y Japón, la actividad industrial se ubicó 0.4 y 1.2% por debajo de su nivel de febrero de 2020, respectivamente. En EE.UU. durante diciembre, se colocó 0.6% por encima de su nivel pre-pandemia, con cifras desestacionalizadas.

De esta manera, durante el cuarto trimestre de 2021, el PIB de EE.UU. aceleró su tasa de crecimiento trimestral a 1.7%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Con esto, la economía estadounidense creció 5.7% en términos anuales durante 2021, su tasa más alta desde 1984, ubicándola 3.1% por encima de su nivel pre-pandemia. La expansión del último trimestre de 2021 en EE.UU. fue impulsada por la inversión y el consumo privado, que contribuyeron con 1.3 y 0.5 pp al crecimiento trimestral, mientras que el gasto público restó 0.1 pp y las exportaciones netas no aportaron al crecimiento. Por otro lado, al cierre del tercer trimestre de 2021, el PIB de Japón y de la zona del euro se ubicaron 1.9 y 0.3% por debajo de su nivel del cuarto trimestre de 2019, con cifras desestacionalizadas.

Cabe señalar que, debido al impacto adverso de la variante Ómicron en el consumo de servicios, en enero de 2022, el FMI redujo su estimación de crecimiento de 2021 para las economías avanzadas de 5.2 a 5.0%. Para 2022, revisó a la baja su proyección de 4.5 a 3.9%, como consecuencia del choque negativo de la nueva variante de COVID-19 sobre la escasez de insumos en las cadenas globales de valor.

En el mercado laboral, al cierre del tercer trimestre de 2021, la zona del euro recuperó el 94.2% de los 5.0 millones de empleos perdidos durante la primera mitad de 2020. Por su parte, al cierre del año, en la economía estadounidense se observó una recuperación del 84.0% de los 22.4 millones de empleos perdidos entre marzo y abril de 2020.





En cuanto al desempeño de las economías emergentes, se observó un mayor ritmo de expansión, principalmente, debido a que el avance de la vacunación impulsó el crecimiento de su demanda interna. Asimismo, los altos precios de las materias primas y la reducción en el costo de transporte de 57.1% durante el último trimestre de 2021, calculado por el índice *Baltic Dry*, contribuyó al crecimiento de sus exportaciones netas.

En este contexto, el crecimiento de las economías emergentes en Latinoamérica y el Caribe se aceleró durante el cuarto trimestre del 2021. De igual manera, en las economías emergentes de Asia se observó una menor escasez de semiconductores, insumos intermedios y una disminución en los cuellos de botella del transporte. En particular, el índice de contenedores de *Drewry*, que calcula el costo de transporte marítimo de Shanghai a Los Ángeles, disminuyó 16.0% durante el último trimestre de 2021, con respecto al tercer trimestre. Por lo anterior, en enero de 2022, el FMI aumentó marginalmente su expectativa de crecimiento de 2021 para las economías emergentes de 6.4 a 6.5%, mientras que para 2022 la redujo en 0.3 pp, ubicándose en 4.8%.

En particular, durante el último trimestre de 2021, la economía de China aceleró su trayectoria de crecimiento a una tasa de 1.6% trimestral, desde un crecimiento de 0.7% durante el trimestre previo, con cifras desestacionalizadas. Al interior, las ventas al menudeo mantuvieron su tasa de expansión, no obstante, la política de tolerancia cero ante casos de COVID-19 continuó como una restricción a su crecimiento. Asimismo, la inversión fija bruta sostuvo su velocidad de crecimiento, y aunque la inversión inmobiliaria disminuyó de manera importante, el mismo indicador fue impulsado por la inversión en manufactura. En línea con lo anterior, la producción industrial aumentó su ritmo de crecimiento.

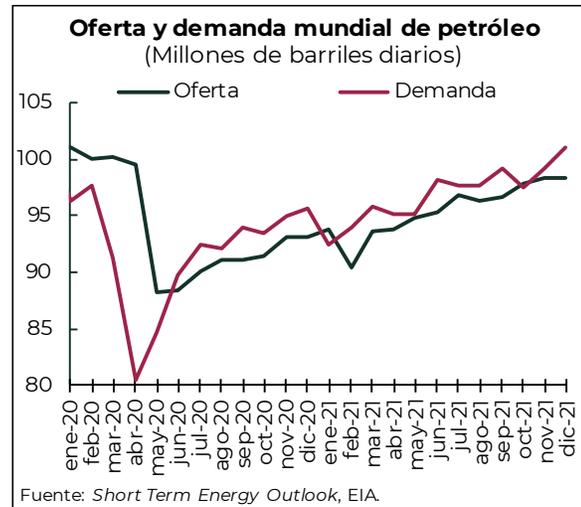
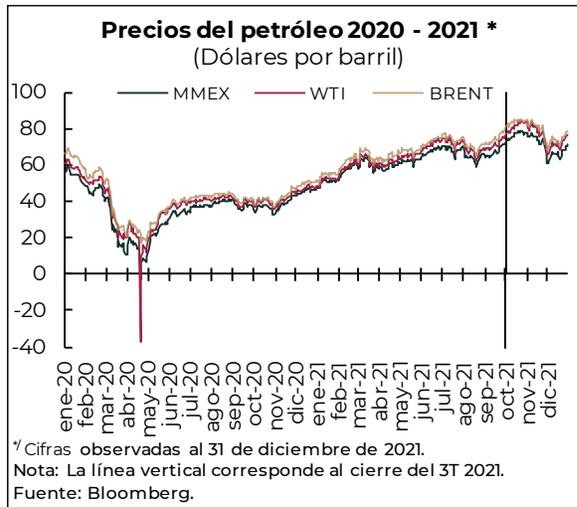


Con respecto al mercado petrolero mundial, los precios enfrentaron cierto grado de volatilidad. Por el lado de la demanda, el aumento de los precios del gas natural y el carbón incentivó mayores compras de petróleo y petrolíferos por parte de generadores eléctricos en Asia y Europa. Además, distintos países, incluido EE.UU., levantaron las restricciones de viajes internacionales por COVID-19 a inicios de noviembre, lo que incentivó los viajes aéreos y la demanda de combustibles. Sin embargo, durante este mes, el incremento de contagios en Europa ejerció presiones a la baja sobre los precios del petróleo, y el 26 de noviembre estos cayeron casi 10 dólares por barril (dpb) en un día, después de que la OMS clasificó a la variante Ómicron como variante de preocupación. Durante diciembre, la persistente caída de los inventarios de crudo en EE.UU. y las expectativas de que los efectos de Ómicron sobre la demanda de combustibles podrían ser menores a lo que se temía, contribuyeron a que los precios se recuperaran parcialmente, a niveles cercanos a los observados al inicio del cuarto trimestre.

Por el lado de la oferta, los precios del crudo experimentaron presiones a la baja durante noviembre debido al anuncio de que EE.UU. y otros países liberarían reservas estratégicas. No obstante, la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), de mantener su política de incrementos mensuales de 400 mil barriles diarios contribuyó a que los precios permanecieran relativamente altos. Lo anterior se debió a que, durante la primera parte del trimestre, los incrementos de producción de la OPEP+ no se consideraron suficientes para cubrir la creciente demanda de crudo. Posterior a la aparición de Ómicron, el apego a su política de producción envió señales de confianza respecto al comportamiento de la demanda de petróleo para los próximos meses.

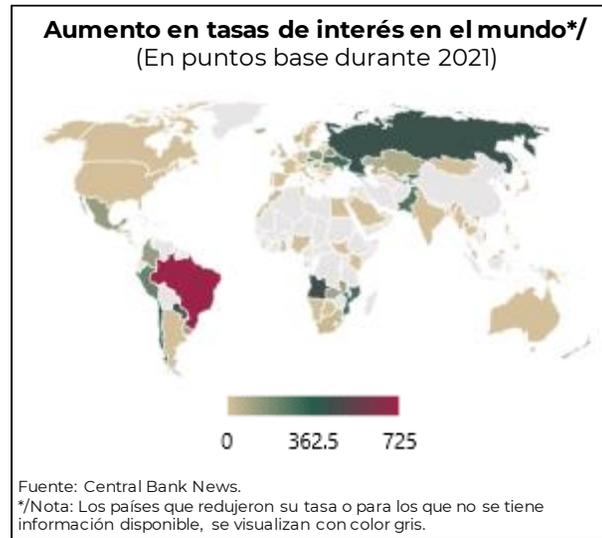
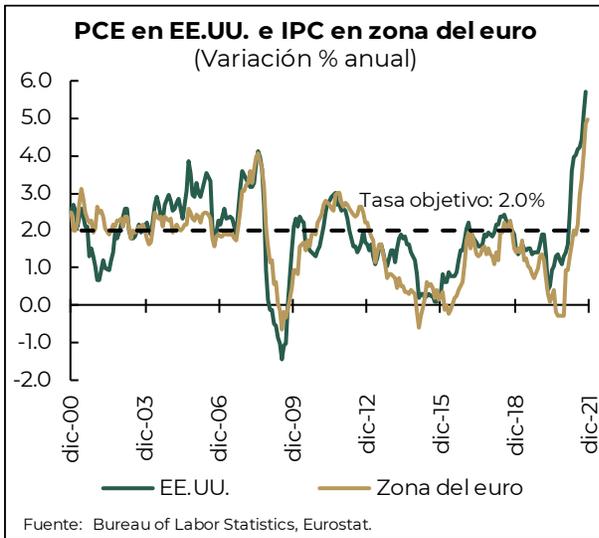
Al 30 de diciembre de 2021, los precios del WTI y Brent fueron de 77.0 y 78.6 dpb, con variaciones de 2.6 y -0.2%, respectivamente, con relación al 30 de septiembre. Por su parte, el precio de la mezcla mexicana fue de 71.3 dpb, lo que representó una variación de 0.1% con respecto al registrado al cierre del tercer trimestre.





Durante el cuarto trimestre del año, la atención de los mercados financieros continuó enfocada en el desarrollo de la inflación a nivel mundial, así como en el cambio de postura monetaria por parte de la Reserva Federal de EE.UU. La inflación fue presionada al alza principalmente por los precios de los energéticos durante el trimestre, después de que el WTI tocara su máximo precio en siete años durante noviembre de 2021. Adicionalmente, el aumento de la demanda de bienes duraderos durante las fechas decembrinas ejerció presiones al alza en los precios dada la prevalencia de cuellos de botella en la producción mundial. Cabe mencionar que, si bien el componente de precios de insumos del PMI manufacturero mundial comenzó a disminuir durante el trimestre, el mismo se ubicó en un nivel de 69.7 puntos en diciembre de 2021, 8.7 puntos más alto que durante el mismo mes de 2020, con cifras ajustadas por estacionalidad.

En este contexto, el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) que es el indicador de referencia de inflación de la Reserva Federal, creció a una tasa anual de 5.7% en noviembre de 2021, su expansión más alta desde marzo de 1982. En la zona del euro, la inflación registró un crecimiento anual de 5.0% en diciembre de 2021, el mayor desde 1997, año en que se comenzó a registrar la inflación anual de la región.



Ante este escenario, la Reserva Federal anunció el 3 de noviembre una disminución en su compra de activos. De esta manera, la compra de bonos del Tesoro y de activos respaldados por hipotecas por parte de la Reserva Federal, que ascendió a 120 mil millones de dólares en octubre de 2021, se redujo mensualmente en 15 mil millones de dólares entre noviembre y diciembre. Posteriormente, el 15 de diciembre, ante la aceleración de la inflación, duplicó el ritmo de reducción estipulado previamente, por lo que la Reserva Federal anunció una disminución mensual en la compra de sus activos en 30 mil millones de dólares a partir de enero de 2022. Su compra de activos terminará en marzo de 2022. Adicionalmente, en sus proyecciones de diciembre de 2021, la mediana de los participantes de la junta de gobierno anticipó al menos tres aumentos de 25 puntos base en su tasa de referencia durante 2022, cuando en septiembre no se esperaban alzas

Asimismo, las tasas de inflación en economías emergentes aumentaron a niveles no vistos desde 2003 y, en la mayoría de los casos, se ubicaron por arriba de la meta de sus bancos centrales. Particularmente, en Brasil y Rusia, durante diciembre, se registró una inflación con variaciones anuales de 10.1 y 8.4%, respectivamente. En este contexto, durante el cuarto trimestre de 2021 continuó la ola de aumentos en las tasas de interés de referencia en las economías emergentes. Destaca que 4 de las 9 economías emergentes en el G-20, aumentaron sus tasas de interés entre 25 y 300 puntos base.

Respecto a los mercados financieros, entre el 30 de septiembre y el 25 de noviembre, el índice VIX, que mide la volatilidad en el mercado financiero, se redujo 19.7%, ante una menor incertidumbre después del pico de contagios de la variante Delta y de que el Congreso de EE.UU. aprobó aumentar su techo de deuda, además de que la preocupación con respecto a la inmobiliaria China Evergrande disminuyó. Posteriormente, se experimentó un fuerte episodio de volatilidad como consecuencia del aumento exponencial de los casos de COVID-19 a finales de noviembre, por lo que el



índice VIX aumentó 67.5% entre el 25 de noviembre y el 01 de diciembre. El resto de diciembre, conforme los inversionistas asimilaron que el impacto de la nueva ola de contagios por Ómicron podría ser menos disruptivo en comparación con olas anteriores, tanto por el progreso en la vacunación, como por la menor severidad de la nueva variante, el índice de volatilidad disminuyó considerablemente. Así, de manera global, entre el 30 de septiembre y el 31 de diciembre, el índice VIX, disminuyó 25.6%.

La preeminente incertidumbre respecto a las nuevas variantes del virus, aunado a las altas tasas de inflación en todo el mundo y la normalización monetaria en EE.UU., más rápida que la anticipada en trimestres anteriores, tuvo consecuencias divergentes. Mientras que, en las economías avanzadas, el índice MSCI, que registra el nivel de capitalización de mercado financiero, aumentó 7.5% en el último trimestre del año, en las economías emergentes disminuyó 1.7% como consecuencia de una mayor percepción de riesgo, lo cual redujo el flujo de capitales hacia las mismas. En específico, el indicador de riesgo de las economías emergentes, el EMBI, aumentó 5.9 puntos base; y el índice de *Bloomberg* que mide el flujo aproximado de capital neto hacia las mismas economías se redujo 2.3% durante el cuarto trimestre del año.

II.2 Recuperación de la economía mexicana

El avance en el Programa Nacional de Vacunación y el seguimiento de los protocolos sanitarios permitieron un menor número de contagios por COVID-19 a nivel nacional durante el cuarto trimestre de 2021 y una menor tasa de letalidad. Así, estos factores favorecieron la movilidad de la población, el turismo y el intercambio comercial para que la economía nacional y el empleo continuaran recuperándose. Sin embargo, la evolución de la pandemia y las afectaciones que ésta creó desde el primer trimestre de 2020 aún representan un factor que incide sobre la inflación, al tiempo que pueden reducir la capacidad productiva y limitar el óptimo desempeño de la economía mexicana.

Los desfases a nivel global que han surgido por la pandemia y que han afectado a las cadenas de suministro, así como el aumento en los costos de insumos industriales y de transporte, y el aumento de casos positivos de COVID-19 a nivel internacional por la variante Ómicron, se vieron reflejados principalmente en el desempeño del sector industrial y los servicios. Si bien la afectación es cada vez menor a la ocurrida en trimestres anteriores, en el cuarto trimestre de 2021 esta circunstancia afectó principalmente a algunas actividades de construcción y manufacturas.

En este contexto, con información del IGAE, la actividad económica en el bimestre octubre-noviembre de 2021 mostró una continua recuperación en la mayoría de las actividades que lo componen. Respecto a los niveles pre-pandemia (febrero de 2020), al mes de noviembre el sector agropecuario se ubicó 9.2% por arriba, seguido del sector industrial que presentó un nivel de recuperación del 96.5%. Por su parte, el sector servicios

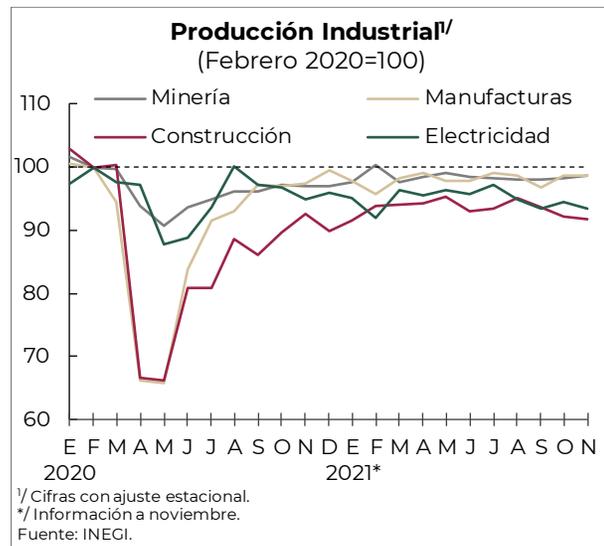
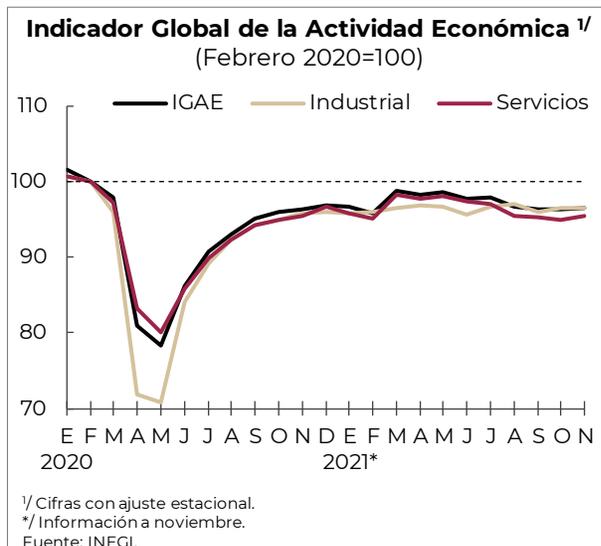


alcanzó un nivel de 95.4% en el mismo periodo. Así, el total del IGAE completó un nivel de 96.6% de recuperación, con cifras ajustadas por estacionalidad.

No obstante, en el bimestre de octubre-noviembre, la actividad económica disminuyó 0.1% con respecto al bimestre anterior, en donde las actividades primarias crecieron 1.5%, mientras que las secundarias se mantuvieron sin cambio y las terciarias se redujeron 0.3% bimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad. El desempeño de los subsectores de los sectores industrial y de servicios, en el bimestre octubre-noviembre de 2021 fue el siguiente:

- La minería presentó un crecimiento de 0.5% bimestral, donde sobresale el avance de 1.1% de la minería petrolera en el mismo periodo. De acuerdo con los indicadores publicados por Pemex, la plataforma petrolera en ese bimestre presentó un crecimiento anual de 5.1%.
- El subsector de electricidad, agua y suministro de gas registró una disminución de 0.2% bimestral por la reducción en 0.3% en el rubro eléctrico. No obstante, el suministro de gas y agua creció en 0.3% en el mismo periodo.
- La construcción decreció 2.6% debido a las disminuciones de la edificación y los trabajos especializados en 2.9 y 0.2%, respectivamente. Lo anterior, a pesar del avance de 1.8% bimestral de la construcción de obras de ingeniería civil.
- Luego de la contracción observada en el bimestre previo, la industria manufacturera recuperó su dinámica de crecimiento con un incremento del 0.9% bimestral. En su interior, las industrias con mayores crecimientos en el bimestre fueron la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón (8.9%), la impresión e industrias conexas (7.8%), la fabricación de equipo de computación y otros equipos electrónicos (4.4%), de equipo de transporte (2.1%), de prendas de vestir (2.0%) y de insumos textiles (1.9%). Por otro lado, las industrias que disminuyeron en el bimestre fueron la fabricación de productos de cuero y piel (-3.9%), la confección de productos textiles (-3.4%), la industria de la madera (-2.6%), la fabricación de equipo de generación y aparatos eléctricos (-2.3%), principalmente.
- Dentro de los servicios que ya habían recuperado su nivel pre-pandemia, se observaron mejoras en el comercio al por mayor (1.3% bimestral) y el comercio al por menor (0.5%) explicadas por la mayor confianza de los consumidores, así como el continuo avance del mercado laboral y las remesas del exterior. También se mantuvo estable el subsector de servicios educativos y salud (0.0% bimestral).
- Por su parte, las actividades que se encontraban más rezagadas repuntaron en este bimestre. Por ejemplo, las actividades de esparcimiento, culturales y deportivas crecieron 0.6% bimestral, al tiempo que las actividades de alojamiento temporal y de preparación de bebidas tuvieron un crecimiento de 8.1% bimestral. Dicha recuperación también se pudo observar a través de la ocupación hotelera, la cual pasó de 42.4% en el tercer trimestre a 51.8% en el bimestre octubre-noviembre, donde el mayor avance se observó en los destinos más rezagados de su nivel pre-pandemia como es el caso de los destinos de playa y las grandes ciudades.

- Sin embargo, el subsector de servicios profesionales, científicos y técnicos, dirección de corporativos y empresas; y de apoyo a los negocios y manejo de desechos y remediación continuó disminuyendo (-9.7% bimestral). Lo anterior debido a la reforma en materia de subcontratación, a partir de la cual se registró una transferencia de empleos y de valor agregado desde la rama “apoyo a los negocios” a otros sectores de la actividad económica. Las actividades de gobierno y de organismos internacionales que también pertenecen al sector servicios decrecieron 0.9% bimestral, mientras que las actividades financieras e inmobiliarias disminuyeron ligeramente en 0.3% para ubicarse en noviembre en niveles de 93.4 y 98.5% respecto a su nivel pre-pandemia respectivo.
- Finalmente, las actividades de transportes, correos, almacenamiento e información en medios masivos crecieron 2.0%, siendo el subsector más relevante en su avance bimestral y alcanzó en noviembre el 99.2% de su nivel pre-pandemia.

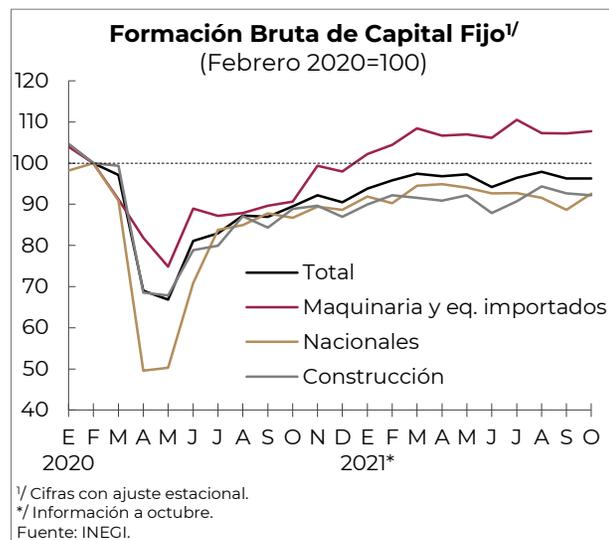
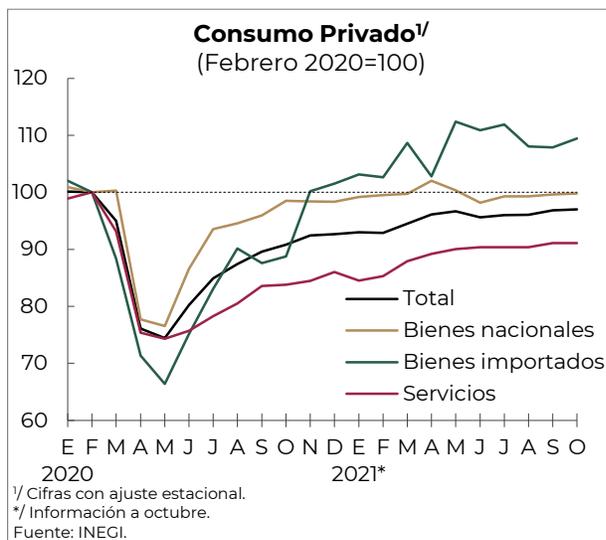


Por el lado del gasto, a lo largo del año la demanda interna ha sido el principal componente que ha contribuido a la recuperación de la actividad económica. En octubre, el consumo privado interior registró un crecimiento mensual de 0.2% y alcanzó el 97.0% de su nivel pre-pandemia después de hilar cuatro meses de crecimiento consecutivo, con cifras ajustadas por estacionalidad. En su interior, se sigue observando una mayor recuperación de niveles pre-pandemia del consumo de bienes nacionales (99.8%) respecto del de servicios (91.1%), fenómeno que obedece a los cambios en los patrones de consumo que se ha mantenido desde el comienzo de la pandemia. No obstante, también de enero a octubre y a la par del avance de la campaña de vacunación, se registra una mayor expansión del consumo de servicios (5.9%) con respecto a bienes nacionales (1.5%) que ha ido recuperando la pérdida que experimentó en 2020.

Respecto a los datos de ventas totales en supermercados, autoservicios y tiendas departamentales afiliados a la ANTAD se observó un constante avance desde septiembre cuando disminuyó el número de contagios por COVID-19. En el cuarto trimestre de 2021, se registró una expansión trimestral de 1.8% y en diciembre se ubicó 5.5% por arriba del nivel que tuvo en febrero de 2020, con cifras ajustadas por estacionalidad².

En esa misma línea, los resultados trimestrales de la Encuesta Nacional sobre Confianza del Consumidor mostraron una mejoría en la evolución del índice total de confianza. En el cuarto trimestre se registró un avance de 1.4 puntos respecto al trimestre previo, donde aumentaron todos sus componentes, particularmente de aquellos que mostraron una expansión continua en el año: la percepción económica actual del país mejoró en 2.0 puntos y la posibilidad actual de compra de bienes durables en 1.6 puntos.

En cuanto a la inversión fija bruta, en octubre de 2021 el indicador acumuló un crecimiento de 6.4% desde enero y recuperó el 96.3% de su nivel pre-pandemia, con cifras ajustadas por estacionalidad. Si bien en octubre la inversión no tuvo un crecimiento respecto a septiembre, destacó el crecimiento mensual del rubro de inversión en maquinaria y equipo nacional de 4.4% y, en menor medida, de la parte importada de 0.5%. El componente de inversión en transporte importado respondió a la situación global de escasez y encarecimiento de insumos, por lo que registró un retroceso de 10.8% mensual; mientras que el correspondiente al transporte nacional mostró resiliencia con un alza de 4.5% respecto al mes anterior.



² Ajuste estacional realizado por la SHCP.

Por otra parte, en el mercado laboral continuó aumentando la población ocupada derivado de la recuperación interna del comercio, el sector de restaurantes y servicios de alojamiento, así como en las manufacturas y servicios diversos respecto al trimestre previo. Adicionalmente, la reapertura de actividades intensivas en contacto y el regreso presencial a clases que inició el trimestre previo, ha permitido que las mujeres, quienes están ocupadas con mayor presencia en los sectores más afectados por la pandemia y quienes se encargaron mayormente del cuidado del hogar y de las personas vulnerables, logran una completa recuperación de su nivel de empleo respecto a su nivel pre-pandemia.

Cabe mencionar que, si bien México fue uno de los países de Latinoamérica que más empleos perdió por la pandemia, fue también uno de los que más rápido los recuperó. Adicionalmente, en comparación con otras recesiones, la población ocupada registró un ritmo acelerado de recuperación ya que no se registraron desequilibrios macroeconómicos que afectaran la estructura del mercado laboral.

Con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE)³, durante el cuarto trimestre de 2021, la población ocupada aumentó en 873 mil. En su interior, 603 mil corresponden a empleos en el sector formal y 270 mil al sector informal. Lo anterior suma un total de cuatro millones de nuevos empleos respecto al cierre de 2020, el mayor registro de personas ocupadas desde que inició la encuesta (ENOE 2005-2021).

En el acumulado, a 22 meses del inicio de la pandemia se recuperó con creces el empleo perdido: de mayo de 2020 a diciembre de 2021 se crearon 14.2 millones de empleos, un millón doscientos mil empleos más del nivel de marzo de 2020. Así, en diciembre de 2021 la población de mujeres ocupadas superó su nivel pre-pandemia (marzo 2020) por 213 mil empleos y la de hombres por 974 mil.

Al interior del incremento de empleos del tercero al cuarto trimestre de 2021, la mayor parte provino del sector terciario (709 mil), con aumentos importantes en el comercio (231 mil), los restaurantes y servicios de alojamiento (195 mil) y los servicios profesionales, financieros y corporativos (86 mil). También el empleo en la industria manufacturera aumentó en 227 mil a pesar de la complejidad del contexto global. Como resultado, los niveles en diciembre de 2021 respecto a los datos pre-pandemia (marzo de 2020) fueron de 106.5% en el sector agropecuario, 104.0% en el sector industrial y 100.6% en el sector terciario.

En cuanto a la tasa neta de participación económica, el promedio del cuarto trimestre se situó en 59.5% de la población en edad de trabajar, es decir, fue superior en 0.3 pp a la tasa del tercer trimestre del año. Lo anterior significa que 550 mil personas se reincorporaron

³ La información mensual de marzo de 2020 proviene de la 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).

a la población económicamente activa (PEA) durante el cuarto trimestre de 2021. Es decir, la fuerza laboral en diciembre de 2021 presentó una recuperación de 2.8% mayor al número de personas ocupadas en marzo de 2020.

Por otra parte, en octubre-diciembre de 2021, la tasa de desocupación promedio se situó en 3.7% de la PEA, menor en 0.6 pp que el trimestre anterior. Además, la tasa de informalidad disminuyó en 0.4 pp del tercer al cuarto trimestre de 2021 y se situó en diciembre en 56.5% de la población ocupada. Para el caso de la tasa de subocupación, ésta disminuyó 2.3 pp del tercer al cuarto trimestre al ubicarse en promedio en 10.5% de octubre a diciembre de 2021; lo anterior implicó un decremento de un millón doscientas mil personas subocupadas. Asimismo, disminuyeron en 837 mil los ausentes temporales con vínculo laboral en el mismo periodo.

De acuerdo con el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), la ocupación formal en diciembre de 2021 se ubicó en 20.6 millones de trabajadores asegurados. Esto significó un incremento anual de 846,416 empleos en 2021 (+4.3%), una recuperación completa de los empleos perdidos por la pandemia y mayor por más de un millón de empleos desde el nivel más bajo alcanzado en julio de 2020. El aumento en el número de plazas se explicó por el incremento de 5.6% anual en contratos permanentes (948 mil 711 plazas) mientras que se redujeron en 3.7% las plazas eventuales (102 mil 295 plazas en el año). En este contexto, el incremento anual de puestos de trabajo totales provino mayoritariamente de la industria manufacturera (5.0%), el comercio (6.2%), los servicios de transporte (11.0%), y la construcción (7.0%).

En términos regionales y continuando con cifras del IMSS, al mes de diciembre veinte de las treinta y dos entidades recuperaron su nivel de empleo de pre-pandemia lideradas por Tabasco, Baja California, Chiapas, Zacatecas, Durango y Chihuahua. Diez entidades se encontraron entre el 97.0 y 99.0% del número de empleos que registraban en febrero de 2020: Tamaulipas, Michoacán, Aguascalientes, San Luis Potosí, Guerrero, Sonora, Puebla, Oaxaca, Campeche y Veracruz. Las entidades más rezagadas a diciembre de 2021 fueron la Ciudad de México y Quintana Roo, con niveles de recuperación de 96.1 y 91.7%, respectivamente.

En términos de crecimiento del empleo formal, quince entidades lograron superar el crecimiento nacional anual del empleo formal de 4.3% en el 2021, dentro de las que destacan Tabasco (20.2%), Quintana Roo (18.4%), Baja California Sur (12.1%), Hidalgo (10.0%), Yucatán (7.9%), Nayarit (7.5%), Durango y Baja California (6.3% en ambos casos), Chiapas (6.1%), Querétaro (5.6%) y Nuevo León (5.4%).

Con información de la ENOE, a pesar de que el salario promedio disminuyó de \$47.5 por hora trabajada de la población ocupada en el tercer trimestre de 2021 a \$46.6 promedio en el cuarto trimestre; los resultados positivos en el mercado laboral se reflejaron en un incremento trimestral de 2.5% en el número de ocupados con ingresos entre uno y tres salarios mínimos, un aumento de 1.1% en el número de ocupados con ingresos mayores a



tres salarios mínimos (53 mil personas), así como una reducción de 12 mil ocupados con ingresos menores a un salario mínimo.

En cuanto al salario promedio de cotización del IMSS, en el cuarto trimestre de 2021 registró un crecimiento nominal de 7.5% anual y se ubicó en \$435.4 diarios. Lo anterior representó un aumento nominal anual de \$30.3 diarios y un crecimiento anual de 0.4% en términos reales. Mientras tanto, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal anual promedio de 4.2%, inferior en 0.5 pp al incremento nominal del tercer trimestre, lo que implicó que en términos reales disminuyeron 2.0% promedio en el último trimestre de 2021, 0.9 pp menos que el trimestre previo.

Con respecto a la inflación, durante el último trimestre de 2021, en línea con lo que sucede en otros países, ésta continuó registrando presiones al alza derivado principalmente a factores externos como cuellos de botella, la escasez de insumos industriales y el aumento en los precios de las materias primas. Adicionalmente, se ha visto presionada, aunque en menor medida, por factores internos relacionados a la recuperación asimétrica de la demanda particularmente en los sectores que más se vieron afectados por el cierre de actividades.

En este contexto, aumentó también la confianza de la población a consumir servicios en donde existe una alta interacción de personas, aunque en algunos sectores el aforo sigue limitado como medida para reducir los contagios por COVID-19. Un ejemplo es el caso de las loncherías, fondas, torterías y taquerías, servicios turísticos en paquete, culturales, diversiones y espectáculos. El fenómeno descrito ha ocasionado un aumento en los precios de dichos servicios, lo cual es más notorio después de que éstos se mantuvieran deprimidos en 2020 con la reducción de la movilidad de las personas.

Por lo anterior, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) tuvo una variación anual promedio de 6.99% en el cuarto trimestre, cerrando en diciembre con una inflación de 7.36%. Si bien este último nivel de inflación no se observaba desde principios de 2001, su desempeño se explica por las interrupciones en la oferta que ocasionó la pandemia de COVID-19 y no por un exceso de liquidez en la economía o una demanda interna desmesurada. Por su parte, la inflación subyacente promedio del cuarto trimestre de 2021 se ubicó en 5.60% anual (0.81 pp. más que en el tercer trimestre) mientras que el promedio de la inflación no subyacente se situó en 11.27% (8.97% en el tercer trimestre).

Por sus componentes, la mayor contribución a la inflación en el trimestre fue por parte de la subyacente, principalmente por las mercancías que registraron una inflación anual promedio en los alimentos, bebidas y tabaco de 7.62% y en las mercancías no alimenticias de 6.47%. Los servicios contribuyeron con la tercera parte de la inflación subyacente con una variación anual promedio de 3.95%. Mientras tanto, la inflación no subyacente contribuyó con una quinta parte a la inflación total por el lado de los agropecuarios (13.06% de inflación anual) y con una similar contribución por parte de los energéticos (13.45%).

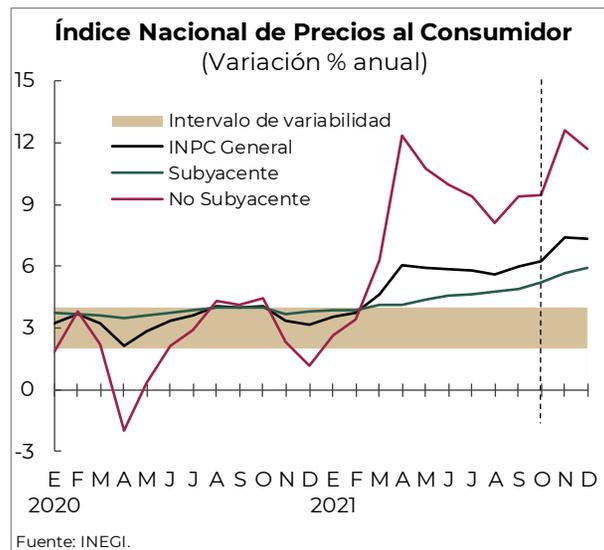


Variación anual promedio en el 4to. Trimestre de 2021

INPC	6.99	No Subyacente	11.27
Subyacente	5.60		
Mercancías	7.07		
Alimentos, bebidas y tabaco	7.62	Agropecuarios	13.06
Aceites y grasas vegetales comestibles	34.73	Tomate verde	82.99
Cerveza	1.83	Jitomate	30.39
Tortilla de maíz	16.71	Carne de res	14.00
Leche pasteurizada y fresca	7.53	Limón	33.64
Pan dulce	9.39	Chile serrano	77.17
Mercancías no alimenticias	6.47	Otros chiles	30.91
Alimento para mascotas	7.79	Huevo	7.68
Cremas para la piel	10.67	Aguacate	35.43
Televisores	12.68		
Servicios	3.95	Energéticos y tarifas del gob.	9.92
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	7.83	Gasolina regular	12.75
Vivienda propia	2.31	Electricidad	5.78
Servicios turísticos en paquete	13.12	Gas natural	22.51
Otros servicios culturales, diversiones y espectáculos	5.74	Gasolina premium	12.75
Transporte aéreo	37.80		
Restaurantes y similares	6.18		

Fuente: INEGI.

Cabe mencionarse que, a pesar de la elevada inflación del cuarto trimestre, los elementos que han presionado a los precios de la economía se podrían dispersar en el transcurso de 2022. Así lo reflejan las expectativas de inflación en el mediano y largo plazo las cuales se mantuvieron ancladas al objetivo del Banco de México. De acuerdo con la encuesta de expectativas del banco central, publicada el 17 de diciembre de 2021, las medianas de las expectativas a mediano (uno a cuatro años) y largo plazo (cinco a ocho años) se ubicaron en 3.68 y 3.50%, donde las últimas mantienen el mismo nivel desde abril de 2018.



En cuanto a la demanda externa de bienes, en el cuarto trimestre se observó una aceleración del dinamismo de las exportaciones con respecto al trimestre previo, derivado de la reducción en los casos de COVID-19 en EE.UU. y Asia posterior a la tercera ola y a pesar del desabasto de semiconductores y las interrupciones observadas en las cadenas de valor. Frente a estas condiciones, el volumen de comercio mundial creció en 1.7% en el bimestre octubre-noviembre de 2021 respecto al bimestre previo. Cabe recordar que en septiembre de 2020 el comercio mundial recuperó su nivel pre-pandemia, y a noviembre de 2021 el nivel registrado fue superior en 9.4% respecto al observado en febrero de 2020.

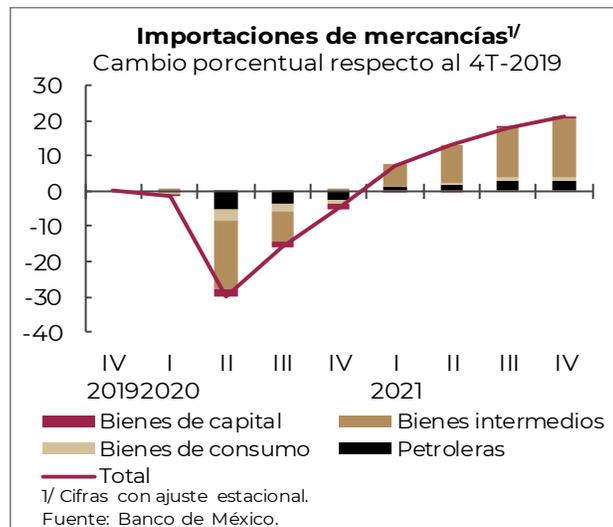
En este contexto, al cuarto trimestre de 2021 el valor de las exportaciones mexicanas continuó creciendo por arriba de los niveles pre-pandemia. Así, tal valor aumentó 6.0% con respecto al tercer trimestre de 2021 con datos ajustados por estacionalidad, de modo que en enero-diciembre de 2021 alcanzó un máximo histórico de 494 mil 225 millones de dólares y creció 18.5% respecto al mismo periodo del año anterior.

Por su parte, el valor de las exportaciones no petroleras aumentó 6.1% en el cuarto trimestre de 2021 con respecto al trimestre previo, con ajuste estacional y en 2021 acumuló un crecimiento anual de 16.5%. Al interior de las exportaciones no petroleras, el valor de las exportaciones extractivas y manufactureras aumentaron 6.6 y 6.4%, respectivamente en el cuarto trimestre; mientras que el valor de las de las agropecuarias disminuyó en 0.1%. Cabe destacar que, dentro de las manufactureras, el valor de las exportaciones automotrices aceleró su recuperación con un avance de 12.1% en el cuarto trimestre de 2021, en tanto, el valor de las exportaciones no automotrices aumentó en 4.0%.

Por otra parte, el valor de las exportaciones petroleras aumentó en el cuarto trimestre 3.5% 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 otros productos petroleros en 33.1% con respecto al trimestre previo, en tanto que las exportaciones de crudo disminuyeron 2.3%. Cabe destacar que el precio de la mezcla mexicana de exportación, pasó de un promedio de 68.37 dólares por barril en el tercer trimestre de 2021 a 72.30 dólares en el cuarto trimestre de 2021; mientras que el volumen exportado de crudo pasó de 1,084 a 999 miles de barriles diarios.

Asimismo, el valor de las importaciones totales registró un crecimiento de 2.5% respecto al trimestre anterior, debido al crecimiento de las importaciones no petroleras (3.0%), mientras que disminuyeron las importaciones petroleras (-2.0%). Al interior de las importaciones no petroleras, crecieron las de bienes intermedios 2.8%, las de consumo 4.6% y las de capital 3.4%, con respecto al trimestre anterior. Cabe destacar que durante al cuarto trimestre de 2021 el valor total de las importaciones registra crecimientos sostenidos por seis trimestres consecutivos, con datos ajustados por estacionalidad, en línea con la recuperación de la demanda interna.





Con base en la última información disponible, durante el tercer trimestre de 2021 la cuenta corriente registró un déficit de 4 mil 70 millones de dólares (1.3% del PIB, con saldo anualizado), en contraste con el superávit registrado en el mismo periodo de 2020 (17 mil 92 millones de dólares, 6.5% del PIB). Este comportamiento fue resultado de que la balanza comercial no petrolera presentara un déficit de 3.5 mil millones de dólares desde un superávit de 18.8 mil millones de dólares en el tercer trimestre de 2020; y de una ampliación del déficit de la balanza comercial petrolera de 2.6 a 6.9 mil millones de dólares. Lo anterior fue compensado parcialmente por la ampliación del superávit del ingreso secundario que aumentó a 13.6 mil millones de dólares en el tercer trimestre de 2021 desde 10.5 mil millones de dólares en el mismo trimestre de 2020; así como de la reducción del déficit de la balanza de servicios y de la balanza de ingresos primarios.

Finalmente, la cuenta financiera de la balanza de pagos en el tercer trimestre de 2021 registró un endeudamiento neto que implicó una entrada de recursos por mil 772 millones de dólares. Al interior de la cuenta financiera se observaron endeudamientos netos al resto del mundo (entrada de recursos) por 4.7 mil millones de dólares por concepto de inversión directa y de 24.6 mil millones de dólares en el renglón de otra inversión (de los cuales 12.2 mil millones de dólares corresponden a un aumento de los pasivos del Banco de México por la asignación de Derechos Especiales de Giro). A su vez, se registraron préstamos netos al resto del mundo (salida de recursos) de 14.4 mil millones de dólares en la cuenta de inversión de cartera y de 229 millones de dólares en el rubro de derivados financieros; y de un aumento de 12.9 mil millones de dólares en los activos de reserva.



II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

En cuanto a los mercados financieros globales, éstos registraron repuntes en la volatilidad y en la aversión al riesgo durante septiembre y a partir de mediados de noviembre asociados en particular a la aparición de la variante Ómicron, así como a preocupaciones por la evolución de la inflación y por las perspectivas de una política monetaria más restrictiva en las principales economías avanzadas. No obstante, la volatilidad en los precios de los activos financieros fue decayendo a medida que la información sobre la letalidad de la variante Ómicron fue revelada. Mientras tanto, los bancos centrales de países avanzados revelaron ajustes para acelerar la reducción en su programa de compra de activos y señalaron posteriores aumentos en la tasa referencia, aunque su postura continuó siendo acomodaticia.

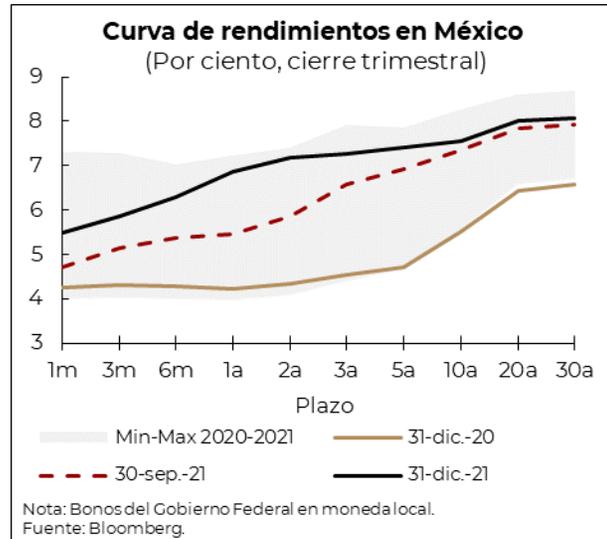
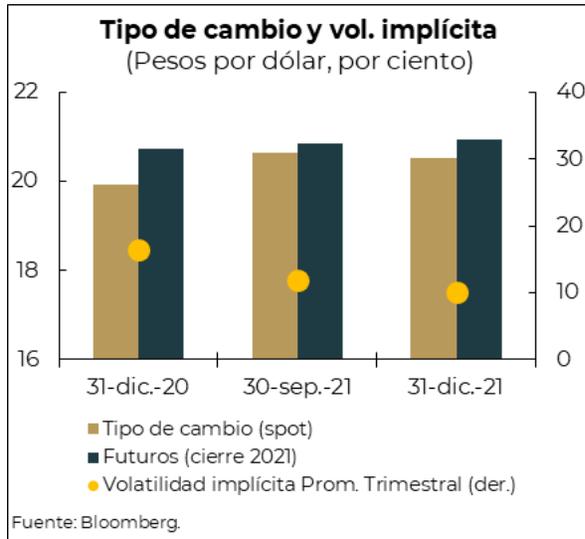
En este contexto, el peso mexicano presentó una apreciación durante el cuarto trimestre de 0.54% respecto al trimestre previo. Por tanto, al cierre de diciembre, el peso mexicano se ubicó en 20.53 pesos por dólar, mientras que su volatilidad implícita a un mes cerró el cuarto trimestre en 11.02%, 3.92 y 0.07 pp por abajo del peor nivel alcanzado durante el cuarto trimestre y del cierre del tercer trimestre, respectivamente.

Por su parte, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones durante el cuarto trimestre de 2021, el 11 de noviembre y el 16 de diciembre, incrementando la tasa de referencia en 25 pb y 50 pb, respectivamente, para cerrar el trimestre en 5.50%. 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 podría 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.

Frente a lo anterior, los incrementos más significativos se presentaron en la parte corta y media de la curva, es decir nodos menores o iguales a tres años. Este incremento reflejó, principalmente, los aumentos en la tasa de referencia del Banco de México, así como por la expectativa de mayores tasas de interés en el mediano plazo. Por su parte, la parte larga de la curva de rendimientos también mostró incrementos. Sin embargo, estos fueron de menor magnitud y se explicaron por la volatilidad observada en los mercados internacionales derivado del descubrimiento de la nueva variante Ómicron, lo cual influyó en el riesgo país de economías emergentes como la mexicana.

Así, al 31 de diciembre 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 132 y 14 puntos base (pb), respectivamente desde el cierre del trimestre previo, mientras que aumentaron 284 pb y 203 pb respecto al cierre de 2020 (cuando se ubicaron en 4.35% y 5.53% respectivamente).





Por otra parte, la permuta de incumplimiento crediticio (*Credit Default Swap*) del bono gubernamental en dólares a cinco años de México alcanzó el 31 de diciembre su nivel más bajo desde el 26 de noviembre de 2020 para ubicarse al cierre de diciembre en un nivel de 90 pb, el cual se encuentra 12 pb menor al cierre del tercer trimestre y tan solo 9 pb por encima del cierre de 2020. En esta línea, el índice EMBI+ de México, mostró una disminución de 5 pb respecto al cierre de septiembre de 2021, para alcanzar un nivel de 213 pb al 31 de diciembre al tiempo que se ubicó 14 pb por encima del cierre de 2020.

Mientras tanto, al cierre del cuarto trimestre la percepción de riesgo en los bonos corporativos mexicanos se incrementó. 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, creció 20 pb respecto al cierre del trimestre previo para alcanzar un nivel de 256 pb al 31 de diciembre, pero 4 pb por debajo del cierre de 2020.

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 el 31 de diciembre de 2021 al ubicarse en 53 mil 272 unidades. Cabe destacar que tuvo un rendimiento anual de 20.9%, el más alto en 11 años, que contrasta con la caída observada en el índice de Emergentes de 4.6%. Así, al cierre del cuarto trimestre mostró ganancias trimestrales de 3.7%. Los sectores del IPC que tuvieron un mayor incremento trimestral fueron: telecomunicaciones, materiales, servicios financieros e industrial con ganancias de 14.0, 5.3 y 5.1 y 5.0%, respectivamente. Por otra parte, los sectores con decrecimiento fueron: servicios públicos y consumo no básico, con caídas de 1.7 y 0.6%, respectivamente.



Adicionalmente, las emisiones netas de instrumentos de deuda por instituciones privadas no financieras en el mercado nacional mostraron una recuperación en noviembre respecto al cierre de 2020 y marginal respecto al tercer trimestre, alcanzando un saldo de 560.8 mil millones de pesos. Así, la tenencia total de estos instrumentos aumentó 0.2% respecto al cierre del tercer trimestre y 2.2% respecto al cierre de 2020.

El sector bancario se mantiene sólido con niveles adecuados de capitalización y de niveles controlados de morosidad. Así, en el mes de octubre la banca múltiple registró un índice de capitalización (ICAP) de 19.0%, el cual se compara con el cierre del tercer trimestre de 18.8%, con el 17.7% de diciembre de 2020 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 cuarto trimestre, el índice de morosidad (IMOR) continuó con su tendencia a la baja, registrando en noviembre su décimo mes consecutivo de disminución para alcanzar un nivel de 2.2%, lo que se compara 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 160.1%.

Al cierre de noviembre, la dinámica del financiamiento de la banca al sector privado se estabilizó su caída en términos reales, con datos ajustados por estacionalidad⁴. En este contexto, el crédito vigente registró en noviembre una disminución marginal de 0.2% respecto al cierre del trimestre previo. Al interior de este rubro, el crédito vigente a la vivienda, consumo e intermediarios financieros registraron contracciones de 0.0%, 0.1% y 1.1%, respectivamente.

Por su parte, la cartera de crédito a las empresas, que representa el 57.0% de la cartera vigente al sector privado, continuó atenuando su caída respecto a trimestres previos luego de que reportó una contracción real con datos ajustados por estacionalidad en noviembre de 0.2%, respecto a septiembre de 2021.

En contraste 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 74.2% de la cartera) presentó un incremento real con datos ajustados por estacionalidad de 0.6% en noviembre de 2021, respecto al cierre del tercer trimestre de 2021. Por su parte, el crédito otorgado a las pequeñas y medianas empresas (que representan el 15.4% de la cartera), presentó una disminución real de 0.7% en el mismo periodo.

⁴ Ajuste estacional realizado por la SHCP.