

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

Durante el tercer trimestre de 2022, continuó la trayectoria descendente para los principales índices de precios de energéticos, insumos industriales y agrícolas luego de que alcanzaran niveles máximos en el trimestre previo. Asimismo, se registraron disminuciones en los costos de transporte y cuellos de botella debido a una mayor apertura de actividades y menores problemas logísticos en los principales puertos del mundo mejorando con ello el volumen del comercio global y la presión por el lado de la oferta en los precios.

Sin embargo, aún prevalece el riesgo en torno a que la inflación en varias economías del mundo no está convergiendo de forma acelerada a niveles consistentes con los objetivos de los bancos centrales. Si bien hay casos donde se estima que ya han alcanzado su máximo como fue el caso de EE.UU. en junio, existen otras economías como la Unión Europea o el Reino Unido que aún enfrentan desafíos para converger hacia sus respectivas metas de inflación.

Como respuesta a esta dinámica inflacionaria y con el fin de evitar un desanclaje de expectativas, la mayoría de los bancos centrales decidieron acelerar el ritmo de su política monetaria para posicionarse en un terreno restrictivo en el corto plazo. En julio, por ejemplo, el Banco Central Europeo (BCE) ajustó al alza en 50 pb su tasa de referencia por primera vez desde julio 2011 y dejó atrás el terreno de tasas negativas en que se encontraba su tasa de depósitos. Mientras tanto, Canadá, Suecia y Chile sorprendieron al alza con aumentos de hasta 100 pb en su tasa de referencia durante el tercer trimestre, por encima de lo que el consenso anticipaba.

Por su parte, la FED, acumuló un incremento de 150 pb en el tercer trimestre, en sus reuniones del 27 de julio y 21 septiembre, con el fin de reducir la presión inflacionaria en la demanda interna y el mercado inmobiliario. Asimismo, el 1 de septiembre, conforme lo planeado, se duplicó la reducción mensual en la hoja de balance de 47.5 a 95 mmd (63% bonos del tesoro y 37% hipotecas) restringiendo aún más la postura monetaria y la liquidez en el mercado global. Finalmente, en línea con los cambios en la postura monetaria, en su última reunión de septiembre, la FED revisó al alza sus proyecciones para fin de año con lo cual se esperan 125 pb adicionales para el cierre de 2022 y un mayor periodo de altas tasas de interés para el próximo año que lo previamente anticipado.

El contexto descrito anteriormente ha estado relacionado con las revisiones a la baja en el ritmo de crecimiento de la actividad económica global durante el tercer trimestre de 2022 y un mayor nerviosismo en los mercados en torno a la tasa terminal de la FED. A pesar de ello, en EE.UU., la actividad económica se mantuvo sólida con un crecimiento positivo de 0.64% trimestral, después de que en la primera mitad del año se experimentara una contracción de 0.60% principalmente por un aumento en las importaciones de bienes durante el primer trimestre, así como a una caída en la inversión residencial y una mayor desacumulación de inventarios para el segundo

trimestre. Mientras tanto, el consumo privado, la producción industrial y el mercado laboral mostraron fortaleza.

Por su parte, los altos precios de los energéticos en Europa, exacerbados por el conflicto geopolítico, siguen afectando el consumo y la confianza de los hogares, además de la producción de sus empresas, lo que aumenta el riesgo de una recesión en la región. En el caso de China se reportó un menor dinamismo interno que parece prolongarse como reflejo del impacto negativo de su política de confinamiento ante el COVID-19 y la desaceleración de su sector inmobiliario.

En este contexto, continúa un ambiente de fuerte volatilidad financiera en los mercados accionarios y cambiarios a nivel global con disminuciones generalizadas, al tiempo que el dólar se fortalece con respecto a otras divisas ante el temor de una mayor desaceleración global. En economías emergentes, se registraron salidas de capitales y aumentos en los diferenciales de riesgo país, aunque por debajo de episodios de crisis anteriores.

II.1.1 Actividad Económica Global

Estados Unidos

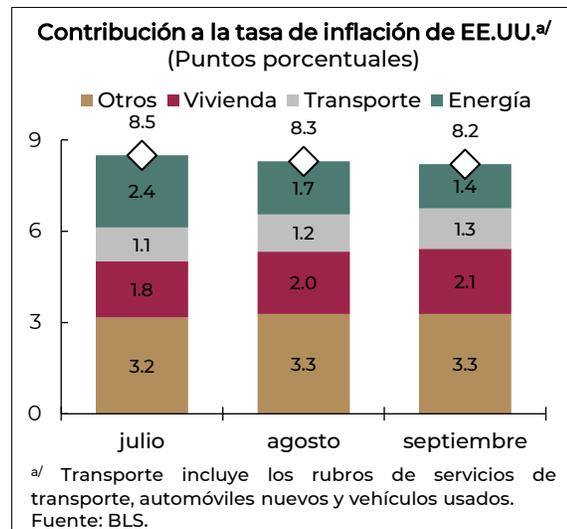
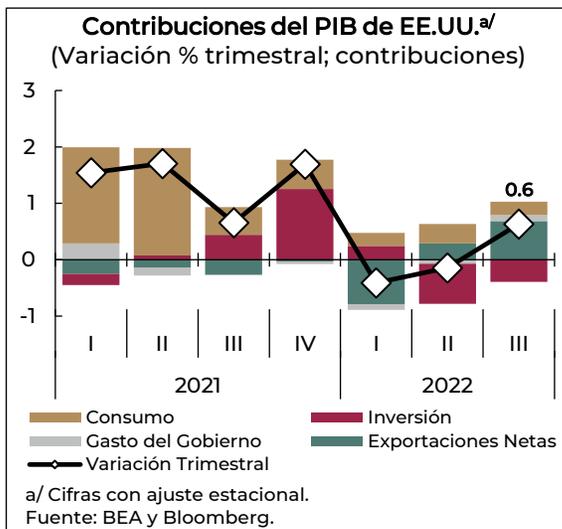
Durante el tercer trimestre de 2022, la economía de EE.UU. registró un crecimiento de 0.64% en su variación trimestral, después de una contracción en la primera mitad del año de 0.55%, asociada a un aumento en las importaciones y una mayor desacumulación de inventarios. Al desempeño positivo en el periodo contribuyó, principalmente, un aumento en las exportaciones netas, las cuales pasaron de 0.3 a 0.7 puntos porcentuales (pp) entre el segundo y el tercer trimestre como reflejo de un mayor volumen de comercio global a medida que las cadenas globales de valor se fortalecen. Asimismo, el consumo privado tuvo un crecimiento de 0.3% trimestral y una contribución que, a pesar de haber disminuido de 0.3 a 0.2 pp del segundo al tercer trimestre, continuó siendo positiva apoyada por un aumento en el sector servicios.

Por su parte, la inversión privada bruta tuvo una caída trimestral de 2.2%. Esto se debió, por un lado, a una fuerte caída en el sector residencial de 7.4% en su variación trimestral, que contribuyó negativamente al crecimiento del PIB en 0.3 pp y está asociada al menor dinamismo en el sector inmobiliario por la política restrictiva de la FED; mientras que, por el otro, la desacumulación de inventarios continuó contribuyendo negativamente al PIB, en 0.2 pp, aunque en menor medida comparado con el trimestre previo (-0.5 pp).

El consumo real privado se desaceleró en el tercer trimestre en 0.3% desde 0.5% registrado el trimestre previo. Sin embargo, el consumo de servicios registró un crecimiento de 0.7% que permitió más que compensar la caída en el consumo de bienes no duraderos de -0.4% y duraderos en -0.2%. Contribuyó también un aumento en el índice de confianza del consumidor, medido por la Universidad de Michigan, el cual pasó de 50 puntos en junio a 58.6 puntos en septiembre ante la gradual reducción de la inflación, particularmente en gasolinas.

La producción industrial, por su parte, continuó creciendo en el tercer trimestre apoyada por el sector de manufacturas. En particular, destaca septiembre con un crecimiento anual de 5.3% en su producción industrial y de 4.7% anual para el sector manufacturero. Durante el periodo, también continuó el crecimiento sólido de los sectores de equipo aeroespacial, vehículos y autopartes, plásticos y maquinaria dentro del sector de manufacturas. Adicionalmente, el índice de gerentes de compras del sector manufacturero, (PMI por sus siglas en inglés), ascendió a 51.9 puntos en promedio durante el tercer trimestre, por debajo de lo registrado durante el trimestre anterior (56.3 puntos), aunque aún dentro del umbral de expansión. Esto, principalmente, como resultado de una desaceleración de las nuevas órdenes de exportación, las cuales registraron cuatro meses consecutivos de contracción, comportamiento parcialmente compensado por los componentes de empleo que se han mantenido en el umbral de expansión por veintiséis meses consecutivos.

El mercado laboral se mostró robusto durante el tercer trimestre del año, a pesar de una desaceleración en agosto y septiembre. En este periodo, se registró un aumento promedio de 372 mil nuevas plazas de trabajo, superior a las 349 mil observadas en los tres meses previos. Sin embargo, en septiembre se registró una tasa baja de desempleo en 3.5% y una tasa de participación en 62.3%, 1.1 pp por debajo de su nivel pre-pandemia. Esto, junto con el número elevado de vacantes en 10.1 millones en agosto, que se encuentra muy por encima de su tendencia previa, continúa reflejando una demanda laboral superior a la oferta y podría continuar presionando los salarios hacia adelante como un factor de riesgo al alza para la inflación.



Después del pico alcanzado en junio de 9.1%, la inflación anual continuó descendiendo por tres meses consecutivos entre julio y septiembre, aunque a tasas históricamente elevadas y muy por encima del objetivo del 2% de la FED, e incluso con sorpresas positivas como fue en septiembre con una tasa de 8.2%, 0.1 pp por arriba de lo esperado por el consenso. No obstante, en el mismo mes la inflación subyacente se situó en 6.6% anual, 0.3 pp por encima del mes previo como reflejo de la persistencia inflacionaria y

un arraigo en la economía. Las principales contribuciones, en general, provinieron de los precios de renta de vivienda, servicios de transporte y automóviles (nuevos y usados) que aportaron 2.1, 0.7 y 0.6 pp, respectivamente, a la variación anual del índice general de septiembre.

Finalmente, el 16 de agosto de 2022, el presidente de los EE.UU. Joseph Biden firmó la Ley de Reducción de la Inflación (*Inflation Reduction Act*) por un monto de 437 mil millones de dólares, de los cuales 367 mil millones de dólares se destinarán para seguridad energética y cambio climático. Por el otro lado, se esperan recaudar 737 mil millones de dólares en nuevos ingresos para el gobierno a través de medidas como un 15% de impuesto mínimo a las empresas que reporten 1 mil millones de dólares de ganancias anuales y 1% de impuesto a la recompra de acciones e ingresos adicionales provenientes del combate a la evasión fiscal. Con esto, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) estima que el gobierno reducirá su déficit en 238 mmd para 2031.

Zona Euro

Al tercer trimestre, la Unión Europea experimenta una crisis energética. La desaceleración en su actividad económica se asocia a los altos precios de materias primas, en particular, del gas natural. Esto ha generado una contracción en el consumo de los hogares, caídas en los índices de confianza y pérdidas en la capacidad productiva de las empresas. Hasta el tercer trimestre, esta región es la que cuenta con una mayor probabilidad de caer en recesión económica a inicios del próximo año con una expectativa de crecimiento de 0.5% estimada por el FMI.

En septiembre, la zona euro registró una inflación anual de 9.9%, por encima del 9.1% observado el mes previo, siendo el principal determinante el componente de energéticos con un incremento anual de 40.7%. Adicionalmente, ante la expectativa cada vez mayor de una recesión económica, el euro se depreció con respecto al dólar en 6.5% al cierre del tercer trimestre con respecto al trimestre previo para alcanzar un nivel de un euro por dólar al 30 de septiembre, nivel que no se veía desde octubre de 2002. Esto, sumado a la escasez de materias primas y los cuellos de botella, ha ejercido una mayor presión en la inflación y en la actividad económica de la región.

Por su parte, el PMI del sector manufacturero de la zona euro acumuló tres meses de caídas consecutivas manteniéndose en terreno de contracción, esto al pasar de 49.8 en julio a 48.4 en septiembre, este último mes su peor dato desde junio de 2020. En particular, destaca la economía alemana cuya capacidad productiva se ha visto afectada al estar altamente vinculada al sector externo y depender en gran medida del gas ruso para su producción y del mercado chino para sus exportaciones. Esto ha resultado en el paro o cierre de empresas por los altos costos de la electricidad en sectores clave para el comercio mundial como el automotriz, químico y de aluminio.

Asimismo, el Consejo de la Unión Europea aprobó dos nuevos paquetes de sanciones a Rusia, el 21 de julio y el 5 de octubre, este último propuesto el 28 de septiembre como respuesta a la anexión ilegal a Rusia de las regiones ucranianas de Donetsk, Luhansk, Zaporíyia y Jersón. En este último paquete, a partir de diciembre de 2022, la Unión

Europea acordó prohibir la prestación de servicios de transporte marítimo de petróleo ruso a excepción de que el costo del servicio se ubique por debajo de un determinado precio. Si bien el precio aún está por definirse, es un intento del Consejo por limitar los ingresos que Rusia obtiene por los altos precios del petróleo en el contexto de la guerra.

Finalmente, con el objetivo de asegurar el suministro de energía de la región y disminuir la dependencia de Rusia ante eventos como el del 2 de septiembre, en el cual se anunció la suspensión del suministro de gas a Europa a través del gasoducto Nord Stream 1, se han implementado diversas medidas para intervenir en el mercado energético. Por ejemplo, Francia nacionalizó el pasado 8 de julio la compañía eléctrica EDF, mientras que el 21 de septiembre Alemania nacionalizó la gasera Uniper, medida acompañada por la implementación de una serie de estrategias de alivio contra los altos precios de electricidad por hasta 265 mil millones de euros. Por su parte, España y Portugal establecieron límites al precio del gas utilizado para la generación eléctrica. Finalmente, el G-7¹ acordó en la primera semana de septiembre que impondrá un precio límite al petróleo ruso importado, aunque aún se encuentra sin definir el precio máximo por barril.

Reino Unido

Esta economía sigue experimentando elevadas presiones inflacionarias provenientes, principalmente, de transporte, alimentos y vivienda los cuales contribuyeron con el 60% de la inflación anual. En septiembre, su inflación anual fue 10.1%, 0.2 pp por encima del mes previo. Al igual que EE.UU., su mercado laboral se encuentra presionado por una fuerte demanda de trabajo que presiona los salarios al alza y alimenta una mayor inflación con una baja tasa de desempleo de 3.5% observada en agosto.

Por su parte, el país experimenta una menor actividad económica comparada con otros países pares de la región. Su PMI compuesto se encuentra dentro del umbral de contracción pasando de junio a septiembre de 53.7 a 49.1 puntos, afectado principalmente por manufacturas (48.4 en septiembre), seguido de los servicios que también se desaceleraron

En este contexto, el 23 de septiembre un nuevo paquete fiscal por 161 mil millones de libras esterlinas fue propuesto por la nueva primera ministra Liz Truss quien tomó posesión del cargo el pasado 6 de septiembre. Su propuesta incluyó reducir la tasa del impuesto sobre la renta de 20 a 19%, aumentar las deducciones para la compra de bienes raíces, aumentar los incentivos fiscales y acelerar proyectos de inversión pública. Sin embargo, los mercados y analistas económicos reaccionaron negativamente ante la duda sobre la sostenibilidad de la propuesta fiscal, la cual generaría un mayor déficit y endeudamiento. Así, el 30 de septiembre, la libra esterlina tocó su nivel más bajo con respecto al dólar en 1.12 libras por dólar, cifra no vista desde 1985. Esta situación llevó a que su primera ministra renunciara al cargo el 20 de octubre de 2022, quedando en su

¹ El Grupo de los Siete (G-7) es un foro inter-gubernamental de siete economías industrializadas: Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido y Estados Unidos.

lugar, Rishi Sunak, que se convirtió en primer ministro el 25 de octubre de 2022 y pospuso el paquete fiscal hasta nuevo aviso.

Economías Emergentes

En China, durante el tercer trimestre de 2022 la economía creció 3.9% real a tasa anual, 3.5 pp por arriba del crecimiento registrado en el segundo trimestre. Este crecimiento se encuentra por debajo del rango establecido por el gobierno de 5.5% anual para 2022, como resultado, principalmente, de la crisis en su sector inmobiliario y la política de tolerancia cero a los contagios de COVID-19, con cierres parciales en diferentes provincias chinas que desaceleraron la demanda. En septiembre, el PMI manufacturero se ubicó en 50.1 puntos, después de dos meses consecutivos dentro del umbral de contracción. Asimismo, las ventas al menudeo crecieron 0.2% promedio mensual durante el tercer trimestre, una menor tasa con respecto al promedio del segundo trimestre. Por último, la inversión se expandió 0.4% mensual en promedio entre julio y septiembre, producto del bajo dinamismo en el sector inmobiliario.

Para el caso de Latinoamérica y el Caribe, durante el tercer trimestre del año, la economía de la región se desaceleró debido al apretamiento de las condiciones financieras a nivel mundial para mitigar el avance de la inflación. En particular, la inflación anual se mantuvo cercana a niveles no vistos en décadas en algunos países. Por ejemplo, en Brasil, Colombia y Chile se registraron tasas de 7.2, 11.4 y 13.7% durante septiembre, respectivamente. Sin embargo, la actividad económica logró beneficiarse debido a términos de intercambio favorables, un mayor volumen de exportaciones de las materias primas, así como por el crecimiento en el empleo, lo cual llevó al FMI a aumentar su perspectiva de crecimiento anual para la región en 2022 de 3.0 a 3.5%, aunque redujo la de 2023 de 2.0 a 1.7% por una menor actividad económica global.

II.1.2 Precios de materias primas y costos de transporte

Durante el tercer trimestre de 2022, los índices de precios de las materias primas, en general, presentaron una tendencia a la baja con un repunte moderado en agosto que se desvaneció al cierre del periodo. En el mercado de energéticos, los precios del petróleo Brent, el WTI y la mezcla mexicana (MME) cayeron de forma continua durante el trimestre, con respecto al previo, en 25.1, 24.8 y 26.4%, por lo que al 30 de septiembre cerraron en 86.2, 79.5 y 77.2 dpb, respectivamente. Cabe destacar que el cierre tuvo niveles inferiores a los registrados antes de la invasión a Ucrania.

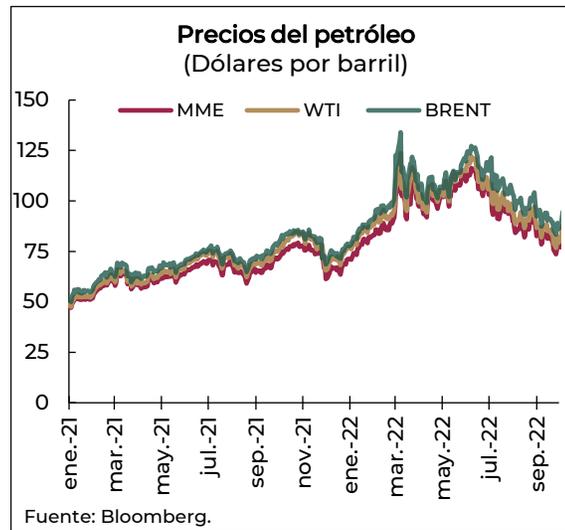
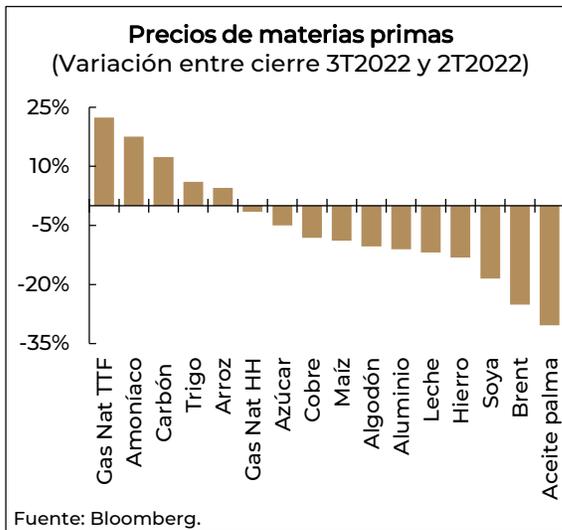
Lo anterior se debió a factores como el temor de una recesión global ante el endurecimiento de la política monetaria; la debilidad de la actividad económica de China; la fortaleza del dólar estadounidense con respecto a otras divisas; la política de liberación de reservas estratégicas de petróleo por parte de EE.UU. y otros países, así como los incrementos en los objetivos de producción de la OPEP+ por 0.65 millones de barriles diarios (Mbd) en julio y agosto, y de 0.1 Mbd en septiembre. No obstante, en su reunión del pasado 5 de octubre, la OPEP+ acordó el mayor recorte desde 2020 (2 Mbd a partir de noviembre), con un objetivo de producción conjunto de 41.9 Mbd, lo cual impulsó el precio del Brent nuevamente hasta los 98 dpb, para después volver a descender.

Con respecto al gas natural, el precio de la referencia estadounidense Henry Hub disminuyó 1.5% y la referencia europea TTF aumentó 22.4% entre el cierre del tercer y el segundo trimestre. De esta forma, el 30 de septiembre los precios del Henry Hub y del TTF fueron de 6.4 y 54.4 dólares por MMBtu, respectivamente. Este último, alcanzó un máximo histórico el 26 de agosto de 99.7 dólares por MMBtu, para después disminuir en 45.4% hasta el cierre del trimestre producto de políticas gubernamentales para fijar un precio máximo en el mercado de electricidad.

La crisis del gas se intensificó en Europa por las altas temperaturas que aumentaron la demanda de electricidad, la interrupción total del suministro de Nord Stream 1, a partir del 31 de agosto, y los daños por fugas en los gasoductos Nord Stream 1 y 2 detectados el 26 de septiembre. El precio de los fertilizantes también se vio presionado por el aumento del amoníaco de Tampa, el cual se incrementó en 17.5% durante el tercer trimestre con respecto al trimestre anterior.

Por otra parte, los precios de los alimentos en general disminuyeron durante el trimestre, presionados, principalmente, por efectos cambiarios ante la fortaleza del dólar estadounidense, la menor demanda de importaciones y la acumulación de disponibilidades de algunos productos. De este modo, el índice de la FAO registró su sexta caída mensual consecutiva en septiembre, ubicándose en 136.3 puntos, incluso por debajo del nivel de febrero de 2022, de 141.2 puntos. Entre el cierre del tercer y el segundo trimestre, presentaron disminuciones el aceite de palma (-30.4%), el aceite de girasol (-25.9%), la soya (-18.5%), la leche (-11.9%), el maíz (-8.9%) y el azúcar (-5.0%).

Por el contrario, aumentaron los precios del jugo de naranja (6.5%), por el huracán Ian en Florida, el trigo (6.1%) ante la incertidumbre sobre la continuidad de la Iniciativa de Granos del Mar Muerto, y el arroz (4.5%) por las restricciones a la exportación impuestas por India, el mayor exportador mundial, a inicios de septiembre. En este sentido, a pesar de esta nueva restricción, durante el trimestre disminuyó la cantidad de países con restricciones a la exportación de alimentos, de 25 en la última semana de junio a 21 en la última semana de septiembre.



Finalmente, los costos de transporte continuaron reduciéndose durante el tercer trimestre debido a un consumo más normalizado de bienes y servicios, condiciones financieras más apretadas y una alta inflación que afecta la demanda mundial de bienes. Por ejemplo, el costo de enviar un contenedor de carga de 40 pies de China a la Costa Oeste de EE.UU. se redujo 61.5% al cierre del trimestre con respecto al cierre del trimestre previo y 76.5% en su acumulado del año. Asimismo, el Índice *Baltic Dry* disminuyó 26.2% en el mismo periodo. Por otra parte, se observaron reducciones en los cuellos de botella en los principales puertos como Shanghái, mientras que el índice de presiones en las cadenas globales de valor, calculado por la Reserva Federal de Nueva York se redujo 54.7% en septiembre con respecto al cierre del trimestre previo, con lo que se ubicó 4.5% por debajo de su nivel pre-pandemia.

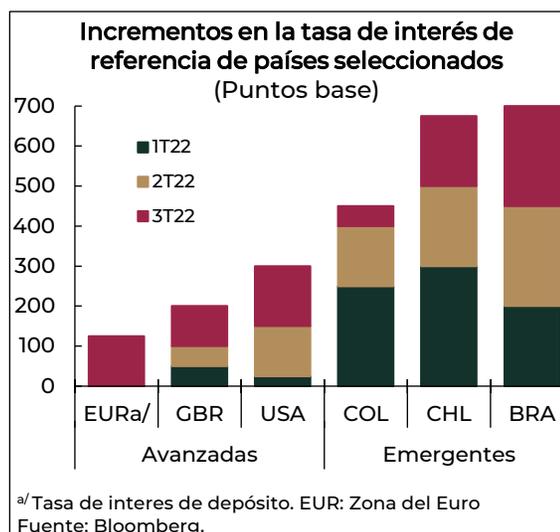
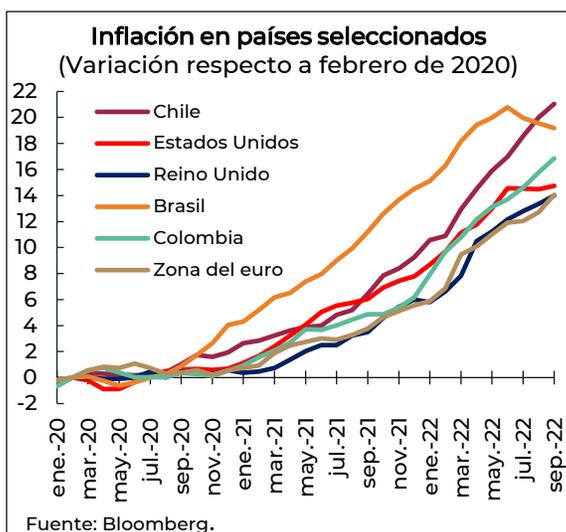
II.1.3 Decisiones de política monetaria

Durante el tercer trimestre 2022, se observó una sincronía generalizada en los bancos centrales de países avanzados y emergentes al adoptar posturas monetarias restrictivas para contener la inflación y mantener ancladas las expectativas de inflación. Sin embargo, aún existe divergencia entre las economías con respecto a las decisiones de política monetaria debido a las diferentes condiciones en los mercados laborales, presiones en precios y desempeño de la actividad económica.

Estados Unidos

Durante el tercer trimestre de 2022, la FED se reunió en dos ocasiones, el 27 de julio y el 21 de septiembre, en las cuales decidió incrementar en 75 pb la tasa de referencia hasta alcanzar un rango de 3.00 y 3.25%. Asimismo, conforme a lo planeado, el 1 de septiembre se duplicó la reducción en la hoja de balance pasando de 47.5 a 95 mmd mensual manteniendo la misma proporción de 63% en bonos del tesoro y de 37% en hipotecas. Así, desde el 1 de junio, fecha de inicio de la reducción, hasta el 30 de septiembre, la hoja de balance ha disminuido en 119.5 mmd, lo cual también incidió en las tasas de

hipotecas de largo plazo a 30 años pasando de 5.1 a 6.7% en el mismo periodo con el fin de reducir la presión inflacionaria en el mercado de vivienda.



En sus reuniones destacó el discurso cada vez más restrictivo del presidente de la FED, Jerome Powell, en torno a su objetivo por reducir la inflación en EE.UU. En la reunión anual de Jackson Hole, el 26 de agosto, y en su última reunión de política monetaria del 21 de septiembre, la FED argumentó que habría costos por reducir la inflación, tanto para hogares como empresas, y que para lograrlo era necesario un periodo sostenido de menor crecimiento por debajo de la tendencia, un mayor ajuste en el mercado laboral y evidencia clara de que la inflación está disminuyendo.

Esta nueva postura ante la inflación aumenta la probabilidad de una mayor desaceleración de la economía estadounidense para el siguiente año, tanto por la incertidumbre en torno a la tasa terminal de la FED, como por la duración de altas tasas con el fin de reducir la persistencia inflacionaria, en particular aquella que excluye alimentos y energéticos, y su impacto en el desempleo. En ese contexto, la FED revisó sus proyecciones económicas en septiembre con respecto a las de junio. En particular, para el cierre de 2022 la mediana de la tasa de la FED pasó de 3.4 a 4.4% y de 3.8 a 4.6% para 2023, mientras que la tasa de desempleo para el siguiente año pasó de 3.9 a 4.4% y la inflación subyacente, medida por el índice de precios del gasto en consumo (PCE, por sus siglas en inglés), pasó de 2.7 a 3.1%.

Zona Euro

El BCE, se reunió en dos ocasiones, el 21 de julio y el 8 de septiembre, elevando su principal tasa de referencia en 50 y 75 pb, respectivamente, hasta alcanzar un nivel de 1.25% en su principal tasa de refinanciamiento, 0.75% en su tasa de depósitos y 1.50% para la tasa marginal de créditos. Destaca el aumento de su reunión de julio de 0.0 a 0.5%, tanto por la magnitud, ya que el consenso anticipaba 25 pb; como por el periodo, ya que desde 2011, el BCE no había aumentado su tasa de política monetaria. Con estos aumentos, el BCE dio también fin al terreno de tasas negativas en que se encontraba

la tasa de depósitos desde junio de 2014 pasando de -0.5 a 0.0%. Asimismo, el 21 de julio se aprobó un nuevo instrumento financiero para estabilizar el mercado de bonos, y así detener el riesgo de fragmentación financiera en países vulnerables como Italia.

Adicionalmente, tras la última reunión de septiembre, el BCE mantuvo firme su postura de seguir aumentando su tasa de referencia en el futuro para contener las presiones inflacionarias exacerbadas por el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, a pesar del bajo crecimiento económico que se proyecta hacia adelante. En este sentido, su pronóstico anual de inflación para 2022 fue de 8.1%, por encima del 6.8% estimado en junio, y de 5.5% para 2023, también por encima del 3.5% estimado en junio. A su vez, hubo un ajuste al alza en la proyección de crecimiento de 2022 al pasar del 2.8 a 3.1%, aunque a la baja para el próximo año al pasar de 2.1% a 0.9%.

Otras economías

El Banco de Inglaterra (BI) decidió aumentar en dos ocasiones su tasa de referencia en 50 pb durante sus reuniones del 4 de agosto y el 22 de septiembre, la cual pasó de 1.25 a 2.25%. En un hecho relevante, el 28 de septiembre, el BI anunció la compra de bonos del gobierno de largo plazo por un periodo de quince días, hasta el 14 de octubre, para restaurar las condiciones de su mercado financiero después del anuncio del paquete fiscal por parte del Gobierno que incluía recortes impositivos y mayor endeudamiento al presupuestado. Como respuesta por parte de los mercados, la tasa de interés a 30 años de los bonos ingleses se elevó de 3.2%, el 1 de septiembre, a 3.8%, el 30 de septiembre, alcanzando un pico de 4.9% el 27 de septiembre, previo a la intervención del Banco Central.

El Banco Central de Brasil se reunió en dos ocasiones en el tercer trimestre 2022, el 3 de agosto, en la cual aumentó su tasa de referencia (*selic*) en 50 pb conforme lo esperado por el mercado, y el 21 de septiembre, en cuya reunión decidió mantener sin cambios su tasa de referencia en 13.75% desde el 13.25% observado en junio. Esto como respuesta a la moderación en la inflación al pasar de 10.1% en julio a 7.2% en septiembre, su menor tasa anual desde abril 2021, aunque aún por encima de su objetivo de 3.5%.

Por su parte, el Banco Central de China decidió reducir el 22 de agosto su tasa de interés clave a un año en 5 pb pasando de 3.70 a 3.65% como parte de las medidas de apoyo al debilitamiento de su sector inmobiliario y a la economía ante los confinamientos por su política de tolerancia cero ante el COVID-19. En su última reunión del 20 de septiembre, sin embargo, decidió mantener sin cambios su tasa de política.

II.1.4 Evolución de las variables financieras internacionales

Durante el tercer trimestre, las condiciones financieras tanto para países avanzados como emergentes continuaron con posturas restrictivas ante una mayor incertidumbre en torno a la desaceleración global. Esto ha derivado en episodios de alta volatilidad y mayor aversión al riesgo en los mercados financieros globales.

Así, entre el 30 de junio y 30 de septiembre de 2022, el índice de volatilidad (VIX) aumentó 2.9 puntos para ubicarse al cierre de septiembre en 31.6 puntos. En consecuencia, los principales índices bursátiles tuvieron una contracción, entre los que

destacan: el S&P500 (5.3%), el índice MSCI mundial (6.6%) y el índice MSCI de mercados emergentes (12.4%), en el mismo periodo.

Respecto al tipo de cambio, el dólar registró una apreciación ante las principales divisas del mundo debido a una mayor aversión al riesgo. En este sentido, el DXY se ubicó en 112.1 unidades al cierre del tercer trimestre de 2022, lo cual representó una apreciación del 7.1% trimestral. Asimismo, destaca que el euro operó debajo de la paridad con respecto al dólar por primera vez desde 2001, ubicándose en 1.0 euro por dólar al 30 de septiembre de 2022, lo que representó una depreciación del 6.5% y 13.8% respecto al cierre del segundo trimestre y cierre de 2021, respectivamente.

En cuanto al mercado de renta fija en EE. UU., se observó un aplanamiento en la curva de rendimientos. Así, entre el 5 de julio y el 30 de septiembre de 2022, la pendiente de 10 y 2 años se tornó negativa durante la mayor parte del tercer trimestre, mientras que, al 30 de septiembre, el rendimiento de los bonos del Tesoro de diez años se ubicó en 3.83%, lo cual implicó un aumento de 81.6 pb con respecto al cierre del trimestre previo.

Finalmente, los mercados financieros de los países emergentes continuaron mostrando un incremento en la aversión al riesgo. El EMBI+ para países emergentes, se incrementó de 461.2 a 467.1 puntos del cierre de junio al cierre de septiembre. Además, esta mayor aversión también se vio reflejada en salidas de capitales, aunque menor que en periodos de estrés financiero anteriores. Por ejemplo, durante el tercer trimestre del 2022, el flujo de capitales hacia países emergentes cayó en 8.7% y 17.1% en lo que va del año, mientras que en 2008 la caída fue de 46.7%, en línea con el panorama complejo que se presenta a nivel global.

II.2 Desempeño de la economía mexicana

En el tercer trimestre del año la actividad económica se mantuvo sólida por la fortaleza del mercado laboral, la cual ha beneficiado al consumo interno, así como por el desempeño positivo de la inversión fija bruta de maquinaria y equipo y las importaciones de bienes de capital, indicadores que continuaron avanzando y anticipando que continuará la recuperación de la inversión doméstica en el futuro. Lo anterior destacó en un ambiente con presiones inflacionarias, altas tasas de interés y la quinta ola de contagios por COVID-19, lo cual fue más que compensado con el dinamismo de la demanda interna.

Adicionalmente, el restablecimiento de la oferta global de insumos industriales, como los semiconductores, permitió un mayor uso de la capacidad instalada y, por ende, una contribución positiva de las manufacturas en el sector industrial. Con esto, durante el trimestre, el valor de las exportaciones manufactureras automotrices y no automotrices registró un fuerte ritmo de expansión en comparación con el trimestre previo. Otros factores que influyeron en el buen desempeño del sector externo fueron los ingresos por turismo y los históricos niveles de remesas.

No obstante, el alto nivel de precios de algunas materias primas respecto a los niveles pre-pandemia continuó siendo una limitante para algunas industrias como la construcción, al tiempo que sigue presionando al alza a la formación de precios en la

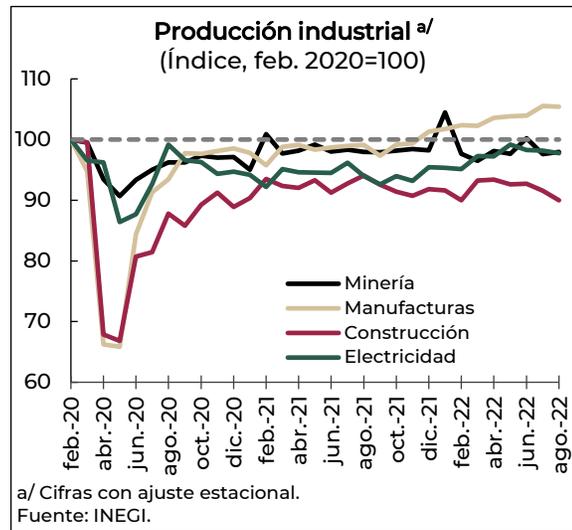
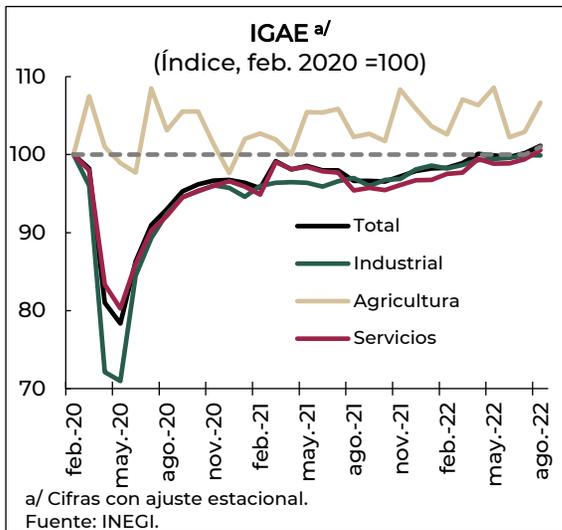
economía. En este sentido, bajo un comparativo con el trimestre anterior, la balanza comercial petrolera registró un mayor déficit durante el tercer trimestre, explicado por el componente de gas y gasolina.

En este contexto, durante el bimestre de julio y agosto, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) mostró que la producción nacional aumentó 0.9% respecto del bimestre anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad. Este desempeño fue superior al crecimiento del promedio de 2011 a 2019 para un mismo bimestre (0.5%) e implicó que el IGAE exhiba una completa recuperación respecto a su nivel pre-pandemia. El comportamiento de este indicador se explica por el crecimiento de las actividades terciarias en 1.2% y las secundarias en 0.4%, mientras que las primarias retrocedieron en 0.6%. En cuanto a los subsectores de las actividades destacó lo siguiente:

- Las actividades secundarias mantuvieron en el bimestre de julio y agosto un desempeño positivo. Esto se debió al crecimiento bimestral de las manufacturas, el cual compensó los retrocesos de los otros subsectores industriales. A continuación, se detallan los resultados del bimestre con cifras ajustadas por estacionalidad:
 - La minería presentó una disminución de 1.2% derivado de la reducción de 11.8% en los servicios relacionados con este sector, los cuales presentaron un comportamiento volátil en el año por las actividades de perforación de pozos petroleros. Lo anterior no pudo ser contrarrestado por los aumentos de 1.1% en la extracción de minerales y de 0.2% en la minería de petróleo y gas.
 - El sector de generación de energía eléctrica, suministro de agua y gas, registró una disminución de 0.8% bimestral debido a las reducciones de 0.7% en la energía eléctrica y de 0.4% en el suministro de agua y gas.
 - La construcción continuó con un desempeño limitado con una disminución de 2.1% bimestral. Lo anterior se debió a un retroceso de todos sus componentes: edificación (-1.3%), obras de ingeniería civil (-1.8%) y trabajos especializados para la construcción (-3.8%). Si bien han comenzado a disminuir los precios de materiales de construcción, la mayoría de estos continúa por arriba de su nivel pre-pandemia, lo cual limita el desempeño del sector.
 - Las manufacturas continuaron con el impulso mostrado en el año al aumentar en 1.6% bimestral. Entre sus subsectores destacaron los incrementos bimestrales de 7.0% en la fabricación de equipo de transporte, 6.3% en los productos derivados del petróleo y 4.0% en la fabricación de equipo de computación. En la misma dirección, e impulsados por una mayor demanda, también se presentaron crecimientos en las industrias de productos textiles (2.8%) y de productos

de cuero de piel (1.2%). El desempeño de estos subsectores compensó las reducciones bimestrales registradas en otros subsectores como la industria alimentaria (- 0.3%), la industria química (- 1.6%) y la fabricación de maquinaria y equipo (- 1.2%).

- Las actividades terciarias registraron un aumento de 1.2% en el bimestre, el cual se explica por las expansiones mostradas en la mayor parte de sus subsectores. Lo anterior destaca en un contexto en el que los analistas preveían un bajo desempeño en julio debido al pico de contagios por COVID-19 por la quinta ola. En su interior, y con cifras ajustadas por estacionalidad, el desempeño fue el siguiente:
 - Entre los subsectores que tuvieron expansiones se encuentran los servicios de esparcimiento (2.7% bimestral) y de alojamiento temporal y preparación de bebidas (1.4%). Ambos se vieron favorecidos por el vigor en el sector turístico, con lo cual superaron el crecimiento promedio histórico para un mismo bimestre de 0.5 y 0.6%, respectivamente.
 - Además, el comercio al por mayor (1.8%) y por menor (1.7%) siguió impulsado por la solidez del mercado laboral, por lo que su expansión fue superior al promedio histórico para el mismo bimestre de 0.2 y 0.3%, respectivamente.
 - Los servicios profesionales y de apoyo a los negocios registraron un alza de 1.9% bimestral. Es de recordar que esta actividad tuvo una fuerte caída bimestral en 2021 de 26.9% por la entrada de la reforma en materia de subcontratación que generó efectos contables en esta rama económica.
 - Las actividades del gobierno y de organismos internacionales tuvieron un repunte de 2.3% en el bimestre, también superior al promedio histórico (0.2%).
 - Los aumentos de las actividades mencionadas compensaron las reducciones en los servicios financieros e inmobiliarios (- 0.5%), así como los de transporte (- 0.1%). En ambos casos, se registraron altos retrocesos en julio derivados de la quinta ola de COVID-9, aunque en agosto mostraron crecimientos.



Por el lado del gasto y con las últimas cifras disponibles, en el segundo trimestre del año la demanda agregada nacional mantuvo su dinamismo al crecer en 2.2% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad. Lo anterior se debió a las contribuciones del consumo privado, la inversión privada y el consumo del gobierno, los cuales aportaron con 0.8, 0.3 y 0.1 pp, respectivamente, al crecimiento de la demanda agregada. Adicionalmente, cabe mencionar que el consumo privado registró tres crecimientos trimestrales consecutivos, mientras que la inversión privada exhibió ocho y el consumo de gobierno dos trimestres. Así, en el acumulado del año, las expansiones de dichos rubros con cifras ajustadas por estacionalidad fueron de 5.0, 5.4 y 2.0%, respectivamente.

En cuanto a la demanda interna, en julio el consumo privado registró un alza de 0.1% mensual, con cifras ajustadas por estacionalidad. Con ello, acumuló dos meses de expansiones consecutivas y un crecimiento de 2.7% en el año. El crecimiento moderado del consumo se explica por la quinta ola de contagios de COVID-19 acontecida en julio, que ocasionó el retroceso en el componente de servicios de 0.9% mensual y prolongó su rezago respecto de su nivel pre-pandemia (96.5%).

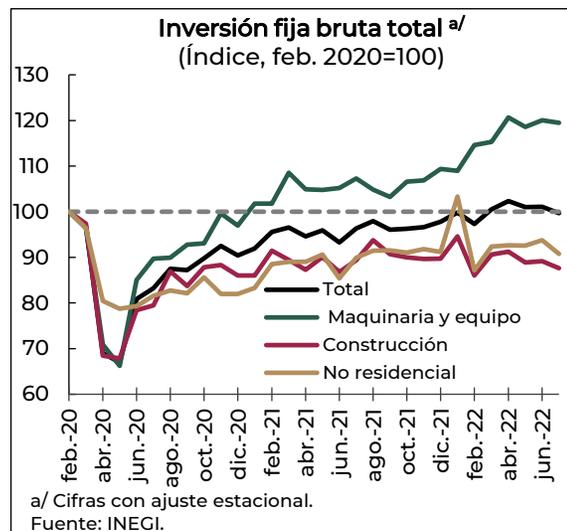
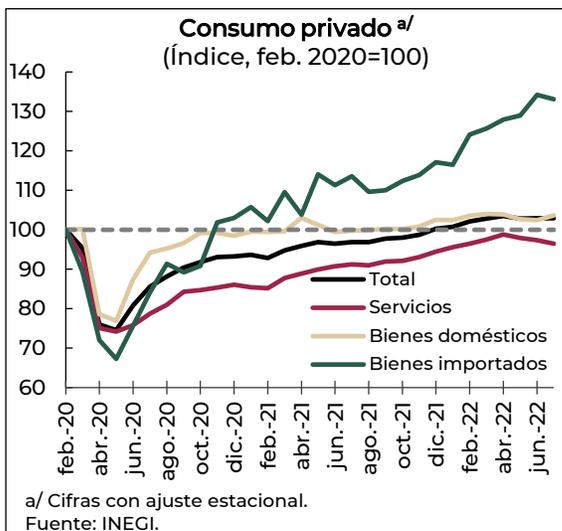
Respecto al consumo de bienes, el correspondiente a los artículos nacionales creció 1.1% mensual con cifras ajustadas por estacionalidad, luego de tres meses de contracciones. Lo anterior se explicó por los aumentos observados en el consumo de bienes duraderos y artículos esenciales. Por su parte, el consumo de bienes importados se contrajo 0.8% mensual, por primera vez desde enero de 2022, derivado de los retrocesos en los artículos no duraderos.

Con información del indicador de ventas totales en supermercados, autoservicios y tiendas departamentales afiliados a la Antad, el consumo interno del tercer trimestre mostró un retroceso real de 1.9% respecto al trimestre anterior, con cifras ajustadas por

estacionalidad². Lo anterior obedece al desempeño de los meses de julio (0.0%) y agosto (-1.1%), pese a que en septiembre se registró un crecimiento real mensual de 0.2%.

La inversión fija bruta mostró un retroceso en julio de 1.4% mensual derivado del desempeño del equipo de transporte importado, la construcción no residencial y la maquinaria nacional, con cifras ajustadas por estacionalidad. En particular, el equipo de transporte importado se contrajo 3.8% mensual, mientras que la construcción no residencial cayó 3.2% mensual por la perforación de pozos petroleros que ha mostrado un comportamiento volátil a lo largo del año. Por su parte, la maquinaria nacional registró una caída de 1.5% mensual, luego de un aumento de 4.8% en el mes previo. Cabe mencionar que tanto el equipo de transporte importado como la construcción no residencial continúan rezagados respecto a su nivel pre-pandemia en 12.6 y 9.2 pp, respectivamente.

En contraparte, los componentes de la construcción residencial, equipo de transporte nacional y maquinaria importada registraron crecimientos durante julio, con cifras ajustadas por estacionalidad. Respecto a la construcción residencial, su crecimiento de 0.1% mensual destaca luego de dos meses de contracciones, siendo la explicación de estos últimos los altos precios de los materiales de construcción respecto a los registrados en la pre-pandemia. El equipo de transporte nacional creció 3.0% mensual luego de una caída de 4.2% en el mes previo por los problemas en las cadenas globales de valor. Finalmente, la maquinaria importada hiló dos meses de expansiones, tal que en julio fue de 0.3% mensual.



Respecto al mercado laboral, y de acuerdo con la información de la ENOE, en julio y agosto la población ocupada registró un alza mensual de 8 mil 604 y 177 mil 132, respectivamente. Posteriormente, en septiembre se redujo en 120 mil 167 personas respecto al mes previo, siguiendo el comportamiento de retrocesos que se registró en

² Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

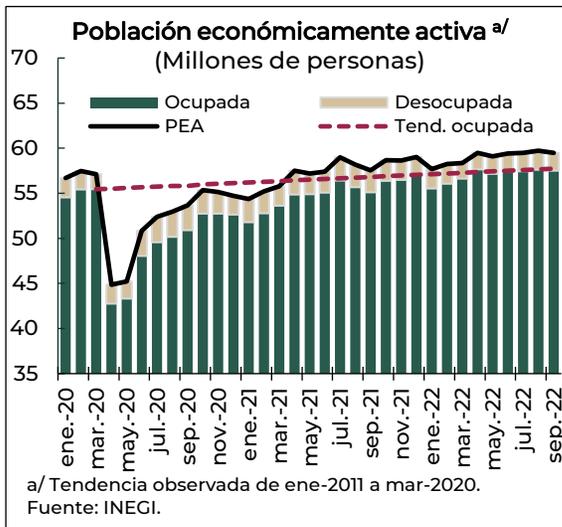
el promedio de 2011 a 2019 para un mismo periodo. Así, el tercer trimestre registró un aumento promedio de 101 mil 253 respecto al promedio del trimestre anterior, con lo cual se consolidan dos trimestres con aumentos consecutivos. Al considerar lo anterior, la población ocupada de septiembre se encontró cerca de recuperar su tendencia pre-pandemia con sólo 240 mil 171 personas.

En su interior, la población ocupada en el sector formal registró un crecimiento trimestral de 146 mil 786, superior a su promedio histórico para un mismo periodo (38 mil 309) y acumuló cuatro trimestres de expansión consecutiva. Por otro lado, en el sector informal se registraron caídas mensuales de 242 mil 519 en julio, seguido de un alza de 123 mil 784 en agosto y de un crecimiento de 4 mil 608 en septiembre. Derivado de lo anterior, en el tercer trimestre la ocupación informal disminuyó en 45 mil 533 respecto al promedio del trimestre anterior.

Entre las actividades económicas, se observaron cifras positivas en la mayor parte de los subsectores. En el caso de las actividades primarias, su crecimiento trimestral de 305 mil 612 fue superior a su promedio histórico para el mismo periodo (226 mil 436). Por su parte, dentro de las actividades secundarias, los mayores aumentos trimestrales se observaron en los sectores de las manufacturas (21 mil 072), así como las industrias extractivas y de electricidad (16 mil 739). Mientras tanto, los sectores con mayor ritmo dentro de las actividades terciarias fueron los servicios profesionales y financieros (139 mil 448), los de gobierno y organismos internacionales (42 mil 817) y los servicios diversos (42 mil 533).

Por su parte, la tasa de participación neta se ubicó en 59.9% en promedio durante el tercer trimestre, al registrar dos meses consecutivos en 60.0%, con lo cual fue similar al trimestre anterior. Además, durante el trimestre se aproximó a su tendencia previa a la pandemia (-0.26 pp). Por su parte, la tasa de desocupación registró una tasa promedio de 3.4% durante el tercer trimestre, cifra menor en 0.2 pp respecto al trimestre anterior, mientras que la tasa de desocupación de hombres y mujeres fue de 3.4 y 3.5%, respectivamente. Por otro lado, la tasa de informalidad se ubicó en 55.5%, disminuyendo en 0.2 pp respecto al trimestre anterior y por debajo de su promedio histórico de 2011 a 2019 para un mismo trimestre (58.0%).

La tasa de subocupación, que considera a las personas que tienen un empleo pero que buscan trabajar más horas, se ubicó en 8.0% en el promedio trimestral y disminuyó 0.8 pp respecto al trimestre anterior, manteniendo una tendencia decreciente. Asimismo, la población disponible continuó disminuyendo para acercarse a su nivel pre-pandemia, tal que se observó una disminución de un millón 613 mil de personas en el trimestre. Además, los ausentes temporales con un vínculo laboral se incrementaron en 158 mil 930 promedio, respecto al promedio del trimestre anterior, derivado de la quinta ola de COVID-19.



Con información del IMSS, durante el tercer trimestre, los resultados del mercado laboral continuaron siendo positivos y superando expectativas. Con cifras ajustadas por estacionalidad³, en septiembre el número de afiliados presentó un aumento de 606 mil respecto al cierre de 2021. Lo anterior se compara favorablemente con la creación de empleo histórica entre 2011 y 2019 para el mismo periodo de comparación (486 mil plazas). Adicionalmente, el empleo formal del IMSS registró un alza de 212 mil en comparación con el trimestre anterior al acumular 27 meses consecutivos de crecimientos mensuales. Destaca que, respecto al promedio de 2011 a 2019 para el tercer trimestre, esta creación de empleo fue mayor en 58 mil plazas.

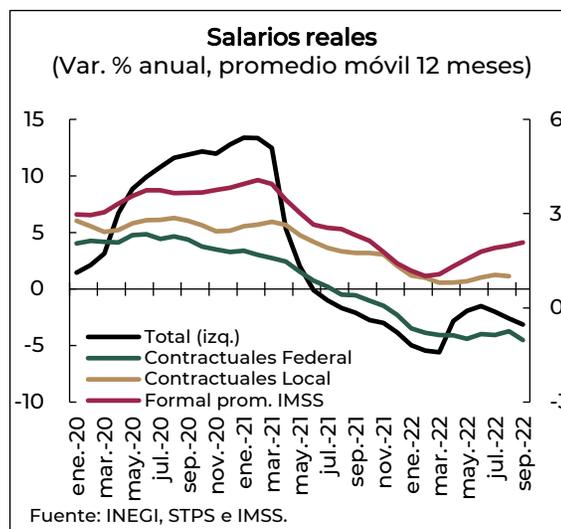
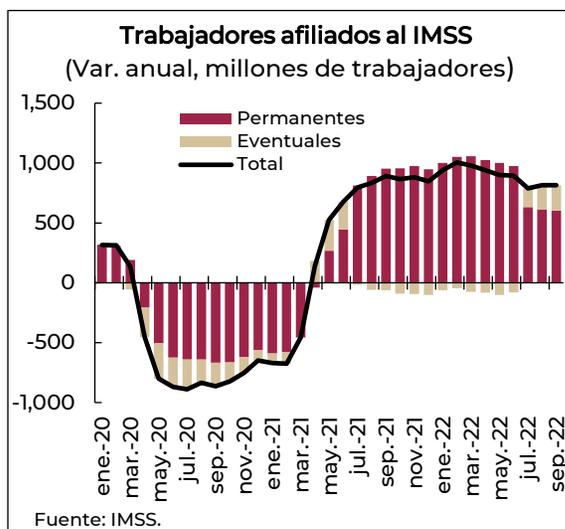
Entre los grandes rubros, y con cifras ajustadas por estacionalidad, el incremento en el número de plazas permanentes fue el que más contribuyó al indicador total, al registrar en el tercer trimestre un aumento de 107 mil empleos respecto al trimestre previo. Por su parte, los empleos eventuales avanzaron trimestralmente en 95 mil empleos y acumularon seis meses consecutivos de crecimiento. Por género, las mujeres volvieron a mostrar mayor crecimiento que los hombres al presentar un aumento trimestral de casi 96 mil nuevas plazas y acumular 26 meses de crecimientos mensuales consecutivos, mientras que los hombres sumaron 81 mil nuevas plazas.

Por actividades económicas, y con cifras de empleo ajustadas por estacionalidad, se observaron mejoras en todos los sectores respecto al trimestre anterior. El sector agropecuario regresó al terreno positivo sumando más de cuatro mil nuevos empleos, luego de registrar una caída durante segundo trimestre por las sequías en el norte del país. Por otro lado, el subsector de las empresas y hogares presentó la mayor expansión trimestral (47 mil empleos), seguido por el comercio (34 mil), las manufacturas (27 mil), así como la construcción (25 mil) que además acumuló cuatro meses consecutivos de crecimiento mensual.

³ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

En materia de empleo regional, al cierre del tercer trimestre, 13 estados presentaron una tasa de crecimiento anual de los empleos superior al nivel nacional de 4.0%. Se observaron expansiones de doble dígito en Tabasco (13.5%), Baja California Sur (12.3%) y Quintana Roo (11.9%), seguidos por Hidalgo (8.3%), Nayarit y Querétaro (5.8%). Por otra parte, cabe señalar que, en términos acumulados, respecto a diciembre del 2021, se ha observado un desempeño opuesto en los estados de Sinaloa, Veracruz, Morelos, Guerrero y Zacatecas. El bajo desempeño de los primeros tres fue atribuido principalmente a las sequías en el sector agrícola, mientras que para Zacatecas y Guerrero se observaron disminuciones en los sectores de ensamble de partes de vehículos automóviles y en los servicios de alojamiento temporal. Por otra parte, y en términos acumulados, los resultados de Tabasco, Baja California Sur y Quintana Roo fueron explicados por las construcciones de obras de infraestructura, la construcción en edificación y los servicios de alojamiento. Lo anterior derivado de la mayor infraestructura pública y privada, así como el mayor dinamismo en la industria turística.

Con respecto a los salarios, la ENOE publicó que el salario promedio nominal se ubicó en \$48.7 por hora trabajada, lo cual fue ligeramente menor al trimestre anterior que se situó en \$49.2 por hora. Por otro lado, en el promedio del trimestre, el salario promedio de cotización del IMSS creció anualmente 11.42% en términos nominales para situarse en \$483.46 diarios, lo que representó un incremento de \$49.6 diarios respecto al tercer trimestre del 2021 y un crecimiento real anual de 2.7% durante el tercer trimestre del 2022. Dado el anterior desempeño, y en combinación con los niveles de empleo formal del IMSS, al cierre del tercer trimestre se presentó un incremento real de 6.4% anual de la masa salarial, con lo cual se acumularon 23 meses consecutivos de expansiones, desde noviembre de 2020 hasta septiembre del 2022. Además, en cuanto a salarios reales, en el promedio del trimestre se presentaron crecimientos anuales en el sector agropecuario (6.7%), las industrias extractivas (4.7%), servicios para empresas y personas (4.8%) y en la construcción (7.13%), aunque en este último se observó un menor nivel respecto al segundo trimestre. Por su lado, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un crecimiento nominal de 6.1% lo que representó una caída de 2.3% en términos reales.



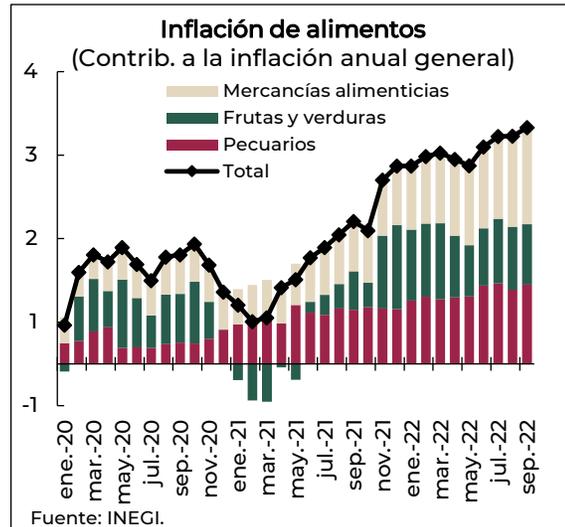
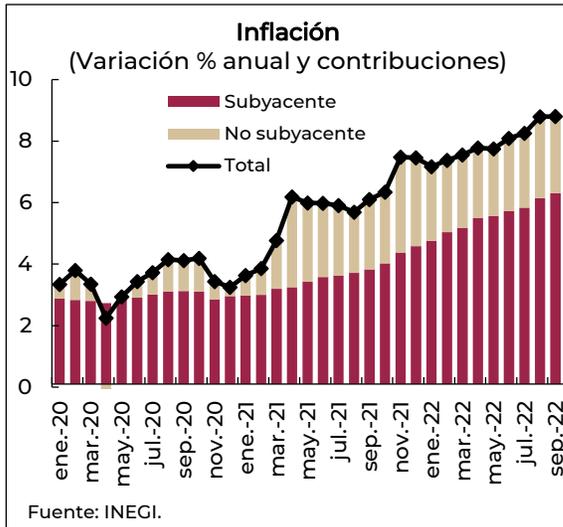
En el tercer trimestre los precios al consumidor en el país fueron presionados tanto por factores externos como internos. Por un lado, aunque los precios internacionales de algunas materias primas comenzaron a ceder respecto al trimestre anterior, otros continuaron en niveles altos y siguieron afectando los precios de algunos alimentos procesados y de agropecuarios. Por otro lado, los factores internos climatológicos como las sequías y las fuertes lluvias por la entrada de huracanes generaron mayores presiones respecto al trimestre anterior. Finalmente, la mayor preparación y adaptación de la economía a las nuevas olas de contagio de COVID-19 ocasionó que la demanda por servicios intensivos en personal continuara en expansión durante la quinta ola.

De esta manera, la inflación general continuó con una tendencia al alza durante el tercer trimestre y registró un nivel de 8.52%, siendo la segunda cifra más alta para un tercer trimestre desde el año 2000. No obstante, durante el mes de septiembre se observó una variación anual de 8.70%, que fue muy similar al dato de agosto y se ubicó por debajo de las expectativas de los analistas. Así, en términos acumulados, desde diciembre de 2021, se observó una variación de 6.19% anual.

En su interior, la inflación no subyacente fue la que exhibió un mayor crecimiento durante el trimestre, al situarse en 10.08% anual y por arriba en 1.0 pp respecto al trimestre anterior. Lo anterior se explicó, principalmente, por el aumento de precios de los productos agropecuarios que crecieron 15.33% anual. Sin embargo, y aunque los incrementos permanecen en doble dígito, se observó una moderación de la tasa anual en el rubro de las frutas y verduras durante el mes de septiembre al ubicarse en 14.18% anual, lo cual fue un dato menor respecto a los meses de julio y agosto que se situaron en 15.66% en promedio.

Por otra parte, la inflación subyacente llegó al 7.99%, cifra no observada desde el tercer trimestre del año 2000, y 0.7 pp mayor que lo observado el trimestre anterior. Todos los componentes de este subíndice presentaron mayores variaciones respecto al trimestre anterior, siendo los alimentos, bebidas y tabaco los de mayor aumento al registrar un

incremento anual de 12.81% durante el periodo, impulsados principalmente por los alimentos procesados.



Entre los principales genéricos que contribuyeron al aumento en la inflación general durante el trimestre, destacan los alimentos procesados. Durante este periodo, cinco genéricos de los alimentos procesados contribuyeron en promedio con 1.0 pp a la inflación general: tortilla de maíz, refrescos envasados, leche, pan dulce y aceites vegetales usados para la elaboración de comida. Esto se atribuye, principalmente, a que los precios de las referencias internacionales de algunos alimentos continuaron en niveles elevados respecto a su nivel pre-pandemia. Además, los costos de producción relacionados con materias primas como el aluminio y el vidrio siguieron ejerciendo presión sobre dichos genéricos.

Por otra parte, los productos agropecuarios presentaron un incremento anual de 15.33% durante el trimestre, de los cuales, siete genéricos contribuyeron con 1.4 pp a la inflación general: carne de res, huevo, pollo, papa, cebolla, naranja y aguacate. Lo anterior se atribuyó a efectos climatológicos desfavorables, así como a los niveles de precios de los alimentos para animales y otros costos de producción asociados a energéticos como el gas.

Por su parte, las mercancías no alimentarias aumentaron 7.91% anual. De estas, los automóviles, detergentes, papel higiénico y alimentos para las mascotas presentaron una mayor contribución (0.43 pp) a la inflación general, y fueron presionados por una mayor demanda en su sector, así como un incremento en los costos de producción. Por otro lado, el componente de los servicios se situó en 5.15% anual durante el trimestre. En términos de la incidencia anual sobre la inflación general, destacaron los rubros de restaurantes, así como el de loncherías, taquerías y torterías con 0.28 y 0.54 pp, respectivamente. Lo anterior fue resultado de los incrementos en los precios de los alimentos procesados y los agropecuarios.

Variación anual promedio en el tercer trimestre de 2022

INPC	8.52		
Subyacente	7.99	No subyacente	10.08
Mercancías	10.49		
Alimentos, bebidas y tabaco	12.81	Agropecuarios	15.33
Tortilla de maíz	13.79	Carne de res	13.55
Refrescos envasados	9.24	Huevo	34.42
Leche pasteurizada y fresca	12.88	Pollo	13.47
Pan dulce	21.50	Papa y otros tubérculos	69.91
Aceites y grasas vegetales comestibles	29.55	Cebolla	75.45
Mercancías no alimenticias	7.91	Naranja	45.44
Automóviles	8.52	Aguacate	28.09
Detergentes	26.62	Pescado	14.69
Papel higiénico y pañuelos desechables	11.27	Carne de cerdo	7.40
Alimento para mascotas	9.83	Tomate verde	38.27
Servicios	5.15	Energéticos y tarifas del gobierno	5.95
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	11.24	Gasolina de bajo octanaje	7.60
Vivienda propia	2.84	Electricidad	11.25
Restaurantes y similares	9.77	Colectivo	6.32
Mantenimiento de automóvil	9.16	Derechos por suministro de agua	7.01
Renta de vivienda	3.01	Gas doméstico natural	30.25
Autobús foráneo	7.66	Gasolina de alto octanaje	7.94

Nota: La información de los genéricos seleccionados está ordenada conforme a la mayor contribución anual durante el trimestre.

En relación con los precios al productor, incluyendo petróleo y servicios (INPP), la inflación se situó en 9.38% anual, lo cual fue menor en 1.1 pp respecto al trimestre anterior. La moderación en el indicador general durante el tercer trimestre fue producto de menores presiones anuales en algunos rubros de las actividades secundarias, como fueron los sectores de la minería (0.98 pp), la construcción (1.25 pp) y las manufacturas (4.5 pp). Adicionalmente, se observaron menores presiones por parte de los insumos y materiales para la construcción respecto al trimestre anterior, los cuales se ubicaron en 14.47% en términos anuales, 3.3 pp menor que el periodo anterior. Destacan las disminuciones en los productos de madera con una reducción de 4.6 pp, productos metálicos cuya disminución fue de 13.2 pp y los productos de alambre que fueron menores en 13.9 pp. No obstante, productos como el cemento y las pinturas presentaron incrementos respecto al trimestre anterior de 1.1 y 3.7pp, respectivamente.

En lo que respecta al comercio exterior, durante el tercer trimestre de 2022 este siguió con un desempeño positivo derivado de tres factores. Primero, el crecimiento de la producción industrial de EE.UU. que permitió que, en el bimestre de julio a agosto de 2022, México contribuyera con 14.9% del comercio total del vecino del norte y se posicionara como su segundo socio comercial. Segundo, los altos precios de algunas materias primas que, a pesar de su menor nivel respecto al trimestre previo, aún se encuentran por arriba de su nivel pre-pandemia. Tercero, el continuo fortalecimiento de la demanda interna mexicana que permitió mayores importaciones de consumo y capital.

En el periodo de julio a septiembre, el valor de las exportaciones se expandió 2.6% respecto al trimestre anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad, y se alcanzaron máximos históricos. En su interior, las exportaciones manufactureras automotrices y no

automotrices exhibieron crecimientos trimestrales de 7.8 y 2.0%, respectivamente, con cifras ajustadas por estacionalidad. Con dicho desempeño, ambos componentes también registraron máximos históricos durante el trimestre.

Por destino, el valor de las exportaciones manufactureras dirigidas a EE.UU. registró un crecimiento trimestral de 3.6%, mientras que las dirigidas al resto del mundo aumentaron 5.2% en el tercer trimestre de 2022, con datos ajustados por estacionalidad. Lo anterior obedece a que México continúa posicionándose en un lugar estratégico dentro de las cadenas globales de valor, siendo un receptor de inversiones que permite continuar con el abastecimiento de insumos y productos de origen mexicano hacia el resto del mundo.

El valor de las exportaciones petroleras disminuyó 10.8% respecto al trimestre previo, lo que obedece a la reducción del precio de la mezcla mexicana de exportación en 14.9% trimestral y a que el volumen de crudo exportado se mantuvo sin cambio respecto al trimestre previo.

Por su parte, el valor de las importaciones totales registró una disminución de 1.4% respecto al trimestre previo. En su interior, se registraron aumentos en los rubros de bienes de capital (0.5%) y bienes de consumo (0.3%); sin embargo, disminuyeron los bienes intermedios (1.9%), una vez descontado el efecto estacional. Estos resultados se deben a una combinación de factores, por un lado, por la continua recuperación de la demanda interna y por el otro, a la disminución en los precios de productos como la gasolina y el diésel. Cabe destacar que el valor de las importaciones de los bienes de consumo y de capital acumuló nueve trimestres de crecimientos consecutivos, con cifras ajustadas por estacionalidad.

Dentro de las importaciones de consumo, los bienes con mayor relevancia dentro del valor total han sido la gasolina, los vehículos terrestres y sus partes, la carne (particularmente la de porcino), las máquinas y material eléctrico, los productos farmacéuticos y la leche. Dentro del valor total de las importaciones intermedias destacaron las máquinas y el material eléctrico, los aparatos mecánicos, combustibles minerales, plásticos, así como vehículos terrestres y sus partes. En tanto, el valor de las importaciones de capital estuvo ligado preponderadamente a los aparatos mecánicos y las máquinas, así como el material eléctrico.

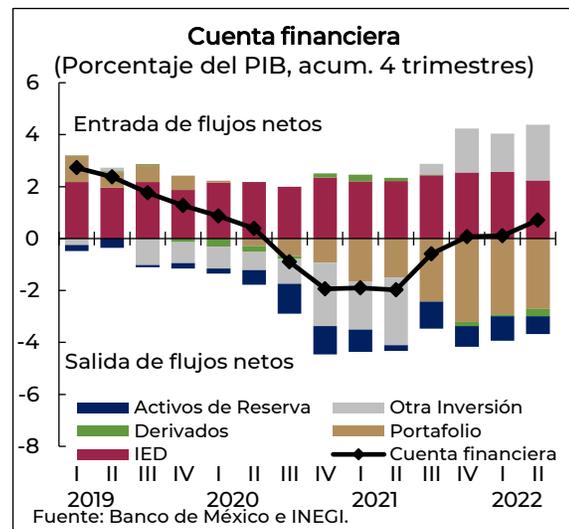
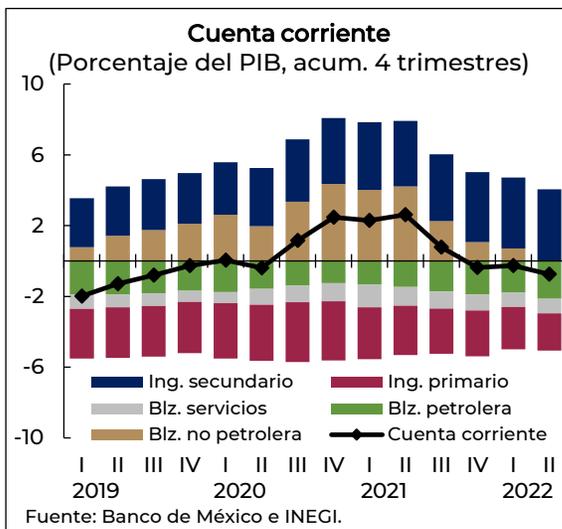
En la balanza petrolera, durante el tercer trimestre y con datos ajustados por estacionalidad, se registró un déficit 11 mil 348 millones de dólares, el cual fue superior al del trimestre previo en 436 mil dólares. Lo anterior derivado de la reducción del precio de exportación de la mezcla mexicana combinado con los elevados precios del gas natural, así como por la mayor demanda nacional de gasolinas reflejado en las importaciones. En su interior, durante el bimestre de julio a agosto, las importaciones de gas representaron el 23.3% de las importaciones petroleras totales, mientras que las correspondientes a la gasolina el 34.0%.

Con base en la última información disponible, en el segundo trimestre de 2022 el déficit de la cuenta corriente se ubicó en 0.2% del PIB, que contrasta con el superávit de 1.8% del PIB para el saldo anualizado. Este comportamiento fue resultado, principalmente,



de un menor superávit en la balanza comercial no petrolera y una ampliación del déficit de la balanza comercial petrolera. No obstante, es de mencionar que lo anterior fue compensado parcialmente por una reducción del déficit de la cuenta de ingreso primario y por mayores ingresos por viajes y remesas.

Finalmente, incluso bajo un entorno externo adverso, México siguió captando recursos del exterior y se observó una moderación en la salida de capitales. La cuenta financiera de la balanza de pagos, en el segundo trimestre de 2022, registró un endeudamiento neto frente al resto del mundo que implicó una entrada de recursos por 114.7 millones de dólares. Al interior de la cuenta financiera se observaron entradas de recursos por 2.1 mil millones de dólares por concepto de inversión directa y de 3.0 mil millones de dólares en el rubro de otra inversión. En tanto que se registró una salida neta de recursos de 5.1 mil millones de dólares en el renglón de inversión de cartera y de 3.3 mil millones de dólares en derivados financieros.



II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

Durante el tercer trimestre de 2022, el sistema financiero mexicano presentó episodios de volatilidad atribuibles a las acciones de política monetaria de la FED, la incertidumbre en torno a su tasa terminal y el menor dinamismo de la actividad económica global. Sin embargo, el tipo de cambio se mantuvo relativamente fuerte con respecto al dólar, comparado incluso con otras monedas de economías emergentes y Latinoamérica, mientras que el crédito de la banca comercial siguió recuperándose con niveles sólidos de capitalización y bajas tasas de morosidad.

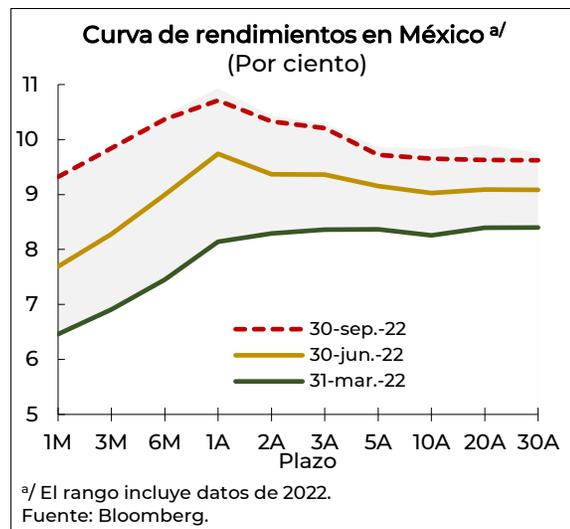
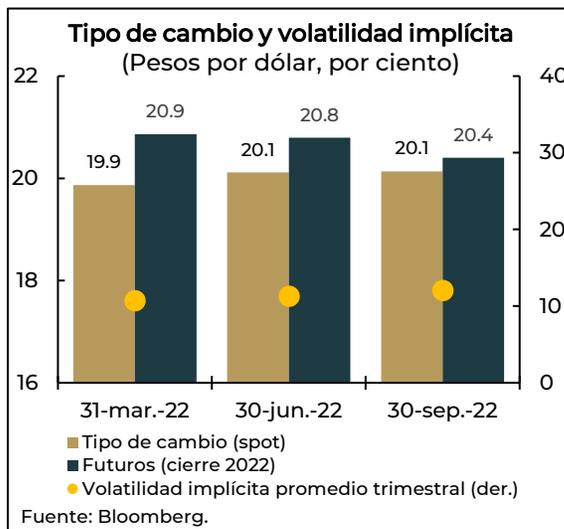
En el mercado cambiario, el tipo de cambio se ubicó en 20.1 pesos por dólar al 30 de septiembre, lo que representó una depreciación de 0.1% respecto al nivel observado al 30 de junio de 2022. Incluso, con respecto a otras monedas como el real brasileño, el peso chileno, el peso colombiano y el peso argentino que se depreciaron en 2.9, 5.2, 9.8 y 15.0%, respectivamente durante el mismo periodo. El peso mexicano tuvo un

comportamiento favorable debido al buen desempeño de la economía y los sólidos equilibrios macroeconómicos. Adicionalmente, la postura monetaria del Banco de México en relación con la FED mantiene diferenciales históricamente altos, esto aunado a los niveles históricos alcanzados por las exportaciones manufactureras y los ingresos por remesas e inversión extranjera directa.

Por su parte, durante el tercer trimestre, el Banco de México se reunió en dos ocasiones, el 11 de agosto y el 29 de septiembre, en las cuales su Comité de Política Monetaria decidió elevar en 75 pb su tasa objetivo de referencia pasando de 7.75, al cierre de junio, a un nivel de tasa de 9.25%. Destacó la última reunión de septiembre donde uno de los miembros señaló la importancia de comunicar de manera transparente la intención de mantener una postura en terreno restrictivo hasta que la inflación converja a su 3% objetivo; al tiempo que otro miembro comentó la relevancia de desligarse de las acciones de la Reserva Federal, ya que Banxico inició con anticipación sus ciclo alcista y México no presenta presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

La volatilidad en el entorno global se ha reflejado en el mercado financiero de las economías emergentes. En el caso de México, las Permutas de Incumplimiento Crediticio a 5 años (CDS) se ubicaron en 197 pb al 30 de septiembre, 22.5 pb por encima del observado al cierre de junio de 2022, aunque con un comportamiento más favorable que países como Bulgaria, Perú e Italia, que mantienen la misma calificación crediticia que México para su deuda soberana de largo plazo, y que aumentaron su riesgo en 113, 47 y 44 pb, respectivamente, durante el mismo periodo.

En cuanto al mercado de renta fija, durante el tercer trimestre, la curva de rendimientos en pesos se ajustó al alza. Específicamente, esta curva mantuvo su aplanamiento con aumentos en los nodos de corto plazo en 138 pb, mayores a los de la parte media y larga en 68 pb entre el periodo del 30 de junio al 30 de septiembre de 2022. Esto, como resultado de los aumentos en la tasa de política monetaria, mayores expectativas de inflación en el corto y mediano plazo, y un entorno de mayor aversión a la toma de riesgo a nivel global. En consecuencia, entre julio y septiembre la pendiente de 10 y 2 años continuó invertida, ubicándose en - 68 puntos base al 30 de septiembre, mientras que el rendimiento de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional a diez años se ajustó al alza hasta 9.65%, lo cual resultó en un aumento de 63 pb desde el cierre del trimestre previo.



En cuanto al mercado de renta variable, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) tuvo un desempeño negativo, en sintonía con las condiciones financieras internacionales cayendo 6.1% entre el periodo del 30 de junio al 30 de septiembre de 2022. No obstante, se presentaron comportamientos mixtos: los componentes a la baja fueron los sectores de telecomunicaciones (-17.7%), salud (-11.2%) y materiales (-10.6%); mientras que el financiero (+7.3%) y consumo frecuente (+1.2%) crecieron positivamente durante el mismo periodo.

Por otra parte, el crédito al sector privado no financiero, que incluye el crédito vigente proveniente de la banca comercial y de desarrollo, registró un aumento real de 1.5% en agosto respecto al cierre del segundo trimestre del mismo año, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior de este rubro, en el mismo periodo, el crédito a los intermediarios financieros no bancarios, al consumo y la vivienda registraron aumentos de 8.2, 1.2 y 0.8%, respectivamente.

Por su parte, el crédito vigente a las empresas siguió recuperándose con un crecimiento real de 1.2% respecto al cierre del trimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad, aunque aún por debajo del nivel pre-pandemia. Al interior destacaron los sectores de agropecuarios, minería, construcción, transportes y manufacturas con crecimientos de 3.0, 2.8, 2.6, 2.4 y 1.1%, respectivamente. No obstante, el crédito vigente por parte de la banca comercial a las PYMEs disminuyó en 1.4%, respecto al cierre del segundo trimestre con cifras ajustadas por estacionalidad.

Finalmente, el Índice de Capitalización (ICAP) de la banca comercial presentó un aumento en agosto al ubicarse en 18.8%, por encima del capital mínimo regulatorio establecido por los estándares internacionales de Basilea III en 10.5%. Asimismo, el Índice de Morosidad (IMOR) continuó mostrando una tendencia a la baja al ubicarse en 2.2% en agosto de 2022, 0.1 pp por debajo al registrado en junio y 0.7 pp por debajo al promedio de 2008-2009. Esto como resultado de una disminución en la cartera de crédito vencida, al igual que una gradual reactivación de la cartera de crédito total.