

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

Después de alcanzar nuevos máximos tras la guerra en Ucrania, los precios de las materias primas y alimentos comenzaron a descender en junio. Tanto en el mercado de metales industriales, como en el de energéticos y productos agrícolas se observaron caídas en los precios actuales y en el mercado de futuros como consecuencia, principalmente, de las expectativas de una mayor desaceleración económica mundial y una postura monetaria cada vez más restrictiva por parte de los bancos centrales.

Del primer al segundo trimestre del año, los bancos centrales en los países avanzados han endurecido su postura y han mandado mensajes cada vez más decisivos sobre sus acciones hacia el futuro ante la persistencia de las presiones inflacionarias. Esto, inevitablemente, ha conllevado a incrementos significativos de tasas de interés. Aunado a esto, la falta de certeza sobre el posible debilitamiento de los choques externos y la persistencia que aún tengan estos sobre la inflación han generado incertidumbre sobre el ritmo de aumentos en las tasas de referencia, así como en el nivel de tasa terminal, lo que ha resultado en mayor volatilidad financiera y menores perspectivas de crecimiento global.

Destaca EE.UU. con importantes presiones inflacionarias, tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda, y la postura de la Reserva Federal (FED) para tratar de contener las presiones de demanda y mantener ancladas las expectativas de mediano plazo. No obstante, al cierre del segundo trimestre, el aumento de sus tasas y la expectativa de mayores incrementos ya comenzó a generar signos de desaceleración económica, a pesar de que aún se mantienen balances sólidos en los hogares y una producción industrial resiliente, cuyo desempeño en ciertas manufacturas se asocia a las interrupciones en las cadenas de suministro más que a una desaceleración de la actividad económica. Esto en suma arroja la posibilidad de un menor ritmo de crecimiento en lo que resta del año y para el próximo.

En este contexto, en el mercado petrolero, tras el pico alcanzado en la primera semana de junio en 122.1 y 127.2 dpb para el WTI y el Brent, respectivamente, se registraron caídas en los precios por temor a una desaceleración global pese a un aumento relativo de los inventarios. En el caso del WTI y el Brent, desde el último pico al cierre del trimestre, el precio descendió en 13.4% y 9.5%, respectivamente. No obstante, al 30 de junio, los futuros de ambos energéticos esperaban cerrar el año en 95.6 y 100.6 dpb, respectivamente. Estos niveles resultan mayores a los esperados al cierre de marzo cuando se esperaban precios de 89.6 y 95.5 dpb.

A pesar de ello, las perspectivas de una mayor demanda junto a una oferta limitada y bajos niveles de inventarios de petróleo mantienen los precios elevados. Por un lado, se mantiene la expectativa de una mayor demanda de China tras las menores restricciones en su política de confinamiento por el COVID-19. Por otro lado, la

liberación de reservas por 240 millones de barriles de petróleo entre EE.UU. y los países miembros de la Agencia Internacional de Energía con el fin de estabilizar los precios, ha sido contrarrestada por el incumplimiento de los acuerdos de la OPEP+ sobre las metas de producción, ya sea por falta de inversión y problemas de mantenimiento de plantas en países como Nigeria, Malasia y Angola, o bien, por disrupciones provocadas por conflictos geopolíticos en países como Ecuador y Libia, este último con una disminución estimada en su producción de 570 mil barriles diarios en junio con respecto a su capacidad instalada.

Adicionalmente, el 3 de junio la Unión Europea anunció un sexto paquete de sanciones que incluye la prohibición gradual a las importaciones de petróleo y productos petrolíferos refinados con el objetivo de reducir hasta en un 90% las importaciones de petróleo de Rusia para finales de 2022. Con esto, la región se sumó a EE.UU., Canadá y Reino Unido en su prohibición de importaciones de petróleo ruso para reducir la principal fuente de recursos financieros hacia este país.

En el caso del precio del gas natural, la volatilidad se ha generado por el menor suministro de Rusia y las sanciones impuestas. Entre el 14 y 15 de junio, por ejemplo, la empresa Gazprom en Rusia recortó el flujo de gas en un 60% a través del gasoducto Nord Stream-1 por falta de componentes para su operación técnica. Así, después de un mínimo observado el 8 de junio, el precio de referencia TTF en el mercado europeo se incrementó 77.5% hasta 44.5 USD/MMBtu al cierre del segundo trimestre, aún por encima de los 41.1 USD/MMBtu del 31 de marzo.

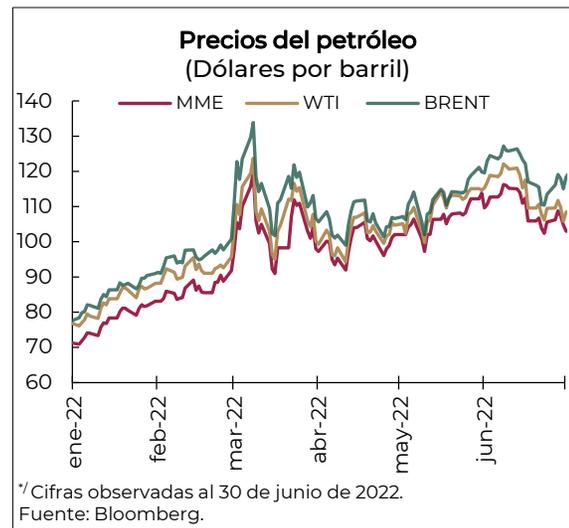
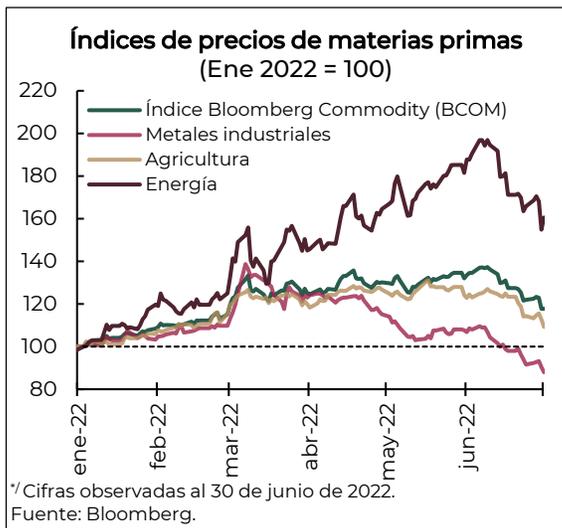
En el mercado de gas de EE.UU., el 8 de junio ocurrió un incendio en la planta de licuefacción de gas natural Freeport LNG que redujo su capacidad de exportación en 17%, elevando el precio spot de gas Henry Hub hasta 9.43 USD/MMBtu, un máximo no visto desde 2008. Al cierre de junio, sin embargo, el precio se redujo en 31.1% con respecto a este máximo debido a que el incidente aumentó la oferta local en EE.UU.

En el caso de los productos agrícolas, en junio los precios de materias primas disminuyeron con respecto a mayo en 9.1% para el algodón, el trigo (-11.4%) y el maíz (-3.7%). Esto, en parte por la expectativa de una menor demanda global, pero también debido a la mayor disponibilidad de cosechas de granos, aceites y azúcar en EE.UU., Canadá, Brasil y Argentina, así como a las mejores perspectivas de producción en Rusia.

Lo anterior ha ocurrido a pesar de las prohibiciones a la exportación de alimentos por parte de países como Indonesia, para el aceite de palma, y la India, en el caso del trigo. Al 30 de junio, 24 países habían aplicado políticas proteccionistas con el fin de garantizar su abastecimiento interno, mientras que al cierre del primer trimestre solo había 19 países habían implementado este tipo de políticas.

Otros insumos que muestran descensos en junio con respecto al mes previo son madera (-29.1%), fertilizante de amoníaco (-26.8%) y aluminio (-9.3%). Sin embargo, de acuerdo con el índice de precios de la FAO al mes de junio, para algunos alimentos como las carnes de ganado bovino, ovino, cerdo y de aves de corral, los precios se

mantienen altos, cercanos a los niveles de marzo de 2022, constituyendo un riesgo a la seguridad alimentaria de países vulnerables que son importadores netos.

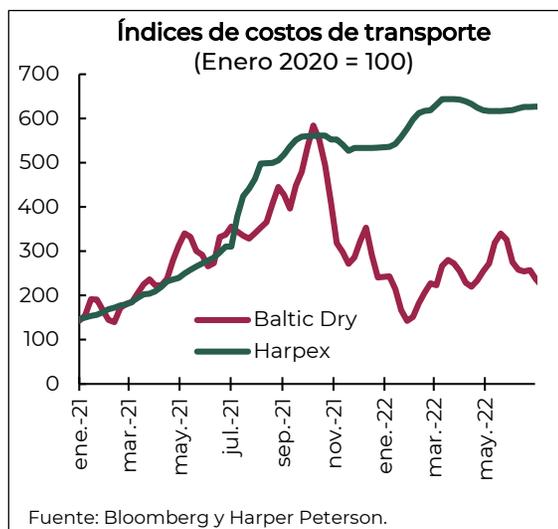
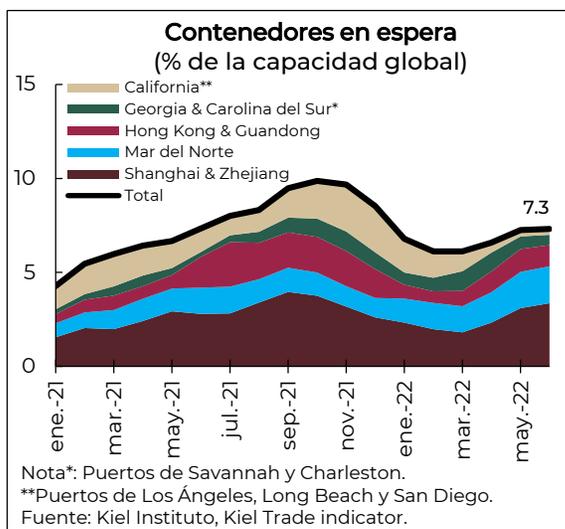


Si bien el comercio global continúa afectado por interrupciones en las cadenas de suministro, cuellos de botella y altos costos de producción, durante el segundo trimestre estas presiones se han reducido. Los índices *Baltic Dry* y *Harpex*¹, medidas de referencia en el costo de transporte de fletes marítimo, disminuyeron 5.5 y 2.7%, respectivamente, con relación al trimestre previo. De igual modo, el precio de importación de semiconductores para EE.UU., aumentó ligeramente en 1.2% en comparación con el aumento de 4.5% observado el primer trimestre.

Asimismo, los problemas logísticos, medidos por contenedores en espera, han disminuido en puertos importantes como Los Ángeles y Carolina del Sur a partir de mayo. Sin embargo, persisten los cuellos de botella en ciudades importantes por su capacidad de manufactura como Shanghái y Zhejiang, en China, debido a su política de tolerancia cero a los contagios de COVID-19 y a las medidas estrictas de distanciamiento social.

Adicionalmente, las sanciones impuestas por el conflicto Rusia-Ucrania siguen ocasionando problemas logísticos y de transporte afectando la producción industrial. Por ejemplo, la Unión Europea prohibió la entrada a transportistas de mercancías rusas por carretera y puertos, salvo ciertas excepciones, así como la prohibición a empresas en el aseguramiento de barcos rusos de petróleo. Estas interrupciones han provocado daños a la producción que se han reflejado en el cierre de plantas en economías altamente manufactureras como Alemania, Italia y México.

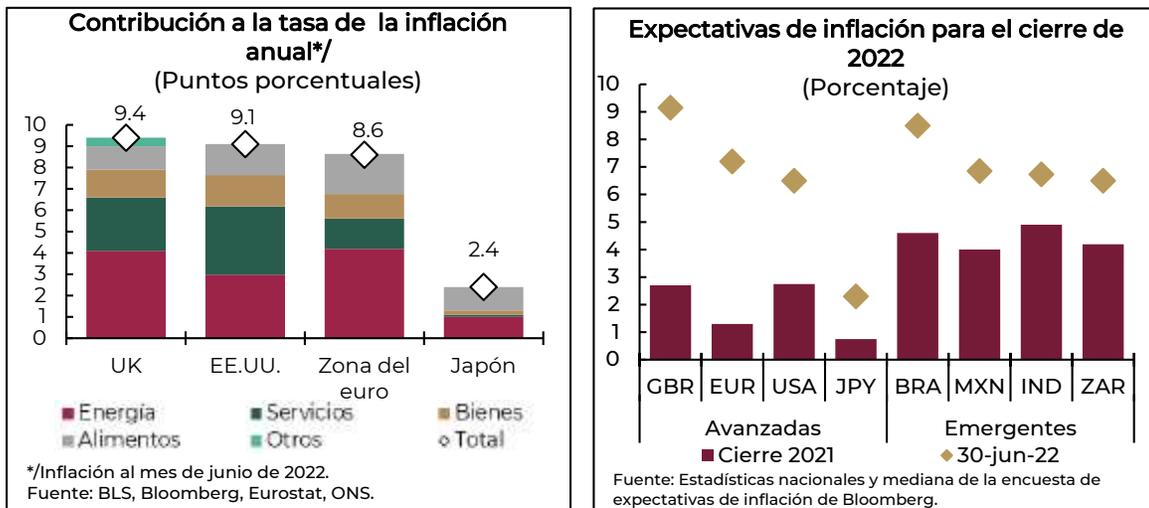
¹ El *Baltic Dry* es un índice de fletes marítimos de carga de materias primas secas que cubre hasta veinte rutas clave a nivel mundial administrado por el *Baltic Exchange* de Londres. El *Harpex* es un índice que rastrea las tarifas de envío de contenedores en el mercado de fletes a nivel mundial para nueve clases de portacontenedores.



Por su parte, los indicadores adelantados muestran signos de desaceleración. En particular, el índice de gerentes de compra a nivel global compuesto (PMI por sus siglas en inglés) fue de 52.0 puntos en promedio durante el segundo trimestre de 2022, por debajo del primer trimestre (52.4 puntos) y del promedio del año previo (54.8 puntos). En este contexto, el FMI actualizó a la baja su estimación de crecimiento global para 2022 de 3.6 a 3.2% con base en su última revisión, siendo EE.UU. y China los países con mayor reducción en 1.4 y 1.1 pp, respectivamente, para ubicarse en 2.3 y 3.3%. Igualmente, el pronóstico para 2022 de las economías avanzadas, con respecto al mes de abril, pasó de 3.3 a 2.5%, mientras que para las economías emergentes pasó de 3.8 a 3.6%.

En cuanto a las presiones inflacionarias, estas se han vuelto más persistentes, tanto por el aumento de energéticos y de algunos alimentos, como por el desajuste entre oferta y demanda de bienes que aún prevalece a raíz de la pandemia. Al cierre de junio, con base en la mediana de la encuesta de expectativas de Bloomberg, se espera que la inflación en la Unión Europea y EE.UU. cierre el año en 7.2 y 6.5% anual, respectivamente, mientras que en países emergentes como Brasil y Sudáfrica se registren tasas de inflación anual de 8.5 y 6.5%, respectivamente.

En el caso de EE.UU., la inflación anual al cierre de junio se ubicó en 9.1%, su mayor nivel desde 1981. Combustibles, rentas de vivienda, alimentos y automóviles (nuevos y usados) fueron los conceptos que más contribuyeron al alza en 2.4, 1.8, 1.4 y 0.7 pp, respectivamente, siendo esto un reflejo de los choques globales de oferta, un mercado laboral más apretado, lo cual se refleja en una razón de vacantes a desempleo de 1.8 en promedio, y un nivel de participación laboral por debajo del nivel pre-pandemia (62.2% vs 63.4%), así como de la inercia en la demanda interna provocada por la pandemia.



Ante este panorama de alta inflación y el riesgo al desanclaje de las expectativas, los bancos centrales han adoptado posturas monetarias más restrictivas con magnitudes de ajuste en tasas no vistas en décadas. De abril a junio, se registraron 62 aumentos de tasa de al menos 50 pb por 55 bancos centrales alrededor del mundo². Destacan los países avanzados por su política monetaria tardía, a diferencia de los emergentes, por acelerar la normalización de sus tasas desde el primer trimestre de 2022 con el fin de contener las presiones inflacionarias, anclar sus expectativas y mantener el flujo de capitales hacia estas economías.

En particular, la FED, en su reunión del 4 de mayo decidió elevar su tasa en 50 pb y en la del 15 de junio nuevamente en 75 puntos para ubicarla en un rango de 1.5-1.75%, este último su mayor incremento en casi 30 años. Asimismo, en la reunión de mayo, se anunció que a partir del 1 de junio comenzaría a reducir su hoja de balance a un ritmo de 47.5 mmd, por tres meses, de los cuales 30 mmd son bonos del tesoro y 17.5 mmd hipotecas para posteriormente, en septiembre, duplicar el monto de reducción hasta 95 mmd manteniendo las mismas proporciones entre bonos del tesoro e hipotecas. Con esta decisión, el saldo en la hoja de balance al cierre de junio fue de 8.9 billones de dólares.

Debido a la política monetaria de la FED para contener los niveles demanda que presiona la inflación en su economía, la probabilidad que le asignan los analistas a que exista una recesión global el próximo año ha aumentado. Sin embargo, al cierre del segundo trimestre, existen aún fundamentales sólidos en la economía estadounidense que reducen esta probabilidad.

En el segundo trimestre, el PIB de EE.UU. se contrajo 0.2% real con respecto al trimestre previo (-0.9% anualizado), seguido de una disminución en el primer

² Romei V., Stubbington S. (2022), Central banks embrace big rises to bolster currencies and fight inflation, Financial Times.

trimestre de 0.4%. En términos anuales, presentó un crecimiento de 1.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. La caída provino principalmente de una contracción de 3.6% en inversión privada bruta en su variación trimestral. A su interior, destaca una menor contribución por inventarios (-0.5 pp) y de inversión residencial (-0.2 pp), mientras que la no residencial se mantuvo sin cambios. En contraste, el consumo privado (0.2 pp) y las exportaciones netas (0.4 pp) contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB.

El gasto real en consumo personal se ha mantenido a pesar de haber caído por primera vez en mayo en 0.4%, ante una menor demanda de bienes duraderos. Por su parte, el gasto en servicios aumentó 0.3%; con lo cual este indicador registró un crecimiento promedio mensual de 0.4% en lo que va del año, reflejando una rotación de bienes a servicios ante menores restricciones sanitarias y una gradual disipación de los efectos de la pandemia en esta economía.

En contraste, ante los elevados precios como el de las gasolinas en EE.UU. (18.6% de abril a junio) la confianza del consumidor, de acuerdo con datos de la Universidad de Michigan, ha disminuido a mínimos históricos de 50 puntos en junio desde los 65 puntos en abril. Esto ya se refleja en una disminución en las ventas al menudeo de 0.5% promedio real en el segundo trimestre.

Con respecto al mercado laboral, el empleo en EE.UU. se mantuvo sólido con aumentos en la nómina privada no agrícola de 375 mil plazas en promedio mensual durante el segundo trimestre; sin embargo, las peticiones por seguro de desempleo aumentaron de 168 mil a principios de abril a 231 mil al cierre de junio. Por su parte, como reflejo del mercado laboral, el ingreso real de las personas, excluyendo transferencias, se ha mantenido en los últimos meses con un ligero crecimiento en abril y mayo de 0.2% en promedio.

La complejidad del entorno externo también ha afectado a la Unión Europea. No solo por las sanciones impuestas, sino por los efectos en la región de un mayor nivel de inflación y un menor crecimiento económico. Por parte del Banco Central Europeo, al 30 de junio, se preveían aumentos en su tasa de referencia en 25 pb en su próxima reunión, el fin de la compra de activos y estrategias para contrarrestar posibles cortes abruptos de gas por parte de Rusia. En este sentido, respecto a principios de año, su expectativa de crecimiento para 2022 se ha reducido de 4.2 a 2.8%, mientras que su nivel de inflación ha pasado de 3.2 a 6.8%.

Finalmente, en los mercados financieros de los países emergentes tanto la aversión al riesgo como la volatilidad se han incrementado como reflejo de posturas monetarias más restrictivas y de menores expectativas de crecimiento. El EMBI+, que mide el riesgo soberano para países emergentes, creció de 368 a 461 puntos de abril a junio. Además, esta mayor aversión también se ha visto reflejada en salidas de capitales, aunque menor que en crisis previas. Por ejemplo, desde el 1 de abril al 30 de junio, el flujo de capitales hacia países emergentes cayó en 10.6%, mientras que en 2008 fue de 46.7%, en línea con el panorama complejo que se presenta a nivel global y se espera continúe en el próximo trimestre.

II.2 Desempeño de la economía mexicana

En el segundo trimestre del año, la actividad económica se desempeñó positivamente en el agregado, incluso por encima de lo anticipado por varias encuestas al inicio de 2022, aunque algunas industrias reflejaron retos importantes derivados de la compleja situación económica a nivel mundial. En particular, la demanda interna fue la que más contribuyó al crecimiento económico ante la fortaleza que han mostrado el mercado laboral, la inversión en maquinaria y equipo, los avances del crédito al consumo y la estabilidad del tipo de cambio respecto a otras divisas emergentes. Sin embargo, no se descarta que los altos niveles de inflación y las mayores tasas de interés, en conjunto con un aumento del número de contagios por la quinta ola de COVID-19 a finales del trimestre, hayan limitado el desempeño del consumo interno.

Por su parte, algunas industrias que dependen intensivamente de insumos internacionales, como las manufacturas de insumos textiles y el sector de la construcción, mostraron un bajo ritmo de crecimiento durante el trimestre derivado de los problemas observados en las cadenas de suministro. No obstante, otras industrias como la del equipo de transporte se beneficiaron de la demanda externa y el gradual desvanecimiento de los cuellos de botella. En esa línea, se registraron máximos históricos en el comercio exterior por los avances en el valor de las exportaciones manufactureras y petroleras, así como las importaciones petroleras e intermedias no petroleras. Mientras que el sector turístico logró avances con respecto a sus niveles pre-pandemia.

En ese contexto, la estimación oportuna del PIB al segundo trimestre de 2022 mostró que la actividad económica continuó avanzando por tres trimestres consecutivos. En particular, registró un crecimiento de 2.1% anual y, con cifras ajustadas por estacionalidad, se expandió en 1.0% trimestral. En su interior, todas las actividades mostraron expansiones: las primarias de 0.9%, las secundarias de 0.9% y las terciarias de 1.0%, con cifras con ajuste estacional.

Considerando la información del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), en el bimestre abril-mayo la producción aumentó 1.2% en comparación con el bimestre anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad. Dicho comportamiento se explicó por un mayor ritmo bimestral de todos los sectores: primario de 2.4%, secundarios de 0.8% y terciarios de 1.1%, con ajuste estacional. A continuación, se presenta el desempeño de los subsectores:

- Las actividades secundarias continuaron con un desempeño positivo en el bimestre, con lo cual hilaron tres meses de crecimiento consecutivo. Esto derivó de la expansión bimestral de sus cuatro subsectores, con cifras ajustadas por estacionalidad:
 - A pesar de que la minería registró una caída de 0.7% mensual en mayo, el buen desempeño observado durante abril (1.4% mensual) permitió que en el bimestre el subsector creciera 0.6%. En su interior, resalta el

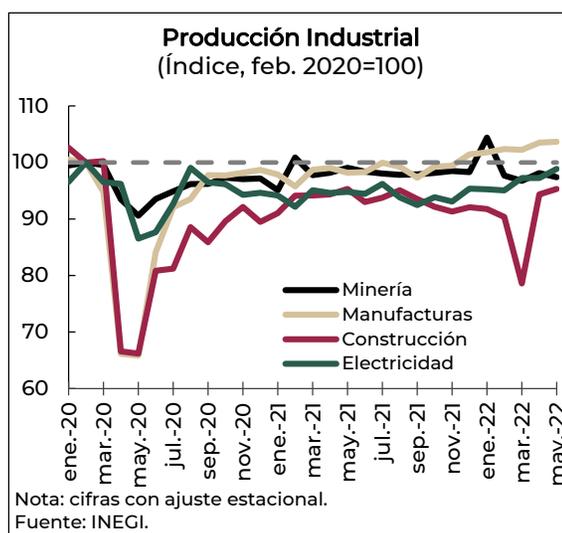
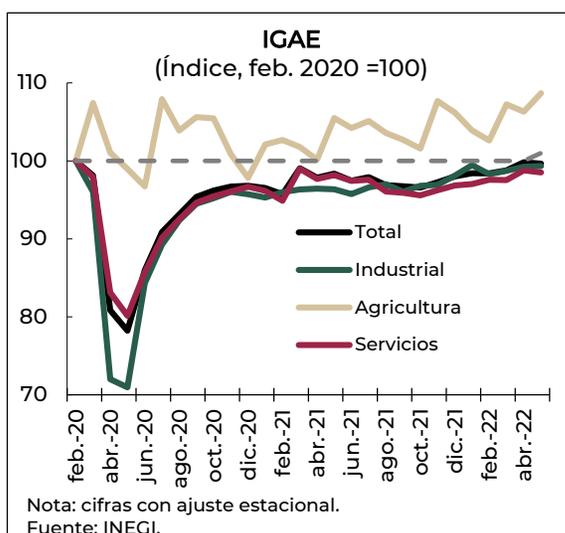
crecimiento de los servicios relacionados con la minería (29.8% bimestral) que se explica por la inversión pública relacionada con la perforación de pozos y la exploración minera. Lo anterior permitió compensar la caída bimestral de los subsectores de extracción de petróleo y gas (-1.6%), así como el de minerales metálicos y no metálicos (-2.2%).

- Los avances en el subsector de generación, transmisión y suministro de energía eléctrica (2.4%) impulsaron el desempeño total del sector de generación eléctrica (2.0%), por lo que se compensó el menor ritmo bimestral de crecimiento en el subsector de agua y suministro de gas (0.9%).
- El sector de construcción registró un aumento de 2.4% bimestral, a pesar de que los resultados de mayo mostraron un retroceso de 0.6% mensual. Lo anterior obedeció al crecimiento de la edificación (1.6%) y de los trabajos especializados para la construcción (8.0%), mientras que las obras de ingeniería civil manifestaron una variación bimestral negativa de 0.9%.
- Las manufacturas tuvieron un crecimiento de 1.2% bimestral, donde 14 de los 21 subsectores mostraron expansiones destacando la fabricación de maquinaria y equipo (6.3%), la industria del papel (6.1%), aparatos eléctricos (3.7%) y la fabricación de equipo de cómputo (3.6%). Por otra parte, debido a problemas de suministro y costo de insumos, así como una demanda limitada para algunos bienes, algunos subsectores continuaron registrando un menor ritmo de crecimiento durante el bimestre como la fabricación de prendas de vestir (-3.0%), la madera (-2.1%) y muebles y productos relacionados (-4.9%).
- Las actividades terciarias continuaron mostrando una tendencia al alza, si bien en mayo registraron una caída, de enero a mayo mostraron un crecimiento acumulado de 1.7% y una recuperación de 98.5% con respecto a su nivel pre-pandemia. En su interior y con cifras ajustadas por estacionalidad el desempeño fue el siguiente:
 - Las actividades con mayores crecimientos en el bimestre fueron esparcimiento (4.9%), comercio al por menor (4.6%) y transporte (3.9%); no obstante que en mayo mostraron un retroceso mensual. Cabe mencionar que, aunque esparcimiento aún no recupera su nivel pre-pandemia al ubicarse en 91.4% de dicho nivel, el resto de las actividades mencionadas se encuentran por arriba en 6.2 y 7.5%, respectivamente.
 - Respecto a las actividades más rezagadas de su nivel pre-pandemia, destacó el desempeño de los servicios de alojamiento temporal y preparación de bebidas que mostraron un avance bimestral de 2.7%, con lo cual acumularon nueve meses de crecimiento ininterrumpido. Así, su recuperación respecto a su nivel pre-pandemia fue de 87.5%. Por su parte, luego de un retroceso bimestral en febrero y marzo de 2.3%, los servicios

profesionales y de apoyo a los negocios aumentaron 0.3% bimestral y su recuperación asciende a 53.1% de febrero de 2020.

- o Las actividades financieras y de seguros, inmobiliarios y de bienes de alquiler avanzaron 0.9% bimestral, con lo cual acumulan expansiones por siete meses al hilo y una recuperación superior a pre-pandemia de 1.4%.
- o Los subsectores que experimentaron retrocesos durante el bimestre fueron el comercio al por mayor (-1.1%) y las actividades del gobierno (-0.5%), siendo las primeras las que mostraron mayor recuperación de su nivel de febrero de 2020 (111.7%).

Respecto al sector turístico, el cual representa un 8.7% del PIB, registró un aumento de 3.2% trimestral en el primer trimestre de 2022, con lo que acumula siete trimestres de avances consecutivos, con cifras ajustadas por estacionalidad. En su interior, los mayores avances se observaron en los servicios (3.5%) que han estado rezagados por los contagios de COVID-19 y las medidas aplicadas para contenerlos.



Por el lado del gasto, los niveles de actividad económica en el primer trimestre del año, medidos a través de los principales componentes de la demanda agregada, mostraron un avance de 1.2% respecto al trimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad. Lo anterior obedeció a los resultados positivos del consumo privado, la formación bruta de capital fijo y exportaciones, los cuales crecieron 3.4, 2.2 y 2.6% de forma trimestral y contribuyeron al crecimiento total en 2.3, 0.4 y 1.0 pp, respectivamente.

En cuanto a la demanda interna, un factor que jugó un papel importante en el buen desempeño de la economía, destacó el consumo privado con un incremento mensual de 0.8% en abril de 2022, con cifras ajustadas por estacionalidad, presentando diez meses de expansiones consecutivas, situación que no se registraba

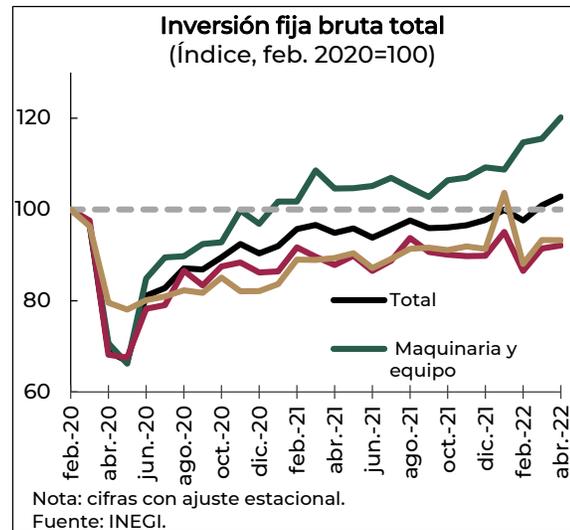
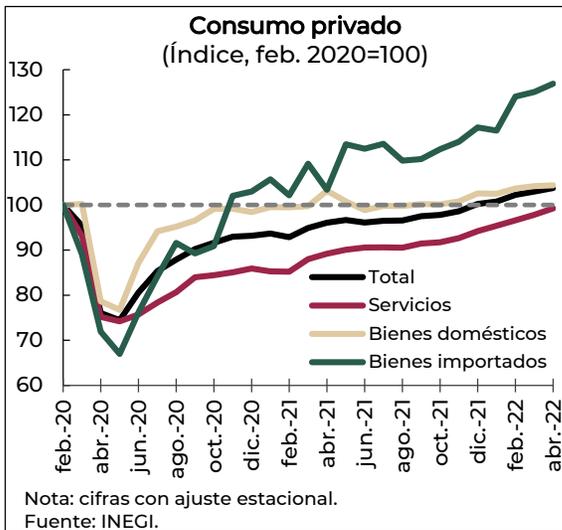
desde 1994. En su interior, el consumo de bienes nacionales se encuentra creciendo de manera moderada mientras que el consumo de servicios, que aún permanece rezagado de su nivel pre-pandemia (99.3%), registró un crecimiento de 1.4% mensual en abril, con lo cual presenta avances por ocho meses consecutivos.

De manera puntual y con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo de bienes nacionales mostró un incremento de 0.2% mensual en abril, con lo que se registran tres expansiones mensuales consecutivas, lo cual se explica por el consumo de bienes no duraderos como artículos de primera necesidad. Por su parte, el crecimiento de 1.5% mensual del consumo privado de bienes importados, después de dos meses de expansión, obedeció al consumo de bienes duraderos como computadoras y semi-duraderos como electrodomésticos. En su conjunto, la estabilidad en el tipo de cambio y la mayor demanda por este tipo de productos, desde el inicio de la pandemia, siguió contribuyendo positivamente a su desempeño.

En mayo y junio el consumo interno moderó su desempeño con base en el indicador de ventas totales en supermercados, autoservicios y tiendas departamentales afiliados a la Antad. En el segundo trimestre del año, el indicador creció 2.2% con cifras ajustadas por estacionalidad, lo cual derivó de las contracciones mensuales de 0.1% en mayo y 2.4% en junio, luego del fuerte avance de 2.3% mensual en abril.

La inversión fija bruta mostró en abril un crecimiento mensual de 1.9%, con cifras ajustadas por estacionalidad, con lo cual sumó dos meses consecutivos de avances. En el desagregado, todos los componentes registraron crecimientos, destacando el de maquinaria y equipo importado que se expandió 5.3% mensual, así como el nacional con un crecimiento mensual de 4.1%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Cabe mencionar que, en el mes en cuestión, se registró una variación positiva para la inversión en transporte de 10.4% mensual para el caso importado y de 4.8% mensual para el nacional, lo cual sobresale en un contexto de problemas de suministro global en el sector automotriz que ha mantenido rezagados a dichos componentes.

Por su parte, la inversión en construcción registró un crecimiento de 0.7% mensual en abril, luego de la fuerte expansión en el mes previo de 5.7%, con cifras ajustadas por estacionalidad. En su interior, destacó la inversión en construcción residencial al crecer 1.4% mensual, registrando dos meses al alza a pesar de un escenario de altos precios de las materias primas que han limitado su desempeño y que la mantienen por debajo de su nivel pre-pandemia (91.4%). La inversión en construcción pública no mostró crecimientos, después de que en marzo creciera 5.9% mensual.



En cuanto al mercado laboral, con información de la ENOE, en abril la población ocupada aumentó en 1.04 millones de personas respecto al mes previo. Posteriormente, en mayo, se registró una disminución mensual de 518 mil personas, explicada por los retrocesos del sector primario y de la construcción. Sin embargo, al cierre del trimestre, dichos sectores avanzaron hasta compensar las pérdidas del mes previo. No obstante, el sector terciario mostró una caída explicada por el subsector comercial y de servicios profesionales, luego de que se registraron aumentos en los contagios por COVID-19 desde finales de junio, con lo cual la población ocupada aumentó en 281 mil para el mes referido.

El comportamiento en dicho indicador se explicó principalmente por el avance en la población ocupada del sector informal que, después de un primer trimestre de caídas, avanzó en 1.1 millones de personas respecto al trimestre anterior. En su interior, destacó que la población ocupada que trabaja en empresas informales aumentó en 671 mil, mientras que aquella que trabaja en empresas formales con condiciones informales creció menos (394 mil).

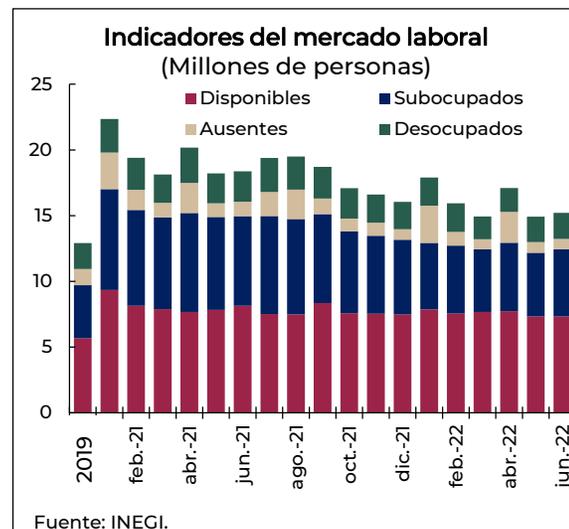
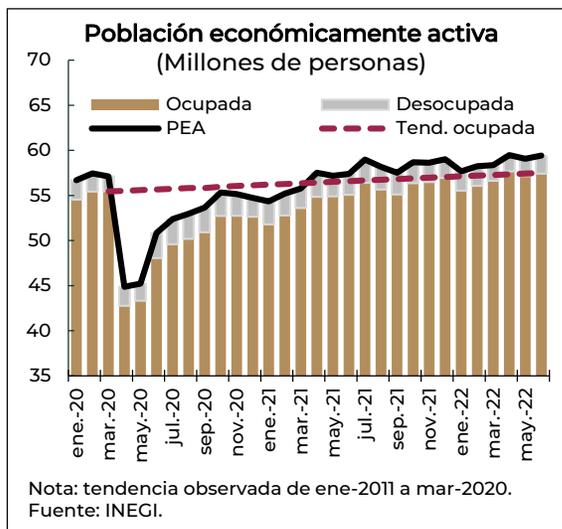
Por su parte, el empleo formal aumentó en 273 mil con lo que acumula tres trimestres de avances consecutivos. Además, en abril registró un récord de 25.6 millones de personas, lo que representó un alza de 2.4% respecto al mes anterior. En mayo y junio, la reducción mensual en 272 mil y 11 mil personas, respectivamente, fue consecuencia de la pérdida de empleos del sector público y se puede asociar al congelamiento de plazas.

En suma, en el segundo trimestre, la población ocupada promedio se situó en 57.4 millones al registrar un alza de 1.3 millones respecto al trimestre anterior, lo cual situó al trimestre con un máximo desde 2005 que inició la encuesta. Adicionalmente, durante el trimestre, la población ocupada se situó por arriba de su tendencia previa a la pandemia.

Analizando al empleo por sector económico, todos registraron aumentos trimestrales: el primario de 207 mil, el secundario de 301 mil y el terciario de 837 mil. En lo que respecta al sector secundario, éste fue impulsado por la recuperación en el sector de la construcción (187 mil) y un avance en las manufacturas (120 mil). Dentro de las actividades terciarias destacó el avance del comercio (370 mil), los restaurantes y servicios de alojamiento (202 mil) y los servicios diversos (139 mil).

Por su parte, la tasa de participación neta se ubicó en 59.8% durante el segundo trimestre, por lo que fue 1.2 pp mayor al trimestre anterior y similar a su nivel pre-pandemia. Respecto a la tasa de desocupación, ésta registró una tasa promedio de 3.2% durante el segundo trimestre, un dato menor en 0.3 pp respecto al trimestre anterior, mientras que la tasa de desocupación de hombres y mujeres fue de 3.2% para cada uno. Es importante mencionar que, al cierre de abril y con cifras ajustadas por estacionalidad, la tasa de desocupación registró un mínimo histórico de 3.08%. Por otro lado, la tasa de informalidad se ubicó en 55.7%, aumentando en 0.6 pp respecto al trimestre anterior.

No obstante, la tasa de subocupación (que considera a las personas que tienen un empleo, pero que buscan uno adicional por factores de tiempo o ingresos) continúa por arriba de sus niveles pre-pandemia aunque, al ubicarse en 8.8% promedio trimestral, disminuyó 0.1 pp respecto al periodo anterior. Asimismo, la población disponible sigue elevada respecto a 2019 al ubicarse en 82 mil por arriba, pero se observó una disminución de 227 mil personas en el trimestre junto con los ausentes temporales con un vínculo laboral de 234 mil personas, respecto al trimestre anterior.



Con información del IMSS, durante el segundo trimestre, los resultados del mercado laboral fueron positivos y se ubicaron por arriba de las expectativas. Específicamente, el nivel de empleo llegó a la cifra histórica de 21.1 millones de personas en junio, luego de aumentos mensuales consecutivos en el trimestre. Esto se tradujo en un

incremento de 172 mil plazas de trabajo respecto al cierre del trimestre anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad³. Es de mencionar que el empleo formal del IMSS acumula 24 meses consecutivos de aumentos, con cifras ajustadas por estacionalidad.

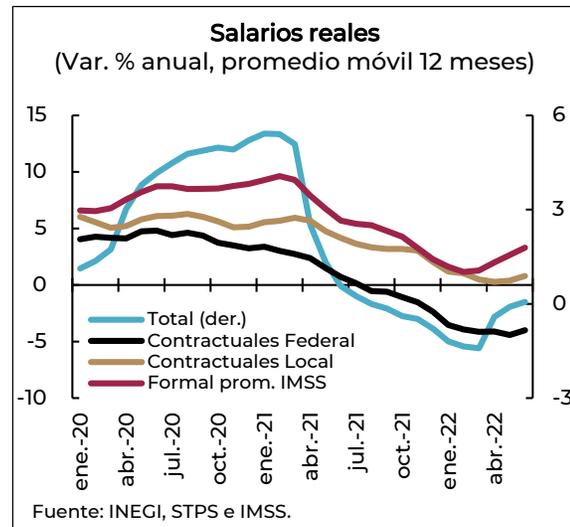
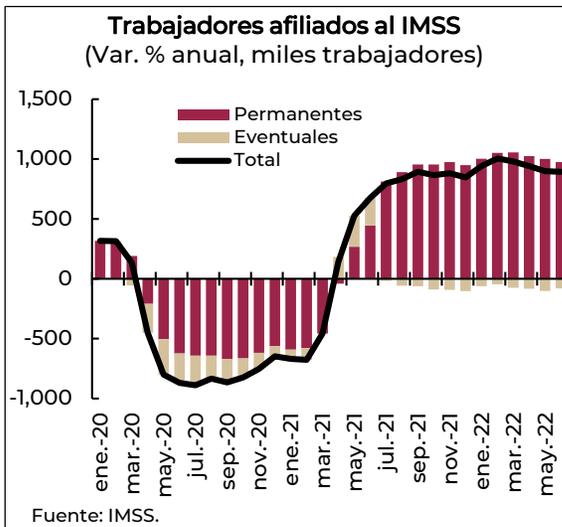
Por grandes componentes, el avance en el indicador total fue impulsado por el aumento en el número de plazas permanentes, el cual tuvo una variación trimestral de 155 mil empleos y acumuló 23 meses consecutivos de aumentos, con cifras ajustadas por estacionalidad. Por su parte, los puestos eventuales avanzaron en 27 mil plazas durante el trimestre; mientras que, por género, las mujeres mostraron un mayor incremento que los hombres al registrar 87 mil nuevas plazas más que el trimestre anterior; en cambio, los hombres sumaron 77 mil nuevas plazas.

Por sector económico, el rubro que generó más puestos de trabajo de forma anual durante el segundo trimestre fue el de manufacturas con 286 mil, seguido por el de comercio con 215 mil y por el de transporte con 156 mil. Durante el mismo periodo, se presentó una disminución de dos mil plazas de trabajo en el sector agropecuario respecto al año anterior, lo cual se presentó particularmente en la región noreste por las sequías.

A nivel estatal, los datos del IMSS indican que, al cierre del segundo trimestre, 14 entidades federativas crecieron por arriba de la expansión nacional anual de 4.4%. Entre las entidades que destacan se encuentran Tabasco (15.9%), Baja California Sur (15.5%), Quintana Roo (13.8%) e Hidalgo (11.8%), que mostraron variaciones anuales de doble dígito, seguidos por Yucatán (6.2%), Nayarit (6.2%), Querétaro (5.9%), Durango (5.7%), Chiapas (5.4%), Nuevo León (5.4%) y Baja California (5.4%). El caso de Tabasco y Baja California Sur es sobresaliente ya que ambos estados acumulan once y cinco trimestres, respectivamente, con un desempeño superior al nacional, lo cual se explica por el desarrollo de proyectos públicos y privados de infraestructura, así como por la reactivación de la industria turística y manufacturera.

En cuanto a los indicadores salariales, la ENOE reportó que el salario promedio se incrementó a \$49.2 por hora trabajada durante el segundo trimestre, 3.6% mayor que el periodo anterior. Por su parte, durante el segundo trimestre de 2022, el salario promedio de cotizaciones del IMSS creció nominalmente en 11.0% anual para alcanzar los \$478.15 diarios. Esto representó un incremento de \$47.23 diarios respecto al mismo periodo del 2021 y un crecimiento anual de 2.96% en términos reales. En su interior, destacó el sector comercial con incrementos reales anuales de 7.12% en el trimestre. Paralelamente a este desempeño, en la construcción y el sector primario también se observaron importantes incrementos reales anuales de 8.5 y 5.0%, respectivamente respecto a 2021. No obstante, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal anual de 6.6%, lo que se tradujo en una contracción real de -1.05%.

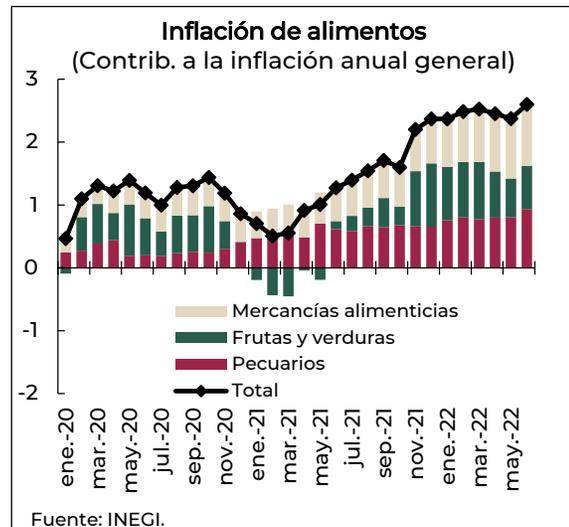
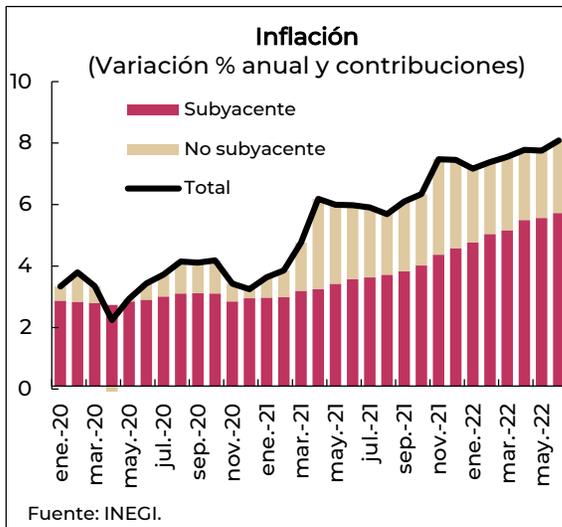
³ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.



En materia de precios, al igual que en el resto del mundo, durante el segundo trimestre de 2022 la inflación continuó con una tendencia al alza al ser presionada por factores externos e internos. Si bien algunos factores de oferta como los precios de materias primas fueron disminuyendo a finales del trimestre, hubo otros que siguieron presionando. Tal es el caso de las sequías, los brotes de gripe aviar y la escasez de materiales industriales como el vidrio y el aluminio. En relación con los factores de demanda, destacó el proceso de normalización del consumo de servicios de alto contacto de personas, junto con los aumentos de los salarios reales en algunos sectores.

Con información del INPC, la inflación general promedió 7.77% anual en el segundo trimestre, lo cual es superior en 0.51 pp al trimestre anterior. En el acumulado desde diciembre de 2020, esta se ubicó en 11.69%. En su interior, la inflación subyacente anual se situó en 7.33%, mayor en 0.80 pp al trimestre previo; mientras que la inflación no subyacente anual se ubicó en 9.10% (9.49% en el primer trimestre).

Entre los principales componentes que contribuyeron a un aumento en el INPC, destacaron las mercancías alimenticias, bebidas y tabaco por su alta variación al incrementar 11.33% anual promedio en el segundo trimestre. No obstante, sólo cuatro productos alimenticios explicaron más del 30% de la inflación general en el segundo trimestre, los cuales fueron la tortilla de maíz, la leche, los refrescos envasados y el pan dulce. Lo anterior obedece a los mayores costos de producción como la harina de maíz y de trigo, los incrementos en el aluminio y las botellas de vidrio, así como los costos de distribución relacionados con los energéticos. Además de esto, la sequía ha afectado sus precios dados los requerimientos de agua de dichas industrias.



Otro de los componentes que explicó la mayor inflación fue el correspondiente a los productos pecuarios al incrementar en 13.99% anual promedio en el trimestre, los cuales también fueron afectados por los incrementos de los insumos, como los granos y los energéticos, así como los recientes brotes de gripe aviar. En particular, el huevo y la carne de pollo aportaron 40.82% a la inflación de pecuarios en el trimestre. Entre los meses de abril y junio de 2022, el pollo tuvo una inflación anual promedio de 14.66% y el huevo aumentó en 14.29% anual. Es preciso mencionar que las mayores presiones se ubicaron en la frontera norte de México en donde el pollo y el huevo registraron respectivamente una inflación de 12.97 y 17.05% anual durante el segundo trimestre.

Variación anual promedio en el segundo trimestre de 2022

INPC	7.77		
Subyacente	7.33	No subyacente	9.10
Mercancías	9.59		
Alimentos, bebidas y tabaco	11.33	Agropecuarios	14.15
Refrescos envasados	7.00	Carne de res	16.09
Tortilla de maíz	15.87	Pollo	14.66
Leche pasteurizada y fresca	12.38	Huevo	14.29
Cerveza	6.76	Carne de cerdo	5.44
Otros alimentos cocinados	9.44	Jitomate	8.59
Mercancías no alimenticias	7.67	Pescado	14.84
Automóviles	8.95	Manzana	12.75
Alimento para mascotas	11.11	Aguacate	74.89
Papel higiénico	7.48	Plátanos	-0.44
Zapatos tenis	5.99	Naranja	20.72
Servicios	4.78	Energéticos y tarifas del gobierno	5.28
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	10.26	Gasolina regular	6.85
Vivienda propia	2.62	Electricidad	9.03
Restaurantes y similares	9.02	Gasolina premium	7.63
Autobús foráneo	6.54	Gas natural	20.47
Mantenimiento de automóvil	7.64		
Otros servicios culturales, diversiones y espectáculos	7.59		

Fuente: INEGI.

Respecto a la inflación al productor, incluyendo petróleo y con servicios (INPP), esta se ubicó en 8.95% anual en promedio durante el segundo trimestre del año, lo cual fue 0.27 pp mayor al trimestre previo. Además, en el acumulado al cierre del segundo trimestre respecto a diciembre de 2020 la inflación del INPP se ubicó en 14.40%.

En su interior, destacó la inflación de materiales de construcción que se situó en 16.13% anual, 1.75 pp superior al trimestre anterior. Materiales derivados del acero como varillas o alambres incrementaron en más de dos dígitos durante el trimestre al registrar una tasa anual promedio de 17.83 y 24.19%, respectivamente, durante el trimestre referido. Dichos productos han aumentado por dos trimestres consecutivos. Mientras tanto, otros productos como el cemento (13.80%) y la pintura (15.78%) registran tasas más bajas de crecimiento, pero muestran una tendencia al alza desde abril y mayo, respectivamente. Así, en el acumulado desde diciembre de 2020, el índice de precios de construcción registró una inflación de 28.14%.

Durante el segundo trimestre de 2022, el comercio exterior de México presentó máximos históricos tanto en el rubro de exportaciones como en importaciones, resultados positivos derivados de tres factores. Primero, la sólida integración que mantiene el país con el exterior junto con el dinamismo de la producción industrial de EE.UU. que permitió que en abril-mayo de 2022, México contribuyera con 14.8% del comercio total del vecino del norte y se posicionara como su segundo socio comercial. Segundo, el fortalecimiento de la demanda interna mexicana que permitió mayores importaciones. Tercero, los altos precios de materias primas respecto a los niveles pre-pandemia.

En ese contexto, el valor de las exportaciones se expandió 5.6% en el segundo trimestre, particularmente, por las exportaciones manufactureras no automotrices y las petroleras que exhibieron crecimientos trimestrales de 4.4 y 23.8%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Cabe destacar la expansión de 4.4% trimestral del valor de las exportaciones automotrices, que hiló tres trimestres de crecimientos consecutivos, en un contexto de escasez de insumos industriales.

Por destino, el valor de las exportaciones manufactureras dirigidas a EE.UU. registró un crecimiento trimestral de 5.3%, mientras que para el resto del mundo se redujeron 0.1% en el segundo trimestre de 2022, con cifras ajustadas por estacionalidad. Así, la participación del país en las importaciones manufactureras totales de EE.UU. fue de 14.2% en el bimestre abril-mayo, con lo cual se ubicó en el segundo lugar de envíos manufactureros. Lo anterior es reflejo del posicionamiento de México en un lugar estratégico en las cadenas globales de valor y receptor de nuevas inversiones que permiten ampliar la infraestructura para satisfacer la demanda de sus socios comerciales.

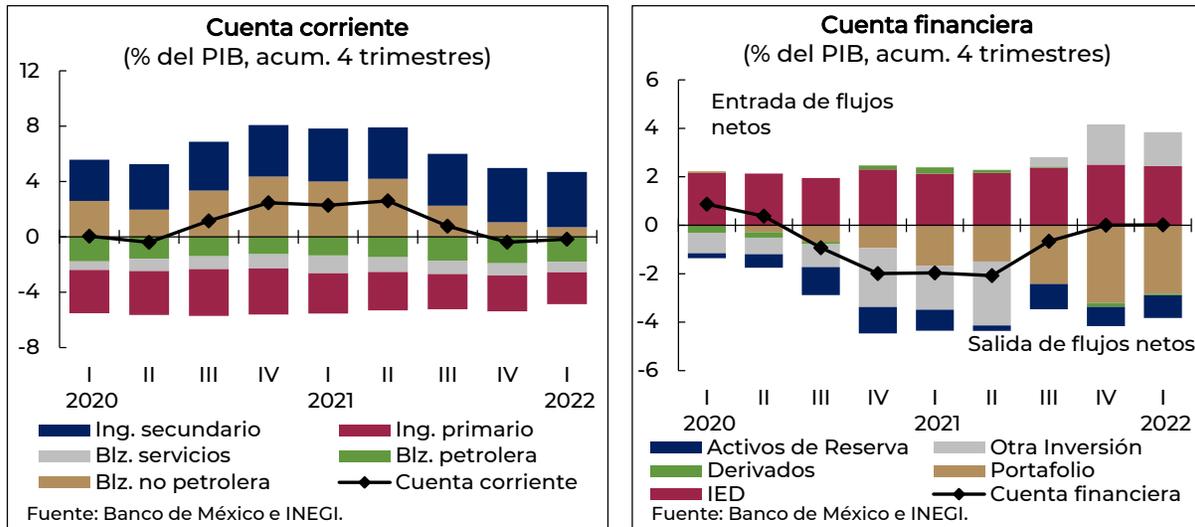
Respecto al valor de las exportaciones petroleras, su incremento trimestral de 23.8% obedece al mayor volumen exportado de 13.4% trimestral y al incremento del precio de la mezcla mexicana de exportación en 18.6% trimestral.

Por su parte, la recuperación de la demanda interna y los mayores precios de las materias primas e insumos intermedios explicaron el aumento del valor de las importaciones totales de 12.1% respecto al trimestre anterior. En su interior, se registraron aumentos en todos los rubros: bienes intermedios (11.4%), capital (10.8%) y bienes de consumo (16.9%), una vez descontado el efecto estacional. Es preciso mencionar que el valor de las importaciones de los bienes de consumo acumula ocho trimestres de crecimientos consecutivos, con cifras ajustadas por estacionalidad.

Con base en la última información disponible, al primer trimestre de 2022 la cuenta corriente tuvo un déficit menor que el registrado en el mismo periodo de 2021, al pasar de 3.0% del PIB a 1.9% del PIB (saldo anualizado). Este comportamiento fue resultado de dos elementos. Primero, un incremento en los ingresos por viajeros internacionales y por remesas, que derivaron en una reducción del saldo deficitario de la balanza de servicios y un crecimiento en el superávit de la balanza de ingreso secundario. Segundo, un menor déficit de la balanza comercial petrolera y del ingreso primario en dicho periodo. No obstante, lo anterior fue compensado parcialmente por una reducción anual del superávit de la balanza no petrolera que pasó de 5.2 a 0.8 mil millones de dólares.

Finalmente, la cuenta financiera de la balanza de pagos en el primer trimestre de 2022 registró un endeudamiento neto que implicó una entrada de recursos por 6.7 mil millones de dólares (-2.0% del PIB). A pesar del entorno externo adverso, al interior de la cuenta financiera se observaron endeudamientos netos al resto del mundo (entrada de recursos) por 14.0 mil millones de dólares por el concepto de inversión directa, que registró el mayor monto para un mismo trimestre en nuevas inversiones de 8.8 mil millones de dólares dentro de la inversión extranjera directa, y de 604

millones de dólares en el rubro de derivados financieros. Además, se registró una salida de recursos de 2.3 mil millones de dólares en el renglón de otra inversión y de 1.6 mil millones de dólares en inversión de portafolio. En tanto, los activos de reserva registraron un aumento de 3.9 mil millones de dólares.



II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

Durante el segundo trimestre del año, el tipo de cambio con respecto al dólar se depreció menos que otras monedas de países emergentes y de América Latina. Al cierre de junio registró una depreciación de 1.3% frente al dólar al ubicarse en 20.1 pesos, mientras que, en países como Chile, Argentina, Brasil y Colombia su moneda se depreció 16.8, 12.8, 10.9 y 10.2%, respectivamente. Por su parte, la volatilidad implícita del tipo de cambio a un mes se situó en 11.7%, 0.6 pp por arriba del promedio del trimestre anterior.

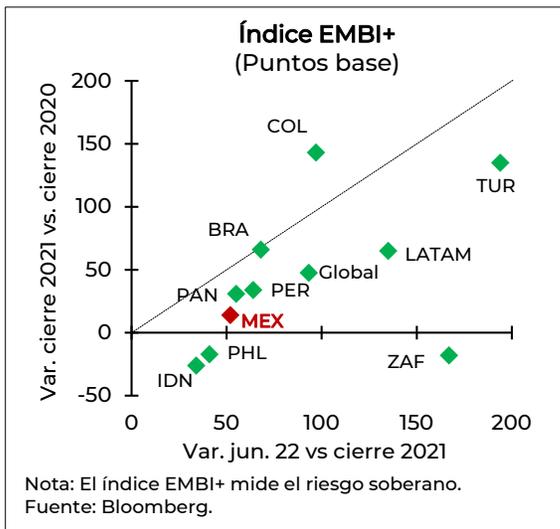
En relación con otras monedas, el peso mexicano se mantuvo relativamente fuerte frente al dólar al depreciarse en menor grado que el peso chileno, el peso argentino, el real brasileño y el peso colombiano que tuvieron una pérdida durante el trimestre del 16.8, 12.8, 10.9 y 10.2%, respectivamente. A este comportamiento contribuyeron el aumento en las tasas de referencia por parte del Banco de México, en relación con la FED, las exportaciones petroleras y manufactureras, así como la estabilidad de los indicadores fiscales y financieros.

En este contexto, la tasa de referencia en México durante el segundo trimestre se elevó de 6.50 a 7.75%. Destaca la última reunión de junio por su aumento histórico de 75 pb, en línea con el incremento de la FED en su reunión del 14-15 de junio, con lo que el diferencial de tasas entre ambos países se mantuvo en 600 pb.

Por su parte, el apretamiento de las condiciones financieras a nivel global ha sido mayor en 2022. Esto se refleja en un aumento de las permutas de incumplimiento

crediticio a 5 años para México, así como otras economías emergentes. El CDS a 5 años cerró al 30 de junio de 2022 en 174.6 puntos, 75 puntos por arriba del primer trimestre y 78 por arriba del promedio de 2021.

El índice de prima de riesgo soberano para México, medido por el EMBI+, también aumentó, pero en menor proporción al promedio de Latinoamérica. En particular, el índice se ubicó en un nivel de 266 pb al 30 de junio, lo cual implica un aumento de 52 pb respecto al 31 de marzo.



En cuanto al mercado de renta fija, la curva de rendimientos en pesos se ajustó al alza incorporando los cambios de política monetaria y los aumentos en las expectativas de inflación. En ese sentido, se observó un aplanamiento en la curva con aumentos en los nodos de corto plazo de 144 pb, mayores a los de la parte media y larga en 83 pb entre el periodo del 31 de marzo y el 30 de junio de 2022.

Lo anterior ha resultado en episodios en los que la pendiente de 10 y 2 años se ha tornado negativa durante el segundo trimestre: del 29 de marzo al 4 de abril y posteriormente del 13 de mayo al 30 de junio. Esto, como resultado de los incrementos en la tasa de política monetaria que afectan la parte corta mientras que, para la parte larga, la inversión de la curva se explica por la expectativa de una menor inflación y niveles de actividad económica. Así, al 30 de junio de 2022, el rendimiento de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional de diez años se ubicó en 9.03%, lo cual implicó un aumento de 77 pb desde el cierre del trimestre previo.

En cuanto al mercado de renta variable, el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV mostró resultados mixtos durante el segundo trimestre de 2022. Específicamente, el índice alcanzó un máximo histórico el 1 de abril al ubicarse en 56 mil 609 unidades por el aumento en el precio de materias primas, pero se vio afectado posteriormente por temores de una posible desaceleración económica a nivel mundial cayendo 16% al 30

de junio explicado por los sectores que lo componen en especial los sectores de materiales (-21%) y servicios financieros (-20.1%).

Por su parte, al cierre de mayo de 2022, el crédito al sector privado no financiero, que incluye el crédito proveniente de la banca comercial y de desarrollo, registró un aumento real de 0.5% respecto al cierre del primer trimestre del mismo año, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior de este rubro, el crédito a la vivienda, al consumo y a los intermediarios financieros registraron aumentos de 0.6, 1.2 y 3.3%, respectivamente, durante el mismo periodo.

Por su parte, el crédito vigente a las empresas siguió mejorando, con un crecimiento real de 2.0% respecto al cierre del trimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad, aunque aún por debajo del nivel pre-pandemia. Asimismo, el crédito por parte de la banca comercial a las PYMEs continuó avanzando en 5.3% real anual mientras que en su comparativo mensual registró una caída real de 0.4% con cifras ajustadas por estacionalidad.

Finalmente, la banca se mantiene con altos niveles de capitalización, incluso por arriba de los establecidos por Basilea III (18.8% vs 10.5%), y con un índice de morosidad de 2.4% a mayo.