

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

A inicios de 2022, la economía global se encontraba en proceso de recuperación tras el progreso continuo de la vacunación contra el COVID-19 y la disipación de los efectos económicos ocasionados por la pandemia. Sin embargo, el conflicto entre Ucrania y Rusia, así como el repunte de contagios por la variante Ómicron exacerbaron las disrupciones de las cadenas globales de valor, generando mayor escasez de insumos e incrementos adicionales en los precios de las materias primas, lo cual deterioró las perspectivas de crecimiento para el cierre de este año en la mayoría de las economías del mundo.

El avance de la vacunación contribuyó a que las medidas de restricción a la movilidad no fueran tan agresivas, permitiendo que los sectores económicos más afectados por la pandemia, como los servicios intensivos en contacto personal, continuaran su recuperación durante el primer trimestre. Sin embargo, durante la segunda mitad del trimestre se registró un nuevo repunte de contagios de COVID-19, principalmente en Oceanía, Europa y Asia, región que concentra cerca del 75% de la capacidad global de manufactura de semiconductores. China, por su parte, mantuvo una política de tolerancia cero ante la pandemia, confinando grandes ciudades como Shenzhen y Shanghái, ocasionando el cierre temporal de empresas y agravando con ello las disrupciones en las cadenas globales de valor.

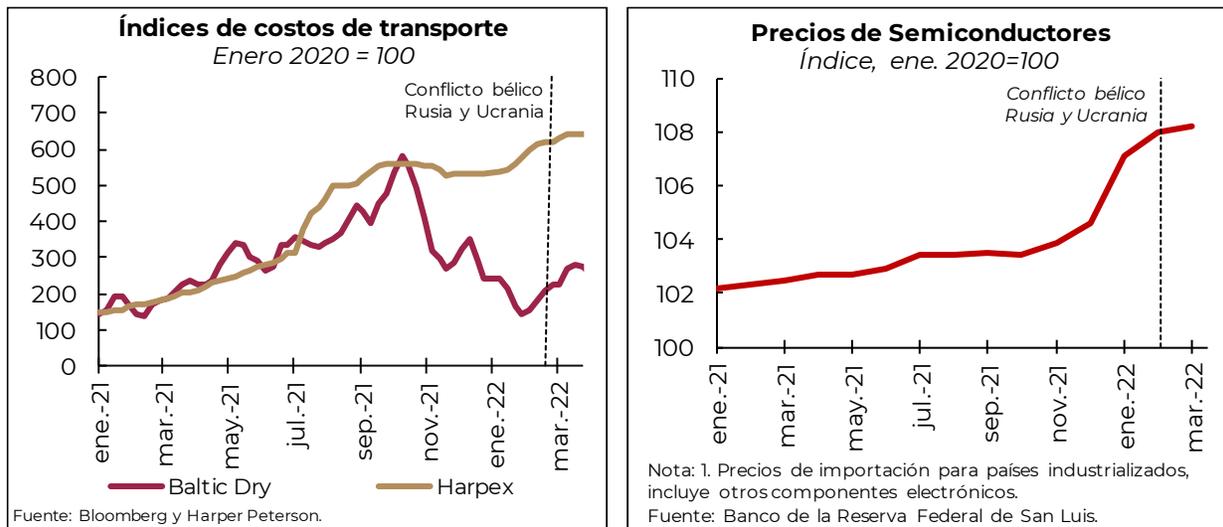
Adicionalmente, el conflicto militar entre Rusia y Ucrania que inició el 24 de febrero de 2022 generó un aumento significativo en la volatilidad de los mercados financieros, así como un alza en los precios de los combustibles. Sobre esto último, el 8 de marzo los precios del petróleo alcanzaron sus niveles máximos desde 2008, con valores de 133.9, 123.7 y 119.6 dólares por barril (dpb) para el Brent, el WTI y la mezcla mexicana, respectivamente. Estos efectos se debieron principalmente por la respuesta de varios países del mundo, entre los que destacan EE.UU. y la Unión Europea, que impusieron sanciones económicas contra Rusia, las cuales se fueron intensificando conforme fue avanzado el conflicto, teniendo como consecuencia la reducción de operaciones de más de 750 empresas, de las cuales 301 han optado por su retiro total de Rusia.

Entre las sanciones más notables se encuentra el bloqueo al acceso de los bancos rusos al canal de transacciones del sistema financiero internacional, llamado SWIFT, efectuado el 27 de febrero por parte de la Unión Europea, EE.UU., Reino Unido, Corea del Sur y Japón y que sumó posteriormente a otros países. Asimismo, el 11 de marzo, los países pertenecientes al grupo de países del G7 retiraron a Rusia del acuerdo de la *nación más favorecida*, eliminando con ello múltiples beneficios comerciales. Dichas sanciones, con amplio respaldo internacional, tienen como objetivo mermar la



capacidad de financiamiento de la guerra e incrementar los costos financieros para Rusia.

Debido a lo anterior, se generó una presión adicional a los costos de transporte, los cuales venían disminuyendo marginalmente desde el cuarto trimestre de 2021. En particular, el Índice Harpex, que registra el costo de transporte marítimo de contenedores, presentó un nivel máximo el 4 de marzo de 2022 al ubicarse en 4,586 puntos, un aumento del 20.5% con respecto al cierre de 2021 y de 10.6% promedio comparado con el cuarto trimestre de 2021. Asimismo, las rutas que parten de China con destino a las costas oeste y este de EE.UU. registraron un aumento trimestral en el costo de 8.7 y 4.2%, respectivamente, asociado con el conflicto bélico y la respuesta ante la contingencia sanitaria del gobierno chino.



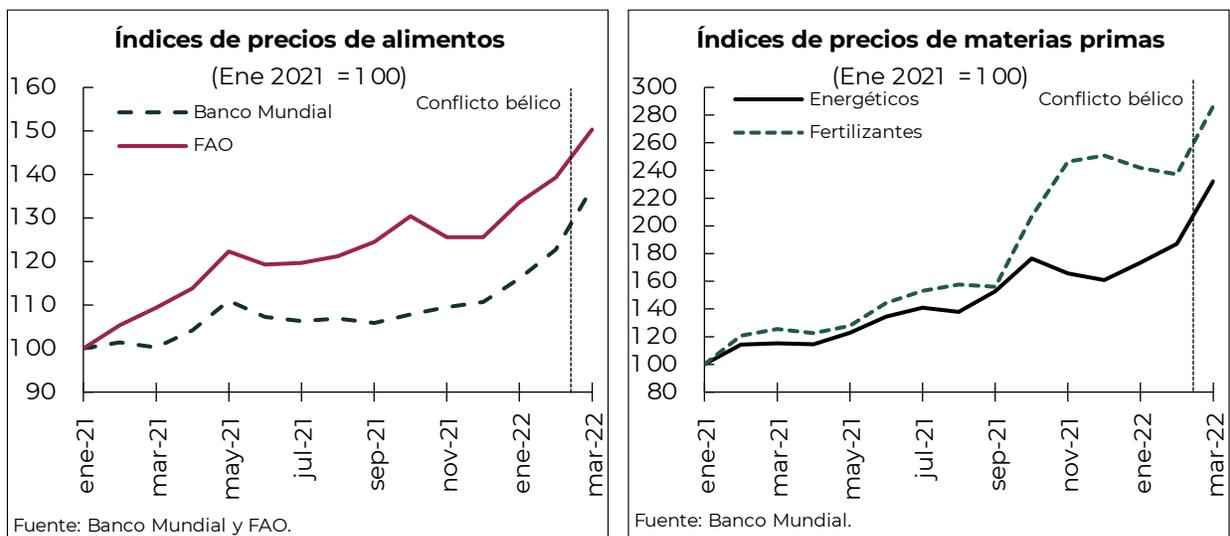
Las disrupciones en las cadenas de valor y el consecuente aumento de los costos de transporte afectaron los precios actuales y los futuros de insumos agrícolas e industriales donde Rusia y Ucrania contribuyen de forma combinada con el 28% de las exportaciones mundiales de trigo, 25% de cebada, 15% del maíz, 12% de aceites comestibles, 25% del gas natural y 11% del petróleo. En particular, Rusia es proveedor clave de paladio y níquel, insumos indispensables utilizados en la producción de convertidores catalíticos para automóviles, así como de acero y baterías.

Rusia y Ucrania también son productores importantes de gases inertes como el argón y el neón, usados en la producción de semiconductores, y grandes productores de esponja de titanio, utilizada en aviones. Además, Rusia genera el 14% de toda la oferta mundial de fertilizantes, así como el 35% del consumo de gas en la Unión Europea.

En su conjunto, las restricciones sanitarias en China y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania contribuyeron a generar presiones inflacionarias adicionales a las que ya se



venían experimentando a causa de la recuperación en la demanda global por la pandemia, los problemas de logística y el aumento de los costos del transporte marítimo, así como por la escasez de insumos industriales y mano de obra. Por ejemplo, considerando los índices de precios del Banco Mundial al mes de marzo, el de fertilizantes alcanzó su nivel más alto desde 2008 lo que podría afectar la producción de futuras cosechas y los precios de diversos alimentos, que ya de por sí registraron máximos históricos en los índices generales junto con los índices de metales. Lo anterior coincide con el índice de precios de los alimentos de la FAO que, en marzo, se ubicó en 159.3 puntos, el nivel más alto desde su creación en 1990.



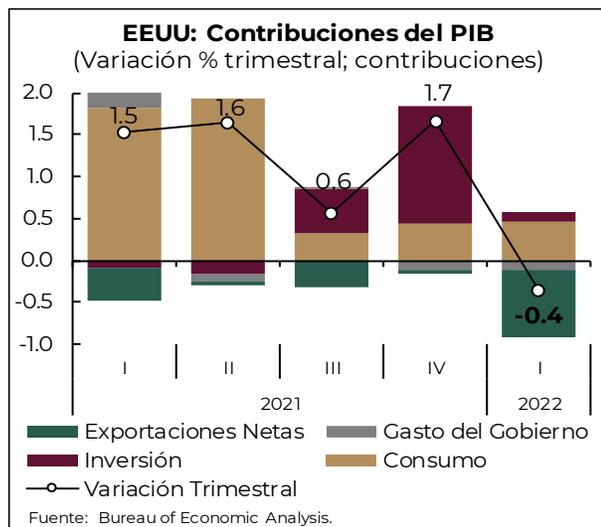
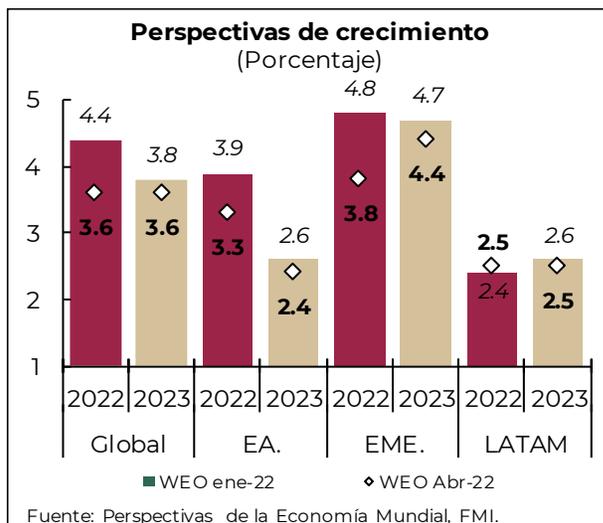
En consecuencia, la actividad económica y las perspectivas de inflación a nivel mundial enfrentaron un panorama complejo durante los primeros meses del año. Como reflejo de ello, el FMI en su reporte de Perspectivas Económicas de abril de 2022 redujo su estimación de crecimiento global de 4.4 a 3.6% para el 2022 y aumentó la proyección de la inflación para las economías avanzadas de 3.9% a 5.7%, mientras que para las emergentes pasó de 5.9% a 8.7%, en el mismo periodo.

Por su parte, el PMI compuesto global, indicador que registra el comportamiento aproximado del PIB mundial, disminuyó 1.6 puntos durante el primer trimestre del año, con lo que cerró el mes de marzo con un nivel de 52.7 puntos. Al interior, el PMI global del sector servicios disminuyó 1.3 puntos durante el primer trimestre del año y se ubicó en un nivel de 53.4 puntos, mientras que el PMI global del sector manufacturero disminuyó 1.3 puntos respecto a su nivel de diciembre de 2021, para ubicarse en 53.0 puntos al cierre del trimestre, su nivel más bajo en 18 meses.

En lo que respecta a las proyecciones de crecimiento para este año, el FMI estima que las economías avanzadas crecerán 3.3%, lo que implica una reducción de 0.6 puntos

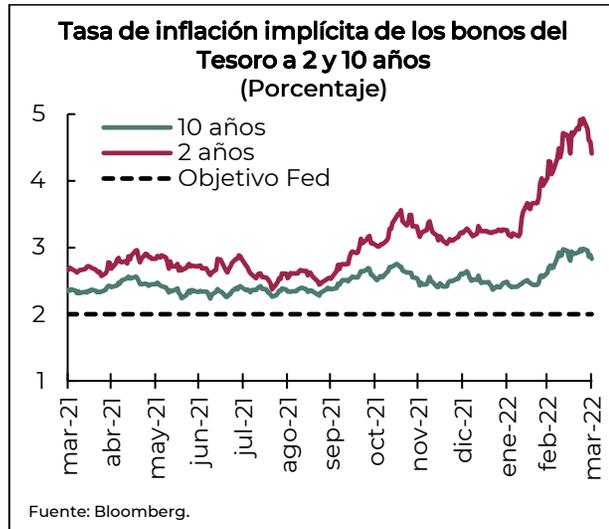
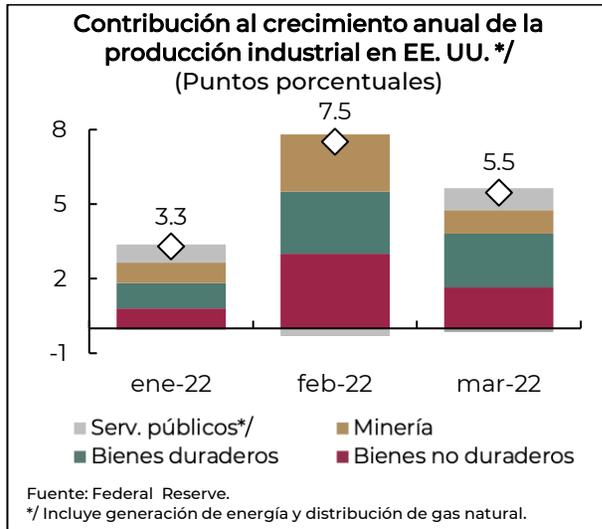


porcentuales (pp) con respecto a las proyecciones de enero. Lo anterior, a causa de una menor perspectiva de crecimiento en Europa y los efectos económicos del conflicto bélico y las sanciones impuestas a Rusia, principalmente.



En EE.UU., el PIB en el primer trimestre del año disminuyó 0.4% respecto al trimestre anterior y presentó un crecimiento anual de 3.6% con respecto al año previo, después de haber mostrado en el cuarto trimestre de 2021 un crecimiento trimestral de 1.7%. Esta contracción de la economía se debe a una disminución de las exportaciones netas de 0.8 pp, reflejo de menores ventas al exterior, así como al incremento de las importaciones por la fortaleza del consumo privado, que creció 0.5 pp. Además, el gasto público disminuyó 0.1 pp a medida que se redujeron los estímulos del gobierno federal y se registró una reducción de inventarios en 0.2 pp, lo cual fue compensado por una mayor inversión fija en 0.3 pp.

Respecto al desempeño en la actividad industrial, esta alcanzó un crecimiento de 5.4%, impulsada por una mayor producción dentro del segmento de bienes duraderos de equipo aeroespacial y maquinaria, los cuales reflejaron un aumento anual durante el primer trimestre de 2022 de 5.0% y 6.3%, respectivamente. Al interior del segmento de bienes no duraderos, destacó el incremento en la producción de productos químicos, cuyo crecimiento promedio en el primer trimestre de 2022 fue de 10.1% anual. En cuanto a los índices PMI en EE.UU., destaca el desempeño del sector manufacturero como resultado de mayores órdenes de venta, a medida que el proceso de reapertura económica continúa impulsando la demanda por manufacturas.



Asimismo, durante el primer trimestre de 2022, la economía estadounidense registró tasas de inflación anuales de 7.5%, 7.9% y 8.5% para los meses de enero, febrero y marzo respectivamente; esta última es la mayor desde mayo de 1981. En marzo 2022, los servicios fueron el rubro que más contribuyó a la inflación anual en 2.7 pp, seguido de los bienes con 2.4 pp. Al interior de este último, se distinguen las participaciones de nuevos vehículos y automóviles usados con 0.5 pp y 1.0 pp, respectivamente. En cuanto a los energéticos y alimentos, estos influyeron en el crecimiento de la inflación de marzo en 2.2 pp y 1.2 pp, respectivamente.

En este contexto, las expectativas de inflación de corto y largo plazo que contemplan implícitamente los bonos del Tesoro de los EE. UU. aumentaron al cierre del trimestre en 1.2 y 0.2 pp respecto al trimestre anterior para situarse en 4.4% y 2.8%, respectivamente. Cabe destacar que ambas expectativas se ubican por encima del objetivo de la Reserva Federal del 2.0% desde el 24 de diciembre de 2020.

En línea con las perspectivas globales, las proyecciones de las economías emergentes también tuvieron revisiones. El FMI estimó que en 2022 este grupo de países crecerá un 3.8%, lo cual representa una disminución de 1.0 pp respecto a sus proyecciones de enero. En cambio, el crecimiento de las economías emergentes en Latinoamérica y el Caribe para 2022 se revisó al alza, con un crecimiento de 2.5%, 0.1 pp mayor al estimado en enero, resultado en gran medida de una mejora en las expectativas de crecimiento de Brasil. A estas proyecciones contribuyó el hecho de que las relaciones comerciales de la región con Europa son menos estrechas; sin embargo, como ya se mencionó, no se descarta el impacto de las presiones inflacionarias.

Por su parte, en China, las interrupciones inducidas por la pandemia relacionadas con la política de tolerancia cero contra el COVID-19 y el estrés financiero prolongado entre las compañías inmobiliarias derivó en un recorte de 0.4 pp a la proyección de



crecimiento de su economía para 2022. Así, durante el primer trimestre del año, su economía creció a una tasa trimestral de 1.3%, comparado con el 1.5% del trimestre previo con cifras desestacionalizadas.

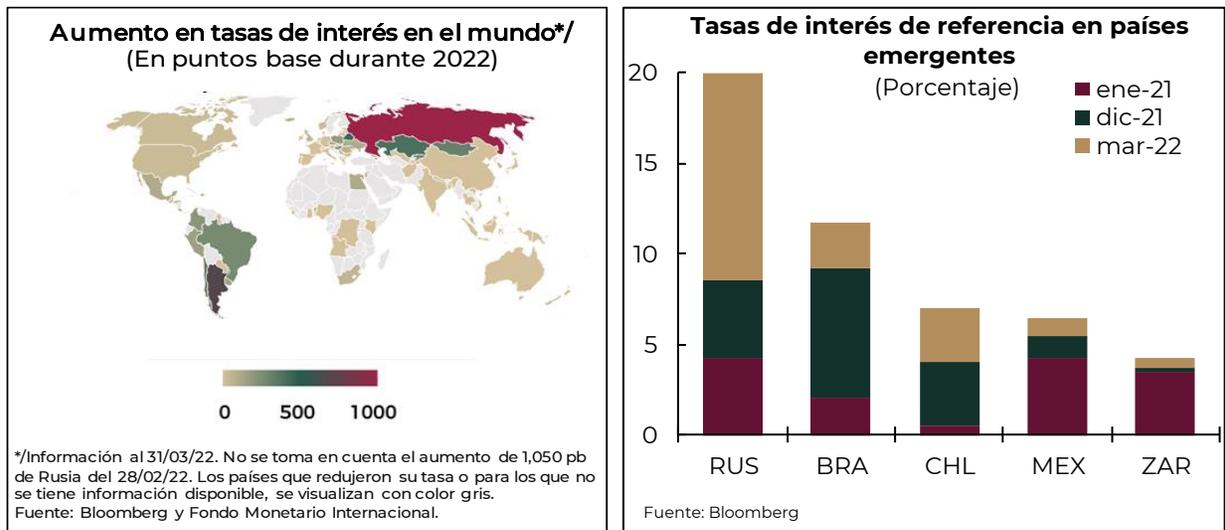
En este contexto de menor crecimiento global y mayores presiones inflacionarias provenientes de choques de oferta persistentes, los bancos centrales han comenzado a implementar políticas monetarias más restrictivas para contener estos choques y anclar las expectativas de inflación.

Frente a estos resultados, los principales bancos centrales de economías avanzadas han aumentado sus tasas de referencia, enviando señales de una política monetaria más restrictiva. Por ejemplo, en EE.UU., el FOMC elevó la tasa de referencia en 25 puntos base (pb) y no se descartan mayores aumentos en las seis reuniones restantes del año. Además, su programa de compras de activos llegó a su fin por lo que se propuso el inicio de la reducción en la hoja de balance (8.9 billones de dólares) que se espera comience a partir de la reunión de mayo de 2022, estimando una reducción mensual de 95 mil millones de dólares con posibles aumentos de tasa en hasta 50 pb.

De esta forma, la trayectoria de la tasa de referencia pronosticada por la mediana de los participantes del FOMC ubica a la tasa en un nivel de 1.87% para el cierre de 2022 y en 2.75% para 2023. Por su parte, el Banco Central Europeo consideró en su última reunión del 10 de marzo que las compras netas de activos deberían concluir en el tercer trimestre de 2022, manteniendo, además, su objetivo de alcanzar una tasa de política del 2% hacia finales de este año.

Como respuesta ante sus propios retos inflacionarios y a la incertidumbre que se observó en 2021, los bancos centrales de las economías emergentes comenzaron un ciclo de alzas en sus tasas de interés de referencia con el objetivo de mantener ancladas las expectativas de inflación, así como de evitar una mayor volatilidad en sus monedas y el mercado de renta fija. Desde inicios del 2021 hasta el 31 de marzo de 2022, 16 economías emergentes, sin considerar a Rusia, aumentaron su tasa de referencia entre 50 y 975 pb.





Por último, el entorno con desbalances entre oferta y demanda, sorpresas inflacionarias, una normalización monetaria más acelerada que la esperada, además de conflictos geopolíticos, generó una alta incertidumbre que condujo a un importante aumento en la volatilidad del mercado financiero, así como a una recomposición de portafolios hacia activos de bajo riesgo. Particularmente, el EMBI Global, indicador que mide el riesgo asociado con las economías aumentó 17.2 pb entre el cierre de 2021 y el 31 de marzo de 2022. Este fenómeno, aunado a un crecimiento generalizado de los CDS (permuta de incumplimiento crediticio), provocó una apreciación de 3.0% del índice DXY, indicador que contrasta el valor del dólar estadounidense contra una canasta de monedas de economías avanzadas. Además, el 8 de marzo, el oro, un reconocido activo de refugio, alcanzó su nivel más alto desde agosto de 2020 al ubicarse en 2,050 dólares por onza, lo que representó un aumento de 5.1% en el trimestre.

II.2 Desempeño de la economía mexicana

En el primer trimestre del año, la evolución de la actividad económica continuó mostrando dependencia de la situación epidemiológica que atraviesan México y el mundo, particularmente por la variante Ómicron que generó un alto número de contagios en el país durante el primer mes del año, menor movilidad de la población y absentismo en el lugar de trabajo. Dichos factores han limitado la recuperación de la actividad respecto a los niveles pre-pandemia, particularmente en las actividades de transporte, turismo y servicios con una alta interacción social.

Asimismo, las interrupciones en las cadenas globales de valor que ha generado la pandemia desde 2020, aunado al conflicto entre Rusia y Ucrania que escaló en tensiones geopolíticas y sanciones económicas a finales de febrero, así como el inicio



de los cierres de algunas provincias de China por la política de tolerancia cero al COVID-19, han presionado el nivel de precios de la economía y representan una limitante para la recuperación de la demanda interna, el crédito y los sectores que enfrentan altos costos y escasez de insumos como la construcción y las manufacturas de exportación.

A pesar del contexto descrito anteriormente, la mayoría de los sectores económicos a nivel nacional mostraron crecimientos importantes durante el primer trimestre, mientras que el intercambio comercial y el empleo continuaron mostrando un notable dinamismo y crecimientos por arriba del nivel alcanzado antes de la pandemia de COVID-19. Lo anterior es consecuencia de una menor afectación de la pandemia en la actividad económica respecto a lo acontecido en los dos años previos, tanto por los avances en la vacunación a nivel global y la menor letalidad de la enfermedad, como por la mayor flexibilidad de las empresas para adaptarse a las nuevas condiciones sanitarias y a las plataformas digitales.

En este contexto, la estimación oportuna del PIB para el primer trimestre de 2022 registró un aumento de 0.9% con respecto al trimestre anterior, con datos ajustados por estacionalidad. En relación con el cuarto trimestre de 2021, el sector agropecuario disminuyó 1.9%, mientras que la industria y los servicios crecieron 1.1% y 1.1%, respectivamente. Con estos resultados, el PIB del primer trimestre de 2022 recuperó el 97.7% del nivel observado en el cuarto trimestre de 2019, mientras que las actividades primario, secundario y terciario han alcanzado el 103.9%, 99.4% y 96.7%, respectivamente para el mismo periodo.

Respecto al bimestre enero-febrero, con información del IGAE, la actividad económica aumentó 0.9% en comparación con el bimestre anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad. Tal comportamiento se explicó por crecimientos bimestrales de las actividades secundarias de 1.4% y terciarias de 1.1% que permitieron compensar la contracción de 4.6% en el sector primario. El desempeño de los subsectores en el bimestre fue el siguiente:

- Las actividades primarias continuaron en completa recuperación de los niveles pre-pandemia (100% del nivel de febrero de 2020); sin embargo, en el bimestre, dichas actividades experimentaron un retroceso a causa de las sequías en el norte y noroeste del país que, aunado a las olas de calor, no permitieron un mayor crecimiento del sector.
- El avance bimestral de las actividades secundarias presentó un 98.5% de recuperación respecto de su nivel pre-pandemia, con cifras ajustadas por estacionalidad:
 - La minería registró un crecimiento de 2.8% bimestral, destacando los servicios relacionados, los cuales crecieron 3.4% en el mismo periodo. Con información de la Encuesta Nacional de las Empresas Constructoras

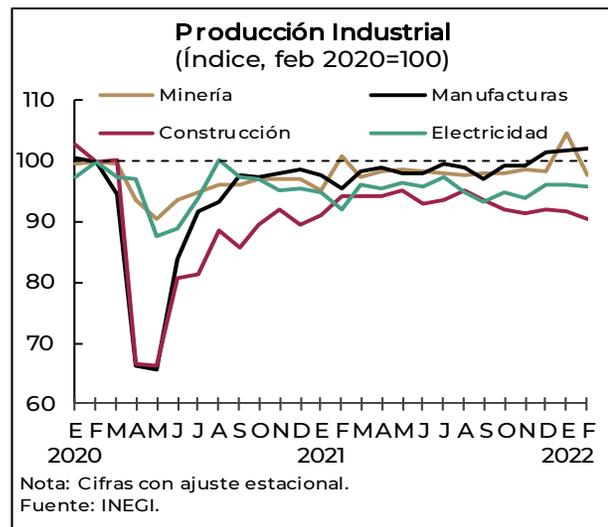
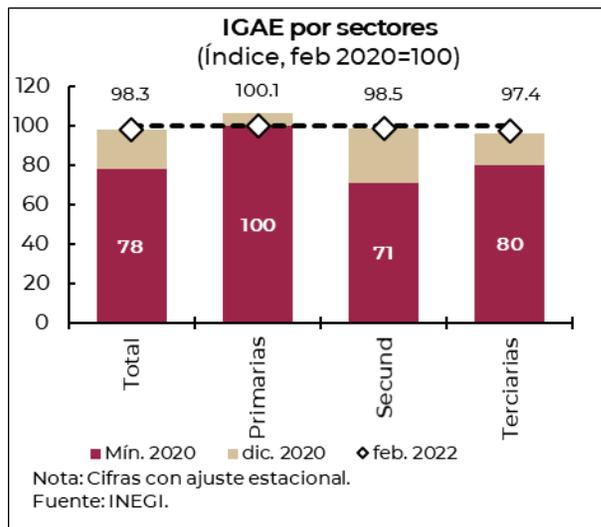


(ENEC), la construcción pública asociada al petróleo y la petroquímica creció 95.0% anual en enero de 2022, lo que podría haber sido impulsado por una mayor perforación de pozos y por los servicios relacionados a la minería.

- El subsector de electricidad, agua y suministro de gas registró un avance de 1.0% bimestral por la expansión en el rubro de producción de agua y suministro de gas de 1.7% en el mismo periodo.
- Los altos precios de materias primas como el acero y el cemento continúan repercutiendo en la rentabilidad esperada de los proyectos en el sector de la construcción, lo que se refleja en una contracción de 0.7% durante el bimestre de enero-febrero. En su interior, destacan las reducciones bimestrales de 4.0% en obras de ingeniería civil y 1.0% en edificación.
- A pesar del complejo entorno externo, las manufacturas continuaron avanzando en un 1.6% bimestral, lideradas principalmente por los avances en equipos de computación (5.5%), bebidas y tabaco (4.5%), derivados del petróleo (4.4%), productos de cuero (4.0%) y equipos de generación y aparatos eléctricos (3.7%). Cabe destacar que, a pesar de la escasez de insumos que llevó al cierre de ocho plantas armadoras automotrices por un promedio de nueve días, la fabricación de equipo de transporte creció 2.3% bimestral. Respecto al año previo, dicha situación ha cedido ya que en agosto y octubre de 2021 el número promedio de días con cierre fue de 26, en contraste con un promedio de 16 días en el primer trimestre. Por otro lado, las industrias que disminuyeron su crecimiento en el bimestre fueron la industria de la madera (-5.9%), la fabricación de muebles y productos relacionados (-5.7%), la fabricación de maquinaria y equipo (-4.6%), productos textiles (-3.1%) y prendas de vestir (-2.9%), principalmente.
- El sector servicios continúa mostrando un crecimiento limitado, con un nivel de recuperación del 97.6% con respecto a febrero de 2020, aunque dichas actividades siguieron avanzando en el trimestre.
 - El turismo y sus actividades relacionadas continuaron rezagadas respecto de sus niveles pre-pandemia y enfrentaron caídas por el menor número de viajeros nacionales e internacionales, restricciones en el aforo de los hoteles, restaurantes y bares, así como por la aversión al contagio. Así, el número de turistas internacionales que visitaron México disminuyó 8.1% durante enero-febrero de 2022 respecto al bimestre anterior.
 - No obstante, algunas de estas actividades continuaron expandiéndose en el bimestre en cuestión y se catalogan como las más dinámicas al hilar seis y doce meses consecutivos de expansión. Al respecto, las actividades de

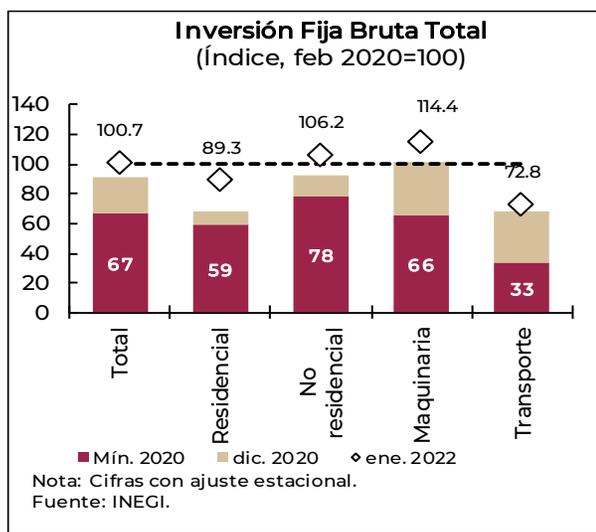
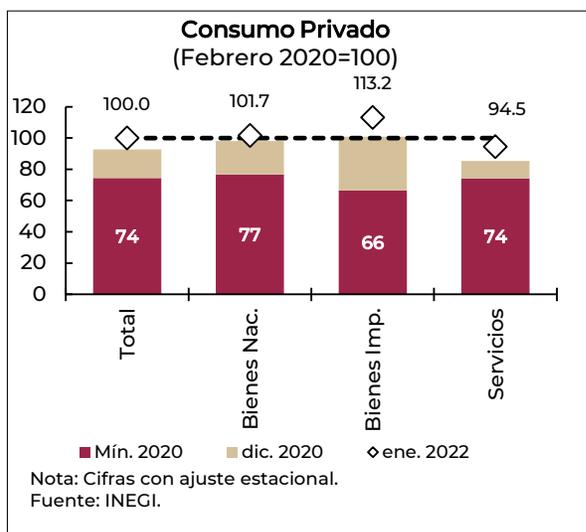
esparcimiento, culturales y deportivas crecieron 1.8% bimestral (90.3% respecto a febrero 2020), así como el rubro de alojamiento temporal y de preparación de bebidas que tuvo un crecimiento de 2.5% bimestral (83.6% vs. febrero de 2020), con cifras ajustadas por estacionalidad.

- o Otras actividades que avanzaron en el bimestre fueron las de transportes, correos, almacenamiento e información en medios masivos (2.0%), alcanzando en marzo el 103.7% de su nivel pre-pandemia. Adicionalmente, el subsector de servicios educativos y salud avanzó en el bimestre (1.5%), junto con el comercio al por mayor (1.3%) y los financieros y de seguros (0.5%).
- o Dentro de los servicios que ya habían recuperado su nivel pre-pandemia, se observó un nivel igual al bimestre anterior en el comercio al por menor (0.0%).
- o Por otra parte, también se observaron retrocesos en el bimestre liderados por el subsector de servicios profesionales, científicos y técnicos, dirección de corporativos y empresas; y de apoyo a los negocios y manejo de desechos y remediación (-1.8% bimestral), por el fuerte retroceso de enero que no logró ser compensado en febrero. Además, las actividades de gobierno y de organismos internacionales se redujeron en 0.2% bimestral.



Por el lado del gasto, los niveles de actividad económica en el cuarto trimestre de 2021, medidos a través de los principales componentes de la demanda agregada, mostraron un avance de 0.1% respecto al trimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad. Lo anterior obedeció al crecimiento trimestral de 1.1% del consumo total, donde la parte privada aumentó 1.4% mientras que el consumo de gobierno disminuyó en 0.6%. Por su parte, las exportaciones aumentaron en 3.5% donde las no petroleras crecieron 4.7%.

Estos resultados compensaron el retroceso de la inversión fija bruta total (-0.2% trimestral) principalmente por la caída del componente público (-4.6%) y el nulo crecimiento de la inversión privada. Mientras tanto, el avance de 0.6% de las importaciones se dio por la recuperación de la demanda interna que se reflejó principalmente en las importaciones de bienes de consumo.



A inicios de 2022, el consumo privado interno continuó con su trayectoria de expansión, al crecer 0.3% mensual en enero y alcanzar una recuperación total de su nivel pre-pandemia. En su interior, si bien el consumo de los servicios aún permanece rezagado (94.5% vs. febrero 2020), este se expandió 0.8% mensual en enero. En cambio, los consumos de bienes importados y nacionales registraron una contracción de 1.0 y 0.2%, respectivamente, aunque cabe mencionar que estos rubros siguen por arriba de los niveles pre-pandemia (113.2% y 101.7%).

En febrero y marzo el consumo interno comenzó a mejorar con base en el desempeño de las ventas totales en supermercados, autoservicios y tiendas departamentales afiliados a la Antad. Este indicador mostró que en febrero y marzo se registraron expansiones mensuales respectivas de 1.5 y 0.8% luego de que en enero creciera 0.1% mensual. Así, el primer trimestre las ventas de la Antad crecieron 1.4% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad.

La demanda interna también se vio favorecida por la inversión fija bruta, la cual aceleró su ritmo de crecimiento en el mes de enero, al crecer a una tasa mensual de 2.2%, con lo que se concretó una completa recuperación respecto al nivel pre-pandemia. El resultado obedeció principalmente a la expansión en el rubro de la construcción no residencial que aumentó 14.0% en el mes, lo cual se vio favorecido por los avances del rubro de construcción pública. Adicionalmente, la inversión en maquinaria y equipo



nacional registró una mejora del 8.0% mensual impulsada por el equipo de transporte (11.2%). En contraparte, los rubros de la construcción residencial y de maquinaria y equipo importado disminuyeron en 2.7 y 7.1% mensual, respectivamente.

En cuanto al mercado laboral, la población ocupada retrocedió en el primer mes del trimestre, siendo los sectores de servicios diversos y sociales, la construcción y la industria manufacturera los más afectados. Sin embargo, en el segundo mes del trimestre el empleo comenzó a recuperarse en línea con la mejora de las condiciones epidemiológicas, la movilidad de la población y la actividad económica. De manera particular, luego de una caída en enero, se observó una recuperación en la población ocupada de las mujeres que permitió alcanzar nuevamente sus niveles pre-pandemia.

Con información de la ENOE¹, la población ocupada se redujo en 1.4 millones de empleos en enero por los efectos de Ómicron y, posteriormente, aumentó en 1.1 millones entre febrero y marzo. Así, al fin del trimestre, el empleo fue menor en 317 mil puestos respecto del cierre de 2021, lo que representa una disminución de 0.3%.

Este comportamiento es explicado por el desempeño de la población ocupada en el sector informal, la cual registró una disminución de 2.4% respecto al trimestre anterior. Por su parte, la población ocupada en el sector formal presentó un aumento de 0.9% respecto al trimestre anterior y un incremento de 8.2% anual, con lo cual concreta una recuperación de 103.4% respecto al nivel de pre-pandemia (cuarto trimestre de 2019).

Al analizar el desglose entre las actividades económicas, la reducción de la población ocupada en el trimestre se explica por disminuciones del empleo en las actividades primarias (233 mil) y terciarias (157 mil), así como un aumento en las secundarias (91 mil). Dentro del sector terciario la reducción se atribuye, principalmente, a las disminuciones en comercio (114 mil), restaurantes y servicios de alojamiento (144 mil), y un aumento en el empleo de servicios directos (102 mil). Por otra parte, el dinamismo en las actividades secundarias provino de aumentos en construcción (35 mil), industrias extractivas y de electricidad (32 mil) e industria manufacturera (24 mil).

En cuanto a la tasa neta de participación económica, esta cayó de 59.5% en diciembre 2021 a 58.3% en enero y se recuperó a 58.7% en febrero y 58.8% en marzo. Si bien, al cierre del primer trimestre la participación permaneció por debajo del pico de diciembre de 2021, en marzo de 2022 la fuerza laboral presentó una recuperación de 102.2% respecto de su nivel pre-pandemia (marzo de 2020). Esta recuperación en la participación representa un elemento distintivo de la economía mexicana que no comparten otros países que enfrentan rigidez en el mercado laboral.

¹ La información mensual de marzo de 2020 proviene de la ENOE, de abril a junio de 2020 corresponde a la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) y a partir de julio de 2020 la información se genera con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (Nueva edición) (ENOE-N).



Por otra parte, de enero a marzo de 2022, la tasa de desocupación promedio se situó en 3.5% de la PEA, menor en 0.24 pp que el trimestre anterior. Además, la tasa de informalidad disminuyó en 0.83 pp respecto del cuarto trimestre de 2021, alcanzando al cierre de marzo el 55.8% de la población ocupada.

Para el caso de la tasa de subocupación, esta disminuyó 1.6 pp del cuarto trimestre de 2021 al primer trimestre de 2022 al ubicarse así, en promedio, en 8.9% entre enero y marzo, lo que se tradujo en una reducción de 957 mil personas subocupadas. Asimismo, aunque en enero aumentaron en 2.0 millones los ausentes temporales con vínculo laboral respecto a diciembre de 2021 por los altos contagios de COVID-19, este fenómeno se fue disipando posteriormente en febrero y marzo. De esta manera, en el primer trimestre, dicha población se situó en 1.5 millones en promedio, cifra superior en 632 mil respecto al trimestre previo. Sin embargo, destaca que, a marzo de 2022, el número de ausentes temporales fue menor al nivel de cuarto trimestre de 2021 en 155 mil.

De acuerdo con el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), la ocupación formal al cierre del primer trimestre del 2022 se ubicó en 21.0 millones de trabajadores asegurados. Esto significó un incremento de 225 mil empleos respecto al cierre del trimestre anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad². Cabe mencionar que, durante el trimestre, el mayor aumento mensual sucedió en enero (92 mil), a pesar de que en dicho periodo se registraron altos números de contagios por COVID-19. Además, dicho avance fue el mayor para un mes de enero desde el año 2000.

El aumento en el número de plazas durante el trimestre se explicó por el incremento de 191 mil empleos permanentes y 47 mil eventuales. Específicamente, en febrero se registró el mayor crecimiento mensual para los empleos permanentes (78 mil) durante el trimestre, mientras que se concretó una reducción mensual en marzo de los eventuales (-4 mil) luego de dos meses de avances consecutivos en dicho componente. En este contexto, el incremento trimestral de puestos de trabajo totales provino mayoritariamente de las manufacturas (116 mil), servicios de empresas y hogares (57 mil), servicios de transporte (29 mil) y construcción (19 mil).

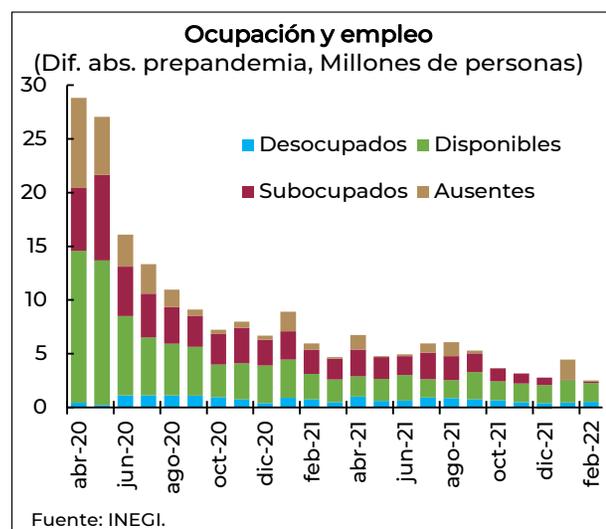
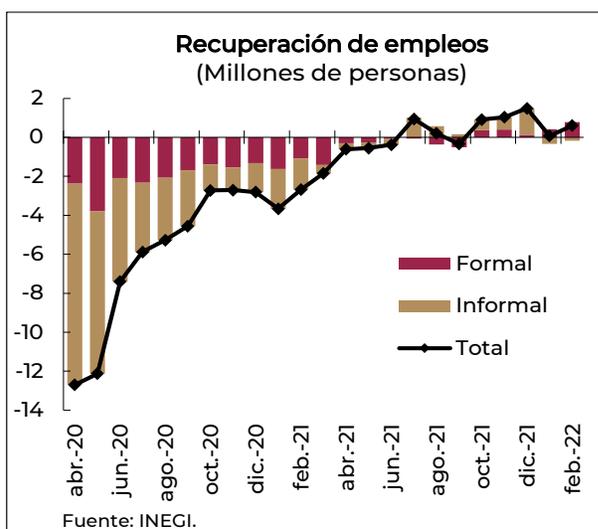
A nivel regional, con cifras del IMSS, al cierre del primer trimestre, 25 de las 32 entidades federativas recuperaron su nivel de empleo de pre-pandemia lideradas por Tabasco, Baja California, Baja California Sur, Chihuahua, Hidalgo y Durango. Mientras tanto, cuatro entidades se encontraron entre el 97.0 y 99.0% de recuperación del número de empleos respecto a su nivel pre-pandemia: Campeche, Puebla, Oaxaca y Veracruz. Las entidades más rezagadas a marzo de 2022 fueron la Ciudad de México, Guerrero y Quintana Roo, con niveles de recuperación de 96.4, 96.3 y 94.4%, respectivamente.

² Ajuste realizado por la SHCP.

En términos de crecimiento anual del empleo formal, doce entidades lograron superar el crecimiento nacional anual de 4.9% en el primer trimestre, dentro de las que destacan Tabasco (18.8%), Quintana Roo (18.0%), Baja California Sur (16.4%), Hidalgo (11.4%), Nayarit (9.6%), Yucatán (7.8%), Durango (7.1%), Nuevo León (6.3%), Coahuila (6.0%), Querétaro (5.7%) Baja California (5.3%) y Guanajuato (5.1%).

Con respecto a los indicadores salariales, la información de la ENOE mostró que el salario promedio aumentó de \$46.6 por hora trabajada de la población ocupada en el cuarto trimestre de 2021 a \$47.4 promedio en el primer trimestre de 2022. También, se observó un incremento trimestral de 38.9% en el número de ocupados con ingresos de hasta un salario mínimo, mientras que se presentaron disminuciones en los grupos con ingresos mayores a un salario mínimo.

En cuanto al salario promedio de cotización del IMSS, en el primer trimestre de 2022 se registró un crecimiento nominal de 9.6% anual para llegar a \$469.9 diarios. Lo anterior representó un aumento nominal anual de \$41.3 diarios y un crecimiento anual de 2.2% en términos reales. Por su parte, los salarios contractuales de jurisdicción federal se vieron favorecidos por las representaciones sindicales, con lo cual registraron un incremento nominal de 2.5 pp respecto del cuarto trimestre, lo que implicó que en términos reales disminuyeran 0.44% en promedio durante el primer trimestre de 2022; no obstante, la disminución fue 0.82 pp menor que el trimestre previo.



Con respecto a la inflación, durante el primer trimestre de 2022, esta continuó siendo presionada por diversos factores externos. En primer lugar, se prolongaron las alzas en los precios de materias primas y se acrecentaron por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, lo que repercutió particularmente en el componente de alimentos y energéticos. Asimismo, las constantes interrupciones en las cadenas de suministro



continúan ocasionado una menor oferta de productos. Por ejemplo, los precios de los automóviles continúan siendo elevados y presionaron al componente de mercancías no alimenticias.

Un factor adicional, pero interno, que presionó a la inflación fueron las sequías que repercutieron en el precio de productos agropecuarios como la manzana, el aguacate y el jitomate, y que registraron aumentos mayores al 15% al compararse con diciembre de 2021. Además, la demanda por servicios continúa en proceso de normalizarse, generando una presión en este componente de la inflación, luego de que estos rubros estuvieron deprimidos en 2020 y en proceso de recuperación en 2021. Es claro que conforme las empresas proveedoras de servicios enfrentaron mayores precios en sus insumos, los precios de estos servicios se fueron ajustando al alza como sucedió en el componente de loncherías, torterías, restaurantes, fondas y taquerías.

Por lo anterior, el INPC presentó una variación anual promedio de 7.27% en el primer trimestre, cerrando en marzo con una inflación de 7.45% anual, siendo su mayor nivel desde enero de 2001. No obstante, dicho desempeño no obedece ni a un exceso de liquidez en la economía ni a una excesiva demanda interna, ya que esta última apenas recuperó sus niveles pre-pandemia a inicios de 2022. Por su parte, la inflación subyacente promedio del primer trimestre de 2022 se ubicó en 6.53% anual (0.93 pp más que en el cuarto trimestre), mientras que el promedio de la inflación no subyacente se situó en 9.49% (11.28% en el cuarto trimestre).

Dentro de sus componentes, en línea con lo acontecido el trimestre previo, la mayor contribución a la inflación provino del componente subyacente, principalmente por las mercancías que registraron una inflación anual promedio en los alimentos, bebidas y tabaco de 9.42% y en las mercancías no alimenticias de 7.08%. Los servicios contribuyeron con la tercera parte de la inflación subyacente al registrar una variación anual promedio de 4.53%. Respecto a la inflación no subyacente, los agropecuarios contribuyeron en mayor medida al crecer 15.87% anual, mientras que los energéticos redujeron su contribución respecto al trimestre previo y sólo lo hicieron en cerca de una cuarta parte (5.64%).



Variación anual promedio en el primer trimestre de 2022

INPC	7.27		
Subyacente	6.53	No subyacente	9.49
Mercancías	8.30		
Alimentos, bebidas y tabaco	9.42	Agropecuarios	15.87
Refrescos envasados	6.46	Carne de res	16.94
Tortilla de maíz	17.61	Pollo	11.30
Leche pasteurizada y fresca	9.40	Huevo	7.49
Cerveza	3.58	Carne de cerdo	12.17
Otros alimentos cocinados	6.49	Jitomate	17.87
Mercancías no alimenticias	7.08	Pescado	11.86
Automóviles	8.95	Manzana	20.56
Alimento para mascotas	8.44	Aguacate	76.54
Papel higiénico	5.72	Plátanos	14.91
Zapatos tenis	5.60	Naranja	20.83
Servicios	4.53	Energéticos y tarifas del gobierno	4.92
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	9.84	Gasolina regular	6.72
Vivienda propia	2.49	Electricidad	7.09
Restaurantes y similares	7.87	Gasolina premium	12.52
Autobús foráneo	4.35	Gas natural	24.98
Mantenimiento de automóvil	7.32		
Otros servicios culturales, diversiones y espectáculos	7.88		

Fuente: INEGI.

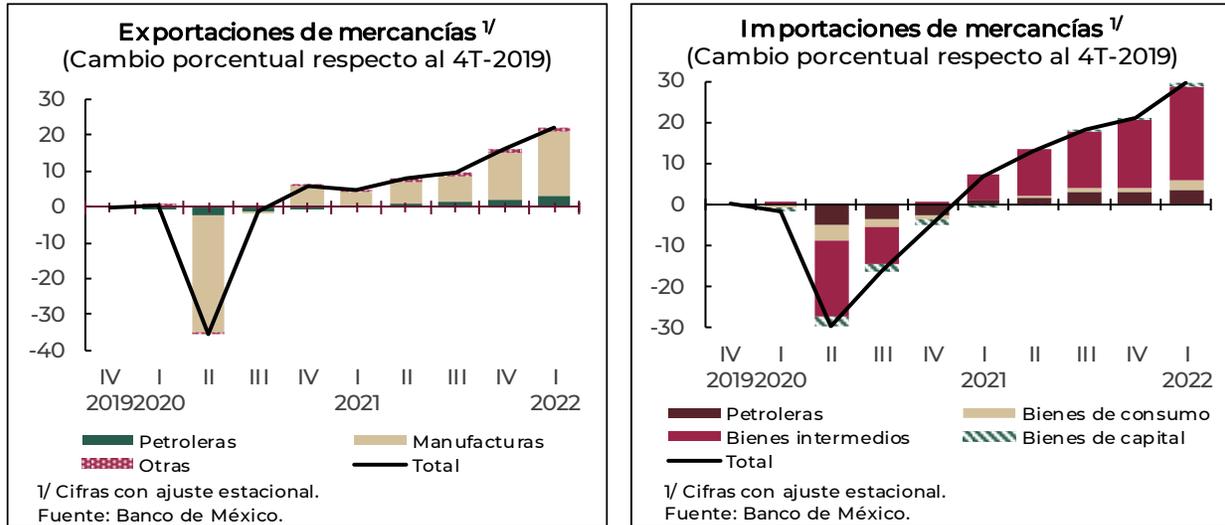
Respecto a los precios del productor, su inflación anual se ubicó en 9.97% en el primer trimestre de 2022 para el índice con petróleo y con servicios, lo que se encuentra por encima de lo observado en el cuarto trimestre de 2021 (9.59%). Además, en el acumulado al cierre del primer trimestre respecto a diciembre de 2020 el índice se ubicó en 14.69%. En su interior destaca la inflación del índice de precios de materiales de la construcción que se situó en 4.60% en el trimestre, superior en 3.3 pp al trimestre previo principalmente por los aumentos de las pinturas (8.09%), productos de plástico (7.28%), otros productos químicos (7.24%), productos de madera (5.73%) y partes estructurales de concreto (4.92%). En el acumulado desde diciembre de 2020, el componente en cuestión registró una inflación de 21.65%.

Por el lado del sector externo, en el primer trimestre el valor de las exportaciones se expandió 5.2% y se mantuvo por encima de sus niveles pre-pandemia (122.0%). Particularmente, las exportaciones manufactureras no automotrices y las petroleras exhibieron crecimientos trimestrales de 5.6% y 11.6%, con cifras ajustadas por estacionalidad.

El aumento del valor de las exportaciones petroleras es resultado del incremento en 22.8% del precio de la mezcla mexicana de exportación del cuarto trimestre de 2021 al primer trimestre de 2022, que más que compensó la reducción del volumen exportado de 11.2% con respecto al último trimestre del año previo.



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 6.9% respecto al trimestre anterior. En su interior, se registraron aumentos en todos los rubros: bienes intermedios (6.1%), capital (4.6%) y bienes de consumo (13.5%), una vez descontado el efecto estacional.

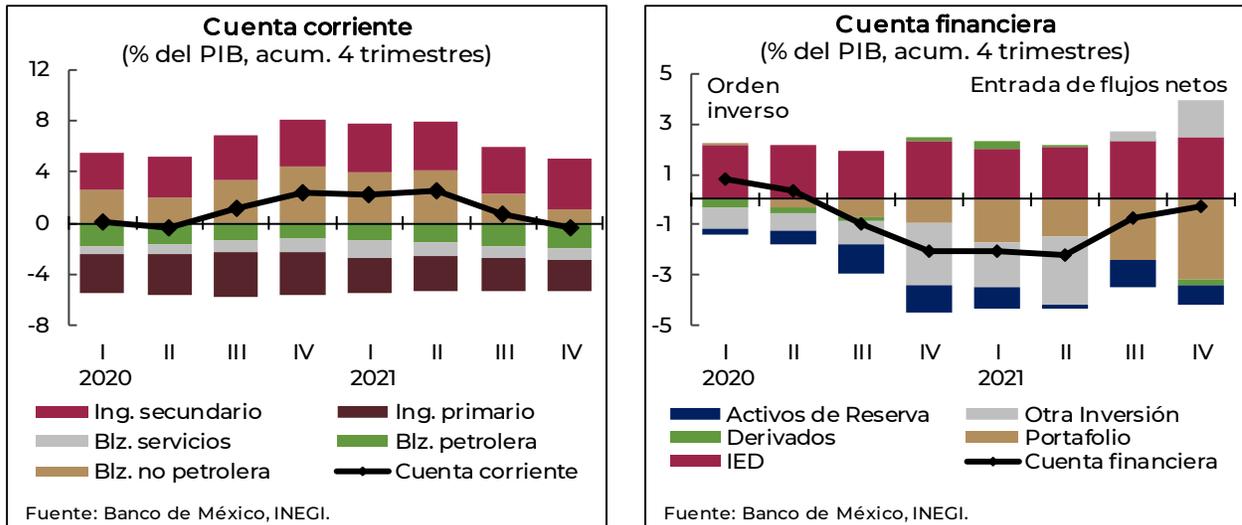


Con base en la última información disponible, se registró una reducción anual del superávit de la cuenta corriente en el cuarto trimestre de 2021, al pasar de 5.6% del PIB a 0.9% del PIB (saldo anualizado). Este comportamiento fue resultado de dos elementos; primero, una reducción anual del superávit de la balanza comercial no petrolera en 15 mil millones de dólares. Segundo, una ampliación del déficit de la balanza comercial petrolera de 3.6 a 6.2 mil millones de dólares, en dicho periodo. No obstante, cabe mencionar que lo anterior fue compensado parcialmente por los niveles históricos alcanzados por las remesas del exterior (14 mil 236 millones de dólares), lo que permitió la ampliación anual del superávit del ingreso secundario en 3 mil 574 millones de dólares.

Finalmente, la cuenta financiera de la balanza de pagos en el cuarto trimestre de 2021 registró un préstamo neto que implicó una salida de recursos por 2 mil 912 millones de dólares (0.9% del PIB). Al interior de la cuenta financiera se observaron préstamos netos al resto del mundo (salida de recursos) por 14 mil 460 millones de dólares por concepto de inversión de cartera, de 786 millones de dólares en el rubro de derivados financieros y de 352 millones de dólares en el renglón de otra inversión. A pesar del entorno externo adverso, se registró una entrada de recursos de 8 mil 526 millones de dólares en inversión directa consecuencia del mayor nivel de nuevas inversiones dentro de la



inversión extranjera directa: 3 mil 668 millones de dólares, el mayor de los últimos 5 años para un mismo trimestre.



II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

El sistema financiero mexicano se mantuvo sólido y resiliente ante la situación económica y geopolítica global. El tipo de cambio continuó absorbiendo choques externos y se mantuvo fuerte debido a la posición relativa de las tasas de interés, los mayores ingresos por ventas de petróleo y las remesas. El peso mexicano presentó una apreciación durante el primer trimestre de 3.2%, respecto al trimestre previo, ubicándose en 19.87 pesos por dólar al cierre de marzo. Por su parte, la volatilidad implícita del tipo de cambio a un mes promedió 11.0% en el primer trimestre, 0.4 y 1.2 pp por debajo del trimestre anterior y del promedio de 2021.

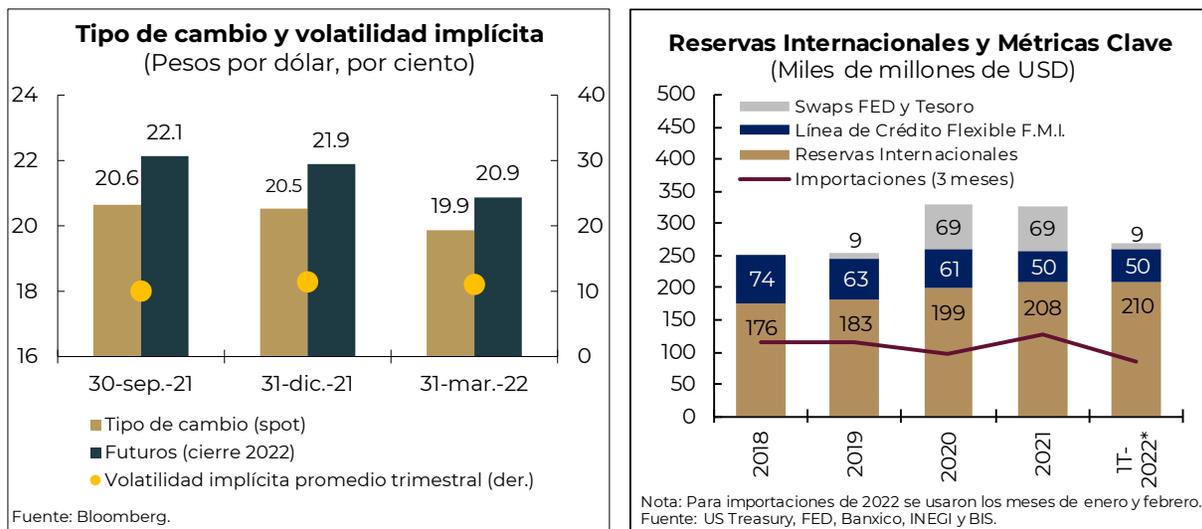
Mientras tanto, las permutas de incumplimiento crediticio (CDS, por sus siglas en inglés) a cinco años promediaron, en el primer trimestre de 2022, 105.4 puntos y el pasado 7 de marzo alcanzaron un valor máximo de 120.3. A partir de entonces, este indicador ha ido disminuyendo gradualmente para cerrar el trimestre en un nivel de 99.9 puntos, cifra moderadamente por encima del valor promedio de 94.0 puntos observados durante de 2021.

Cabe destacar que México cuenta con niveles manejables de endeudamiento externo y altos niveles de reservas internacionales. Al final de 2021, el endeudamiento externo total estimado del país fue de 35.1% del PIB, menor al nivel de 39.5% de 2020. Mientras tanto, en el primer trimestre de 2022 las reservas internacionales crecieron 2.95% anual para alcanzar un valor de 200.5 miles de millones de dólares. Esta cifra equivale a 4.8 meses del total de las importaciones de bienes y servicios, y es superior a los tres meses



recomendados por el FMI para tener un nivel suficiente de reservas que permita hacer frente a choques externos.

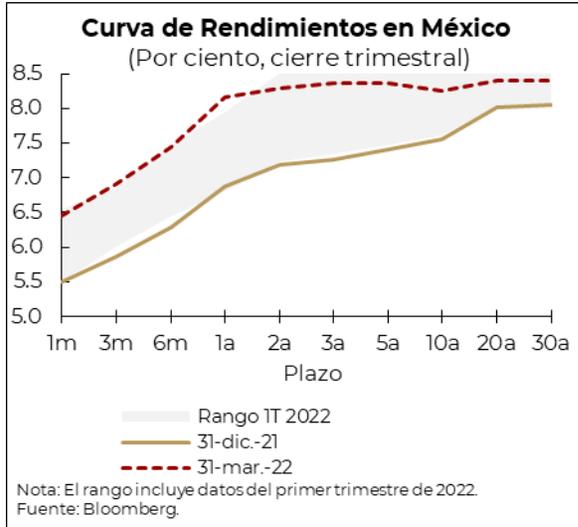
Durante el primer trimestre de 2022, el FMI mantuvo vigente la Línea de Crédito Flexible (LCF) de México por un monto de hasta 50 mil millones de dólares (35.65 miles de millones en Derechos Especiales de Giro). Adicionalmente, México también tuvo a disposición la línea swap con el Departamento del Tesoro de EE.UU. por 9 mil millones de dólares.



En el mercado de bonos, durante el primer trimestre de 2022, la curva de rendimientos en México presentó desplazamientos significativos al alza ante una postura de política monetaria menos acomodaticia por parte del Banco de México, lo que ha llevado a un aumento importante de las tasas de bonos locales en todos los nodos desde un mes hasta 30 años. No obstante, la parte corta de la curva presentó incrementos significativamente mayores a los observados en la parte media y larga, lo que provocó que la curva tendiera hacia un aplanamiento.

Este comportamiento se debió a que los rendimientos de largo plazo no crecieron tan aceleradamente como lo hicieron los rendimientos de la parte corta de la curva. Cabe señalar que esto es un reflejo de las presiones inflacionarias, la incertidumbre sobre el nivel que tendrá la tasa de referencia del Banco de México al finalizar el año, así como por una postura monetaria menos acomodaticia de la FED. Así, al 31 de marzo de 2022, los rendimientos de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional de dos y diez años se ubicaron en 8.29% y 8.25%, lo cual implicó aumentos de 110 y 70 pb, respectivamente, desde el cierre del trimestre previo.





Al cierre de marzo de 2022, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de México registró un nivel máximo histórico de 56,536.7 puntos, lo cual significó un incremento de 6.1% respecto al cierre de diciembre de 2021. Los sectores que presentaron mayores aumentos fueron el financiero (+19.2%), el de materiales (+14.4%), el industrial (+3.2%) y el de consumo frecuente (+3.1%), mientras que los que disminuyeron fueron los sectores de consumo no básico (-10.1%), de servicios públicos (-7.3%), de telecomunicaciones (-0.9%) y de salud (-0.6%). En este crecimiento del IPC destaca el sector bancario que ha reportado indicadores sólidos, especialmente los bancos más grandes del país, en un entorno de alzas en tasas de interés que ha aumentado la expectativa de un mayor margen de rentabilidad.

Por otro lado, el sector bancario se mantuvo sólido con niveles adecuados de capitalización y de morosidad. De acuerdo con el último dato disponible, en febrero la banca múltiple registró un ICAP de 19.74%, cifra por arriba del estándar internacional de Basilea III de 10.50%, mientras que el IMOR se mantuvo en niveles tolerables del 2.44% y el ICOR de la cartera vencida por reservas se encontró en un nivel de 143.08% en enero.

El crédito al sector privado no financiero, que incluye el crédito proveniente de la banca comercial y de desarrollo, mostró señales de recuperación durante el primer trimestre del año, respecto al trimestre anterior. De esta forma, al cierre de febrero 2022, el saldo de crédito vigente registró un aumento marginal de 0.3% respecto al cierre de 2021, 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 0.1, 1.3 y 15.7%, respectivamente, durante el mismo periodo.

Sin embargo, a excepción del crédito a la vivienda que se ha mantenido por arriba de su nivel pre-pandemia, el crédito total vigente, al consumo y a los intermediarios financieros registraron niveles por debajo de su nivel pre-pandemia en 424.4, 123.2 y



49.6 mil millones de pesos, respectivamente. Por su parte, la cartera de crédito a las empresas, que representó el 56.3% de la cartera vigente al sector privado, presentó un crecimiento anual en el bimestre enero-febrero de 2022 de 6.3% respecto al mismo periodo de 2021, principalmente, tras la disipación de la pandemia de COVID-19 en México y por aumento en la producción industrial.

