
II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

I.1.1 Actividad económica global

Durante el segundo trimestre de 2023, la economía global mostró signos de fortaleza a pesar del apretamiento monetario y los conflictos geopolíticos. El buen desempeño del sector servicios y la sólida creación de empleo en economías avanzadas sorprendieron al alza y mejoraron las perspectivas de crecimiento durante el periodo, en un contexto de menores presiones inflacionarias debido a la normalización de las cadenas de suministro y a la disminución en precios de energéticos y materias primas. Si bien la inflación general descendió respecto al año pasado, ésta se mantuvo por encima de los objetivos de los bancos centrales debido al nivel y persistencia de la inflación subyacente, que continuó incidiendo sobre los precios de las economías avanzadas y emergentes.

La persistencia en las presiones inflacionarias, aunado con la fortaleza del mercado laboral, llevó a la FED en EE.UU. a revisar al alza sus pronósticos de tasa terminal el 14 de junio de un rango de 5.00-5.25 a 5.50-5.75%. Con ello, la FED dejó abierta la posibilidad de dos incrementos adicionales para las próximas reuniones, a pesar de la pausa temporal en el ciclo de alza de tasas del 14 de junio. Por su parte, el BCE aumentó su tasa oficial de refinanciamiento en las dos últimas reuniones del 4 de mayo y 15 de junio, ambas en 25 pb, hasta 4.0%, el nivel más alto en 15 años, sin descartar incrementos futuros en su tasa de interés. Lo anterior generó incertidumbre en los mercados financieros en torno al efecto acumulado de la política monetaria sobre la actividad económica.

Por otro lado, la divergencia fue más clara entre las principales economías del mundo. El crecimiento económico en EE.UU. se mantuvo sólido durante el segundo trimestre debido a la resiliencia del consumo privado en el sector servicios, mientras que las actividades ligadas al comercio exterior como las manufacturas mostraron un desempeño más moderado, lo que mejoró la posibilidad de un aterrizaje suave a pesar de la expectativa de mayores incrementos en la tasa de referencia. En cambio, en la zona euro, a pesar de los menores precios de energía, la producción industrial se mantuvo estancada y la confianza del consumidor continuó débil. Por su parte, la actividad económica en China fue menor a la previamente anticipada tras su reapertura, aunado a la contracción de su sector inmobiliario y la pérdida de dinamismo de su producción industrial, lo cual llevó a los analistas a reducir las perspectivas del comercio global.



Estados Unidos

Durante el segundo trimestre de 2023, la actividad económica en EE.UU. mantuvo un crecimiento positivo a pesar del entorno de elevadas tasas de interés. El PIB real, en su primera estimación, creció 0.6% en su variación trimestral, mayor al crecimiento observado en el primer trimestre de 0.5%, y por encima del consenso de analistas de Blue Chip, que en abril anticipaba un crecimiento nulo¹.

Esta resiliencia en la actividad económica provino de la fortaleza en la demanda interna que contribuyó en 0.5 pp al crecimiento del segundo trimestre de 2023, en especial por el consumo privado en servicios y por los indicios de recuperación de la inversión no residencial y residencial —esta última a pesar de las altas tasas hipotecarias. Por su parte, la contribución del gasto de gobierno pasó de 0.2 a 0.1 pp, lo cual refleja la continuación de las políticas y estímulos fiscales a la actividad industrial de EE.UU. Con respecto a los componentes más volátiles, la acumulación de inventarios tuvo una contribución prácticamente nula al crecimiento del PIB en el segundo trimestre tras la contribución negativa de 0.5 pp del trimestre previo; mientras que el rubro de exportaciones netas pasó de 0.1 a 0.0 pp, entre el primer y segundo periodo, ante una mayor caída de las exportaciones con respecto a las importaciones, como reflejo de la desaceleración económica a nivel global.

Empleo

Durante el segundo trimestre de 2023 continuó la fortaleza en la creación de empleos en EE.UU. En promedio, se generaron 244 mil plazas de trabajo, cifra menor a las 312 mil plazas observadas del trimestre previo, aunque por encima del promedio histórico de 135 mil plazas mensuales.² La tasa de desempleo en junio fue de 3.6%, por debajo de su promedio histórico, aunque ligeramente por encima del 3.5% observado en marzo. Asimismo, en línea con una menor tasa de inflación, las remuneraciones medias por hora por trabajador presentaron al cierre del segundo trimestre un crecimiento real anual de 1.2%, contrario a la contracción de 0.7% observada en marzo de 2023.

En este contexto, la demanda de mano de obra permaneció por encima de su oferta, con una diferencia de 3.7 millones de empleos en mayo de 2023, lo cual reflejó una disminución de 4.6% con respecto a marzo. Esto, se debió a que, si bien el nivel de vacantes abiertas se incrementó en 79 mil ofertas de empleo entre marzo y mayo, ubicándose en 9.8 millones, la participación laboral aumentó en 87 mil personas, manteniendo una tasa de participación de 62.6% en mayo, 0.7 pp por debajo del nivel pre-pandemia. Por grupos de edad, la participación laboral de adultos de 55 años en adelante mostró el principal rezago debido al retiro anticipado ocasionado por el

¹ En abril, la mediana de Blue Chip para la expectativa de crecimiento trimestral del PIB de EE.UU. durante el segundo trimestre de 2023 fue de -0.03%, mientras que para junio se revisó al alza en 0.22%.

² Promedio histórico de 1970 a 2019.



COVID-19, mientras que el grupo de 25 a 54 años continuó creciendo entre el cierre del primer y segundo trimestre.

Consumo privado

En el segundo trimestre de 2023, el consumo privado de bienes y servicios moderó su ritmo de crecimiento con respecto al trimestre previo, pasando de 1.0 a 0.4% en su variación real trimestral, por encima del 0.1% que se anticipó en abril por la mediana de analistas de Bloomberg. Esto respondió a la mayor creación de empleos, a la recuperación en términos reales del ingreso de los trabajadores —con lo que sumó dos trimestres consecutivos de crecimiento positivo de 0.1 y 0.6% a tasa trimestral— y al sólido balance de los hogares por el exceso de ahorro que se acumuló tras la pandemia y que les ha permitido mitigar los choques inflacionarios y de altas tasas de interés.

Al interior del consumo privado, continuó la rotación en la demanda de bienes hacia servicios; sin embargo, en estos últimos, el ritmo de crecimiento se redujo de 0.8 a 0.5% entre el primer y el segundo trimestre de 2023. De igual manera, en el mismo periodo, el gasto en no duraderos pasó de 0.1 a 0.2%, mientras que en el de bienes durables disminuyó de 3.8 a 0.1%. Con respecto a este último, cabe mencionar que, en el acumulado del año, el componente de vehículos y autopartes aumentó 7.6% derivado de una demanda rezagada por parte de los hogares favorecida por el restablecimiento de las cadenas de suministro de semiconductores.

Producción industrial

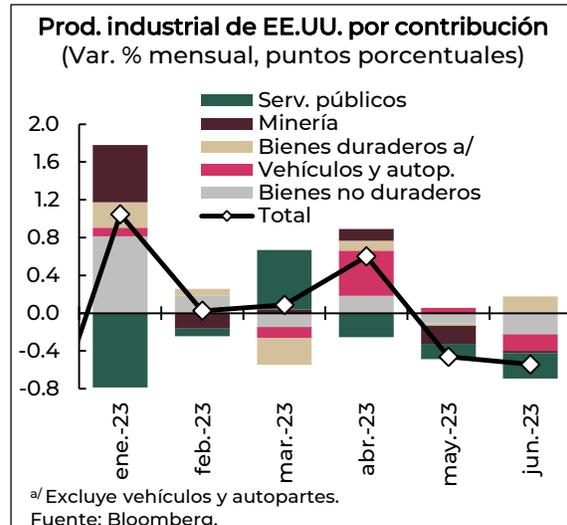
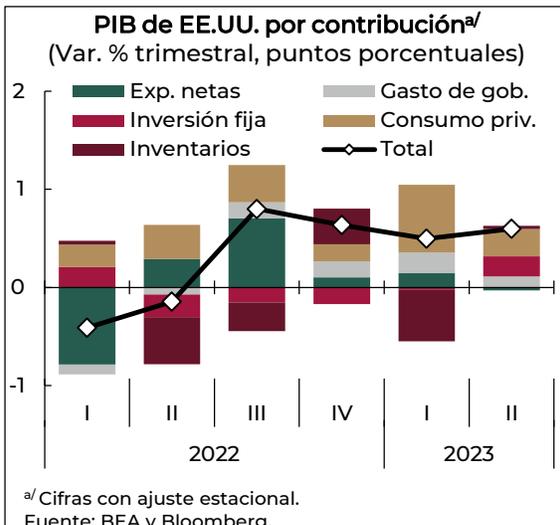
La producción industrial mostró una mayor resiliencia en el segundo trimestre de 2023, a pesar de los incrementos en las tasas de interés y un mercado crediticio más restrictivo. En el caso específico de las manufacturas, que representan el 74% de la industria, el ritmo de crecimiento pasó de 0.0 a 0.4% entre el primer y segundo trimestre del año, aunque con una tendencia de desaceleración hacia el cierre del periodo con variaciones mensuales en abril, mayo y junio de 1.0, -0.2 y -0.3%, respectivamente.

Al interior del sector de manufacturas, el mayor crecimiento en el segundo trimestre provino principalmente de la producción de vehículos y autopartes, que aumentó 8.1% con respecto al periodo previo, favorecido por la normalización de las cadenas globales de valor y una alta demanda rezagada de pedidos pendientes por entregar, mientras que otros rubros como electrónicos y equipo eléctrico también mostraron un mayor ritmo de crecimiento durante el periodo, de 1.4 y 1.3%, respectivamente.

Adicionalmente, con respecto al gasto real en construcción del sector de manufacturas, se registró un incremento de 6.3% en el bimestre de abril-mayo de 2023, después de haber crecido 27.1% a tasa trimestral entre enero y marzo, ambos datos muy por encima del promedio de crecimiento trimestral histórico de 0.8% entre 2010 y 2019, con cifras ajustadas por estacionalidad. Este comportamiento se asocia a la política de estímulos



fiscales dentro de la Ley para la Reducción de la Inflación y la Ley de Semiconductores para atraer inversiones y promover la producción industrial en EE.UU.



Inflación

En el segundo trimestre del año, las presiones inflacionarias continuaron su tendencia decreciente favorecidas por los efectos de base de comparación y en línea con la normalización de las cadenas de suministro, así como menores precios de materias primas y energéticos a nivel global. Así, en junio de 2023, la inflación general anual fue de 3.0%, menor a la tasa de 5.0% observada en marzo, principalmente por la parte no subyacente. Los menores precios de energéticos restaron 1.5 pp a la inflación general de junio — contrario con lo observado en junio del año previo que contribuyeron con 3.0 pp a la inflación anual—, mientras que los precios de alimentos tuvieron una contribución de 0.8 pp en junio, una reducción de 0.3 pp con respecto a marzo de 2023.

Por su parte, la inflación subyacente también disminuyó, aunque a un ritmo más moderado, de 5.6 a 4.8% anual entre marzo y junio. En el rubro de servicios, las rentas de vivienda contribuyeron en 2.5 pp a la inflación general anual, aunque mostraron una ligera disminución con respecto al observado en marzo en 0.1 pp. Adicionalmente, el crecimiento anual del rubro de bienes se desaceleró en el segundo trimestre, principalmente por menores precios de autos nuevos y una deflación anual en los usados a medida que las cadenas de suministro de semiconductores se normalizan.

Asimismo, los precios al productor se desaceleraron por decimosegundo mes consecutivo, en gran medida por los menores precios de la gasolina, con lo que en junio de 2023 registraron una variación anual de 0.1% desde el 2.7% observado en marzo, lo cual sugiere una disminución en la presión en costos de las empresas y un menor traslado en precios al consumidor final. Mientras que la mediana de expectativas de inflación de corto plazo, medidas por la Reserva Federal de Nueva York, se redujeron en



junio de a 3.8%, desde el 4.7% observado en marzo. Para el mediano plazo, de 3 y 5 años, ambas expectativas aumentaron en junio a 3.0%, por encima de un nivel consistente con el 2.0% objetivo de la FED.

Zona euro

Durante el segundo trimestre del año, indicadores oportunos y adelantados mostraron un débil desempeño en la actividad económica de la zona euro. El índice de confianza del consumidor elaborado por la Comisión Europea si bien se recuperó parcialmente entre abril y junio, continuó por debajo de los niveles pre-pandemia, situándose en -16.1 puntos, su mejor nivel desde febrero 2022, con respecto a los -19.1 puntos registrados en marzo. Lo anterior se reflejó en una caída real de las ventas minoristas en 0.2% en el bimestre de abril a mayo con respecto al bimestre anterior.

Por otro lado, continuó la divergencia entre sectores dentro de la zona euro. El Índice de Gerentes de Compras (PMI) del sector servicios alcanzó seis meses continuos por encima del umbral mínimo de expansión, con 52 puntos en junio, asociado a la mayor actividad turística en países como España y la solidez del mercado laboral en la región. Mientras que el PMI del sector de manufacturas se mantuvo en zona de contracción debido a una disminución en las nuevas órdenes de producción, a pesar de los menores precios de gas natural y la normalización de las cadenas de suministro, con lo que registró 43.4 puntos en el mismo mes, su nivel más bajo desde mayo de 2020.

Con base en las últimas cifras disponibles, la producción industrial de la eurozona (excluyendo a Irlanda por su volatilidad) registró un nulo crecimiento en el bimestre de abril a mayo de 2023 con respecto al bimestre inmediato anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad, resultado de una menor producción en los sectores intensivos en energía como químicos, papel y metales básicos, así como maquinaria y equipo.

Por su parte, si bien la inflación general anual se desaceleró en el segundo trimestre, en línea con menores precios de los energéticos y alimentos, al pasar de 6.9% en marzo a 5.5% en junio de 2023, la inflación subyacente ha sido persistente, pasando de 5.7 a 5.5%, en el mismo periodo. La principal contribución a este rubro provino del sector servicios producto de una mayor demanda en rubros como hotelería y restaurantes, además de mayores costos salariales, aunado a la tasa de desempleo que permaneció en niveles históricamente bajos de 6.5% en mayo.

Finalmente, el 26 de abril de 2023, la Comisión Europea anunció un paquete de reformas en materia fiscal para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública, mejorar los mecanismos de supervisión y facilitar el cumplimiento de las reglas fiscales en la región. En particular, se pretende fortalecer uno de los criterios de Maastricht que refiere a las finanzas públicas —déficit público hasta el 3% del PIB y una relación deuda pública/PIB no mayor al 60%— estableciendo un periodo de consolidación de cuatro años (con posible extensión a siete años) a partir de 2024.



China

En el segundo trimestre de 2023, la actividad económica en China mostró un menor ritmo de crecimiento conforme al esperado debido al débil desempeño de su producción industrial, la continua pérdida de dinamismo en el sector residencial y las altas tasas de desempleo en la población más joven. Como resultado, el PIB registró un crecimiento de 0.8% a tasa trimestral, por debajo del 2.2% observado en el primer trimestre y del 1.5% anticipado por la mediana de Bloomberg al 3 de abril de 2023.

Por lo anterior, las expectativas de crecimiento del comercio mundial se deterioraron debido a la relevancia de China en las cadenas globales de valor, contrario a lo esperado por el mercado que estimaba un mayor crecimiento económico tras la reapertura de su economía asociada a la relajación de su política de tolerancia cero al COVID-19. En específico, con base en las últimas cifras disponibles, la inversión fija bruta se contrajo 0.6% a tasa trimestral en el segundo trimestre, con cifras ajustadas por estacionalidad, debido a una debilidad significativa en el sector de la construcción residencial y no residencial; mientras que la producción industrial aumentó ligeramente en 0.8% trimestral, 0.2 pp mayor al trimestre previo, aunque muy por debajo de su promedio histórico de crecimiento. Así, en línea con una desaceleración a nivel mundial, se registró en junio una contracción anual nominal de las exportaciones de 13.1%, la peor caída desde febrero de 2020, y de las importaciones en 7.0%, con lo que sumó cuatro meses de caídas consecutivas.

Aunado a ello, el mercado interno mostró un débil desempeño. Las ventas al menudeo se contrajeron 5.3% a tasa trimestral en el segundo trimestre, por debajo del -0.4% del trimestre anterior, mientras que la tasa de desempleo para el sector poblacional de 16 a 24 años se ubicó en 21.3% en junio, cifra superior al nivel observado entre 2018 y 2022. Por su parte, la inflación general anual y subyacente descendieron a una tasa anual de 0.0 y 0.4% en junio, respectivamente, no obstante, fue reflejo de una pérdida de dinamismo y ralentización económica. Como resultado, en junio, el Banco Popular de China redujo en 10 pb la tasa principal a un año a 3.55% y de cinco años a 4.20% por lo que mantuvo una política monetaria acomodaticia con el fin de reactivar la actividad económica del país.

Materias primas

Durante el segundo trimestre, los precios de las materias primas mantuvieron su tendencia a la baja en comparación con el periodo previo. El índice de materias primas de Bloomberg (BCOM, por sus siglas en inglés) disminuyó en 3.8% entre el cierre del primero y el segundo trimestre debido, principalmente, a la expectativa de una mayor desaceleración económica a nivel global.

En el mercado petrolero, al 30 de junio, los precios del Brent, el WTI y la mezcla mexicana se ubicaron en 75.7, 70.6 y 65.1 dpb, respectivamente, con variaciones de -5.0,



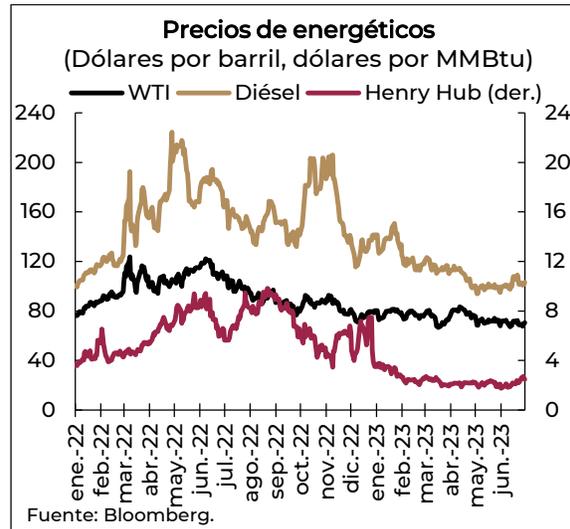
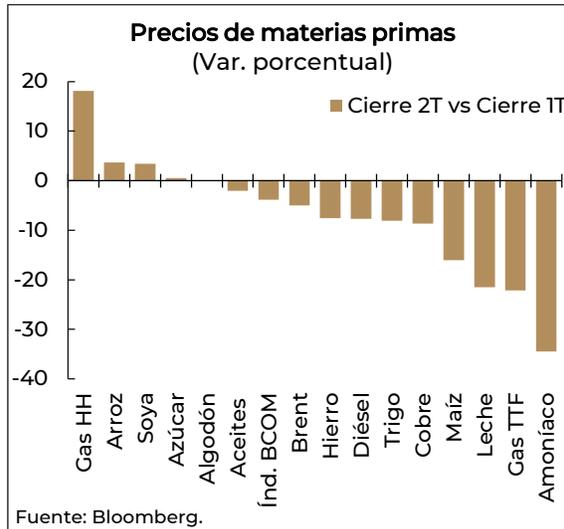
-6.6 y 1.5%, con respecto al 31 de marzo. Entre los factores a la baja, predominó el efecto de un menor ritmo de crecimiento en la actividad económica de China, los temores de recesión en EE.UU. y el volumen de las exportaciones de petróleo ruso que se mantuvieron prácticamente sin cambios respecto al año previo. No obstante, también se presentaron factores al alza como el efecto estacional por el inicio de la temporada de manejo en EE.UU., que comenzó a finales de mayo, y que provocó una mayor demanda de gasolinas; así como el anuncio de ocho países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus miembros asociados (OPEP+) que acordaron disminuir su producción en 1.16 miles de barriles diarios (mbd) a partir de mayo y hasta finales de 2023, mientras que, el 4 de junio, Arabia Saudita anunció un recorte adicional de 1 mbd durante julio.

En el mercado del gas natural, al 30 de junio los precios de las referencias estadounidense Henry Hub y la europea TTF se ubicaron en 2.5 y 11.9 dólares estadounidenses por MMBtu, respectivamente, con variaciones de 18.1 y -22.2% con respecto al cierre del primer trimestre. Si bien en ambas regiones se contó con altos niveles de inventarios, en Europa la demanda agregada estuvo deprimida por la caída en la actividad industrial y por el mayor uso de energías renovables, mientras que en EE.UU. el sector eléctrico demandó más gas para generación, impulsado por las extraordinarias olas de calor registradas.

Con respecto a los alimentos, el índice de precios de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) presentó una disminución de 3.7% entre marzo y junio. Los precios de algunos cereales como el trigo y el maíz mostraron importantes caídas durante el periodo, de 8.1 y 16.0% respectivamente. Esto se debió al comienzo de la temporada de cosechas en Rusia y América del Sur, la prórroga de la Iniciativa de Granos de Mar Negro que se extendió el 18 de mayo para permitir el flujo comercial de granos desde Ucrania, y las mejores perspectivas de producción para el siguiente ciclo agrícola. No obstante, persisten los riesgos al alza para estos granos debido a la destrucción de una presa en Ucrania el 6 de junio, lo que podría afectar la irrigación de cultivos en el futuro y una menor producción.

Por otra parte, los precios de otros cultivos como el arroz, la soya y el azúcar presentaron incrementos trimestrales de 3.7, 3.4 y 0.5%, respectivamente, debido a expectativas de una menor producción. En el caso de la soya, se redujo la superficie de plantación en EE.UU., mientras que en Argentina se reportaron afectaciones por sequías de cultivos. Para el arroz y el azúcar se generó la expectativa de una menor producción debido a factores climáticos, en particular por el fenómeno de El Niño que pudiera generar un clima más seco de lo normal en Asia y lluvias excesivas en América del Sur. Adicionalmente, en junio de 2023, 20 países mantuvieron restricciones a la exportación de alimentos, similar a las registradas en marzo, aunque ligeramente menor a las del cierre de 2022, de 22 países con restricciones.





II.1.3 Decisiones de política monetaria

En el segundo trimestre de 2023, los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes moderaron los incrementos de sus tasas de referencia e incluso algunos optaron por mantenerla sin cambios durante el periodo. Sin embargo, en EE.UU., a pesar de la incertidumbre generada por la quiebra del tercer banco regional First Republic el 1 de mayo, las sorpresas positivas en los indicadores de empleo e inflación subyacente llevaron a la FED a revisar al alza el nivel de tasa terminal para 2023 de un rango de 5.00-5.25 a 5.50-5.75%, acompañado por un periodo prolongado de altas tasas de interés sin recortes durante el año, de acuerdo con las últimas proyecciones presentadas en junio.

En este contexto, posterior al incremento de 25 pb el 3 de mayo de 2023, la FED acordó una pausa temporal el 14 de junio, en línea con lo esperado por el mercado, manteniendo su rango de política monetaria en 5.00-5.25%. De acuerdo con el presidente de la FED, Jerome Powell, se tomó esta decisión para evaluar los efectos de la política monetaria ante la rapidez y magnitud de los incrementos previos en la tasa de referencia. No obstante, subrayó que, si bien el mercado de crédito se encuentra estable, la inflación continúa siendo elevada y persistente, el empleo aún muestra fortaleza y el sector servicios sigue presionando el componente subyacente, por lo que no se descartan incrementos futuros en la tasa de interés.

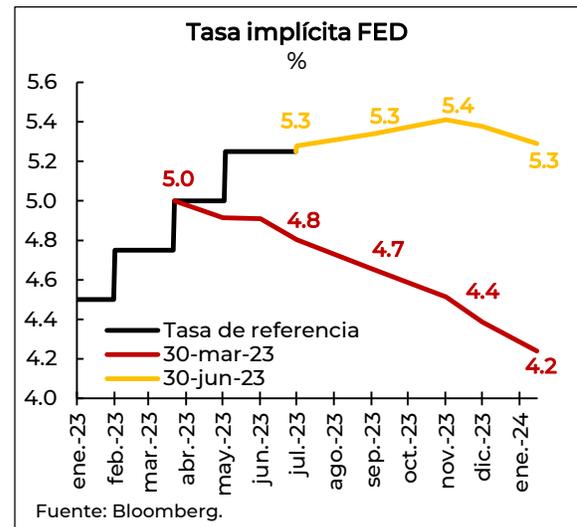
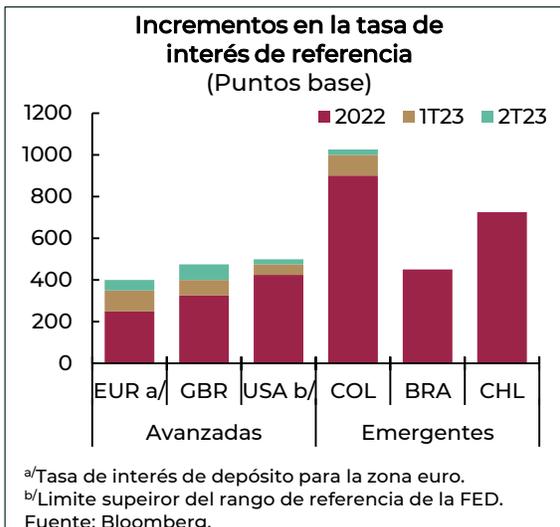
Sin embargo, al 30 de junio de 2023, el mercado de futuros previó solo un incremento de 25 pb para lo que resta del año y sin recortes hasta el próximo año, atentos a la evolución de la economía y la tasa de inflación. Por otro lado, la hoja de balance de la FED retomó su tendencia decreciente, tras los programas de apoyo de liquidez al sector bancario que aumentaron la hoja de balance, ubicándose en 8.3 billones de dólares al cierre de junio, una disminución de 0.3 billones de dólares respecto al 31 de marzo.



Por otra parte, el BCE decidió elevar sus tasas de interés oficiales en 25 pb en sus dos reuniones del 4 de mayo y el 15 de junio, respectivamente, debido a la persistencia de la inflación subyacente y la presión en precios provocada por el sector servicios. Por lo anterior, la tasa de depósitos pasó a un nivel de 3.5%, la de refinanciamiento a 4.0% y la tasa de crédito marginal a 4.25%.

En este contexto, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, en su última conferencia de prensa de junio mencionó que un aumento adicional para la próxima reunión es muy probable, por lo cual prevalece la expectativa en el mercado de una mayor tasa terminal para 2023 con dos incrementos de 25 pb cada uno. Asimismo, continuó la reducción de su hoja de balance en 15 mil millones de euros mensuales, donde el banco central espera suspender las reinversiones de los vencimientos bajo dicho programa a partir de julio de 2023. En este contexto, al cierre del segundo trimestre, la hoja de balance del banco se ubicó en 7.8 billones de dólares, lo que representó aproximadamente el 53.1% del PIB de la región, por encima del 32.1% de la FED en EE.UU.

Por otro lado, el contagio financiero hacia los mercados de América Latina derivado de las quiebras bancarias fue limitado, al tiempo que las presiones inflacionarias han descendido. Como resultado, Brasil, Chile, México y Perú mantuvieron sin cambios sus tasas de referencia en sus reuniones durante el segundo trimestre en 13.75, 11.25, 11.25 y 7.75%, respectivamente. Mientras que Colombia solo registró un incremento de 25 pb en la reunión del 28 de abril y mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 13.25% en su reunión del 30 de junio.



II.1.4 Evolución de las variables financieras internacionales

Durante el segundo trimestre se presentaron menores episodios de volatilidad y un mayor apetito de riesgo con respecto al trimestre previo. El índice de volatilidad implícita (VIX) en EE.UU. disminuyó 5.1 puntos entre los cierres de junio y marzo de 2023, mientras que los índices bursátiles S&P 500 e MSCI mundial mostraron incrementos en el periodo de 8.3 y 6.3%, respectivamente.

Por su parte, se registró una menor aversión al riesgo hacia economías emergentes que se reflejó en una disminución del EMBI+ en 31.8 pb durante el mismo periodo, mientras que el flujo de capitales hacia países emergentes se incrementó en 0.7%, en particular en instrumentos de renta fija valuados en moneda local. Por su parte, el índice MSCI de bolsas de economías emergentes disminuyó marginalmente en 0.1%, desempeño relacionado con el menor dinamismo en China, principalmente; no obstante, con respecto a los mercados de América Latina, el crecimiento del MSCI fue de 11.2% en el mismo periodo.

En el mercado cambiario, el dólar, medido a través del índice DXY, se apreció 0.4%, con respecto al cierre del trimestre previo, debido a la expectativa de incrementos adicionales en la tasa de referencia por parte de la FED. Asimismo, el euro se apreció 0.6% en línea con una postura monetaria restrictiva por parte del BCE. Lo anterior se asoció con una depreciación de 0.9% en el índice MSCI de monedas emergentes con respecto al cierre del trimestre previo, aunque al interior el peso colombiano, real brasileño y peso mexicano se apreciaron 10.8, 5.8 y 5.4%.

II.2 Desempeño de la economía mexicana

En el segundo trimestre de 2023, la economía mexicana continuó creciendo por arriba de periodos previos y de su promedio histórico. El crecimiento se explicó, principalmente, por el consumo privado, destacando las alzas de los bienes semiduraderos, así como el aumento sostenido de los servicios. Por su parte, si bien la inversión fija bruta se contrajo por la construcción residencial, el componente de maquinaria y equipo, y de obra pública mantuvieron su tendencia al alza. Además, una parte del impulso a la actividad económica provino del aumento trimestral en las exportaciones manufactureras.

Entre los elementos que contribuyeron al desempeño de la demanda interna, destacó la fortaleza del mercado laboral con incrementos en los salarios reales promedio del IMSS desde mayo de 2021. Asimismo, la apreciación de 5.4% trimestral del peso con respecto al dólar americano favoreció el consumo de bienes importados y contribuyó a menores presiones inflacionarias, sobre todo en el caso de las mercancías. Mientras que la confianza del consumidor alcanzó máximos históricos en junio, particularmente para la compra de bienes duraderos. En cuanto a la inversión fija bruta, destacó la alta demanda de espacios industriales, particularmente en el norte del país, así como la



continua construcción de proyectos de infraestructura impulsados por la actual administración. Adicionalmente, el mayor avance hacia la normalización de las cadenas de suministro permitió una mayor oferta de insumos, lo cual se reflejó en la inversión de equipo de transporte, las ventas de automóviles y una menor inflación.

Por el lado del sector externo, si bien el turismo comenzó a moderarse por la apreciación del peso respecto al dólar, otros elementos presentaron resultados positivos durante el segundo trimestre del año, como es el caso del flujo de remesas y la demanda externa por productos manufactureros de origen mexicano.

En ese contexto, con información del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), en el bimestre de abril a mayo de 2023 la economía creció 0.8% con cifras ajustadas por estacionalidad, con lo cual hiló diez bimestres de crecimiento consecutivo. Este desempeño fue mayor al aumento de los últimos tres bimestres y superior al incremento del promedio histórico de 2011 a 2019 (0.2%).

Respecto al detalle del crecimiento del IGAE, cabe señalar que todas las actividades económicas registraron aumentos bimestrales, con cifras ajustadas por estacionalidad, derivado de:

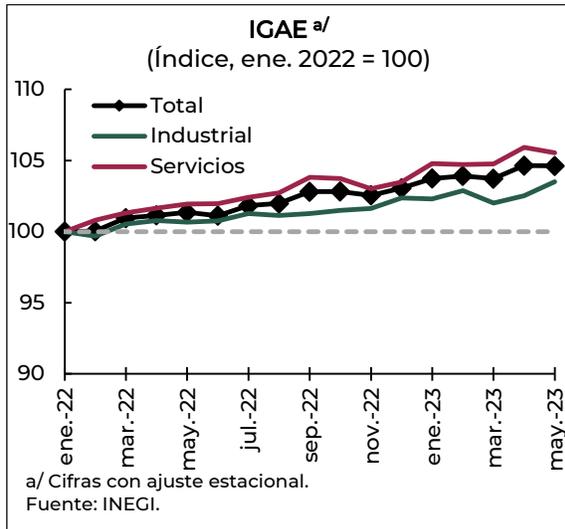
- El crecimiento de las actividades primarias fue mínimo (0.03%) pero fue mayor al promedio histórico de -1.3%. Lo anterior obedeció, principalmente, a una mejora en las condiciones climatológicas. Por ejemplo, los niveles de sequías en el territorio nacional se redujeron en 6.8 pp respecto al bimestre anterior.
- Las actividades secundarias continuaron su ruta de crecimiento por once bimestres consecutivos al aumentar 0.6%, cifra superior al alza del bimestre anterior y al crecimiento promedio histórico de 2011 a 2019, ambos de 0.1%. Lo anterior obedeció a los incrementos en la construcción y las manufacturas, que compensaron los retrocesos de la minería y la energía eléctrica. A continuación, se describe el comportamiento desglosado de abril a mayo respecto al bimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad:
 - La minería disminuyó 0.5% por las caídas en los servicios relacionados con dicha industria (- 7.1%) y los minerales metálicos y no metálicos (- 0.6%). No obstante, la extracción de petróleo y gas continuó con su trayectoria positiva, con lo que alcanzó un crecimiento de 1.7% en el bimestre.
 - Las actividades de electricidad, agua y suministro de gas disminuyeron en 0.2% derivado de la caída en el subsector de electricidad de 0.4%, que no logró compensar el alza de 0.2% del rubro de suministro de agua y gas.
 - La construcción revirtió la caída del bimestre anterior al crecer 1.5% debido a las obras de ingeniería (20.3%), subsector que además acumuló cuatro meses consecutivos de crecimientos. Mientras tanto, la edificación creció 0.1%,



derivado de su buen desempeño en mayo. Por su parte, los trabajos especializados en la construcción disminuyeron 4.7%.

- o Las manufacturas crecieron 0.9% derivado de los aumentos en 11 de los 21 subsectores, como aquellos de alta contribución: la fabricación de equipo de transporte (6.4%), la fabricación de maquinaria y equipo (4.0%), la fabricación de equipo de computación (3.0%), la industria química (3.6%) y la confección de productos textiles (6.9%). Por otra parte, dentro de los subsectores con retrocesos se encontraron las industrias de los alimentos (- 1.6%), la industria de las bebidas y tabaco (- 6.5%), las industrias metálicas básicas (- 3.8%) y la fabricación de prendas de vestir (- 6.9%).
- Las actividades terciarias crecieron 1.0%, con lo que hilaron diez bimestres consecutivos al alza, principalmente por los incrementos del comercio al por mayor, los servicios de transportes y de esparcimiento. Con cifras ajustadas por estacionalidad, el comportamiento por subsector fue el siguiente:
 - o Ocho de los nueve subsectores presentaron crecimientos, entre los que destacó el dinamismo en esparcimientos culturales y deportivos de 5.8%, principalmente, por los servicios de parques con instalaciones recreativas y casinos de lotería. Adicionalmente, los servicios de transportes crecieron 2.4% por el ritmo en los rubros de transporte de carga y aéreo. Mientras tanto, los servicios de comercio al por mayor se incrementaron en 1.5% mayormente por los artículos de cuidado personal y de salud, así como el comercio de productos textiles y calzado.
 - o Adicionalmente, se observaron crecimientos de 0.1% en los servicios de alojamiento temporal y preparación de alimentos, principalmente, por el componente de hotelería. Mientras que, los servicios de actividades de gobierno aumentaron 1.0% y el comercio al por menor en 1.1%, aunque ambos perdieron impulso en mayo. Por su parte, los servicios financieros, de seguros e inmobiliarios crecieron en 0.3%, derivado de un mejor desempeño en mayo.
 - o Finalmente, se registraron disminuciones en los servicios profesionales, científicos y técnicos de 0.1% derivado del retroceso registrado en abril, el cual no pudo ser compensado por el alza de mayo.





En cuanto al PIB por el lado del gasto, las últimas cifras actualizadas al primer trimestre de 2023 indicaron que la demanda agregada creció 1.8% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad, lo cual fue el mayor aumento desde el segundo trimestre de 2022. Los mayores crecimientos se presentaron tanto en la inversión privada como la pública. La primera creció por undécimo mes al hilo en 3.3% trimestral, impulsada por el componente de maquinaria y equipo que ha consolidado su tendencia al alza. Por su parte, la contribución anual a la demanda agregada de la inversión pública fue la más alta desde 2014, a pesar de una reducción trimestral de 0.1%.

Por otro lado, el consumo privado se incrementó 2.2% y acumuló 11 trimestres de alza continua, impulsado principalmente por los servicios que crecieron 1.2% trimestral, por arriba de su promedio histórico de 2011 a 2019 (0.5%). En cuanto a las exportaciones, su alza de 0.6% trimestral obedeció al componente petrolero (8.9% trimestral). Mientras que las importaciones crecieron 4.5% trimestral, lo cual fue el alza más alta desde el segundo trimestre de 2022.

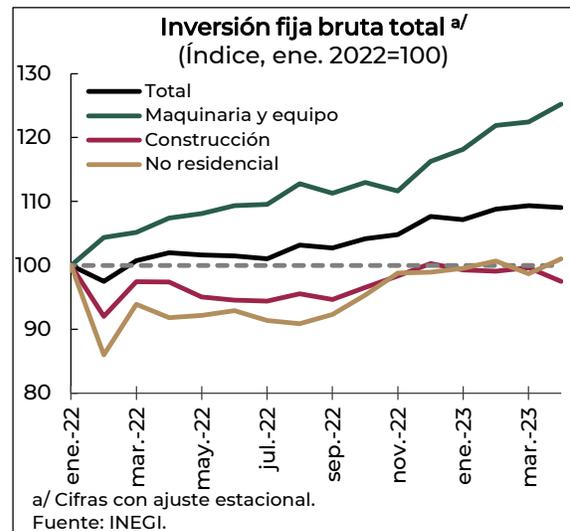
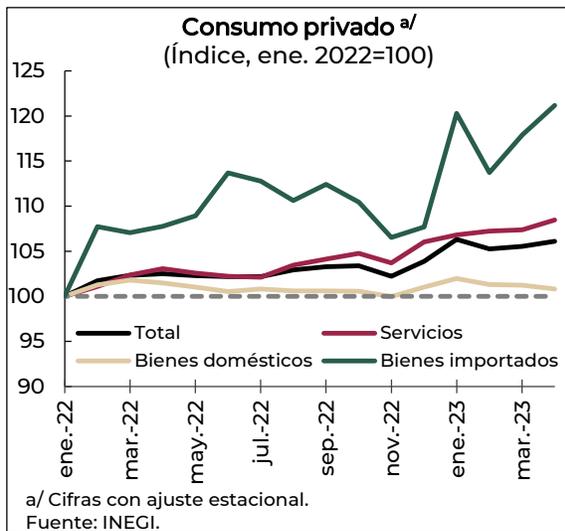
Respecto a la demanda interna, con el dato más reciente de abril, el consumo privado interior creció 0.5% mensual. Este desempeño fue superior a su promedio histórico de 0.1% mensual, como resultado de la apreciación del tipo de cambio y las mejores condiciones laborales. En su interior, destacó el aumento de 9.8% mensual en el consumo de los bienes semiduraderos importados, que alcanzó su mayor incremento desde 2017; asimismo, el crecimiento de 2.4% mensual de los bienes duraderos nacionales fue positivo, luego de que los dos meses previos registraron retrocesos. En el caso de los servicios, estos registraron un crecimiento de 1.0% mensual, con lo que acumularon cinco meses de alzas continuas.

De acuerdo con la información de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), en el segundo trimestre de 2023, las tiendas totales



crecieron 0.6% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad³, lo cual fue superior respecto al aumento del primer trimestre (0.4%). El mayor dinamismo se observó en los supermercados y los autoservicios. Por otro lado, apoyadas de una menor escasez de insumos, las ventas internas totales de automóviles crecieron 6.3% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad⁴, con lo que hilaron tres trimestres de alzas consecutivas.

La inversión fija bruta retrocedió 0.3% mensual en abril, con cifras ajustadas por estacionalidad, derivado de la caída de 2.1% mensual en la construcción. Debido a las altas tasas de interés y el encarecimiento de algunos insumos, la construcción residencial disminuyó 7.5% mensual; mientras que la no residencial creció 2.4% mensual por los proyectos de infraestructura. Por su parte, la apreciación del tipo de cambio y la mayor disponibilidad de insumos para producir equipo de transporte apoyaron el crecimiento de 2.3% mensual del componente de maquinaria y equipo continuando su racha de crecimiento de cinco meses; mientras que la maquinaria y equipo de origen importado fue el rubro con mayor dinamismo con un crecimiento de 4.3% mensual.



Con información de la ENOE, en el segundo trimestre de 2023, el mercado laboral continuó con un desempeño positivo. Por un lado, la población ocupada aumentó, en promedio, en 37 mil 935 personas respecto al trimestre anterior, con lo que acumuló cinco trimestres de alzas consecutivas. En su interior, la población ocupada del sector formal aumentó de 5 mil 390 personas respecto al trimestre previo, mientras que, en el sector informal, el número de personas ocupadas subió en 32 mil 545 respecto al trimestre anterior.

³ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

⁴ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.



Por sectores económicos, el mayor dinamismo se concentró en las actividades terciarias, al registrar un crecimiento de 179 mil 137 personas respecto al trimestre previo. El comercio presentó el mejor desempeño al registrar un incremento de 109 mil 456 personas, seguido por los servicios profesionales (93 mil) y los servicios de restaurantes y servicios de alojamiento (77 mil). En cuanto a las actividades primarias, la población ocupada aumentó en 39 mil 562 personas respecto al trimestre anterior, con lo que rompió la racha de caídas trimestrales. En contraste, las actividades secundarias disminuyeron en 243 mil 870 personas, luego de que el trimestre previo la población ocupada aumentara en 259 mil 590 personas e hilara dos trimestres consecutivos al alza.

Adicionalmente, se registró un buen desempeño de otros indicadores como la tasa de participación, la cual, en el promedio del segundo trimestre de 2023, se ubicó en 60.2%, y fue superior a su promedio histórico de 59.9%. Lo anterior obedeció a la prolongación de la tendencia al alza de la participación de las mujeres, impulsada por la flexibilidad de las condiciones laborales y los mejores ingresos debido a las reformas laborales implementadas por esta administración. Así, en el promedio del trimestre, la tasa de participación de las mujeres fue de 46.1%, lo cual fue un máximo para un mismo periodo.

Además, la tasa de informalidad laboral en el promedio del segundo trimestre se mantuvo sin cambios respecto al trimestre previo de 55.1%, a pesar del aumento de la población ocupada informal. Por otra parte, si bien la tasa de desocupación aumentó en 0.1 pp respecto al trimestre previo, ya que se ubicó en 2.8% promedio, ésta continuó con una tendencia a la baja desde 2005 cuando inició el levantamiento de la ENOE.

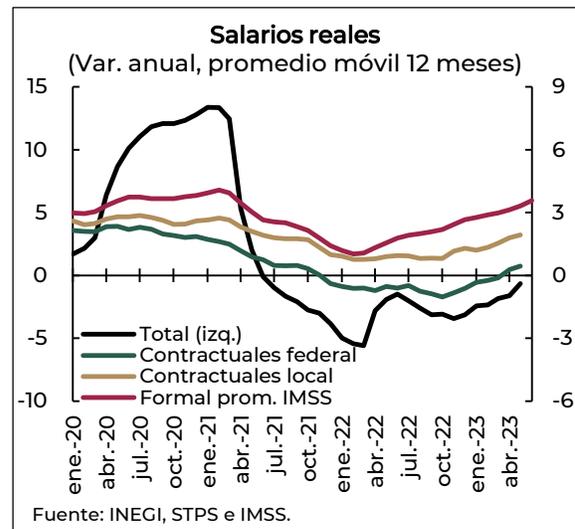
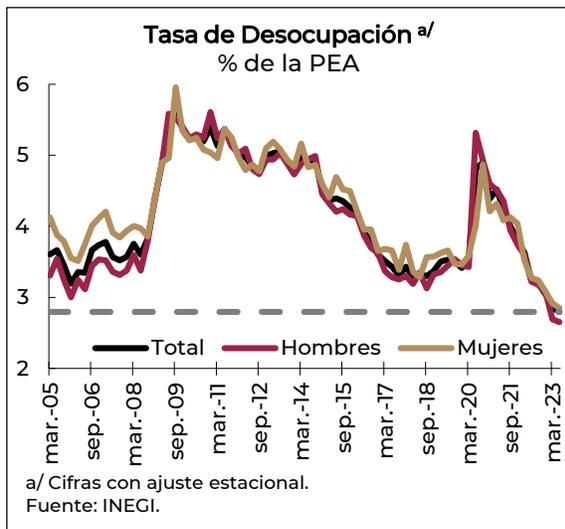
En el segundo trimestre de 2023, la población disponible se redujo en 132 mil personas respecto al trimestre previo. Además, en junio, la tasa de la población disponible con relación a la población económicamente no activa (PNEA), fue la más baja desde 2005. Por otra parte, si bien la población sub-ocupada aumentó en 484 mil 768 personas respecto al trimestre previo, esto obedeció principalmente a los trabajadores subordinados, mientras que los empleadores disminuyeron en 5 mil personas durante el trimestre.

Con información del IMSS, a junio de 2023 se registró un aumento de 514 mil 411 plazas, esta cifra fue la segunda más alta desde que iniciaron los registros en 1982. Con cifras ajustadas por estacionalidad⁵, en junio las plazas del IMSS crecieron en 285 mil respecto a marzo, lo cual indicó que continuó la tendencia positiva que inició desde febrero de 2021. El principal aumento en el trimestre fue en empleos permanentes con 174 mil 573, lo que representó el 61% del total; mientras que los empleos eventuales aumentaron 74 mil 906 en el trimestre.

⁵ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

En junio, la información sectorial del empleo del IMSS, con cifras ajustadas por estacionalidad, mostró aumentos respecto a marzo de las manufacturas con alzas de 53 mil 160, el comercio con 50 mil 624, la construcción con 45 mil 029, los servicios de transporte con 20 mil 331 y los servicios sociales con 20 mil 187. Cabe mencionar que el empleo en el sector de la construcción registró en junio el crecimiento más alto desde que se tiene registro. Adicionalmente, las manufacturas, los servicios de transporte y el comercio mostraron incrementos trimestrales por 12 trimestres continuos.

Por su parte, los salarios correspondientes al IMSS registraron un crecimiento real promedio de 5.2% anual durante el segundo trimestre, principalmente en los sectores de agricultura (10.3%), construcción (9.4%), manufacturas (6.2%), asociado particularmente a una alta demanda laboral. En cuanto a las regiones, destacaron los aumentos en el noroeste (7.0%) y sureste (6.5%) derivado de la relocalización de empresas y los proyectos de infraestructura pública. Por su parte, los salarios contractuales de jurisdicción federal aumentaron 2.7% anual en términos reales, con beneficio para cerca de 400 mil trabajadores.



Con respecto al nivel de precios del consumidor, durante el segundo trimestre de 2023 se prolongó la tendencia a la baja de la inflación general, debido principalmente a las menores variaciones anuales en agropecuarios y energéticos. Estos resultados estuvieron apoyados en la disminución de los precios de las referencias internacionales de materias primas y las mejores condiciones climatológicas. Adicionalmente, el componente subyacente se benefició del continuo progreso hacia la completa normalización de las cadenas de valor, así como la apreciación del tipo de cambio.

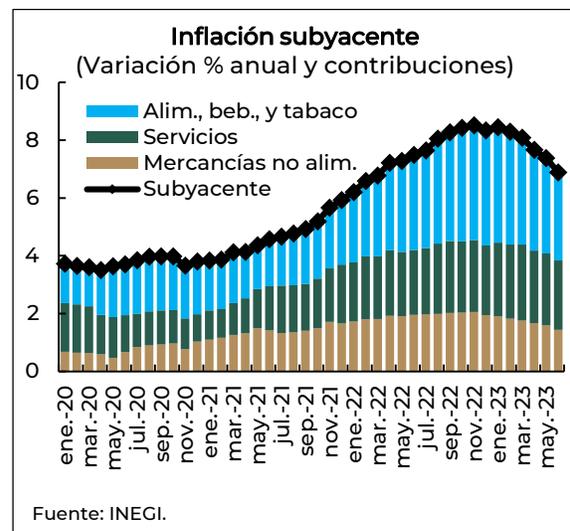
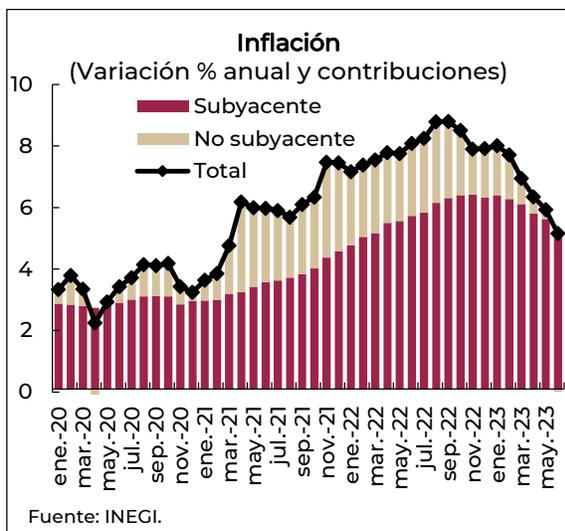
En este contexto, durante el segundo trimestre de 2023, la inflación general anual promedió 5.71%, lo cual fue menor en 1.74 pp a la registrada en el promedio del trimestre anterior, y acumuló tres trimestres consecutivos a la baja. En su interior, la inflación no



subyacente anual promedio fue menor en 4.06 pp respecto al promedio del trimestre anterior. Por su parte, la reducción trimestral de 0.97 pp en la inflación subyacente promedio, permitió que en junio registrara su menor nivel desde marzo de 2022.

De manera particular, la tendencia descendente en la inflación subyacente se debió a la disminución en los rubros de mercancías alimenticias y no alimenticias en 2.22 y 1.03 pp, respectivamente. Cabe mencionar que, a pesar de su tendencia a la baja, aún se presentan genéricos con ponderaciones altas y variaciones de más de dos dígitos que explicaron la inflación subyacente anual de 6.89% en el cierre del segundo trimestre de 2023. Entre los ejemplos se encontraron el azúcar con 16.73%, el jabón de tocador con 16.31%, la leche evaporada con 15.85%, las pastas para sopas con 15.80% y las galletas con 15.74%.

Por su parte, al interior de la inflación no subyacente, destacaron las reducciones respecto al trimestre previo en los subíndices de los energéticos (- 6.08 pp), las frutas y verduras (- 4.23 pp), y los productos pecuarios (- 4.14 pp).



Los precios al productor continuaron con su tendencia decreciente, de manera que, en el segundo trimestre de 2023 la inflación anual promedio medida por el índice de precios al productor (INPP), que incluye petróleo, fue de 0.19%, inferior en 3.12 pp en comparación con el trimestre previo. Con este resultado, el INPP disminuyó su variación anual por cuatro trimestres consecutivos. Este comportamiento fue resultado de una importante desaceleración en los precios de la mayoría de los sectores, principalmente en la minería y en la construcción.

En cuanto a la construcción, el componente de materiales disminuyó en 5.71 pp durante el trimestre. Aun así, algunos insumos continuaron con una inflación alta como el cemento y concreto (11.1%), aglutinantes (12.7%), pinturas y similares (14.4%) y productos a base de minerales no metálicos (12.0%).



El valor del comercio exterior durante en el bimestre abril y mayo de 2023 tuvo una recuperación respecto al bimestre previo derivado del aumento de la producción manufacturera de EE.UU. que impulsó a las exportaciones, en especial del sector automotriz. Adicionalmente, las importaciones aumentaron por el continuo crecimiento de la demanda nacional tanto del lado de los consumidores como de los productores con los bienes intermedios y de capital. Cabe señalar que, el efecto de la apreciación del tipo de cambio en el comercio exterior fue limitado.

En el periodo de abril a mayo, y con cifras ajustadas por estacionalidad, el valor de las exportaciones no petroleras se incrementó 0.3% respecto al bimestre anterior por las exportaciones manufactureras no automotrices y automotrices crecieron 0.2 y 1.0%, respectivamente, con relación al bimestre previo.

Cabe destacar que, a pesar de la disminución del volumen de comercio mundial en el bimestre de abril a mayo en 0.4% respecto al bimestre previo, con datos ajustados por estacionalidad; para el principal socio comercial de México, EE.UU., el volumen de sus importaciones aumentó 0.1% en dicho periodo. Además, en el bimestre de referencia, México se ubicó como su principal socio comercial, en donde las manufacturas mexicanas representaron el 15.8% de sus importaciones manufactureras, esto correspondió a un aumento anual de 1.6 pp de la participación de México. Los productos que más aumentaron su participación fueron: muebles (11.9 pp), otro equipo de transporte (10.6 pp), equipo de refrigeración industrial y comercial (5.4 pp), medios magnéticos y ópticos (5.4 pp) y dispositivos médicos (5.1 pp), principalmente.

Por su parte, el valor de las exportaciones agropecuarias creció 1.5% con relación al bimestre previo, y a pesar de la apreciación del tipo de cambio alcanzó un nivel histórico para un periodo similar.

En tanto que, el valor de las importaciones no petroleras registró un crecimiento de 2.8% respecto al bimestre previo, con ajuste estacional. Sus componentes, registraron incrementos en los rubros de bienes de consumo (7.1%) y de bienes de capital (4.0%), con ello este último componente acumuló tres bimestres consecutivos al alza; mientras que los bienes intermedios no petroleros aumentaron 2.0%, en línea con la mayor demanda de insumos para la producción.

Dentro de los componentes de las importaciones de capital que registraron las mayores contribuciones al crecimiento del bimestre abril a mayo respecto al bimestre previo fueron otras máquinas y material eléctrico; vehículos para transporte de mercancía; otros aparatos mecánicos y partes. Para las importaciones de consumo, en el bimestre de abril a mayo, los productos que contribuyeron al alza fueron los automóviles tipo turismo, productos farmacéuticos y cárnicos de bovino. En tanto, la caída del valor total de las importaciones intermedias se explicó por las menores importaciones de dispositivos de cristal líquido, partes para máquinas de oficina, aluminio, partes y componentes electrónicos.



En consecuencia, con datos ajustados por estacionalidad, la balanza no petrolera, registró un déficit de 36 mil millones de dólares en el bimestre abril y mayo, el cual contrastó con el superávit del bimestre previo de dos mil 239 millones de dólares.

En cuanto a las mercancías petroleras, el valor de las exportaciones aumentó 2.5% respecto al bimestre previo, resultado del aumento de 8.1% del volumen de crudo exportado y del incremento del precio de la mezcla mexicana de exportación en 1.8%. Mientras que las importaciones petroleras disminuyeron 16.2% respecto al bimestre previo resultado de la reducción de los precios internacionales de petrolíferos como el gas natural, gas LP y diésel. En su interior, durante el bimestre de abril a mayo, destacó que el valor de las importaciones de gas natural, diésel y gasolina disminuyeron 31.6, 23.8 y 8.9% respectivamente en relación al bimestre anterior con datos ajustados por estacionalidad⁶.

Bajo este contexto, durante abril y mayo del año, la balanza petrolera registró un déficit de tres mil 608 millones de dólares, con datos ajustados por estacionalidad, pero menor al déficit del bimestre previo de cinco mil 444 millones de dólares.

Por otra parte, durante el bimestre de abril a mayo de 2023, el flujo de remesas del exterior moderó su crecimiento a 0.5% respecto al bimestre previo, con información ajustada por estacionalidad, con lo que se acumuló un flujo de 25 mil 891 millones de dólares. No obstante, el aumento del número de trabajadores de origen mexicano en EE.UU. fue de 1.2% respecto al periodo de febrero a marzo de 2023 y continuó en niveles altos respecto a su nivel pre-pandemia.

En cuanto al turismo, este presentó un menor ritmo, entre abril y mayo de 2023, ya que los ingresos por viajeros internacionales disminuyeron 0.8% respecto bimestre previo. Lo anterior fue resultado de la reducción 1.4% en el número de viajeros internacionales, lo cual se explica en parte por la apreciación del peso respecto al dólar. Adicionalmente, se registró una reducción bimestral de 2.5%⁷ en la entrada de visitantes extranjeros por vía aérea, principalmente por las menores llegadas de viajeros procedentes de EE.UU. y de Reino Unido.

En relación con la cuenta corriente, la última información disponible al primer trimestre de 2023 mostró un saldo deficitario de 14 mil 282 millones de dólares (3.6% del PIB anualizado), mayor que el déficit registrado en el mismo trimestre de 2022 de 12 mil 365 millones de dólares (3.7% del PIB). Este incremento en el déficit de la cuenta corriente fue resultado de un mayor déficit en la balanza comercial petrolera y en la balanza de ingreso primario, mismos que fueron parcialmente compensados por un superávit en la balanza de ingreso secundario. Lo anterior fue impulsado por una caída en las exportaciones petroleras acompañada de un alza en las importaciones petroleras, y

⁶ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

consecuencia de un aumento significativo en el pago neto de utilidades y dividendos, que fue el mayor desde que se tiene registro.

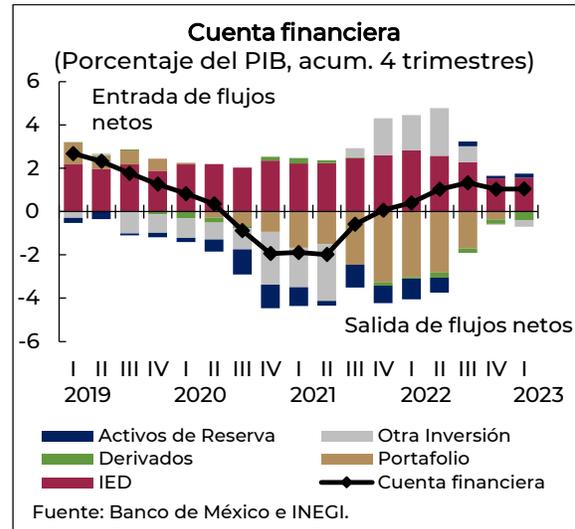
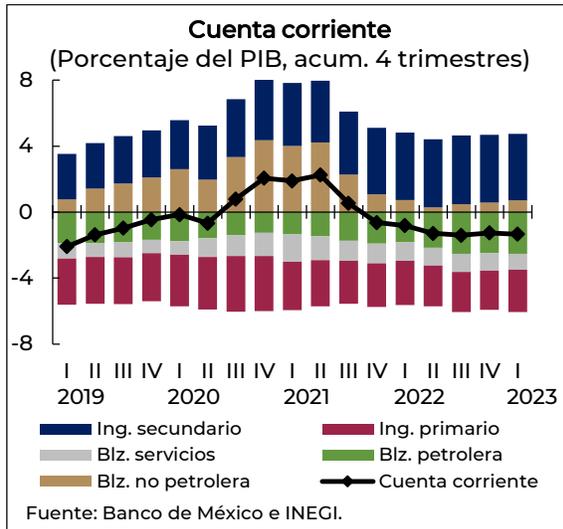
Adicionalmente, se presentó una reducción en el déficit de la balanza de servicios y un incremento en la balanza comercial no petrolera que, en conjunto con un aumento del superávit de la balanza del ingreso secundario, compensó parcialmente los incrementos en los déficits de la balanza de mercancías petroleras y de la balanza de ingreso primario.

Por último, México captó una entrada de recursos del exterior, por lo que en el primer trimestre de 2023 la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un endeudamiento neto frente al resto del mundo por 12 mil 344 millones de dólares, el mayor desde 2017 para un trimestre similar.

En el comparativo anual el comportamiento de la cuenta financiera se explicó por el aumento significativo en la entrada de recursos en inversión directa y en inversión de cartera. En el primer rubro se observó la entrada de recursos más alta desde que se tiene registro, resultado de la IED recibida (18 mil 636 millones de dólares) y por la repatriación de inversiones por 778 millones de dólares. En el segundo, se observó una entrada neta por 1 mil 512 millones de dólares, derivado de una entrada neta de capital por dos mil 984 millones de dólares compensado parcialmente por la salida neta de recursos en títulos de deuda por 1 mil 472 millones de dólares. En este último, destacó que, a pesar de la caída neta, hubo una entrada de recursos en el rubro de títulos de deuda del gobierno general por tres mil 198 millones de dólares.

Lo anterior se compensó por la salida de recursos en los rubros de derivados financieros por un monto dos mil 200 millones de dólares, y en otra inversión por un monto de 3 mil 523 millones de dólares resultado del otorgamiento de créditos comerciales a residentes en el exterior. En tanto, los activos de reserva tuvieron un préstamo neto de 2 mil 858 millones de dólares, menor que la salida de recursos por 3 mil 933 millones de dólares del primer trimestre del 2022.





II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

Durante el segundo trimestre de 2023, el sistema financiero mexicano registró menores episodios de volatilidad ante la expectativa de una moderación en el ciclo alcista en las tasas de referencia de la FED y Banxico. Como resultado, el peso mexicano se apreció respecto al dólar estadounidense, el riesgo país se redujo con respecto a otras economías pares y el crédito de la banca comercial siguió recuperándose con niveles elevados de capitalización y bajas tasas de morosidad.

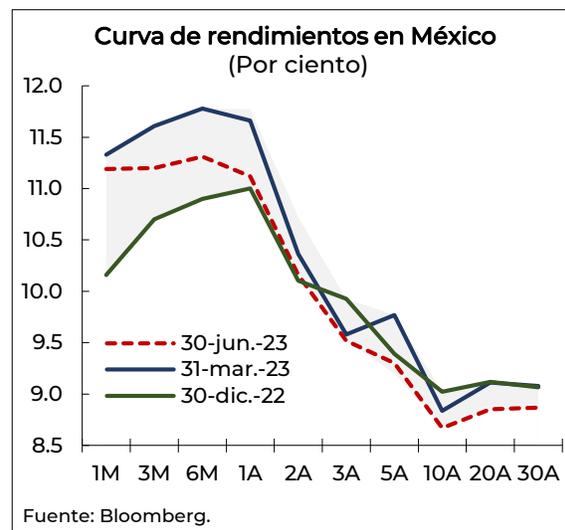
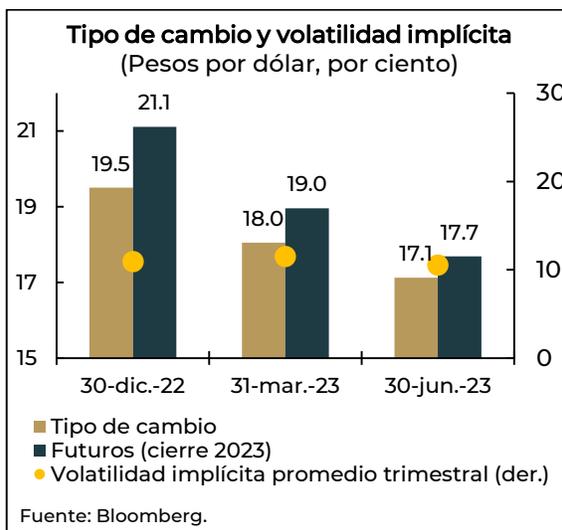
En el mercado cambiario, al 30 de junio, el tipo de cambio se ubicó en 17.1 pesos por dólar estadounidense lo que representó una apreciación de 5.4% respecto al nivel observado al 31 de marzo de 2023, mientras que su volatilidad implícita a un mes cerró el segundo trimestre en 9.1%, es decir, 2.5 pp por debajo del promedio del primer trimestre. En relación con otras divisas, el peso mexicano mantuvo un desempeño favorable entre economías emergentes, solo por detrás del peso colombiano, el esloti polaco y el real brasileño, los cuales se apreciaron en 10.8, 6.2, y 5.8%, respectivamente, durante el mismo periodo. Los sólidos fundamentales macroeconómicos del país, la prudencia fiscal, los flujos del exterior provenientes de las remesas, así como la estabilidad política y social del país, junto con el amplio diferencial de tasa de interés respecto a la FED, son factores que contribuyeron a la fortaleza de la moneda nacional.

Por su parte, durante el segundo trimestre, Banxico se reunió en dos ocasiones, el 18 de mayo y el 22 de junio. En ambas reuniones, su Junta de Gobierno decidió mantener la tasa objetivo en 11.25%, en un contexto donde se observó un proceso de menores presiones inflacionarias en el país y las expectativas de inflación continuaron su descenso. No obstante, en el último Comité de Política Monetaria, se comunicó que se mantendría el nivel actual de tasa de interés por un periodo prolongado para lograr la convergencia a la meta de inflación del 3.0%.



Por otro lado, la aversión al riesgo hacia economías emergentes disminuyó durante el segundo trimestre. Las Permutas de Incumplimiento Crediticio a cinco años (CDS) para la deuda soberana de México se ubicaron en 102.1 pb al 30 de junio, 17.8 pb por debajo de valor observado el 31 de marzo de 2023; no obstante, se encontraron aún por encima del promedio de 2021. Esta disminución contrasta con la observada en países que mantienen la misma calificación crediticia que México para su deuda soberana de largo plazo como Italia, Panamá e Indonesia cuyo riesgo crediticio disminuyó en menor medida en 16.8, 16.5 y 10.4 pb, respectivamente, durante el mismo periodo.

En cuanto al mercado de renta fija, durante el segundo trimestre, la curva de rendimientos en pesos continuó invertida, con disminuciones en los nodos de corto plazo que promediaron los - 39 pb, mientras que la disminución en la parte media y larga fue de - 23 pb en promedio; en un contexto en que, si bien los incrementos de la tasa de política monetaria se moderaron, continuaron las expectativas de un menor crecimiento económico. Como resultado, entre los cierres de marzo y junio, la pendiente de 10 y 2 años continuó negativa, ubicándose en - 149 pb al 30 de junio, mientras que el rendimiento de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional a 10 años se ubicó en 8.67%, lo cual reflejó una disminución de 17 pb en relación con el cierre del trimestre previo.



Respecto al mercado de renta variable, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) registró una disminución de 0.7% al cierre del segundo trimestre con respecto al previo y se ubicó en 53,526 unidades. Sin embargo, durante el periodo se observó un comportamiento mixto. Entre el 30 de marzo y el 10 de mayo de 2023, se presentó una tendencia positiva hasta alcanzar un máximo en el año de 55 mil 534 puntos debido a la expectativa de una moderación en el ciclo de alza de tasas de Banxico y la FED, así como por la disipación gradual de los riesgos de contagio en el sector bancario. No obstante, durante las últimas tres semanas de mayo, se registraron episodios de



volatilidad en torno al incremento en el techo de la deuda en EE. UU. hasta que se logró un acuerdo en el Congreso y se firmó la ley el 3 de junio por parte del presidente Biden. Al interior, los sectores del IPC que presentaron la mayor disminución en el periodo fueron el financiero (- 3.5%), telecomunicaciones (- 2.3%), material (- 1.8%) y salud (- 1.4%), mientras que el consumo no básico creció 9.6%, seguido del industrial en 0.3%.

Por su parte, el crédito vigente al sector privado no financiero, que incluye el crédito vigente de la banca comercial y de desarrollo, registró en mayo de 2023 un aumento real de 0.7% con respecto al cierre del trimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior de este rubro, destacó el crédito al consumo, el cual creció 2.3% apoyado por tarjetas de crédito y créditos de nómina; mientras que el crédito al sector vivienda registró un incremento real de 1.1%, a pesar de una reducción de 0.6% en el segmento de interés social en el mismo periodo.

El crédito vigente a las empresas mostró un crecimiento real de 1.2% en el mismo periodo, con lo cual se revirtió la contracción observada en el primer trimestre de 2023. Lo anterior, bajo el impulso de un crecimiento en el crédito a la industria manufacturera, comercio y construcción con variaciones de 0.6, 0.6 y 0.5%, respectivamente. Por otra parte, el crédito a la agricultura registró una contracción de - 1.2% en el mismo periodo.

Por último, con base en las últimas cifras disponibles, el índice de capitalización (ICAP) de la banca comercial se ubicó en 19.2% en abril, por encima del capital mínimo regulatorio establecido por los estándares internacionales de Basilea III de 10.5%, mientras que el índice de morosidad en mayo se mantuvo en niveles bajos, en 2.1%, similar al cierre del trimestre previo, y 1.1 pp por debajo del promedio observado en 2008-2009.

