

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

II.1.1 Actividad económica global

Durante el primer trimestre de 2023 se registraron signos mixtos en la actividad económica global a pesar de la acumulación de choques económicos observados en 2022. La fortaleza en la demanda interna de países avanzados, la reapertura económica de China, una menor presión en las cadenas globales de valor y menores presiones en los precios de materias primas y energéticos sorprendieron positivamente y contribuyeron a mejorar las perspectivas de crecimiento en los primeros tres meses del año.

Sin embargo, los acontecimientos ocurridos a inicios de marzo en el sector bancario – con la quiebra de los bancos regionales Silicon Valley y Signature en EE.UU. y la venta de Credit Suisse un banco global de importancia sistémica en Europa– elevaron la incertidumbre en torno a la solidez del sector bancario frente a la coyuntura de las tasas de interés a nivel internacional por parte de los bancos centrales. Si bien hasta el momento el riesgo de contagio a lo largo del sector bancario parece estar contenido debido a la exposición sistémica y la intervención inmediata de las autoridades, los riesgos financieros se sesgaron al alza respecto a condiciones crediticias más restrictivas y una desaceleración temprana de la actividad económica global.

Adicionalmente, la persistencia de las presiones inflacionarias continuó presente en las principales economías avanzadas y emergentes, y a pesar de que la inflación general disminuyó por los efectos de las políticas monetarias restrictivas y por menores presiones del lado de la oferta, la inflación se mantuvo por encima de los objetivos de los bancos centrales. Por su parte, la inflación subyacente permaneció elevada en países avanzados debido a una demanda laboral por encima de su oferta y a un sector servicios presionado por los altos costos salariales y los altos precios de alimentos importados. Esto, nuevamente, generó incertidumbre en torno al nivel de la tasa terminal y ante el efecto rezagado de la política monetaria sobre la actividad económica.

Estados Unidos

Durante el primer trimestre de 2023, el PIB de la economía estadounidense presentó un crecimiento real de 0.3% en su variación trimestral, de acuerdo con cifras preliminares. Si bien esta cifra se ubicó por debajo del crecimiento observado en el trimestre previo, de 0.6%, fue mayor a lo esperado por el consenso de Blue Chip de -0.1% el 10 de enero de 2023, atribuido a la fortaleza de la demanda interna.

Así, el consumo privado continuó como el principal impulsor del PIB con una contribución a su crecimiento de 0.6 pp, en particular, por los rubros de servicios y bienes duraderos debido a la fortaleza del empleo y las menores presiones



inflacionarias, seguido por el componente de gasto de gobierno con una contribución de 0.2 pp, mientras que las exportaciones netas e inversión no residencial tuvieron una ligera contribución positiva. En contraste, se registró una contracción en la acumulación de inventarios con lo cual su contribución al PIB, con respecto al trimestre previo, pasó de 0.4 a -0.6 pp; mientras que la inversión residencial moderó su caída, aunque con una contribución negativa derivado de la pérdida de dinamismo en el sector ante el incremento de tasas por parte de la FED y los precios de las casas.

A pesar de que en marzo aumentó la probabilidad de recesión en EE.UU., principalmente por la incertidumbre en torno a la estabilidad bancaria y la persistencia inflacionaria, indicadores oportunos, como el consumo privado y el empleo, e indicadores adelantados, como los Índices de Gerentes de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) asociados al sector servicios, aún sugieren un desempeño positivo para la actividad económica, aunque a un ritmo más moderado al menos hacia la primera mitad del año.

Empleo

En el primer trimestre de 2023 continuó la fortaleza en la creación de empleos, aunque con un ritmo más moderado en el mes de marzo. En promedio, durante el periodo, se generaron 345 mil plazas de trabajo, superior a las 284 mil plazas observadas en el cuarto trimestre del año previo y por encima del promedio histórico de 134 mil plazas mensuales¹. Asimismo, la tasa de desempleo se mantuvo en un rango de 3.4-3.6%, por debajo de su media histórica de 5.9%. Por su parte, las contracciones observadas en términos reales de las remuneraciones medias por hora por trabajador disminuyeron en línea con menores presiones inflacionarias. En marzo de 2023, presentaron una variación real anual de -0.7%, mejor a la observada en diciembre de 2022 de -1.6% y del mínimo alcanzado en junio de ese mismo año de -3.2%.

Asimismo, con base en las últimas cifras disponibles, la demanda de mano de obra permaneció por encima de su oferta, aunque el déficit de plazas laborales se redujo, de 5.5 a 3.9 millones entre diciembre de 2022 y febrero de 2023. Esto, debido a un menor nivel de vacantes abiertas que pasó de 10.6 a 9.9 millones, cifra similar a la observada en mayo de 2021, mientras que la tasa de participación laboral se incrementó ligeramente en 0.2 pp a 62.5% en febrero, equivalente a 1.2 millones de nuevas personas empleadas o que buscaron empleo. Por grupos de edad, el principal rezago provino de la menor participación laboral de adultos de 55 años en adelante, debido a un retiro anticipado ocasionado por el COVID-19, en tanto que el grupo de 25-54 años recuperó los niveles previos al inicio de la pandemia.

¹ Promedio histórico abarca de 1970 a 2019.



Consumo privado

El consumo privado registró en promedio una variación trimestral real de 0.9% en el primer trimestre de 2023, por encima del observado el trimestre previo de 0.2%. El mayor ritmo de crecimiento estuvo apoyado por el sólido desempeño del mercado laboral y la disminución relativa en la inflación que permitió una recuperación parcial del ingreso real disponible. Dicho ingreso, por primera vez desde diciembre de 2021, mostró una variación anual positiva en enero y febrero de 2023 de 3.0 y 3.3%, respectivamente.

Al interior de los componentes del consumo, sobresalió el consumo de bienes durables con una variación trimestral de 4.0% real, después de una contracción en el periodo previo de -0.3%. En específico, el gasto en vehículos y autopartes creció 9.8% real trimestral, asociado a menores tiempos de entrega, una disminución en precios relativos y a la normalización de las cadenas de suministro. Por su parte, el consumo relacionado con servicios registró un incremento trimestral de 0.6% real, impulsado por un mayor gasto en servicios recreativos, salud, y preparación de alimentos y alojamiento con un crecimiento real trimestral de 1.4, 1.4 y 1.2%, respectivamente.

Producción industrial

Durante el primer trimestre de 2023, la producción industrial presentó una variación trimestral real prácticamente nula, en particular para el sector de bienes durables. A pesar de ello, la producción manufacturera creció 0.1% en el mismo periodo, con crecimientos mensuales positivos en enero y febrero de 1.5 y 0.6%, hasta registrar una contracción en marzo de 0.5%. En particular, en su variación trimestral, los sectores de aeroespacial, vehículos y autopartes, electrónicos y equipo eléctrico registraron variaciones negativas de 1.4, 0.6, 0.5 y 0.3%, respectivamente, las cuales fueron compensadas por variaciones trimestrales positivas de 0.1, 1.2, 2.5 y 3.5% en los sectores de maquinaria, productos no metálicos, químicos, así como ropa y cuero, respectivamente.

Entre los factores que explicaron el desempeño en la producción industrial se encontraron las menores presiones en las cadenas globales de valor y los menores precios relativos de materias primas que favorecieron los tiempos de entrega y el gradual reabastecimiento de inventarios. Por otra parte, se presentaron vientos en contra por los elevados precios de importación de semiconductores que se mantuvieron por encima del nivel previo a la pandemia, y cuya falta de insumos se reflejó en un menor ensamblaje de vehículos en febrero y marzo; sumado al encarecimiento del financiamiento por las mayores tasas de interés y, recientemente, a condiciones más restrictivas en el otorgamiento de crédito.

Inflación

Durante el primer trimestre de 2023, la inflación general en EE.UU., medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), mantuvo su trayectoria descendente con una variación



anual de 5.0% en marzo, mientras que la inflación subyacente mostró mayor persistencia que la anticipada con una variación anual de 5.6%, 0.1 pp mayor a lo registrado el mes previo.

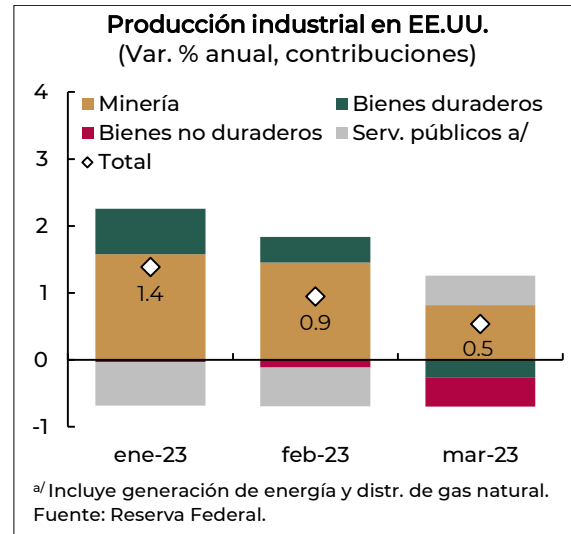
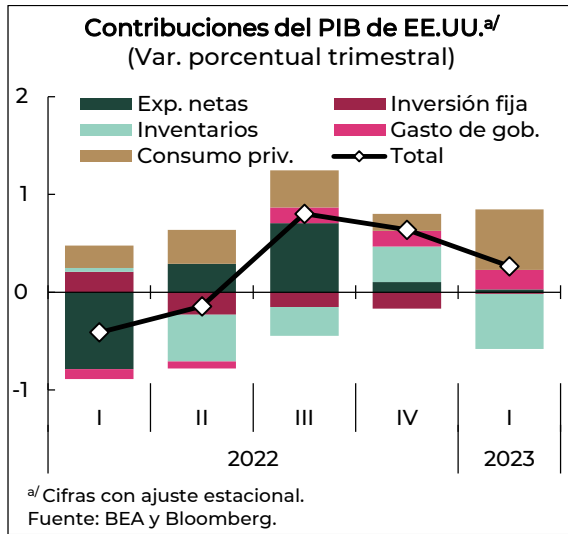
Los servicios registraron la mayor contribución a la inflación general anual en marzo con 4.1 pp, similar a lo observado en diciembre del año previo. Las rentas de vivienda contribuyeron en 2.7 pp, con una variación anual de 8.2%; sin embargo, indicadores adelantados para la renta de inmuebles en EE.UU. reportados por la empresa Zillow anticiparon una desaceleración anual de este indicador.

En cuanto al rubro de alimentos, la inflación anual continuó elevada con una variación anual de 8.5% en marzo y una contribución de 1.1 pp a la inflación general, aunque 0.3 pp por debajo de lo observado en diciembre de 2022. Con respecto al rubro de bienes, destacaron los menores precios de autos nuevos y usados que en conjunto compensaron el incremento en la inflación con una contribución negativa que pasó de - 0.1 a - 0.2 pp de diciembre a marzo 2023, en línea con las menores presiones en las cadenas globales de valor. Mientras que, en el caso del rubro de energía, en marzo registró su primera contribución negativa por los menores precios de gasolinas en 0.5 pp.

Por otra parte, los precios al productor también moderaron su crecimiento y se ubicaron en 2.7% en marzo desde el 6.6% observado en diciembre del año previo, lo cual sugiere una disminución en la presión en costos de las empresas y un menor traslado en precios al consumidor final.

Las expectativas de inflación general de corto plazo, medidas por la Reserva Federal de Nueva York, si bien se mantuvieron a la baja desde el pico alcanzado en junio de 2022, mostraron su primer incremento en marzo de este año, a 4.7%, desde un 4.2% esperado en febrero. Esto responde a una mayor expectativa de incremento en costos de colegiaturas y precios de vivienda, aunque éste permanece por debajo del nivel previo a la pandemia. Para el mediano plazo (3 y 5 años), las expectativas disminuyeron a 2.8 y 2.5%, respectivamente, aunque permanecieron por encima de un nivel consistente con el 2.0% objetivo de la FED.





Zona euro

En el primer trimestre del año, los indicadores oportunos y adelantados sugirieron un crecimiento económico positivo para la zona euro, apoyado por la fortaleza del sector servicios y por la resiliencia de la producción industrial, a pesar de los recientes episodios de volatilidad en el sector financiero, en particular tras la venta de Credit Suisse a UBS el 19 de marzo de 2023.

Así, en un contexto de mejores expectativas comerciales por la reapertura económica en China y menores costos de transporte global, la producción industrial en el primer bimestre del año registró un crecimiento promedio mensual de 1.3% en términos reales y de 2.5% en su variación acumulada contra diciembre del año pasado. Esto provino de un desempeño positivo en fabricación de productos químicos, así como vehículos y autopartes, mientras que productos farmacéuticos, maquinaria y equipo se contrajeron.

Sin embargo, indicadores adelantados en marzo mostraron que si bien el PMI de producción de manufacturas se ubicó en terreno de expansión, debido a la normalización de las cadenas de suministro y a menores tiempos de entrega, las nuevas órdenes se contrajeron derivado de los menores niveles de confianza del consumidor y las empresas, mientras que Alemania y Francia registraron una desaceleración en su producción en línea con una menor demanda agregada, lo que sugirió una menor fortaleza en la industria de la región para los próximos meses.

Aunque estos indicadores disiparon temporalmente los temores de recesión en la región tras la pérdida de dinamismo en la actividad económica observada durante la segunda mitad del año pasado, la mediana del consenso de analistas de Bloomberg al 8 de marzo proyectó una ligera contracción del PIB real en el primer trimestre de 0.1% con respecto al trimestre previo, seguido de incrementos moderados en los trimestres subsiguientes, debido al incremento de las tasas de política monetaria del Banco



Central Europeo y a las condiciones financieras más restrictivas tras los recientes episodios de incertidumbre en el sistema financiero.

Por su parte, si bien la inflación general anual se desaceleró al pasar de 9.2% en diciembre 2022 a 6.9% en marzo de 2023, la inflación subyacente ha sido persistente, con un incremento de 5.2 a 5.7%, en el mismo periodo. La principal contribución a la inflación provino del sector servicios, producto de una mayor demanda en rubros como hotelería y restaurantes y a mayores costos salariales, aunado a la tasa de desempleo que permaneció en niveles históricamente bajos de 6.6% en febrero.

China

En el primer trimestre de 2023, la actividad económica de China repuntó tras la reapertura de su economía a principios del año asociada a la relajación de su política de tolerancia cero al COVID-19. Como resultado de ello, el PIB registró un crecimiento de 2.2% a tasa trimestral, por encima del 0.6% observado en el último trimestre de 2022, debido a factores como un mayor dinamismo en el consumo privado y en el sector servicios.

Por lo anterior, la expectativa de comercio mundial mejoró debido a la relevancia de China en las cadenas globales de valor. No obstante que las exportaciones de China sorprendieron al alza con un crecimiento de 14.8% a tasa anual en marzo, después de registrar una contracción en enero y febrero de 6.8% en promedio anual, indicadores adelantados de manufacturas (PMI-Caixin) registraron en el mismo mes una desaceleración de 51.6 a 50 puntos, aunque aún dentro del umbral de expansión. Esto generó incertidumbre en torno a la fortaleza del mercado interno en China afectado aún por la fragilidad del sector inmobiliario y la volatilidad en los mercados financieros a nivel internacional.

Asimismo, destacó la inversión fija bruta con un crecimiento anual en el trimestre de 5.1% respaldada por la inversión en infraestructura de los gobiernos locales, así como por un ligero incremento en nuevas construcciones, particularmente oficinas, y el apoyo de la política monetaria acomodaticia del Banco Central de China. De esta manera, al 31 de marzo de 2023, la mediana de especialistas encuestados por Bloomberg proyectó un crecimiento anual de la economía china del 5.3% para 2023, por encima de la meta oficial de aproximadamente 5.0%, aunque pronosticó una disminución para 2024 en 0.3 pp.

Materias primas

Durante el primer trimestre de 2023, los índices de precios de materias primas mantuvieron su tendencia a la baja. Al 31 de marzo, el índice de Bloomberg disminuyó 6.5% con respecto al cierre del cuarto trimestre de 2022. Si bien los precios mostraron un repunte durante enero, por la reapertura de las fronteras de China después de tres años, éste se desvaneció para la mayoría de las materias primas debido a las preocupaciones de un menor crecimiento económico global y de una mayor



incertidumbre financiera ante la inestabilidad de algunos segmentos del sistema bancario en economías avanzadas.

En el mercado petrolero, los precios del Brent, el WTI y la mezcla mexicana cayeron 6.2, 5.7 y 7.9%, respectivamente, entre los cierres del primer trimestre de 2023 y el cuarto trimestre de 2022. Los factores que contribuyeron a este descenso en los precios fueron la menor demanda de crudo por parte de las refinerías en EE.UU., debido a que en febrero y marzo algunas de ellas estuvieron en mantenimiento y a factores climatológicos desfavorables, como tormentas invernales, aunado a una mayor acumulación de inventarios de petróleo crudo a nivel global.

Durante el trimestre también se presentaron nuevos choques de oferta en el mercado de petróleo. El 5 de febrero entró en vigor la prohibición de importación de petrolíferos rusos por parte de la Unión Europea y nuevos topes de precios de 100 dpb para los petrolíferos rusos de alto valor, como gasolina y diésel, y 45 dpb para los de bajo valor, como combustóleo y nafta.

Adicionalmente, el 2 de abril, la OPEP+ anunció un recorte voluntario de 1.16 mbd, por parte de ocho países miembros —adicionales a los 2 mbd previamente acordados en octubre del año pasado—, mientras que Rusia anunció que prolongaría su recorte de 500 mbd implementado en marzo, en ambos casos para concluir hasta finales de 2023, lo que ejerció presión al alza sobre los precios.

En el mercado del gas natural, los precios de las referencias estadounidense Henry Hub y la europea TTF disminuyeron 40.3 y 36.2%, respectivamente, entre el cierre del primer trimestre de 2023 y el cuarto trimestre de 2022. Lo anterior se debió a un consumo más moderado y una importante acumulación de inventarios tanto en EE.UU. como en Europa, impulsados por un invierno más cálido al anticipado.

En cuanto a otras materias primas industriales, los metales en general presentaron incrementos durante el primer trimestre, respaldados por la recuperación de la demanda en China a partir de febrero, ya que se observó fortaleza en la inversión en infraestructura de activos fijos y en la producción industrial. En este sentido, los precios del aluminio, el cobre y el acero presentaron incrementos de 1.4, 7.5 y 56.5%, respectivamente, entre el cierre de marzo de 2023 y diciembre del año previo.

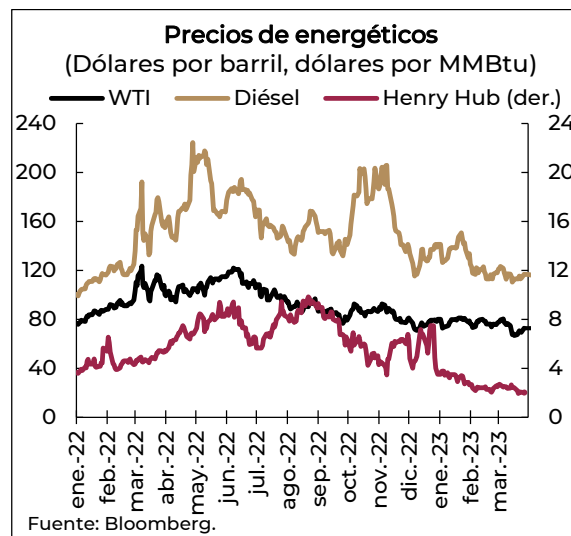
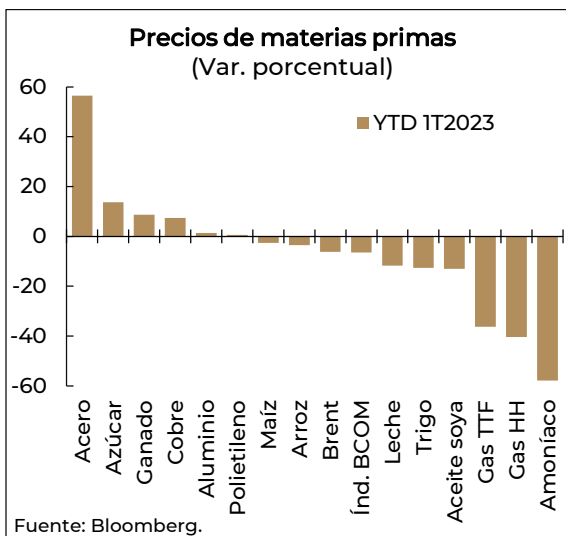
Por su parte, en marzo de 2023 el índice de precios de los alimentos de la FAO continuó con su tendencia a la baja por duodécimo mes consecutivo y cayó 3.7% con respecto a diciembre. Los precios de los granos presentaron disminuciones, apoyados por la prórroga de la Iniciativa de Granos del Mar Negro que se firmó el 18 de marzo. En particular, el precio del trigo se redujo 12.6% en el acumulado del año al cierre del primer trimestre, debido a la mayor oferta proveniente de Rusia y a las mejores previsiones de cultivos en Australia y la Unión Europea.

El precio del maíz disminuyó 2.7% trimestral por el inicio de cosechas en algunos países en América del Sur como Paraguay, Perú y Chile, así como la expectativa de una mayor



producción en Brasil; mientras que el precio del arroz cayó 3.5% en el mismo periodo por las cosechas en curso en los principales países exportadores, como India, Tailandia y Vietnam.

Por el contrario, algunos de los alimentos que presentaron incrementos en precios fueron el azúcar y la carne de res, de 13.7 y 8.7% respectivamente, entre los cierres de marzo de 2023 y diciembre de 2022. Lo anterior se debió, en el caso del azúcar, a las previsiones de una menor producción en China, India y Tailandia durante el año agrícola en curso a causa de efectos climatológicos adversos, mientras que en el caso de la carne de res se previó que la oferta de ganado en EE.UU. sería más baja en los próximos meses.



II.1.2 Decisiones de política monetaria

En el primer trimestre de 2023, se observaron señales mixtas en la política monetaria de las principales economías avanzadas. En EE.UU., durante enero y febrero, la fortaleza de la demanda interna y las sorpresas positivas en los indicadores de empleo e inflación provocaron que los mercados revisaran al alza su estimación de tasa terminal, incluso por encima de las proyecciones de la FED en diciembre 2022, acompañado de un periodo prolongado de altas tasas de interés durante el resto del año sin descartar posibles recortes hacia el final del año

Sin embargo, la quiebra de los dos bancos regionales Silicon Valley y Signature, el 8 y 10 de marzo, respectivamente, en EE.UU. y la posterior venta de Credit Suisse, el 19 de marzo en Europa, generaron en el mercado financiero un ambiente de incertidumbre ante la expectativa de un fin inminente del ciclo alcista de la tasa de interés de referencia de la FED, tras los riesgos asociados a una mayor vulnerabilidad en el sector



bancario y a la posibilidad de una restricción crediticia mayor a la esperada con efectos recesivos en la economía.

En este contexto y ante los riesgos de una mayor pérdida de confianza en el sistema bancario, las autoridades financieras en EE.UU. aplicaron de forma inmediata el 12 de marzo una regla de excepción que permitió garantizar todos los depósitos de los bancos que estuvieran bajo estrés crediticio. Asimismo, la FED implementó una nueva facilidad de liquidez denominada *Bank Term Funding Program* (BTFP por sus siglas en inglés), para asistir a instituciones de crédito elegibles que pudieran presentar problemas para hacer frente a la demanda de depósitos por parte de sus clientes. Por su parte, las autoridades en Suiza intervinieron a través de facilidades regulatorias junto con líneas de liquidez y garantías del gobierno para agilizar la compra-venta de Credit Suisse a UBS con el fin de contener el riesgo de contagio que pudiera alterar la estabilidad financiera.

Tras estos eventos, los mercados financieros ajustaron a la baja su expectativa de incremento en la tasa de referencia en EE.UU. de 50 a 25 pb para la reunión del 22 de marzo, mientras que, contrario a los mensajes de la FED, estimaron mayores recortes en la tasa hacia el último trimestre del año. Como resultado, junto con el incremento previo de 25 pb en la reunión del 1 de febrero, la tasa de referencia al cierre del primer trimestre se ubicó en un rango de 4.75-5.00%. Por otro lado, como consecuencia de los programas de apoyo de liquidez al sector bancario, la hoja de balance de la FED revirtió su tendencia decreciente con un aumento de 8.34 a 8.73 billones de dólares, entre el 8 y 22 de marzo.

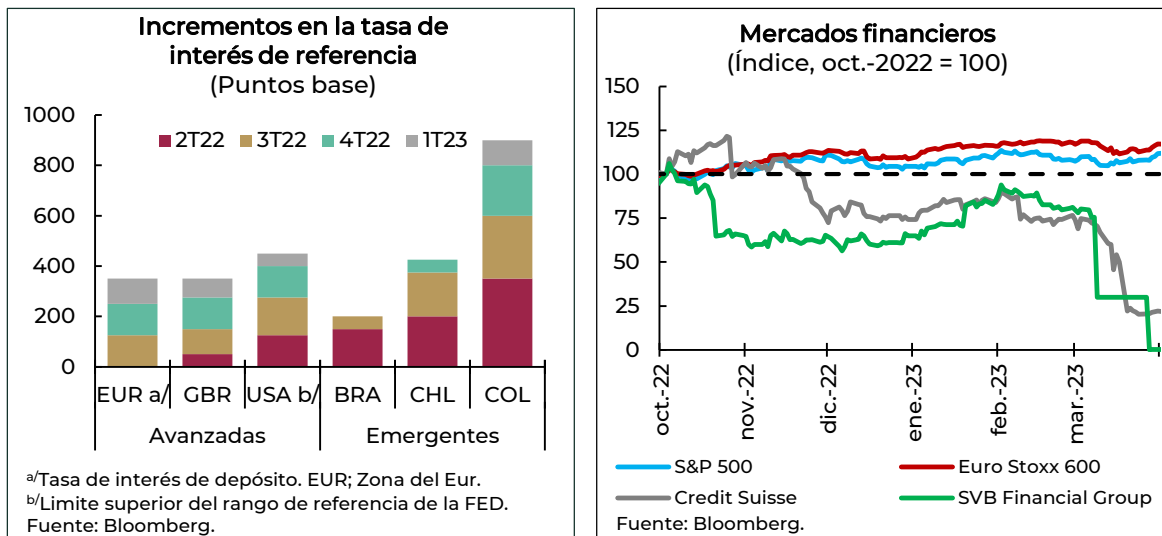
Por otra parte, a pesar de los más recientes episodios de estrés financiero, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su política monetaria restrictiva conforme a lo esperado. El 2 de febrero y el 16 de marzo, en ambas reuniones, decidió elevar sus tasas de interés oficiales en 50 pb, por lo que la tasa de depósitos pasó a un nivel de 3.0%, la de refinanciamiento a 3.5% y la tasa de crédito marginal a 3.75%. Adicionalmente, a partir de marzo 2023, comenzó la reducción de su hoja de balance en 15 mil millones de euros mensuales por un plazo de cuatro meses.

No obstante, destacó el mensaje de la presidenta del BCE, Christine Lagarde, en su última conferencia de prensa del 16 de marzo, quien explicó que el elevado nivel de incertidumbre reforzaba la importancia de adoptar un enfoque dependiente de datos para las futuras decisiones de tasas de interés, poniendo fin a su política de orientación de expectativas (*forward guidance*). Así, al 31 de marzo prevaleció la expectativa en el mercado de una mayor tasa terminal para 2023 de 4.0%, es decir, 100 pb adicionales a lo esperado en sus proyecciones previas de diciembre 2022.

Por otro lado, de acuerdo con el FMI, el contagio financiero hacia los mercados emergentes fue mínimo debido a la alta participación de depósitos provenientes de



hogares y empresas en los pasivos bancarios², lo que brindó estabilidad a las instituciones financieras y generó un menor riesgo de liquidez en las economías emergentes. Por ello, el nerviosismo en los mercados internacionales no fue tan evidente en las decisiones de política monetaria de estos países. Así, Brasil y Chile mantuvieron sin cambios sus tasas de referencia en sus reuniones del primer trimestre, mientras que México continuó con incrementos en su tasa de referencia, aunque más moderados, conforme su última reunión del 30 de marzo, al tiempo que Colombia moderó el incremento en su tasa de referencia en su última sesión del trimestre.



II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales

Ante los recientes episodios de estrés en el sector financiero, se observó un menor apetito por riesgo hacia los mercados emergentes y periodos de volatilidad en el mercado cambiario. El índice de volatilidad implícita (VIX), tras un periodo de relativa calma en los dos primeros meses del año, registró entre el 8 y 13 de marzo de 2023 un incremento de 38.8% por la quiebra de los dos bancos regionales ya mencionados en EE.UU., seguido de múltiples vaivenes, incluyendo la venta de Credit Suisse una semana después, hasta el 23 de marzo tras la disipación relativa de los riesgos de contagio en el sector bancario después de la intervención inmediata por parte de las autoridades financieras.

Por su parte, el índice de riesgos en mercados emergentes, medido por el EMBI+, incrementó 38.5 pb en el acumulado del primer trimestre del año al 31 de marzo de 2023, mientras que los flujos de capital hacia mercados emergentes se redujeron 0.2% en el mismo periodo. Mientras tanto, en el mercado accionario, el S&P 500 cerró la semana del 10 de marzo con una caída de 4.5%, su peor semana del año, aunque

² Fondo Monetario Internacional. 2023. *Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks*. Washington, DC, abril, p.13.



después se recuperó y presentó un crecimiento en el acumulado al primer trimestre de 7.0%, al igual que el índice bursátil de mercados emergentes (MSCI EM) en 3.5%.

En el mercado cambiario, el dólar, medido a través del índice DXY, continuó depreciándose en enero ante la posibilidad de un menor ritmo de alzas de tasas de interés asociado a menores presiones inflacionarias. Sin embargo, ante las sorpresas positivas de inflación y empleo en febrero, seguido de las quiebras bancarias en marzo, se fortaleció el dólar como moneda de refugio. Así, entre el 30 de marzo de 2023 y el 30 de diciembre de 2022, se registró para el DXY una apreciación neta de 1.5%. En contraste, el euro se fortaleció 1.2%, ya que el BCE dio continuidad a su postura monetaria restrictiva, mientras que, el índice de monedas emergentes (MSCI-EMCI) se apreció 1.9% con respecto al cierre del trimestre previo, como resultado de la moderación de los incrementos de la tasa de interés de la FED.

II.2 Desempeño de la economía mexicana

En el primer trimestre de 2023 la actividad económica aceleró su ritmo de crecimiento. Su desempeño fue superior al promedio registrado entre 2011 y 2019. Lo anterior obedeció, principalmente, al comportamiento positivo del sector servicios, cuyo crecimiento trimestral no se había visto desde 2006. Otros componentes de la actividad económica relacionados con la demanda interna crecieron en el primer trimestre de 2023. En particular destacaron el consumo privado, el cual registró el aumento más alto desde 2013, y la inversión en construcción no residencial, la cual acumuló cinco meses de alzas consecutivas.

Los principales factores que impulsaron al consumo privado fueron la creación de empleo, el aumento de los salarios reales y el crédito interno. En el primer trimestre de 2023 con cifras del IMSS, se crearon 423 mil empleos, un aumento superior a los registros estadísticos desde 1982. Asimismo, la tasa de desempleo registró un mínimo histórico de 2.7% en febrero de 2023. A la par, en el primer bimestre de 2023, se observó un crecimiento de los salarios reales en 1.7% anual y un aumento real anual del crédito al consumo en 9.6% por parte de la banca comercial.

En ese contexto, de acuerdo con la estimación oportuna del PIB al primer trimestre de 2023, la actividad económica registró un crecimiento de 3.9% anual y, con cifras ajustadas por estacionalidad, aumentó 1.1% trimestral por arriba del trimestre previo de 0.5%. Con dichos resultados, la actividad creció por sexto trimestre consecutivo. En particular, respecto al trimestre anterior y con cifras ajustadas por estacionalidad, las actividades secundarias crecieron 0.7% y las terciarias 1.5%, mientras que las agropecuarias retrocedieron 3.2%.

Con base en la información del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en el bimestre de enero a febrero de 2023, la economía creció 0.9%, con cifras ajustadas por estacionalidad. En su interior, el aumento del IGAE se debió al crecimiento bimestral de 1.4% en los servicios, y de 0.7% en las actividades secundarias, lo cual compensó la caída



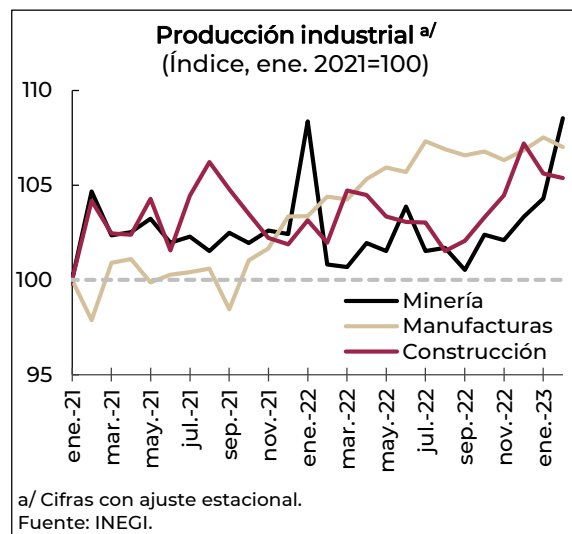
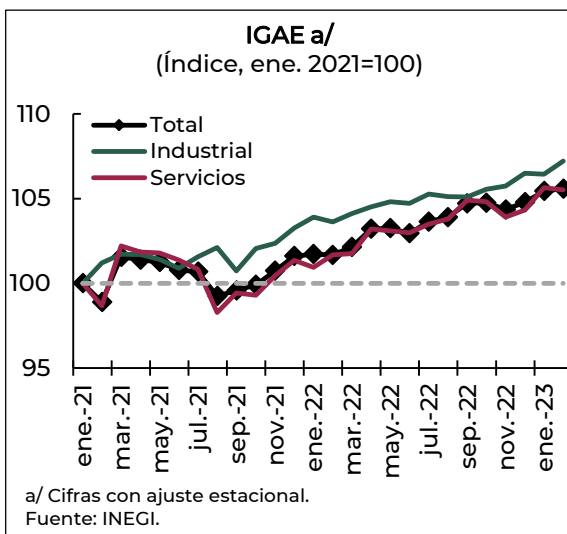
bimestral de 4.4% en las actividades primarias. En cuanto al detalle de los sectores destacaron los siguientes resultados bimestrales con cifras ajustadas por estacionalidad:

- La reducción de 4.4% en el sector agropecuario se debió principalmente a las condiciones climatológicas del país. Entre enero y febrero de 2023, el 44.0% del territorio nacional presentó condiciones de sequías, superior al 14.1% registrado en el promedio histórico de 2011 a 2019. Lo anterior, debido al fenómeno de *La Niña* que estuvo presente en dichos meses y que redujo las precipitaciones, principalmente, en la región noroeste del país.
- El sector industrial registró un aumento bimestral de 0.7%, superior a su promedio histórico de 0.1%, con lo que hiló ocho bimestres de crecimiento consecutivo. Lo anterior derivado de los incrementos en la minería, la energía eléctrica y las manufacturas, los cuales más que compensaron el retroceso del sector de la construcción. A continuación, se describe el detalle de enero a febrero respecto al bimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad:
 - La minería aumentó 3.6%, lo cual fue superior al histórico de - 1.1% y creció de manera consecutiva por dos bimestres, derivado del crecimiento de todos sus subsectores. La extracción de petróleo y gas se incrementó en 1.5%, la minería de minerales metálicos y no metálicos aumentó en 2.1% y los servicios relacionados en 12.4%.
 - La generación de energía eléctrica, suministro de agua y gas aumentó en 1.5%, por arriba de su promedio histórico de 1.0% y se incrementó por dos bimestres al hilo, derivado del incremento de 1.9% para energía eléctrica y 0.5% para el suministro de agua y gas.
 - En cuanto a la construcción, esta presentó una caída de 0.3% que se explicó por la contracción de las obras de ingeniería civil y trabajos especializados de 5.8 y 4.8%, respectivamente. No obstante, la edificación creció en 1.1%, dos bimestres al alza e igual a su promedio histórico entre 2011 a 2019.
 - Las manufacturas aumentaron en 0.6%, ligeramente por arriba de su promedio histórico de 0.5%. Lo anterior se explicó por los crecimientos de 13 de los 21 subsectores, entre los que destacaron las industrias de los alimentos procesados (1.4%), el equipo de transporte (0.5%), la industria química (1.8%), la industria de las bebidas y tabaco (2.6%), la fabricación de aparatos eléctricos (2.4%) y la fabricación de las prendas de vestir (5.5%). Por otra parte, algunas de las actividades que retrocedieron fueron las industrias de la fabricación de equipo de computación (-2.7%), la fabricación de maquinaria y equipo (-2.3%), las industrias de metálicas



básicas (- 1.2%) y las industrias de los derivados de petróleo y el carbón (- 7.2%).

- Las actividades terciarias registraron el mejor desempeño al aumentar 1.4%, luego de la caída de 0.7% en el bimestre anterior. Con esto, su crecimiento fue tres veces mayor respecto a su promedio histórico. En su interior, y con cifras ajustadas por estacionalidad, el comportamiento fue el siguiente:
 - Se registraron aumentos en siete de sus nueve subsectores, entre los que destacó el incremento de 6.6% en los servicios de alojamiento temporal y preparación de alimentos, 4.6% en los servicios de transporte, 3.9% en los servicios profesionales y 3.5% en el comercio al por menor.
 - Adicionalmente, el componente de servicios financieros y de seguros, inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles hiló siete bimestres de aumentos consecutivos, después de aumentar 0.4% en el primer bimestre de 2023, lo cual fue dos veces por arriba de su promedio histórico de 2011 a 2019.
 - Por otro lado, se registraron reducciones en las actividades del gobierno y de organismos internacionales (- 1.6%) y los servicios educativos, de salud y asistencia social (- 0.2%). Su desempeño fue inferior al registrado en el promedio histórico de 2011 a 2019 para el mismo bimestre.



En cuanto al desempeño del PIB por el lado del gasto, las últimas cifras publicadas al cuarto trimestre del 2022 indicaron que la demanda agregada cayó 0.1% respecto al trimestre anterior, con cifras ajustas por estacionalidad. Lo anterior se explicó por la contracción en las exportaciones de 5.0% trimestral afectadas por las exportaciones no petroleras que disminuyeron 6.1%. No obstante, la inversión total creció 3.0% trimestral

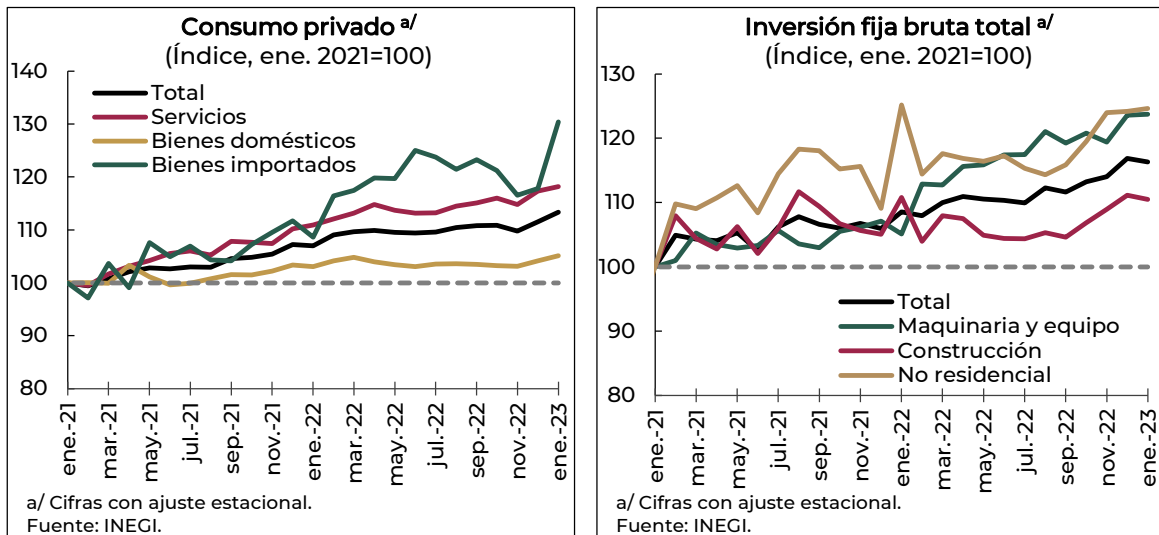
con lo cual superó en 1.8% su nivel del cuarto trimestre de 2019 y acumuló cuatro trimestres de crecimiento trimestral consecutivo. En su interior, destacó el crecimiento de 8.9% trimestral de la inversión pública, con lo que se registró la más alta contribución anual positiva a la demanda agregada desde 2008. Mientras tanto, la inversión privada aumentó 2.2% trimestral, con crecimientos trimestrales en todo 2022. Por otra parte, el consumo total se incrementó en 0.5% trimestral e hiló cinco trimestres consecutivos al alza. Lo anterior se explicó por el componente privado que, con el crecimiento de 0.5% trimestral, acumuló diez trimestres consecutivos de incrementos continuos.

Respecto a la demanda interna, con el dato más reciente de enero de 2023, el consumo privado interior aumentó 1.6% mensual, lo cual fue el crecimiento más alto desde 2013 para un mismo mes y registró dos meses consecutivos al alza. En su interior, el componente de bienes importados presentó un crecimiento mensual de 10.6% derivado de los bienes duraderos; mientras que el consumo de bienes de origen nacional aumentó en 0.9% mensual, también por los bienes duraderos que además hilaron cuatro meses al alza. En cuanto a los servicios, su aumento de 0.7% mensual lo ubicó 1.9% por arriba de su nivel de febrero de 2020.

Con base en la información de la ANTAD, las ventas totales en los supermercados, autoservicios y tiendas departamentales afiliados a la asociación reportaron un crecimiento trimestral de 0.2% durante el primer trimestre de 2023, con cifras ajustadas por estacionalidad³. Lo anterior, derivado del crecimiento de 0.7% mensual en enero, el cual más que compensó los retrocesos a tasa mensual de 0.5% en febrero y 0.9% en marzo. Por tipo de tienda, los mayores aumentos respecto al trimestre anterior se registraron en autoservicios; y por tipo de mercancía, se observaron incrementos en ropa y calzado.

Por su parte, la inversión fija bruta registró una caída en enero de 0.5% respecto al mes anterior debido a la disminución de la inversión en construcción de 0.6% y el crecimiento moderado del componente de maquinaria y equipo en 0.1%. Al interior del rubro de la construcción, el componente residencial cayó 0.7% mensual, mientras que la no residencial aumentó en 0.4% mensual con lo que acumularon cinco meses de crecimientos continuos y creció por arriba de su promedio histórico de 2011 a 2019. Por su parte, el componente importado de la maquinaria y equipo se contrajo 1.7% mensual, mientras que el componente nacional aumentó 2.3% mensual por arriba de su promedio histórico para el mismo mes y registró cuatro meses consecutivos de crecimientos.

³ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.



De acuerdo con la información de la ENOE, durante los primeros meses de 2023, la mayoría de los indicadores del mercado laboral registraron resultados positivos. Por un lado, se registraron caídas en la población ocupada en 2023, al igual que lo que ha sucedido para el primer bimestre de cada año desde que inició la encuesta en 2005. No obstante, este retroceso bimestral fue el más bajo desde que se tiene registro, al disminuir únicamente en 52 mil personas. En su interior, el sector formal registró una reducción bimestral de 93 mil personas, lo cual fue menor que la caída de 249 mil personas del promedio histórico para el periodo 2011 a 2019. Por su parte, en el sector informal, la población ocupada aumentó en 41 mil empleos.

Por sectores económicos, el mejor desempeño en el empleo se registró en los servicios al aumentar en 100 mil la población ocupada en el bimestre. En su interior, destacó el incremento en los trabajadores del sector de comercio en 197 mil, seguido del gobierno y organismos internacionales y transporte en 81 mil cada uno, los servicios diversos en 47 mil, y los restaurantes y servicios de alojamiento en 25 mil. Respecto al sector secundario, se registró un aumento bimestral de 23 mil personas por las manufacturas que se incrementaron en 65 mil y acumularon dos bimestres consecutivos al alza. Lo anterior logró compensar los retrocesos del sector construcción y la industria extractiva en 33 y 10 mil personas, respectivamente. Por otro lado, el sector primario registró una caída bimestral de 138 mil personas.

Adicionalmente, otros indicadores laborales registraron niveles históricos en el primer bimestre de 2023. Por un lado, la tasa de participación se ubicó en 60.2% en el primer bimestre de 2023, lo cual representó un máximo histórico. Lo anterior se debió, principalmente, al aumento de la población ocupada de las mujeres con trabajos de tiempo completo derivado de la mejora en las condiciones epidemiológicas y las reformas en materia laboral implementadas por esta administración. Así, la tasa de



participación de las mujeres fue de 45.8% en el primer bimestre del año, la más alta desde 2005.

Lo anterior no presionó a la tasa de informalidad, ya que ésta se ubicó en 55.2% en el bimestre, lo cual fue marginalmente mayor al bimestre anterior en sólo 0.1 pp. Ello se podría explicar por las reformas en materia laboral implementadas desde 2018, las cuales favorecen la formalidad como la que incentiva el registro a la seguridad social de las trabajadoras del hogar. Por otro lado, la tasa de desempleo registró un mínimo histórico para un primer bimestre desde que inició la ENOE, al ubicarse en 2.9% promedio de enero y febrero. También resaltó que en febrero se alcanzó el nivel más bajo para la tasa de desocupación desde el inicio de la encuesta en 2005.

En cuanto a la población sub-ocupada, que es aquella que está dispuesta a trabajar más horas, se registró un aumento respecto al bimestre anterior de 59 mil personas; sin embargo, en términos anuales disminuyó en 716 mil personas. Así, la tasa de sub-ocupación mostró un ligero aumento de 0.1 pp respecto al bimestre anterior. Por otro lado, la población disponible disminuyó en 222 mil personas respecto al bimestre de noviembre y diciembre de 2022, con lo cual acumuló seis bimestres con caídas consecutivas. Destacó también la reducción de 224 mil personas de la población disponible que no buscaron empleo porque consideran que no tienen posibilidades de encontrarlo, mientras que aumentaron en 2 mil las personas que desistieron de buscar empleo.

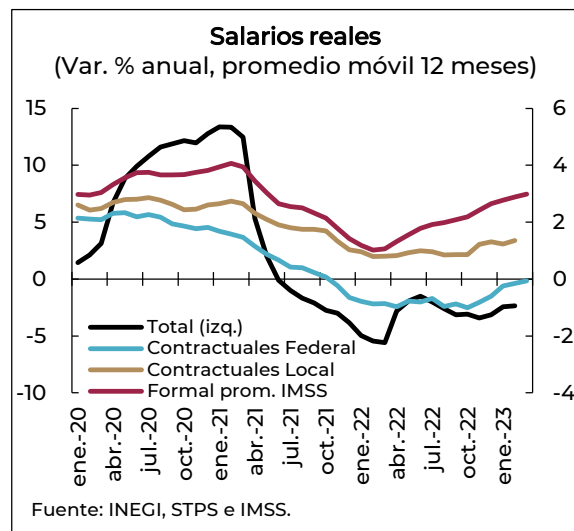
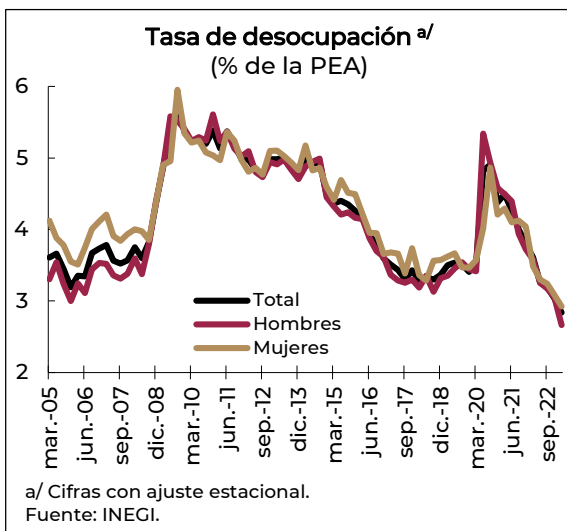
De acuerdo con la información del IMSS, a marzo de 2023 se crearon 423 mil plazas, cifra récord para un periodo similar desde que se inició el registro en 1982. Con cifras ajustadas por estacionalidad⁴, el empleo formal en marzo aumentó en 242 mil respecto al cierre de 2022, con lo que se registraron 33 meses consecutivos de alza mensual. En su interior, el mayor aumento se registró en los empleos permanentes que se incrementaron en 201 mil durante marzo y sumaron ocho meses de alzas mensuales consecutivas. Por su parte, los empleos eventuales crecieron en 58 mil a marzo, cifra superior a las 8 mil plazas registradas de octubre a diciembre de 2022.

La información sectorial del empleo del IMSS, con cifras ajustadas por estacionalidad, mostró aumentos en valores absolutos respecto al trimestre anterior en los siguientes subsectores: agropecuario (6 mil), construcción (44 mil), manufacturas (42 mil), comercio (63 mil), servicios de transportes (28 mil) y, los servicios de empresas y hogares (74 mil). Cabe destacar que los siguientes subsectores registraron alzas trimestrales consecutivas: las manufacturas, el transporte y la construcción con 11 trimestres respectivamente, el comercio con 10, y los servicios de empresas y hogares con seis. Además, la construcción y el comercio registraron sus mayores crecimientos trimestrales para un primer trimestre desde que se tiene registro.

⁴ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

En cuanto al empleo del IMSS por entidad federativa, en el primer trimestre de 2023 se registraron alzas superiores al crecimiento anual nacional de 3.8% para 17 entidades, entre las que destacaron Tabasco (10.9%), Baja California Sur (10.2%) y Quintana Roo (8.9%). Por otro lado, 15 entidades tuvieron crecimientos anuales en el trimestre por debajo del promedio nacional, como por ejemplo Tamaulipas y Durango con 0.2 y 0.7% respectivamente. Mientras tanto, Zacatecas fue la única entidad con una ligera disminución de 0.1% trimestral.

Los salarios correspondientes al IMSS registraron un crecimiento real promedio de 3.5% anual durante el primer trimestre de 2023, principalmente en los sectores de agricultura (7.7%) y construcción (7.0%), mientras que por regiones destacaron los aumentos del noroeste (5.6%) y el sureste (4.8%). Con información de la ENOE, el salario promedio real registró un incremento de 1.7% anual durante el primer bimestre de 2023, con lo que hiló tres meses de alzas continuas. Por su parte, los salarios contractuales de jurisdicción federal aumentaron 1.6% anual en términos reales, con crecimientos continuos desde noviembre de 2022.



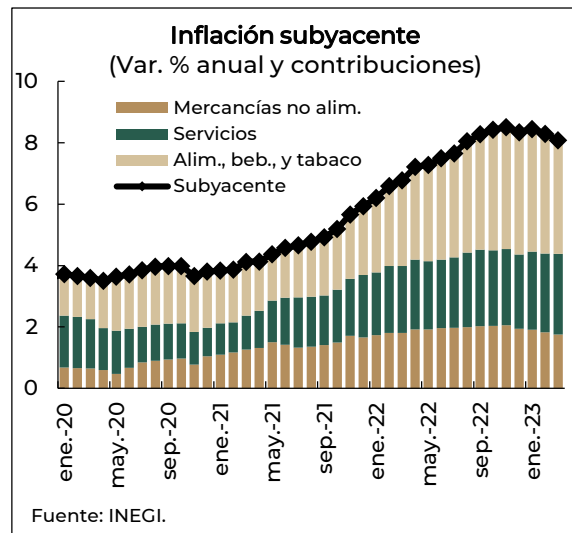
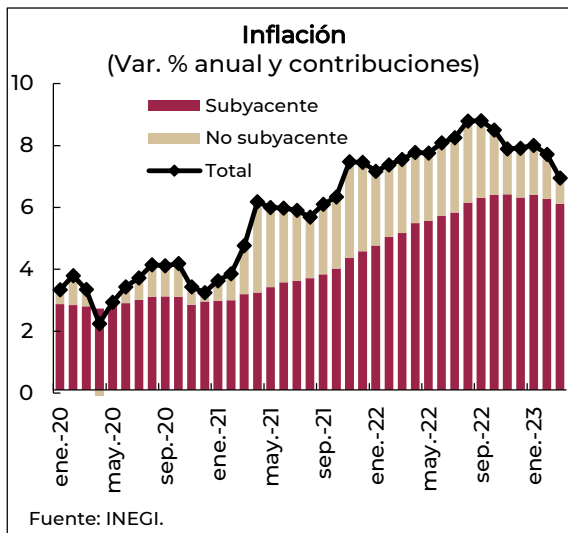
Con respecto al nivel de precios del consumidor, durante el primer trimestre de 2023 continuó la tendencia a la baja de la inflación general y su desempeño fue mejor que lo previsto por el consenso de analistas. Lo anterior obedeció, principalmente, a la disminución del componente no subyacente por las menores variaciones anuales en pecuarios y energéticos. Estos resultados fueron apoyados por los menores precios de materias primas a nivel internacional, la continua normalización de las cadenas de valor, las mejores condiciones de la gripe aviar a finales del trimestre, así como por los efectos de las políticas públicas en el marco del Paquete Contra la Inflación y la Carestía (PACIC).

En este contexto, la inflación anual disminuyó durante el primer trimestre, al pasar de 7.91% en enero a 6.85% en marzo, con lo cual el promedio se ubicó en 7.46%, inferior en



0.55 pp respecto al trimestre previo. Con lo anterior, se acumularon dos trimestres a la baja, de los cuales la caída del primer trimestre fue la más grande desde el inicio de la pandemia en 2020. En su interior, la inflación subyacente anual pasó de 8.45% en enero a 8.09% en marzo, con lo que promedió 8.28% anual y disminuyó 0.15 pp respecto al trimestre anterior, la mayor caída desde el segundo trimestre de 2019. Por su parte, la inflación no subyacente fue menor en 1.71 pp respecto al trimestre anterior y sumó dos caídas trimestrales consecutivas.

De manera particular, la tendencia de descenso en la inflación subyacente se observó en los rubros de mercancías alimenticias y no alimenticias con una menor inflación trimestral de 0.49 y 0.72 pp, respectivamente. En cuanto a las mercancías alimenticias con una alta ponderación, destacaron las disminuciones respecto al cuarto trimestre de 2022 en la tortilla de maíz (- 1.68 pp), el pan dulce (- 2.88 pp), la leche (- 0.98 pp) y los aceites y grasas comestibles (- 3.75 pp). Por su parte, dentro de las mercancías no alimenticias con una alta ponderación, las mayores disminuciones trimestrales se observaron en detergentes (- 5.52 pp), películas y música (- 5.30 pp), los blancos y otros textiles para el hogar (- 4.54 pp) y neumáticos (- 4.43 pp). En cuanto a la inflación de los servicios, de manera trimestral se presentaron disminuciones para las loncherías, fondas, torterías y taquerías (- 0.47 pp), los restaurantes y similares (- 0.28 pp), el transporte escolar (- 2.20 pp) y los servicios para mascotas (- 1.23 pp). No obstante, el componente de servicios aumentó 0.31 pp respecto al trimestre previo derivado de que pesaron las alzas trimestrales en la inflación de vivienda (0.31%) y educación (0.24%).



Respecto a la inflación no subyacente, destacaron las reducciones entre trimestres de la inflación en los subíndices de pecuarios (- 4.18 pp) y energéticos (- 2.22 pp). Para el primer caso, los genéricos con mayores reducciones en el trimestre fueron el pollo (- 7.34 pp), la manteca de cerdo (- 5.43 pp) y la carne de res (- 5.21 pp). Para los energéticos,



los mayores retrocesos se registraron en el gas natural (- 18.36 pp), la gasolina de bajo octanaje (- 3.30 pp) y alto octanaje (- 2.72 pp). Por otro lado, el alza de 0.39 pp en el subíndice de frutas y verduras fue producto, principalmente, de los factores estacionales y climatológicos en ciertos genéricos como el chile serrano (61.87 pp) y el jitomate (43.61 pp).

Diferencia porcentual en la variación anual del 1T-2023 respecto al 4T-2022

| INPC | -0.55 | | |
|---|--------------|---|--------------|
| Subyacente | -0.15 | No subyacente | -1.71 |
| Mercancías | -0.58 | | |
| Alimentos, bebidas y tabaco | -0.49 | Agropecuarios | -2.03 |
| Pan blanco | -4.98 | Cebolla | -38.69 |
| Aceites y grasas vegetales comestibles | -3.75 | Limón | -34.81 |
| Pan dulce | -2.88 | Aguacate | -22.25 |
| Tortilla de maíz | -1.68 | Calabacita | -19.92 |
| Leche pasteurizada y fresca | -0.98 | Chayote | -16.88 |
| Mercancías no alimenticias | -0.72 | Papa y otros tubérculos | -15.86 |
| Detergente | -5.52 | Pollo | -7.34 |
| Películas y música | -5.30 | Manteca de cerdo | -5.43 |
| Blancos y otros textiles para el hogar | -4.54 | Carne de res | -5.21 |
| Neumáticos | -4.43 | Pescado | -4.44 |
| Servicios | 0.31 | Energéticos y tarifas del gobierno | -1.45 |
| Transporte escolar | -2.20 | Gas doméstico natural | -18.36 |
| Servicios para mascotas | -1.23 | Trámites vehiculares | -3.50 |
| Servicio de telefonía móvil | -0.81 | Gasolina de bajo octanaje | -3.30 |
| Servicios profesionales | -0.54 | Gasolina de alto octanaje | -2.72 |
| Loncherías, fondas, torterías y taquerías | -0.47 | Electricidad | -1.84 |
| Restaurantes y similares | -0.28 | Colectivo | -0.29 |

Nota: La información de los genéricos seleccionados se encuentra ordenada respecto a aquellos que presentaron una mayor reducción de variación anual respecto del trimestre anterior y que cuentan con una alta contribución.

En referencia a los precios al productor, éstos han disminuido más rápido respecto a los precios del consumidor, de tal forma que, en el primer trimestre, el INPP con petróleo promedió 3.31%, inferior en 2.62 pp en comparación con el trimestre previo. Lo anterior obedeció a que el sector industrial registró una disminución trimestral de su inflación anual de 4.14 pp. En su interior, la minería redujo su inflación anual en 19.59 pp, principalmente por una caída de 31.08 pp en la extracción de petróleo y gas. Por su parte, el sector de electricidad, agua y gas redujo su inflación anual del trimestre en 2.01 pp por la caída de 2.60 pp en el subsector de energía eléctrica.

En cuanto a la construcción, su inflación anual se contrajo en 1.70 pp respecto del trimestre anterior por las disminuciones en edificación (- 1.42 pp) y en obras de ingeniería civil (- 4.34 pp). En los materiales de construcción, se observaron disminuciones trimestrales en productos como el plástico (- 8.69 pp), la madera (- 5.62 pp) y el alambre (- 0.59 pp). Finalmente, las manufacturas redujeron su inflación anual en 2.60 pp derivado de la disminución de 19 de sus 21 subsectores, entre los que destacaron los derivados del petróleo y carbón (- 12.45 pp), las industrias de la madera (- 10.03 pp), maquinaria y equipo (- 4.32 pp) y productos metálicos (- 3.85 pp).

En contraparte, al promediar 5.80% anual durante el trimestre, el sector servicios aumentó 0.38 pp trimestral derivado, principalmente, de los aumentos trimestrales en la inflación de servicios de apoyo a los negocios (1.21 pp) y los servicios de salud y asistencia social (0.76 pp). No obstante, algunos sectores redujeron su inflación anual respecto del trimestre anterior como los servicios de esparcimiento (- 1.60 pp) y los de alojamiento y preparación de alimentos (- 0.28 pp).

En lo que respecta al valor del comercio exterior, durante el primer trimestre de 2023, este tuvo una recuperación respecto al trimestre previo derivado de los siguientes factores. Primero, las exportaciones fueron favorecidas por el aumento moderado de la producción manufacturera de EE.UU. Segundo, las importaciones fueron impulsadas por el incremento de la demanda interna mexicana que reflejó, principalmente, un repunte de las importaciones de bienes de consumo y de capital.

En el periodo de enero a marzo, y con cifras ajustadas por estacionalidad, el valor de las exportaciones no petroleras se incrementó 1.5% respecto al trimestre anterior. En su interior, el valor de las exportaciones agropecuarias, manufactureras no automotrices y automotrices crecieron 1.7, 1.2 y 1.8%, respectivamente, con relación al trimestre previo. Por destino, el valor de las exportaciones manufactureras dirigidas a EE.UU. registró un aumento trimestral de 2.1%, mientras que las enviadas al resto del mundo disminuyeron 2.0%.

Cabe destacar que, en el primer bimestre de 2023, debido a la alta integración con EE.UU., México se ubicó como su principal socio comercial, en donde las manufacturas mexicanas representaron el 15.2% de sus importaciones manufactureras, esto equivale a un aumento de 1.4 pp respecto a la participación de México en el mismo periodo de 2022. Los productos que más aumentaron su participación fueron: muebles (8.7 pp), embarcaciones (7.2 pp), electrodomésticos (7.0 pp), otro equipo de transporte (5.0 pp) y herrajes (4.5 pp), principalmente.

Por su parte, el valor de las importaciones no petroleras registró un crecimiento de 0.8% respecto al trimestre previo, una vez descontado el efecto estacional. Sus componentes, registraron incrementos en los rubros de bienes de consumo (15.9%) y de bienes de capital (7.1%), con ello este último componente acumuló 11 trimestres consecutivos al alza; en tanto que los bienes intermedios no petroleros disminuyeron 1.9%.

En el bimestre de enero a febrero los componentes de las importaciones de capital que registraron aumentos respecto al bimestre previo fueron otros aparatos mecánicos y material eléctrico, cajas y moldes de fundición, y topadoras. En relación con las importaciones de consumo, durante el primer bimestre de 2023, los productos que contribuyeron al alza fueron las máquinas y material eléctrico, productos farmacéuticos, y aparatos de telefonía. En tanto, la caída del valor total de las importaciones intermedias fue consecuencia de la reducción en las máquinas y material eléctrico, aparatos mecánicos, así como de vehículos terrestres y sus partes.



En consecuencia, con datos ajustados por estacionalidad, la balanza no petrolera, registró un superávit de 5 mil 307 millones de dólares en el primer trimestre del año, el cual fue superior al superávit del trimestre previo de 4 mil 392 millones de dólares.

En cuanto a las mercancías petroleras, el valor de las exportaciones disminuyó 3.6% respecto al trimestre previo, lo que obedeció a la reducción del precio de la mezcla mexicana de exportación en 12.0% trimestral lo que compensó el aumento de 5.6% del volumen de crudo de exportado. En tanto que, las importaciones petroleras aumentaron 8.2% respecto al trimestre anterior resultado del aumento de los precios de petrolíferos como el gas LP y gasolinas, lo cual fue un contrapeso al menor volumen de importaciones de gasolinas y gas natural. En su interior, durante el bimestre de enero a febrero, el valor de las importaciones de gasolina, gas LP y gas natural aumentaron 29.9, 30.1 y 12.4% respecto al bimestre anterior con datos ajustados por estacionalidad⁵, respectivamente .

Con los resultados anteriores, durante el primer trimestre del año, la balanza petrolera registró un déficit de 8 mil 687 millones de dólares, con datos ajustados por estacionalidad, el cual fue superior al déficit del trimestre previo de 7 mil 125 millones de dólares.

En adición a lo anterior, durante el primer bimestre de 2023, el flujo de remesas creció 1.4% respecto al bimestre previo, con información ajustada por estacionalidad, con lo que se acumuló un flujo de 10 mil 408 millones de dólares, nivel máximo histórico para el mismo periodo. No obstante, la ligera reducción del número de trabajadores de origen mexicano en EE.UU. de 0.4% respecto al periodo de noviembre a diciembre del año previo.

Por otra parte, el turismo continuó con su tendencia al alza con niveles históricos en indicadores como ingresos por turismo internacional y la entrada aérea de pasajeros internacionales. Entre enero y febrero de 2023, los ingresos por turismo internacional crecieron 32.4% respecto al año anterior, con lo que acumuló un nivel récord de 5 mil 422 millones de dólares. En tanto que se registró la entrada de 3.7 millones de visitantes extranjeros por vía aérea, principalmente de EE.UU. y Canadá, lo cual fue el mayor monto para un mismo bimestre desde que se tiene registro en 2012.

En relación con la cuenta corriente, la última información disponible al cuarto trimestre de 2022 mostró un saldo superavitario de 4 mil 576 millones de dólares (1.2% del PIB anualizado), mayor que el registrado en el mismo trimestre de 2021 de 1 mil 137 millones de dólares (0.4% del PIB). Este incremento anual del superávit fue resultado, principalmente, de ampliaciones en los superávits de la balanza comercial no petrolera, en la balanza de ingreso secundario y en la balanza por viajes. Lo anterior fue impulsado por el mayor empleo de mexicanos migrantes en EE.UU. que creció 3.6% anual en el

⁵ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.



cuarto trimestre de 2022, así como por la recuperación de las actividades turísticas, en donde destacó que el número de viajeros internacionales aumentó 19.6% anual durante el último trimestre de 2022.

Adicionalmente, se redujo el déficit de la balanza de ingreso primario que, en conjunto con lo anterior, más que compensó los incrementos en los déficits de la balanza de mercancías petroleras y de la balanza de servicios distinta de viajes.

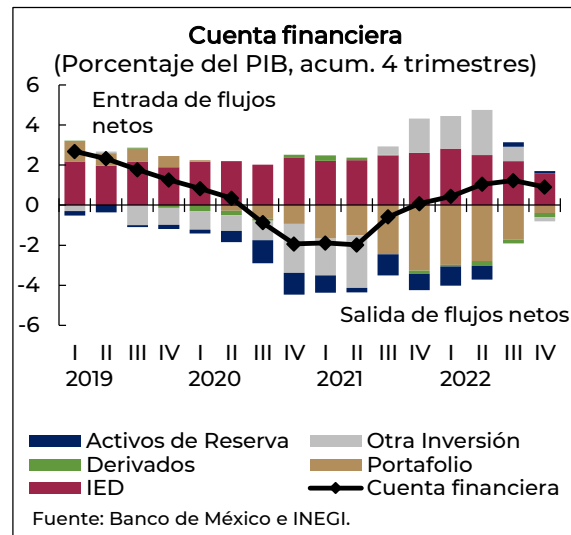
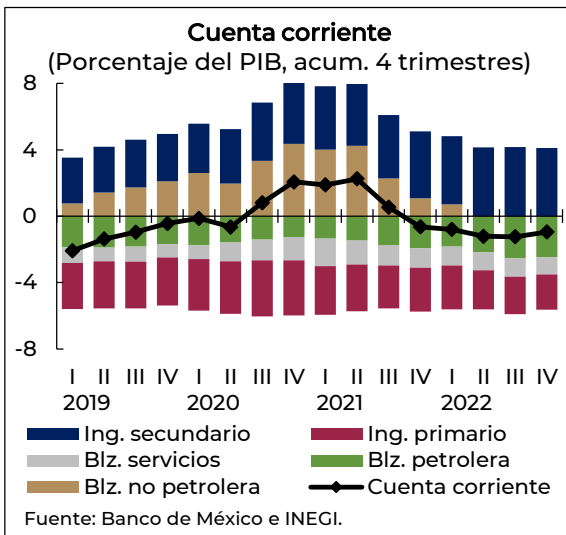
Finalmente, México registró una salida de recursos al exterior, después de entradas netas de capitales por tres trimestres consecutivos, de tal forma que en el cuarto trimestre de 2022 la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un préstamo neto frente al resto del mundo por 4 mil 550 millones de dólares, mayor al observado en el mismo trimestre de 2021 (674 millones de dólares).

Dicho incremento anual se atribuye a que el rubro de otra inversión registró una salida de recursos de 9 mil 931 millones de dólares, luego de cinco trimestres consecutivos de entradas, como resultado de la adquisición neta de activos por las Sociedades no financieras, Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH), principalmente. Asimismo, se registró un endeudamiento neto en los derivados financieros de 932 millones de dólares, ligeramente mayor al del cuarto trimestre de 2021 de 817 millones de dólares.

Lo anterior fue compensado por entradas de recursos registradas en inversión de cartera por 3 mil 202 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2022 que contrasta con la salida de recursos por 14 mil 476 millones de dólares del mismo periodo del año previo. En tanto, los activos de reserva tuvieron un endeudamiento neto de 2 mil 868 millones de dólares, menor a la entrada de recursos por 4 mil 161 millones de dólares del cuarto trimestre del 2021.

Por su parte, la inversión directa registró una entrada por 243 millones de dólares, monto menor a los 7 mil 747 millones registrados en el mismo periodo del año previo. Dentro de este concepto destaca la inversión extranjera directa (IED), la cual de enero a diciembre de 2022 se ubicó en 35 mil 292 millones de dólares, y que se compara favorablemente contra el promedio 2011 a 2019 para un mismo periodo (32 mil 879 millones de dólares), apoyada por el creciente interés de inversionistas por aprovechar las condiciones competitivas de México con respecto a otras economías.





II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

El sistema financiero mexicano se mostró sólido durante el primer trimestre de 2023, a pesar de los episodios de volatilidad asociados a la incertidumbre sobre la tasa terminal de la FED y a un posible riesgo de contagio en el sistema financiero internacional tras la quiebra de dos bancos regionales en EE.UU. y la venta de Credit Suisse en Europa.

Con respecto al sector bancario, su principal fuente de financiamiento provino de depósitos de exigibilidad inmediata, lo que reduce los riesgos de liquidez y la exposición a los ciclos y choques financieros de las economías avanzadas. En febrero de 2023, este tipo de depósitos representó en promedio cerca del 90% del financiamiento de corto plazo para los tres bancos más grandes medidos por su nivel de activos, que son BBVA, Citibanamex y Banorte; seguido de las obligaciones subordinadas en 4.5%, los títulos emitidos en 4.1% y los préstamos interbancarios con 1.6%.

Por su parte, con base en las últimas cifras disponibles, el índice de capitalización (ICAP) de la banca comercial se ubicó en 19.3% en febrero, por encima del capital mínimo regulatorio establecido por los estándares internacionales de Basilea III de 10.5%, mientras que el índice de morosidad 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.

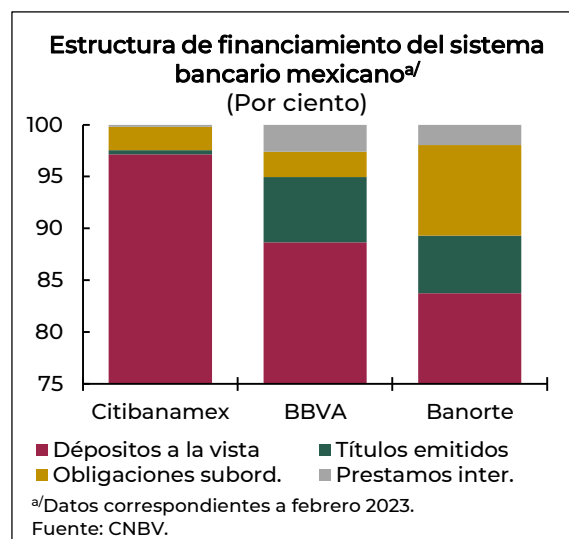
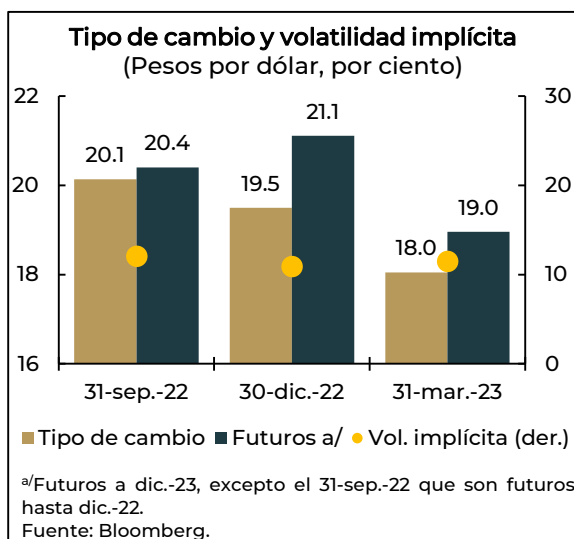
Asimismo, el crédito vigente al sector privado no financiero, que incluye el crédito vigente de la banca comercial y de desarrollo, registró en febrero de 2023 un aumento real de 0.3% con respecto a diciembre del año previo, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior de este rubro, destacó el crédito al consumo, el cual creció 1.8% apoyado por tarjetas de crédito y créditos de nómina; mientras que el crédito al sector vivienda registró un incremento real de 0.4%, a pesar de una caída de -2.0% en el segmento de interés social en el mismo periodo.



Por su parte, el crédito vigente a las empresas mostró una contracción real de 2.0% en el mismo periodo, con cifras ajustadas por estacionalidad, el cual se vio afectado por una disminución en los sectores de la minería, manufacturero y de electricidad con variaciones de -2.9, -2.8 y -2.0%, respectivamente. Por otra parte, los sectores de construcción y comercio registraron crecimientos de 0.5 y 0.1%, respectivamente, en el mismo periodo.

En el mercado cambiario, al 31 de marzo, el tipo de cambio se ubicó en 18.0 pesos por dólar, lo que representó una apreciación de 8.1% respecto al nivel observado al 30 de diciembre de 2022, mientras que su volatilidad implícita a un mes cerró el primer trimestre en 11.5%, 0.6 pp por arriba del promedio del cuarto trimestre, como resultado de los episodios de volatilidad en torno al sistema financiero internacional. En relación con otras monedas de economías emergentes, el peso presentó el mejor desempeño, seguido del peso chileno, peso colombiano y el real brasileño, los cuales se apreciaron en 7.0, 5.0, y 4.3%, respectivamente, durante el mismo periodo. Esta fortaleza del peso fue impulsada por los sólidos fundamentos macroeconómicos, estabilidad política y social, un alto diferencial de tasas con respecto a la Reserva Federal, así como una menor percepción de riesgo hacia el país en los mercados internacionales.

Por su parte, durante el primer trimestre, el Banco de México se reunió en dos ocasiones, el 9 de febrero y el 30 de marzo, en las cuales su Junta de Gobierno decidió elevar su tasa objetivo en 50 y 25 pb respectivamente, pasando de 10.50%, al cierre de diciembre de 2022, a un nivel de 11.25% en marzo. Por otro lado, las Permutas de Incumplimiento Crediticio a 5 años (CDS) para la deuda soberana de México se ubicaron en 119.9 pb al 31 de marzo, 10.2 pb por debajo del valor observado el 30 de diciembre de 2022, aunque aún por encima del cierre de diciembre de 2021 en 90.0 pb.



En cuanto al mercado de renta fija, durante el primer trimestre, la curva de rendimientos en pesos presentó una mayor inversión, con aumentos en los nodos de corto plazo que promediaron los 105 pb, mientras que el aumento en la parte media y larga fue de 2 pb en promedio. Esto, como reflejo del ciclo de incrementos de tasas en México. En consecuencia, la pendiente de 10 y 2 años continuó negativa, ubicándose en -152.8 pb al 31 de marzo, mientras que el rendimiento de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional a 10 años se ubicó en 8.8%, una disminución de 18.7 pb en relación al cierre del trimestre previo.

En cuanto al Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) éste registró un crecimiento en el trimestre de 11.2% y cerró el 31 de marzo en 53,272.4 unidades. En particular, los sectores del IPC que presentaron un mayor incremento en el periodo fueron salud, materiales, industrial y financieros con crecimientos de 19.2, 13.4, 11.6 y 8.4%, respectivamente, mientras que el sector de consumo no básico disminuyó 4.6%.

