

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

En el primer trimestre de 2024 el ritmo de la actividad económica global se aceleró con respecto al trimestre previo, derivado del crecimiento en China, Europa y otras economías emergentes. Lo anterior, a pesar de la postura monetaria restrictiva por parte de los principales bancos centrales del mundo. Respecto a la inflación a nivel global, esta descendió de manera más gradual y con ciertos repuntes durante el periodo como en el caso de EE.UU. Esto fue reflejo, por un lado, de una mayor persistencia en los precios de servicios de alojamiento y de transporte, y por los desfases del mercado laboral. Por el otro, se presentaron choques de oferta a nivel global vinculados con el sector energético, lo que repercutió al alza en los precios y las expectativas de inflación.

El ritmo de crecimiento de la economía estadounidense fue superior al esperado por el consenso de analistas al inicio de 2024, aunque menor con respecto al trimestre previo. Al interior, el consumo privado presentó la mayor contribución al PIB asociado a la solidez del mercado laboral. En China, la economía aceleró su crecimiento durante el primer trimestre debido a un aumento de la producción industrial y la inversión, aunque la debilidad del sector inmobiliario continuó pesando sobre la actividad económica. En la zona euro, los indicadores adelantados apuntaron hacia un crecimiento económico moderado en el primer trimestre respaldado por el sector servicios y mejores índices de confianza; no obstante, la pérdida de dinamismo en la producción industrial repercutió sobre el desempeño de la economía.

En el mercado de materias primas los precios de los energéticos, alimentos e insumos industriales aumentaron en el primer trimestre de 2024, derivado de los conflictos geopolíticos en el Mar Rojo, los fenómenos climatológicos adversos y los recortes en la producción de petróleo por parte de la Organización de Países Productores de Petróleo y sus aliados (OPEP+). En este contexto, la FED decidió mantener sin cambios su tasa de política monetaria durante el periodo. Los riesgos inflacionarios y la fortaleza económica en EE.UU. provocaron en el mercado un aplazamiento de la expectativa del primer recorte hasta la segunda mitad del año, lo que generó episodios de volatilidad y condiciones financieras menos favorables hacia el cierre del primer trimestre.

II.1.1 Actividad económica global

Estados Unidos

La economía estadounidense registró un crecimiento trimestral de 0.4% real en el primer trimestre de 2024, por encima de las expectativas del mercado al inicio del periodo de 0.2%, aunque por debajo del 0.8% del trimestre previo. Durante este periodo el crecimiento continuó impulsado por la demanda interna, principalmente, por el consumo privado, que contribuyó con 0.4 pp al aumento del PIB. Esto se debió a la sólida creación de empleo y al balance de los hogares que mostró un comportamiento



favorable. Por su parte, el gasto de gobierno y la inversión privada, tanto residencial como no residencial, contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB. Este dinamismo fue parcialmente contrarrestado por disminuciones en la acumulación de inventarios y en las exportaciones netas.

Empleo

El mercado laboral de EE.UU. mantuvo un sólido desempeño en el primer trimestre de 2024. La tasa de desempleo se ubicó en 3.8% en marzo, 0.1 pp por encima de la observada en diciembre del año anterior. Por su parte, el ritmo de creación de empleo se aceleró al registrar un promedio de 276 mil empleos mensuales, nivel por encima de lo esperado y de las 212 mil plazas registradas en el periodo previo. Este mejor desempeño provino, principalmente, de los servicios públicos, comercio y transporte. Mientras tanto, el número de vacantes abiertas disminuyó en 133 mil plazas hasta ubicarse en 8.8 millones en febrero.

La tasa de participación laboral se ubicó al cierre del primer trimestre en 62.7%, 0.2 pp por encima de la cifra observada al cierre de 2023. La oferta de empleo se incrementó en el segmento de edad más productivo (25 a 54 años), con una tasa de participación de 83.4% en marzo de 2024, y una mayor fuerza de trabajo migrante, lo que permitió compensar los retiros voluntarios en el grupo de mayor edad (55 y más). Por último, los salarios reales por hora desaceleraron su crecimiento de 0.9 a 0.6% anual, entre diciembre y marzo, ante los repuntes en la tasa de inflación.

Consumo privado

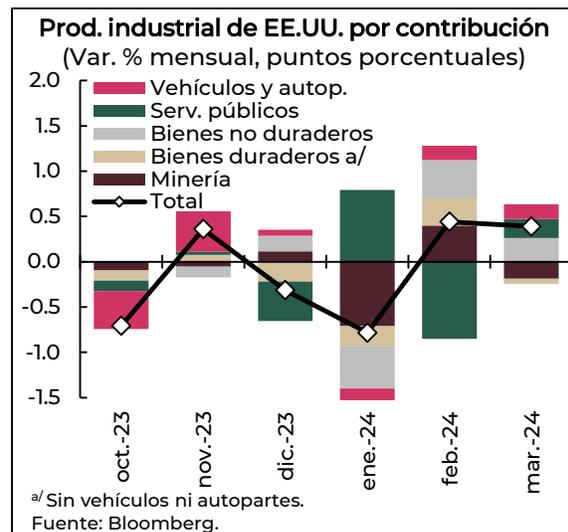
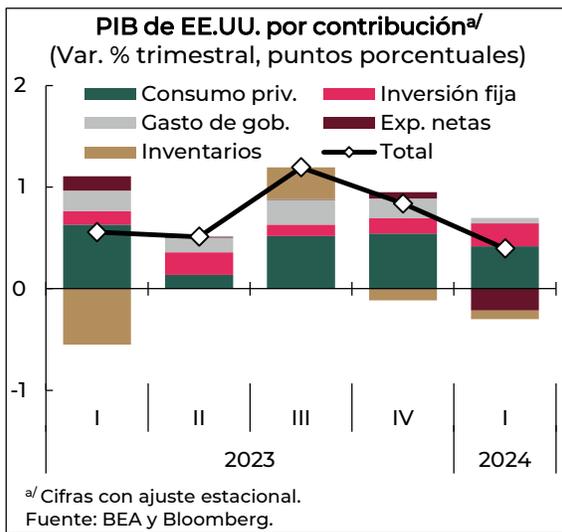
El consumo privado registró un crecimiento trimestral de 0.6% real en el primer trimestre de 2024, por debajo del 0.8% real del trimestre previo. Este comportamiento en EE.UU. se explicó por una contracción de 0.1% real en el consumo de bienes, que fue compensado por un aumento en el gasto de servicios de 1.0% real en el mismo periodo. En particular, en enero se registró una caída en el consumo privado tras un fuerte incremento en diciembre por las compras de fin de año y derivado de la tormenta invernal en el centro-sur de EE.UU. en la primera mitad del mes. A nivel subsectores, disminuyó la demanda de vehículos y autopartes, así como de gasolinas, esto último asociado a los altos precios de energéticos desde que comenzó el año. En el caso de los servicios sobresalieron al alza los rubros de salud y servicios financieros, compensado parcialmente por una disminución en el gasto de servicios de comida y alojamiento.

Producción industrial

En el primer trimestre de 2024, la producción industrial en EE.UU. registró una caída trimestral de 0.5%, luego de haber caído en la misma magnitud durante el cuarto trimestre del año previo. Este desempeño se explicó, principalmente, por el sector de la minería que se contrajo 3.2% a una tasa trimestral, debido a una menor extracción de petróleo y gas, así como de producción de carbón, mientras que los servicios públicos se incrementaron 0.2% asociado a una mayor demanda de gas y electricidad.



Por su parte, el sector de las manufacturas —con una participación del 75% en el total— se mantuvo sin cambios durante el periodo. Al interior de las manufacturas, en el grupo de bienes no duraderos su producción se contrajo en 0.1% trimestral por el subsector de petróleo y carbón, que registró una caída trimestral de 1.6%, asociado a una menor refinación y a la tormenta invernal en Texas a mediados de enero. No obstante, la producción de bienes duraderos aumentó 0.1% trimestral, y los sectores clave para México como la producción de electrónicos, aeroespacial, además de vehículos y autopartes crecieron 0.5, 1.4 y 2.9%, respectivamente.



Inflación

La inflación general en EE.UU. se incrementó en febrero y marzo de 2024, en su variación anual, debido a alzas en los precios de gasolinas y a la persistencia en los precios de servicios de renta de vivienda. Así, la inflación anual del índice general de precios al consumidor aumentó de 3.4% en diciembre a 3.5% en marzo de 2024, mientras que el componente subyacente disminuyó de 3.9 a 3.8% durante el mismo periodo. Con respecto a este último componente, el sector servicios tuvo una contribución de 3.1 pp a la inflación general en marzo, en particular por los rubros de alojamiento (2.0 pp), servicios de transporte (0.6 pp) y médicos (0.1 pp). Mientras tanto, el rubro de bienes mantuvo su proceso desinflacionario.

La variación anual del deflactor implícito del gasto en consumo personal se aceleró de 2.6 a 2.7% entre diciembre y marzo de 2024, mientras que su componente subyacente redujo su ritmo de crecimiento anual de 2.9 a 2.8% en el mismo periodo, principalmente por la deflación en el rubro de bienes. Cabe destacar que las expectativas de inflación se mantuvieron estables en el corto plazo. En marzo de 2024, de acuerdo con la Reserva Federal de Nueva York, las expectativas a 12 meses permanecieron sin cambios en 3.0% con respecto a diciembre, mientras que las de cinco años aumentaron en 0.1 pp, a 2.6%, asociado con el incremento en los precios de energéticos durante el año.

Zona euro

Los indicadores adelantados de la zona euro mostraron un crecimiento moderado de la actividad económica durante el primer trimestre de 2024, después de un estancamiento en la segunda mitad de 2023. A nivel sectorial, los servicios registraron un mayor dinamismo en febrero y marzo, tras seis meses en terreno de contracción de acuerdo con el Índice de Gerentes de Compra (PMI, por sus siglas en inglés). Mientras tanto, las manufacturas continuaron con un débil desempeño, reflejo del efecto rezagado de los altos precios de energéticos y las condiciones financieras restrictivas durante el periodo. A nivel país, el mayor dinamismo económico provino de España e Italia, en contraste con Alemania y Francia, quienes se mantuvieron rezagados.

Las presiones inflacionarias siguieron con una tendencia decreciente en la zona euro, lo que explicó en parte el repunte en la confianza del consumidor durante el primer bimestre del año. Así, la inflación general anual se redujo de 2.9% a 2.4%, entre diciembre y marzo de 2024, mientras que la inflación subyacente disminuyó de 3.4 a 2.9%, en el mismo periodo. Este comportamiento se explicó por la persistencia en los precios de servicios, con una contribución promedio de 1.7 pp a la inflación general durante el periodo, asociado en parte a las elevadas presiones salariales y una menor productividad laboral.

China

El ritmo de la actividad económica en China aumentó a una tasa trimestral de 1.6% real, desde el 1.2% del trimestre previo, mayor a lo previsto por el consenso de analistas al inicio de 2024. Este dinamismo se atribuyó a un mejor desempeño de la producción industrial y de la inversión fija bruta con respecto al trimestre previo; sin embargo, el crecimiento estuvo limitado por el débil desempeño del sector inmobiliario, el alto endeudamiento público y las tensiones comerciales con EE.UU.

Por lo anterior, el banco central de China redujo en 25 pb la tasa preferencial a cinco años a 3.95%, vinculada en mayor medida con las hipotecas, mientras que mantuvo en 2.5% la tasa de referencia a un año, con el fin de impulsar el ritmo de la actividad económica. Por su parte, la inflación general de precios al consumidor creció 0.1% anual en marzo, hilando dos meses de crecimiento consecutivo, donde los precios de los servicios de educación, culturales y de recreación tuvieron el mayor incremento impulsados principalmente por el subcomponente de turismo que creció 6.0% anual reflejo de un mayor consumo interno.

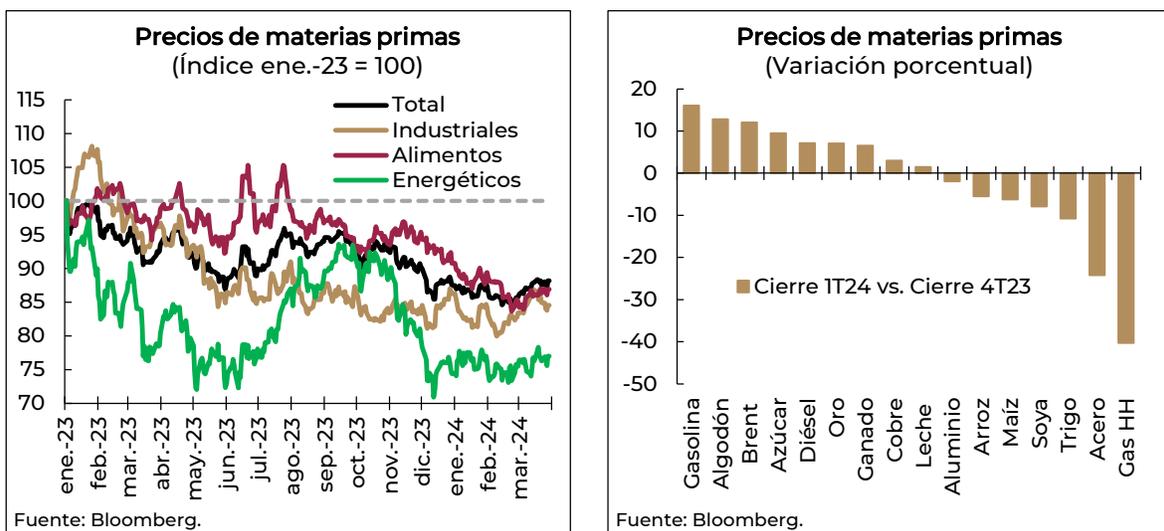
Materias primas

Durante el primer trimestre de 2024, los precios de las materias primas se incrementaron con respecto al trimestre previo. Los precios del Brent, el WTI y la mezcla mexicana se ubicaron al cierre de marzo en 87.0, 83.2 y 77.9 dólares por barril (dpb), respectivamente, lo que representó aumentos de 12.1, 16.1 y 15.1%, con respecto al cierre del cuarto trimestre de 2023.



Esto se debió principalmente a las afectaciones comerciales provocadas por el conflicto en el Mar Rojo y los daños a la infraestructura energética rusa por parte de Ucrania. Adicionalmente, el 3 de marzo, la OPEP+ anunció la extensión de su recorte por 2.2 millones de barriles diarios (Mbd) para el segundo trimestre.

En el mercado del gas natural, la referencia estadounidense Henry Hub (HH) y la europea TTF presentaron valores de 1.5 y 8.7 dólares por MMBtu, al 29 de marzo, lo que representó disminuciones de 40.3 y 17.4% con respecto al cierre el trimestre previo. Este comportamiento se debió a los altos niveles de producción de gas en EE.UU., la alta acumulación de inventarios e inviernos más cálidos que lo anticipado.



Por otra parte, el índice de precios de metales industriales de Bloomberg disminuyó 2.0% en el primer trimestre. En particular, los precios del acero y el hierro cayeron 24.2 y 24.6%, respectivamente, asociado a la debilidad del sector inmobiliario chino. No obstante, el cobre aumentó 3.0% ante la menor oferta de los dos productores mineros más grandes, Chile y Perú, y una mayor demanda impulsada por la transición energética en economías avanzadas.

Finalmente, el índice de precios de los alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés) se redujo 0.8% entre diciembre de 2023 y marzo de 2024. El precio del trigo cayó 10.8% como resultado de los mayores niveles de exportación de Rusia, EE.UU. y la Unión Europea; mientras que el precio del maíz se redujo 6.2% por la mayor cosecha en Argentina y Brasil. Por otro lado, los precios de los aceites vegetales aumentaron 6.8%, principalmente por el impulso de la industria de biocombustibles y la baja estacional en la producción.

II.1.2 Decisiones de política monetaria

Durante el primer trimestre de 2024, las principales economías avanzadas mantuvieron sin cambios sus tasas de referencia. Si bien se reforzó la expectativa del



inicio del ciclo de baja de tasas, la fecha probable de la primera reducción se retrasó hacia la segunda mitad del año ante la persistencia de las presiones inflacionarias. Por su parte, continuó la relajación del ciclo monetario en las economías de Latinoamérica durante el mismo periodo.

Así, la FED mantuvo sin cambios su tasa de referencia en un rango de 5.25-5.50% durante las dos reuniones del año llevadas a cabo el 31 de enero y el 20 de marzo de 2024. Mientras tanto, continuó la reducción de su hoja de balance, situándose en 7.5 billones de dólares al cierre de marzo, una disminución de 0.2 billones de dólares respecto al cierre del trimestre previo. Durante la última reunión de política monetaria, el presidente de la FED, Jerome Powell, reiteró la importancia de contar con datos contundentes de inflación que garanticen una rápida convergencia para realizar un ajuste de política monetaria.

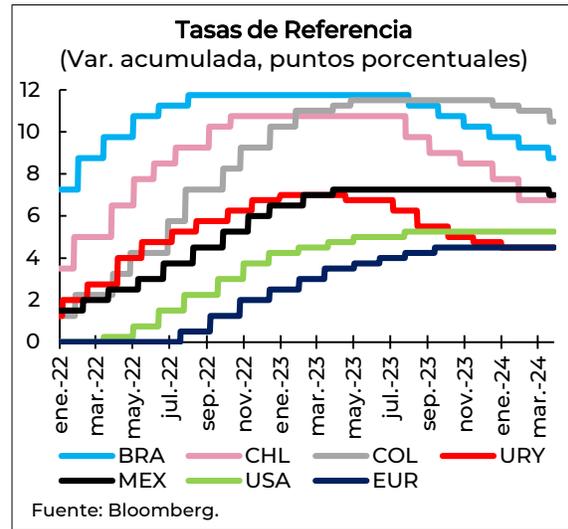
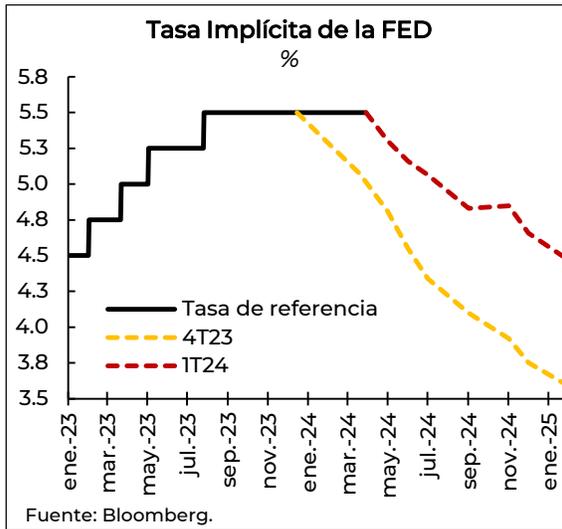
Esta postura se reflejó en las últimas proyecciones de marzo publicadas por el Comité de Mercado Abierto. Sus miembros estimaron una reducción de 75 pb en su tasa de referencia, que situó la mediana en 4.6%, en contraste con lo esperado a inicios de año por el mercado que estimaban una reducción de hasta 150 pb. Sin embargo, tras los repuntes de inflación y la persistencia en los precios de servicios, el mercado de futuros redujo sus perspectivas de tasa por lo que cerró el trimestre en línea con las proyecciones de la FED.

El BCE, por su parte, decidió mantener sin cambios las tasas de interés oficiales durante el primer trimestre de 2024. La tasa de depósitos se ubicó en 4.0%, la de refinanciamiento en 4.50% y la de crédito marginal en 4.75% al cierre del trimestre. En la última reunión de política monetaria en marzo, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, destacó que el banco central había realizado las acciones suficientes para que la inflación alcanzara su nivel deseado, lo que llevó al mercado a asumir tres reducciones de tasa en 25 pb para el 2024, con la expectativa de que en junio se realice el primer recorte.

Mientras tanto, se mantuvo la reducción en la hoja de balance del BCE como resultado del ajuste en el tamaño de la cartera del Programa de Compra de Activos (APP, por sus siglas en inglés). Así, el saldo de balance al cierre del primer trimestre de 2024 fue de 6.6 billones de euros, 0.3 billones de euros por debajo de su nivel registrado al cierre del trimestre previo.

Por su parte, la mayoría de las economías de Latinoamérica redujo sus tasas de referencia durante el primer trimestre de 2024, debido a la tendencia decreciente de las presiones inflacionarias y, en algunos casos, para estimular su actividad económica. En específico, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y México presentaron reducciones acumuladas de sus tasas de referencia durante el periodo de 100, 100, 75, 75 y 25 pb, respectivamente.





II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales

Las condiciones financieras mostraron un comportamiento restrictivo en el primer trimestre de 2024, si bien fueron más favorables comparadas con el último trimestre del año previo. Así, a pesar de que la tasa de 10 años de los bonos del Tesoro cerrara en 4.2% con un aumento de 32 pb con respecto al cierre del trimestre previo, ésta se ubicó por debajo del pico alcanzado en octubre de 2023 cercano al 5.0%. Asimismo, se presentaron episodios de volatilidad en los mercados financieros, por lo que el índice VIX aumentó 0.6 pp entre los cierres de ambos trimestres. Por su parte, el índice S&P 500 cerró en máximos históricos a finales de marzo, apoyado por el crecimiento de las empresas del sector tecnológico y el impulso por la inteligencia artificial.

Los mercados accionarios de economías emergentes reportaron un aumento de 1.9% en el mismo periodo, de acuerdo con el índice bursátil MSCI, en un entorno de mayor apetito por riesgo. Adicionalmente, el riesgo país de economías emergentes, medido por el EMBI+ disminuyó 51 pb durante el periodo referido, mientras que el flujo hacia estas economías presentó una entrada de capitales de 5.2%, particularmente en instrumentos de deuda.

Finalmente, se observó una depreciación de 0.9% en el índice MSCI de monedas emergentes con respecto al cierre del trimestre previo, ante una mayor fortaleza del dólar, el cual se apreció en 3.1% durante el mismo periodo. Es importante destacar que, durante el trimestre, el peso mexicano y colombiano presentaron apreciaciones de 2.5 y 0.1%, respectivamente.

II.2 Desempeño de la economía mexicana

En el primer trimestre de 2024, la actividad económica de México continuó creciendo. Por un lado, se observó un impulso positivo proveniente de la inversión, la cual siguió creciendo y alcanzó niveles máximos. Lo anterior en un entorno de altos niveles de confianza empresarial, cambios en tendencias globales y relocalización de empresas.

Por otro lado, se observó una disminución en el consumo de bienes nacionales y servicios, luego de que éstos últimos crecieran fuertemente después de la pandemia de COVID-19.

No obstante, la fortaleza del mercado laboral y el aumento de los salarios reales generaron altos niveles de confianza del consumidor que, junto con la apreciación del tipo de cambio, favorecieron los incrementos en algunos rubros del consumo privado, como el de bienes importados y el de ventas de automóviles nuevos.

Por el lado del sector externo, el turismo mostró un notable crecimiento por la mayor entrada de viajeros internacionales, mientras que el flujo de remesas continuó en niveles máximos. Además, con la última información disponible, se registró una mayor captación de Inversión Extranjera Directa (IED), particularmente en los sectores manufacturero y de servicios financieros. Por su parte, las exportaciones crecieron moderadamente durante el trimestre, principalmente las manufactureras no automotrices, pero predominó el alza generalizada de todos los componentes de las importaciones.

En ese contexto, con base en la estimación oportuna del primer trimestre de 2024, la actividad económica aumentó 1.6% anual y 0.2% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad. En su interior, los servicios crecieron 0.7% respecto al trimestre previo, mientras que las actividades primarias y secundarias retrocedieron 0.4 y 1.1%, respectivamente.

La información del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) del primer bimestre de 2024 mostró que la economía se contrajo en 0.3% bimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad. Lo anterior se explicó por la reducción de 2.8% en las actividades agropecuarias y el retroceso de 0.2% de las secundarias, que obedeció a las condiciones climatológicas adversas y otros choques de oferta temporales. Por su parte, las actividades terciarias aumentaron 0.1%, principalmente por la alta demanda de los sectores relacionados con los servicios de transporte y comercio con el exterior.

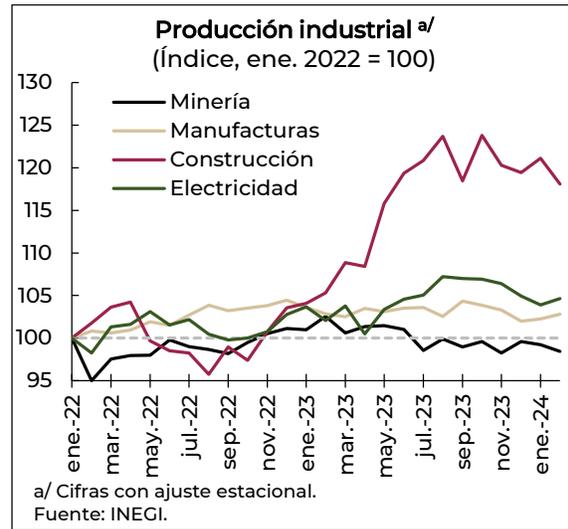
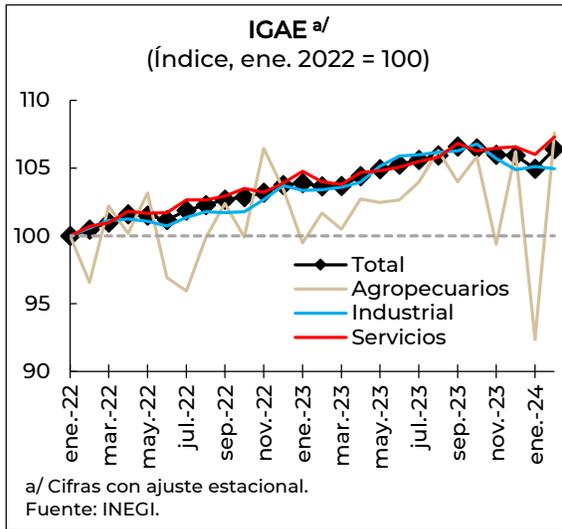
En cuanto a los subsectores, se registraron los siguientes resultados bimestrales, con cifras ajustadas por estacionalidad:

- Las actividades agropecuarias disminuyeron 2.8%, lo que representó la tercera caída bimestral continua. Esto se debió, principalmente, a las condiciones de sequía, en las que 60% de los municipios del país registraron la menor disponibilidad de agua. Lo anterior afectó diversos cultivos, como el maíz, el frijol y la cebolla, lo que ocasionó una contracción del sector agrícola.
- Las actividades secundarias disminuyeron 0.2%, debido a que todos sus sectores deterioraron su desempeño a finales del bimestre. A continuación, se describe con mayor detalle el comportamiento bimestral de los sectores industriales, con cifras ajustadas por estacionalidad:



- La minería disminuyó 0.1% por la extracción de petróleo y gas, que se redujo 2.0% derivado de las caídas de la perforación y extracción de pozos petroleros, así como la lenta recuperación en la producción luego de los incidentes ocurridos durante 2023. No obstante, los minerales metálicos y no metálicos, junto con los servicios relacionados a la minería, aumentaron en 2.3 y 8.9%, respectivamente.
- La generación de electricidad, agua y suministro de gas disminuyó 1.3% derivado de una menor acumulación de agua en las presas de uso eléctrico, al aumento de los costos de producción debido a las alzas en los precios internacionales del gas y a las afectaciones por las nevadas en Texas al suministro de energía en el norte del país.
- La construcción se contrajo 0.2% por el retroceso de la edificación (- 0.6%), y trabajos especializados (- 3.2%), en un contexto de altas tasas de interés y presiones en algunos precios de materiales de construcción. Por su parte, las obras de ingeniería civil aumentaron 3.7% por la inversión pública y privada, principalmente en los sectores de obras ferroviarias y de edificios industriales.
- Las manufacturas se redujeron 0.1% por la caída de 13 de sus 21 subsectores que fueron afectados, principalmente, por los diversos choques de oferta como la tormenta invernal en Texas. Así, los sectores más vinculados al exterior retrocedieron, como el equipo de transporte (- 0.4%), los aparatos eléctricos (- 3.0%), el equipo de computación (- 1.4%) y la maquinaria y equipo (- 0.4%).
- Las actividades terciarias crecieron 0.1% por el desempeño positivo de 8 de sus 14 subsectores. En su interior, los mayores incrementos se dieron en los servicios de transporte, correos y almacenamiento (2.4%) e información en medios masivos (2.3%) derivado del incremento en la demanda de distintos sectores económicos por servicios logísticos y de comunicación. Por otra parte, los servicios de apoyo a los negocios disminuyeron 7.1% por el cumplimiento de las regulaciones laborales en materia de subcontratación. Adicionalmente, debido a la normalización en la demanda de las actividades intensivas en contacto personal y los mayores precios de los insumos, se redujo el alojamiento temporal y preparación de bebidas (- 2.5%) y el esparcimiento (- 2.9%).





Respecto al PIB por el lado del gasto, de acuerdo con la última información disponible al cuarto trimestre de 2023, la demanda agregada creció 0.3% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad. Con dicho resultado, se ligaron 14 trimestres de alzas consecutivas. En su interior, todos sus componentes registraron incrementos trimestrales: el consumo de 0.9%, la inversión de 0.1% y las exportaciones de 0.4%. Por el lado de la oferta agregada, las importaciones aumentaron 0.4% trimestral, luego de la caída del trimestre previo.

En particular, el desempeño positivo del consumo se explicó tanto por la parte privada como la pública, al aumentar 0.9 y 0.3% trimestral, respectivamente. Dentro del consumo privado, destacaron los incrementos en los bienes nacionales duraderos y semiduraderos, así como en los bienes importados semiduraderos, en un entorno de apreciación cambiaria. Por su parte, el crecimiento de la inversión se concentró en la parte pública con un alza de 1.7% trimestral por las obras en infraestructura, lo que compensó el descenso de la parte privada de 0.3% principalmente por el rubro de maquinaria y equipo. Finalmente, el componente de exportaciones creció trimestralmente 0.4% después de haber disminuido en los cuatro trimestres anteriores.

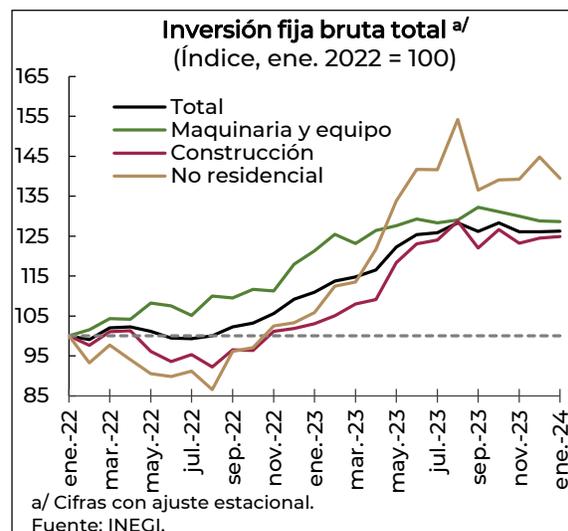
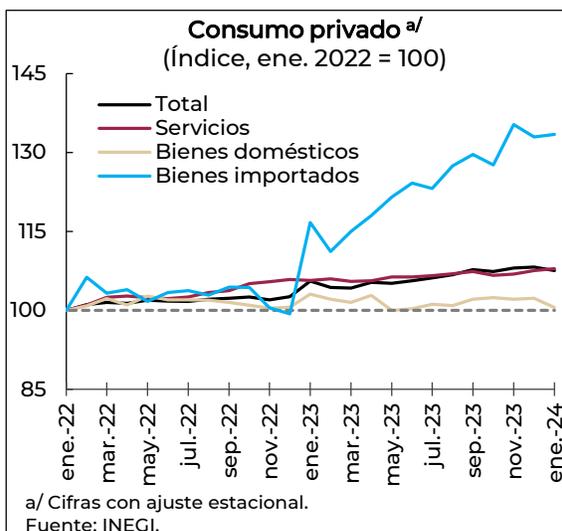
Con la información más reciente de la demanda interna, en enero de 2024 el consumo privado disminuyó 0.6% mensual por la caída de los bienes duraderos y esenciales nacionales, a pesar de que los servicios hilaron tres meses de alza consecutiva. Además, el componente importado aumentó 0.4% mensual por los bienes semiduraderos y duraderos, apoyados principalmente por la apreciación del tipo de cambio y la solidez del mercado laboral.

Por su parte, el indicador de la Asociación de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) del primer trimestre de 2024 no registró cambios trimestrales, con cifras ajustadas por estacionalidad.¹ Lo anterior se explicó

¹ Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

principalmente por un menor dinamismo en el segmento de ropa y calzado, afectado por una sustitución de la demanda hacia productos importados; además, disminuyeron las ventas de tiendas especializadas, cuyos productos tienden a ser esenciales como los alimentos, las bebidas y las medicinas. En el mismo periodo, la confianza del consumidor promedió 47.2 puntos, nivel máximo para un mismo trimestre, derivado del componente de la situación económica de los hogares, de posibilidades de ahorro y del empleo. En paralelo, las ventas de automóviles nuevos aumentaron en 0.3% trimestral², en un contexto de salarios crecientes, una mayor variedad de marcas y modelos y la normalización en las cadenas globales de valor.

Por otro lado, en enero, la inversión fija bruta aumentó 0.1% mensual por la construcción residencial que retomó su dinamismo luego de dos meses de caídas, así como por el alza de la maquinaria y equipo de origen importado. Detrás de estos resultados se encontró la apreciación del peso mexicano respecto al dólar y la alta confianza empresarial. En contraparte, la maquinaria y equipo nacional, así como la construcción no residencial se contrajeron; cabe señalar que esta última no había retrocedido desde septiembre de 2023.



El mercado laboral continuó mostrando fortaleza con nuevos empleos y niveles más bajos de desocupación, debido al aumento de la demanda de personal para satisfacer el crecimiento de diversos sectores. Así, a partir de la información de la ENOE, en el primer trimestre del año la población ocupada aumentó en 470 mil personas respecto al trimestre anterior, lo cual fue superior a su promedio histórico. Al interior, el sector formal creció en 387 mil y el informal aumentó en 83 mil personas, respecto al trimestre previo.

En los sectores económicos, la población ocupada en los servicios aumentó en 442 mil personas respecto al trimestre anterior. En particular, los servicios en restaurantes y

² Ajuste estacional elaborado por la SHCP.

alojamiento aumentaron 198 mil, seguido por los servicios diversos en 140 mil, los servicios de gobierno y organismos internacionales en 70 mil y el sector del transporte en 60 mil. En las actividades secundarias la población ocupada creció en 85 mil, derivado del desempeño de las manufacturas y la industria extractiva que aumentaron en 82 mil y 23 mil, respectivamente. Por su parte, el empleo en la agricultura disminuyó en 22 mil, con lo que acumuló su segundo trimestre a baja, debido tanto a una menor oferta de empleos, como a una reducción en la actividad económica por las afectaciones climatológicas.

El incremento de la población ocupada en el primer trimestre no presionó al empleo del sector informal ya que la tasa de informalidad se redujo en 0.3 pp respecto al trimestre anterior, con lo que alcanzó su nivel más bajo registrado, sin considerar la pandemia. Por otra parte, al ubicarse en 60.0%, la tasa de participación disminuyó respecto a su nivel del trimestre previo de 60.4%. Esto se explicó debido a que, a pesar del alza de la población ocupada, predominó el aumento de un millón 112 mil personas en la población no disponible para trabajar.

En el primer trimestre del año, la población desocupada disminuyó en 88 mil por los segmentos de 15 a 24 años y, respecto a la duración, bajaron las personas con uno a tres meses de desempleo. Así, la tasa de desocupación se ubicó en 2.5%, inferior en 0.2 pp respecto al trimestre anterior, con lo que se posicionó con la menor tasa desde que se tiene registro comparable.

En cuanto a la población subocupada, ésta disminuyó en 683 mil respecto al trimestre anterior, por lo que la tasa de subocupación se situó en 6.7% promedio del trimestre, lo cual fue 1.1 pp menor a su promedio histórico. Ello se explicó principalmente por la población de educación básica y media, así como los trabajadores subordinados y remunerados.

Finalmente, la población disponible para trabajar se redujo en 218 mil personas en comparación con lo registrado en el trimestre anterior, lo que se explicó por la disminución de las personas que consideraban que no tenían posibilidades de encontrar un empleo.

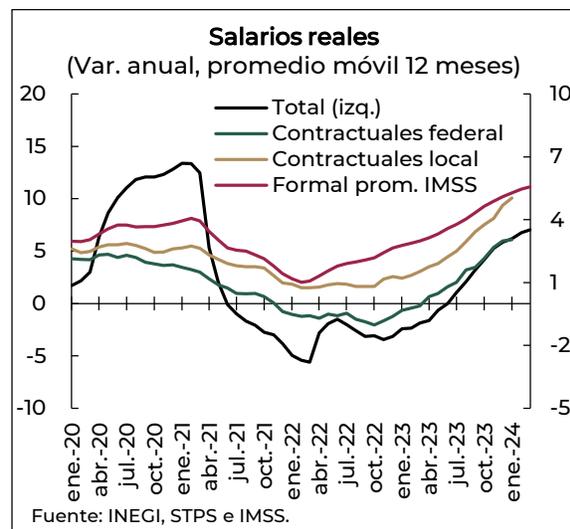
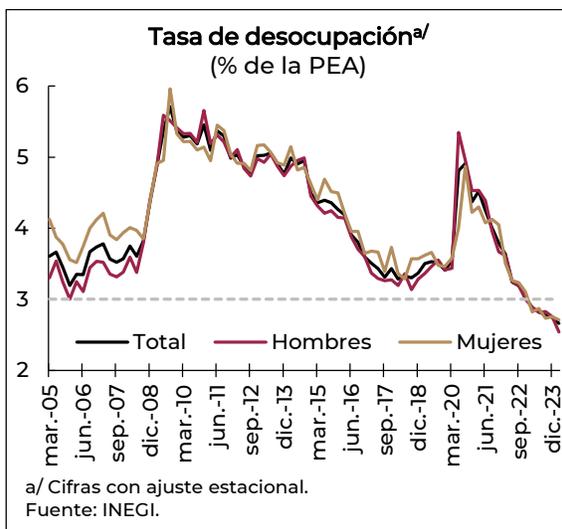
Al cierre de marzo, el número de trabajadores afiliados al IMSS aumentó en 265 mil plazas, de los cuales, 170 mil fueron permanentes y 95 mil eventuales. Los sectores económicos que presentaron los mayores aumentos trimestrales fueron las manufacturas (81 mil), los servicios sociales y comunitarios (59 mil), el agropecuario (58 mil), los servicios de empresas y hogares (30 mil), la construcción (26 mil) y los transportes (23 mil). En contraparte, el sector de comercio disminuyó en 17 mil plazas, la primera caída en más de dos años.

En términos regionales, 28 estados presentaron aumentos anuales en el número de plazas registradas al IMSS. Destacaron el Estado de México (77 mil), Nuevo León (65 mil), CDMX (56 mil) y Jalisco (45 mil), los cuales representaron el 49% de los empleos generados durante el primer trimestre. Por otro lado, los estados que sufrieron



reducciones anuales fueron Tabasco (- 22 mil), Chihuahua (- 9 mil), Sinaloa (- 1 mil) y Durango (- 497). Es importante señalar que Guerrero recuperó los empleos perdidos a causa del huracán Otis en el mes de octubre del 2023 con más de 5 mil nuevas plazas para el primer trimestre del 2024, lo cual da signos de los esfuerzos por la recuperación económica del estado.

Por último, durante el primer trimestre, los salarios reales promedio del IMSS aumentaron 5.3% anual. Entre los sectores con las mayores alzas anuales se encontraron el sector agropecuario (10.1%), el de la construcción (8.7%) y el de las manufacturas (5.9%). A nivel regional, los mayores crecimientos se observaron en el norte (6.1%), mientras que en el sur y centro aumentaron 5.9 y 4.7%, respectivamente. Con base en la información de la ENOE, los ingresos laborales, en términos reales, presentaron un aumento de 7.0% en el promedio del trimestre. Finalmente, los salarios contractuales en la jurisdicción federal presentaron un alza real anual de 3.8%, que benefició a 481 mil trabajadores.



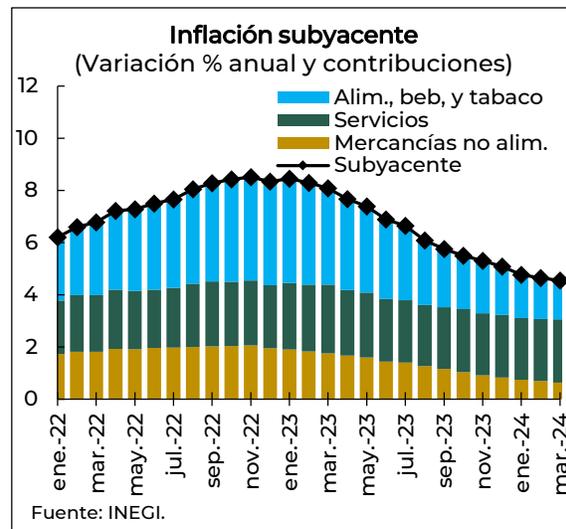
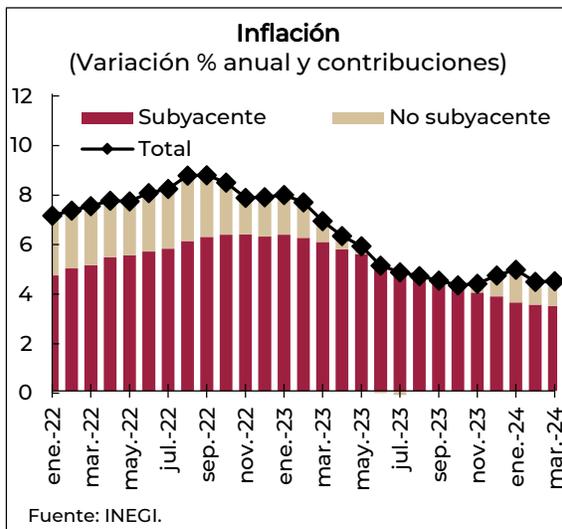
En materia de precios, la inflación general prolongó, en el primer trimestre de 2024, la trayectoria decreciente observada desde finales de 2022, aunque aumentó ligeramente respecto al trimestre previo. Lo anterior obedeció, principalmente, a las condiciones climatológicas nacionales que afectaron a productos como el jitomate y la cebolla, mientras que los mayores precios internacionales también presionaron a otros bienes como el frijol y la carne de res. Adicionalmente, se observó un efecto de base de comparación en los energéticos, los cuales dejaron de registrar deflación desde noviembre del 2023.

De esta manera, durante los primeros tres meses del año, la inflación general promedio se ubicó en 4.6% anual, 0.2 pp superior al trimestre previo por el componente no subyacente que, al situarse en 4.3% anual, fue 2.5 pp mayor que el trimestre previo. Por su parte, la inflación subyacente registró una inflación anual de 4.7%, lo cual fue 0.6 pp inferior en comparación con el trimestre anterior.



La principal disminución en la inflación subyacente se observó en las mercancías, al reducirse en 1.2 pp trimestral y situarse en 4.1% anual, derivado de las bajas en la mayoría de los alimentos procesados, ropa y calzado, productos para el hogar y algunos artículos para el cuidado personal. Los servicios presentaron una inflación de 5.3% anual, lo cual fue ligeramente menor respecto al trimestre anterior en 0.01 pp, como resultado de las reducciones en algunos servicios médicos, educativos y de telecomunicaciones que fueron contrarrestadas por mayores precios en servicios relacionados al turismo durante la Semana Santa.

Dentro de la inflación no subyacente las mayores presiones se observaron en las frutas y verduras que aumentaron 9.1 pp durante el primer trimestre, que se vieron afectadas por las heladas y las bajas precipitaciones en el territorio nacional. Las mayores contribuciones anuales a la inflación general fueron del jitomate (0.3 pp) y la cebolla (0.3 pp), los cuales en conjunto explicaron 13.1% de dicha variable. En paralelo, el componente de los energéticos se incrementó 3.3 pp, lo cual estuvo asociado a los aumentos en las tarifas de electricidad, gasolina regular y gas doméstico.



El índice de precios al productor, incluyendo petróleo, registró una inflación anual promedio de 1.5% durante el primer trimestre de 2024, 0.3 pp por arriba del trimestre anterior. Esto se explicó por los sectores de la minería incluyendo el petróleo (5.2 pp), los servicios de esparcimiento, culturales y deportivos (1.0 pp), los servicios profesionales (0.7 pp) y los servicios de transportes (0.6 pp). En contraste, disminuyó la inflación de la construcción (-0.8 pp), y los servicios de alojamiento temporal y preparación de alimentos y bebidas (-0.6 pp).

La inflación promedio de los materiales para la construcción se ubicó en 1.2% anual durante el primer trimestre del 2024, inferior en 1.0 pp respecto al trimestre previo debido a la menor inflación en productos como el cemento (-2.6 pp), productos a base de concreto (-3.5 pp) y partes estructurales de concreto (-5.4 pp). Lo anterior obedeció principalmente a la base de comparación del periodo previo.

Respecto al sector externo, durante el primer trimestre del año, el valor de las exportaciones de mercancías aumentó, aunque de forma moderada, por los mayores precios de las materias primas y la demanda de algunos insumos manufactureros no automotrices al cierre del periodo. Por su parte, el valor de las importaciones de mercancías creció por la solidez del mercado interno, la mayor confianza y la apreciación del tipo de cambio, principalmente.

En particular, el valor de las exportaciones totales aumentó 0.6% respecto al trimestre previo, con datos ajustados por estacionalidad, por el incremento de 0.9% del componente no petrolero. Dentro de este rubro, destacó el crecimiento de las manufacturas no automotrices de 3.5% trimestral como los equipos y aparatos electrónicos; mientras que, las exportaciones automotrices retrocedieron 4.3% trimestral. De igual forma, con el aumento de diversas materias primas, el valor de las exportaciones agropecuarias y extractivas se incrementaron 5.1 y 10.3%, respectivamente. Por su parte, el valor del componente de las mercancías petroleras cayó 4.9% trimestral, lo que obedeció a la reducción de 13.0% del volumen de crudo exportado y a la caída de 3.6% del precio de la mezcla mexicana de exportación, respecto al promedio del trimestre anterior.

En cuanto al valor de las exportaciones manufactureras dirigidas a EE.UU., éste aumentó 1.2% trimestral, mientras que las dirigidas al resto del mundo disminuyeron 2.7% trimestral, con datos ajustados por estacionalidad. Cabe destacar que, en el primer bimestre del año, México continuó como el principal socio comercial de EE.UU., en donde las manufacturas mexicanas representaron el 16.1% de sus importaciones manufactureras, mayor en 0.9 pp en términos anuales. Los productos que más aumentaron su participación anual fueron: carrocerías y remolques (11.5 pp), productos metálicos forjados (8.9 pp), equipo de refrigeración industrial y comercial (5.1 pp), bebidas (4.5 pp) y equipo eléctrico (3.9 pp), principalmente.

Por su parte, el valor de las importaciones aumentó 4.4% en comparación con el trimestre anterior, con datos ajustados por estacionalidad. Este resultado es consecuencia, principalmente, de los incrementos trimestrales en los componentes no petroleros de bienes intermedios (4.2%), de consumo (6.6%) y de capital (5.0%), lo cual estuvo en línea con la evolución de la demanda interna y la apreciación del tipo de cambio en relación con el dólar estadounidense y otras monedas de países emergentes. Dentro de las importaciones de bienes intermedios no petroleros, sobresalieron las contribuciones de los incrementos en las compras de autopartes (1.3%), motores diésel para autos (5.0%), y discos o cintas para grabar sonido (5.2%), principalmente. En el caso de los bienes de capital, destacaron las contribuciones de los aumentos de vehículos para el transporte de mercancías (5.0%), equipo de cómputo (2.6%), y aparatos de rayos X (18.5%), principalmente.

El valor de las importaciones petroleras creció 1.7% respecto al trimestre anterior resultado del aumento de los precios de petrolíferos como el gas LP y gasolinas, lo cual compensó al menor volumen de importaciones de gasolina y diésel. En su interior,



durante el bimestre de enero a febrero, el valor de las importaciones de gas LP y gas natural aumentaron respectivamente en 6.9 y 10.7% con relación bimestre previo con datos ajustados por estacionalidad, en tanto que el valor de las importaciones de gasolina disminuyó 10.2%.

Así, durante el primer trimestre del año, la balanza comercial presentó un déficit de 3 mil 762 millones de dólares con datos ajustados por estacionalidad, lo que contrastó con el superávit de 1 mil 853 millones del trimestre previo. El cambio se atribuyó al déficit en la balanza no petrolera de 838 millones de dólares, frente al superávit de 4 mil 187 millones del periodo anterior. Además, la balanza petrolera aumentó su déficit, al pasar de 2 mil 334 millones a 2 mil 924 millones de dólares en el mismo periodo, con cifras ajustadas por estacionalidad.

Por otro lado, los ingresos por remesas en el primer bimestre de 2024 disminuyeron 0.1% respecto al bimestre previo, con información ajustada por estacionalidad. No obstante, acumularon un flujo de 10 mil 535 millones de dólares, máximo histórico para el periodo. Sin embargo, en términos reales y en pesos, las remesas tuvieron una caída bimestral de 2.5%, de tal forma que las familias receptoras recibieron una remesa promedio inferior en 0.5% respecto al bimestre anterior.

Por otra parte, el turismo retomó su tendencia al alza con resultados positivos en indicadores como ingresos por turismo internacional y la entrada aérea de pasajeros internacionales. En el primer bimestre del año, los ingresos por viajeros internacionales crecieron 1.8% respecto al bimestre anterior. Mientras que, se registró un aumento de 6.2% anual en la entrada de extranjeros por vía aérea, principalmente de EE.UU. y Canadá, con lo que se alcanzó el mayor nivel desde que se tiene registro de 4 millones 259 mil visitantes.

Finalmente, en relación con la balanza de pagos, la última información disponible al cuarto trimestre de 2023 mostró que la cuenta corriente registró un superávit de 11 mil 662 millones de dólares (2.5% del PIB anualizado), mayor que el registrado en el cuarto trimestre de 2022 de 1 mil 796 millones de dólares (0.5% del PIB). Este aumento anual se atribuyó a la reducción de los saldos deficitarios de la balanza comercial petrolera, de la balanza de servicios y de la balanza del ingreso primario, así como a la ampliación de los superávits de la balanza del ingreso secundario y de la balanza comercial no petrolera.

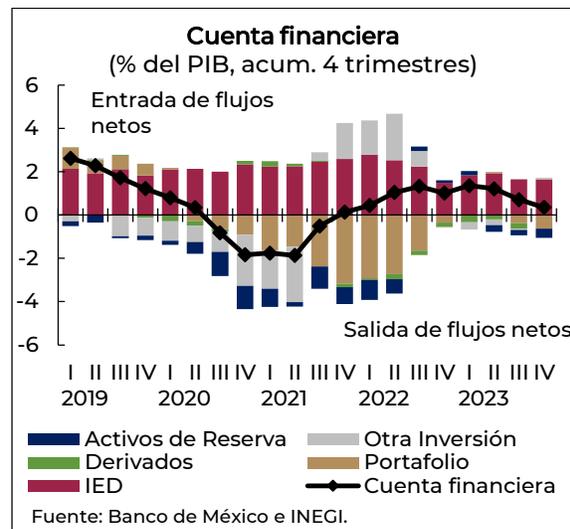
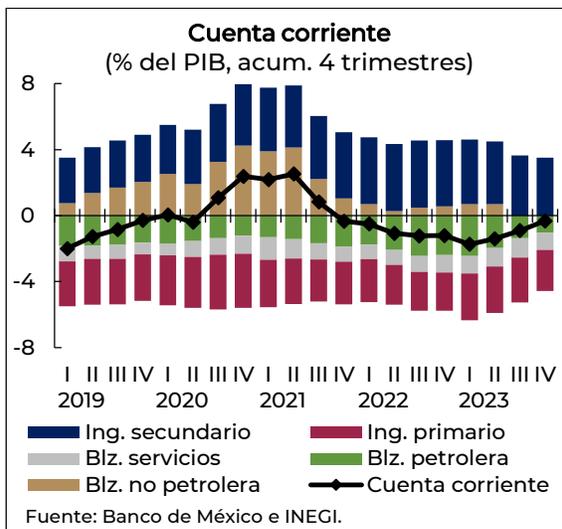
Por su parte, la cuenta financiera registró un préstamo neto con el resto del mundo (salida neta de recursos) de 10 mil 36 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2023, mayor que el observado en el mismo periodo de 2022 (4 mil 273 millones de dólares). Este incremento anual es resultado de la salida de recursos en todos sus componentes, principalmente en los rubros de otra inversión por un monto de 5 mil 695 millones de dólares y de derivados financieros por 2 mil 291 millones de dólares. En el primer rubro fue consecuencia de la reducción en los pasivos de préstamos comerciales a la banca



comercial mexicana y en el segundo obedeció a la reducción en los pasivos de los no residentes.

Asimismo, en el último trimestre de 2023 se registraron préstamos netos en inversión de cartera por un monto de 1 mil 154 millones de dólares lo que se atribuyó a la salida neta en capital que superó la entrada neta de recursos en títulos de deuda principalmente en los destinados al gobierno general. En inversión directa, la salida de recursos fue de 364 millones de dólares debido a que el componente de inversión de residentes al exterior por 1 mil 225 millones de dólares fue mayor que la entrada de IED en México por 862 millones de dólares.

Es importante señalar que, si bien la IED en el cuarto trimestre de 2023 fue menor que su promedio histórico, registró montos significativos destinados a sectores como: minería (303 millones de dólares), equipo de cómputo y electrónicos (374 millones de dólares), información en medio masivos (448 millones de dólares) y servicios de alojamiento temporal (298 millones de dólares). Con ello, en 2023 la IED acumuló una entrada de 36 mil 58 millones de dólares, un monto histórico con datos preliminares.



II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

El sistema financiero mexicano experimentó condiciones financieras restrictivas en el primer trimestre de 2024, aunque en menor magnitud comparado con el trimestre previo. El tipo de cambio se ubicó en 16.6 pesos por dólar estadounidense al 29 de marzo, lo que representó una apreciación de 2.5% con respecto al cierre de 2023. Dicho comportamiento contrastó con la mayoría de las divisas de países emergentes, tales como el peso chileno, el real brasileño y el rand sudafricano que registraron una depreciación de 10.2, 3.1 y 2.7% respectivamente.

La volatilidad implícita del tipo de cambio a un mes promedió 9.0% durante el primer trimestre, 3.7 pp por debajo del promedio del trimestre previo. Cabe destacar que

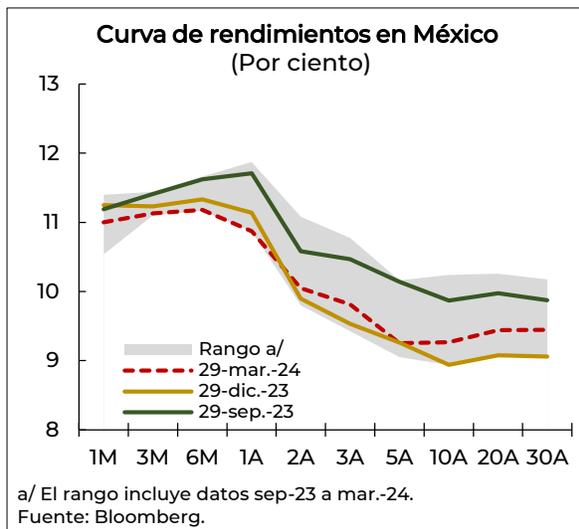
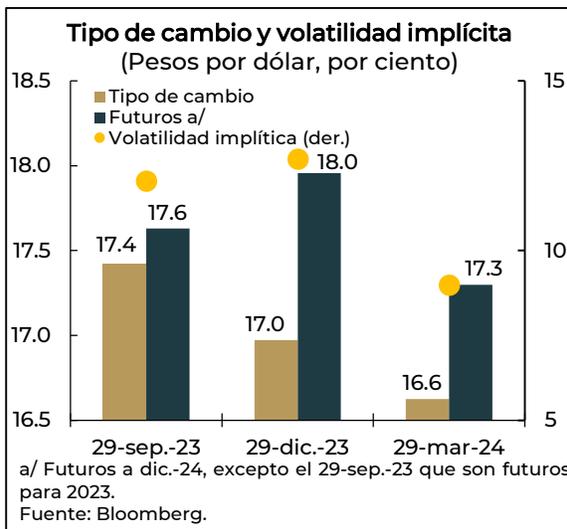


detrás de la fortaleza de la moneda nacional se encuentran la estabilidad en los indicadores macroeconómicos, el menor déficit en cuenta corriente financiado por flujos de IED y flujos de remesas, la estabilidad política y social del país, así como el diferencial de tasas con respecto a EE.UU.

El Banco de México se reunió en dos ocasiones durante el primer trimestre del año, el 8 de febrero y el 21 de marzo de 2024. En esta última reunión, la Junta de Gobierno realizó un recorte de 25 pb a la tasa de interés objetivo situándola en 11.0%. En su comunicado de prensa, la Junta reconoció el avance del proceso desinflacionario, no obstante, señaló que mantendrá prudencia en la conducción de la política monetaria ante la persistencia del componente de servicios que incide en la inflación subyacente.

Al cierre del primer trimestre de 2024, la percepción de riesgo país en México, medido por el EMBI+, se mantuvo prácticamente sin cambios y por debajo del promedio de 2023 (187 puntos). Este comportamiento contrastó con el incremento observado en otras economías pares, en el mismo periodo, como Sudáfrica, Brasil, Perú y Colombia de 53, 15, 4 y 4 puntos, respectivamente.

En el mercado de renta fija, se observaron disminuciones en los nodos de corto plazo, mientras que los de mediano y largo plazo se incrementaron. Lo anterior, en línea con la reducción de la tasa de referencia y los ajustes esperados a la baja de la tasa de política monetaria de Banxico en 2024. Así, la pendiente de 10 y 2 años se mantuvo negativa, ubicándose en - 78 pb al 29 de marzo, mientras que el rendimiento de los bonos del Gobierno Federal en moneda nacional a 10 años se ubicó en 9.3%, lo cual reflejó un incremento de 33 pb en relación con el cierre del trimestre previo.



Respecto al mercado de renta variable, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) alcanzó un máximo histórico el 7 de febrero de 2024, al ubicarse en 58,712 unidades, en un entorno de mayor apetito por riesgo, tras darse a conocer datos económicos en EE.UU. y México, a la par que predominaron expectativas de una política monetaria menos

restrictiva durante 2024. Sin embargo, en la segunda mitad del primer trimestre se observaron episodios de volatilidad ante reportes trimestrales mixtos de empresas locales y la expectativa de tasas más altas a lo previsto en los mercados de economías avanzadas.

Así, al cierre del primer trimestre de 2024, el IPC se ubicó en 57,369 unidades, ligeramente por debajo del nivel observado al cierre del trimestre previo. Al interior, los sectores de salud, servicios financieros, consumo no básico y materiales presentaron incrementos respecto del trimestre previo en 25.0, 6.4, 3.1 y 3.0%, respectivamente, mientras que el sector industrial, consumo frecuente y telecomunicaciones registraron una caída de 9.6, 4.0 y 0.6%, respectivamente, en un entorno de menores utilidades y mayores costos de insumos.

En febrero de 2024, con base en las últimas cifras disponibles, el crédito vigente al sector privado no financiero por parte de la banca comercial registró un incremento real de 0.5% con respecto a diciembre de 2023, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior, destacó el crédito al consumo, el cual creció 0.9% real, apoyado por el rubro de tarjetas de crédito; mientras que el crédito al sector vivienda aumentó 0.4% real, a pesar de una reducción en el segmento de interés social. Por su parte, el crédito vigente a las empresas mostró una disminución real de 1.7% en el mismo periodo, con contracciones de 2.7, 1.6 y 1.6% en los sectores de industria manufacturera, construcción y agricultura, respectivamente.

Por último, la banca mantuvo niveles elevados de capitalización y bajos índices de morosidad. En enero, el ICAP de la banca comercial se ubicó en 19.6%, cifra por encima del capital mínimo regulatorio de Basilea III de 10.5%, mientras que el IMOR al mismo mes se mantuvo en un nivel de 2.1%, similar al observado al cierre del trimestre previo y 1.1 pp por debajo del promedio observado en periodos de estrés previos, como 2008-2009.

