CÁMARA DE DIPUTADOS
LXV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Análisis Institucional

16 de febrero de 2022

Análisis sobre la Situación Económica al Cuarto Trimestre de 2021

Índice

Resumen Ejecutivo 4
Presentación 7
1. Evolución de la actividad económica 8
1.1 Panorama externo 8
1.1.1 Crecimiento económico mundial 8
1.1.2 Actividad económica de los Estados Unidos (EEUU) 9
1.2 Economía Mexicana 10
1.2.1 Crecimiento económico 10
1.2.2 Actividad industrial 11
1.2.3 Demanda Interna 11
1.2.3.1 Consumo interior 11
1.2.3.2 Evolución de la Inversión 12
1.2.3.3 Crédito al Sector privado 14
1.2.4 Mercado Laboral 15
1.2.5 Sector Externo 19
1.2.5.1 Balanza comercial 19
1.2.5.2 Cuenta Corriente 20
1.2.5.3 Precio del petróleo 21
1.2.5.3.1 Plataforma de producción 23
2. Política monetaria 23
2.1 Convergencia de la inflación a la meta 23
2.2 Volatilidad en los mercados financieros 24
2.3 Tipo de cambio 25
2.4 Tasa de interés 27
3. Riesgos para el crecimiento 28
4. Consideraciones finales 29
Fuentes de Información 31

Resumen Ejecutivo

En el cuarto trimestre de 2021, la economía nacional presentó una menor contracción a la observada en el tercer trimestre; la demanda externa impulsó las exportaciones nacionales y el avance de la campaña de vacunación favoreció una mayor movilidad y menores afectaciones en la actividad económica respecto a lo observado en 2020; no obstante, la actividad productiva nacional fue afectada por el débil dinamismo del consumo interno, la caída de la demanda de servicios, el aumento en el nivel de contagios de coronavirus en el mundo por la variante Ómicron, las afectaciones en las cadenas de suministros industriales, el alto costo de las materias primas y el desfase entre la oferta y demanda agregada propiciada por la pandemia. Así, los principales indicadores económicos mostraron los siguientes resultados:

Actividad Económica

Crecimiento económico. Durante el cuarto trimestre de 2021, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) estimó, en cifras desestacionalizadas, un decremento real de 0.08 por ciento.

Actividad industrial. La actividad industrial, con cifras ajustadas por estacionalidad, registró un incremento de 1.7 por ciento en el cuarto trimestre de 2021, respecto al mismo periodo del año anterior. En comparación anual, la producción industrial creció 6.7 por ciento con respecto a 2020.

Consumo interno. Entre octubre y diciembre de 2021, con datos sin estacionalidad, el consumo exhibió un incremento bimestral de 1.04 por ciento, cifra superior al que registró entre agosto y septiembre (0.74%).

Evolución de la inversión. Con datos desestacionalizados, en el periodo octubre-noviembre de 2021, la inversión tuvo una caída real bimestral de 0.89 por ciento, mientras que en el bimestre inmediato anterior ascendió 1.91 por ciento.

Comportamiento del crédito. En diciembre de 2021, la cartera de crédito vigente al sector privado de la banca comercial decreció 2.67 por ciento en términos reales; en tanto que el crédito al consumo se contrajo 2.13 por ciento.

Empleo. Al cierre del cuarto trimestre, el número de trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 20 millones 347 mil 831 personas, cifra mayor en 834 mil 066 afiliados respecto al mismo mes de 2020, equivalente a un crecimiento anual de 4.27 por ciento.

Tasa de Desocupación Nacional. Al cuarto trimestre de 2021, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.71 por ciento en promedio; 0.57 puntos porcentuales menos respecto al mismo trimestre de 2020.

Salarios. El salario base promedio de cotización al IMSS, al cuarto trimestre de 2021, registró un crecimiento nominal anual de 7.47 por ciento y de 0.45 por ciento en términos reales.

Exportaciones. En el último trimestre de 2021, las exportaciones tuvieron un crecimiento de 14.4 por ciento respecto del mismo periodo de 2020. A su interior, las exportaciones petroleras repuntaron 41.6 por ciento y las no petroleras aumentaron 9.3 por ciento.

Precios del petróleo. La Mezcla Mexicana de Exportación promedió, en el cuarto trimestre de 2021, 71.4 dólares por barril (dpb), cifra mayor en 33.72 dpb (89.47%) con respecto al mismo trimestre de 2020. En 2021, la Mezcla Mexicana de Exportación de Petróleo promedió 65.31 dpb, es decir, 80.22 por ciento mayor con respecto a 2020 (36.24 dpb) y, 55.13 por ciento por encima de lo aprobado en la LIF de 2021 (42.1 dpb).

Plataforma de producción petrolera. En el periodo octubre-diciembre de 2021, se reportó una producción promedio de 1 millón 692 mil barriles diarios (mbd), situándose en 3.4 por ciento por arriba de la producción observada en igual periodo de 2020. En 2021, la producción de petróleo fue de 1 millón 687 mbd, 9.0 por ciento menor a lo previsto en las estimaciones de la LIF 2021.

Política monetaria

Mercados financieros. Durante el cuarto trimestre de 2021, el marco financiero internacional experimentó episodios de mayor volatilidad y aversión al riesgo, relacionados con: la aparición de nuevas variantes del virus SARS-Cov-2; presiones inflacionarias globales; el inicio y la aceleración en la reducción de la compra de bonos y activos por parte de los principales bancos centrales, con el objetivo de transitar hacia la normalización de sus posturas monetarias.

Inflación. En diciembre de 2021, la inflación general anual se ubicó en 7.36 por ciento, superior a la que se registró en septiembre (6.0%). Así, la inflación se situó por encima del objetivo inflacionario (3.0%) y del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%).

Tipo de cambio. Al cuarto trimestre de 2021, el tipo de cambio promedió 20.28 ppd, lo que significó una apreciación del peso frente al dólar de 5.65 por ciento respecto a la cotización alcanzada en el mismo periodo del año anterior (21.50 ppd).

Tasa de interés. Al cierre de diciembre de 2021, la tasa de interés, medida por los Cetes a 28 días, fue de 5.49 por ciento. Además, al cuarto trimestre de 2021, la tasa promedió 4.43 por ciento, menor en 0.90 puntos porcentuales a la tasa observada en el mismo periodo del año pasado (5.33%).

Marco Macroeconómico, 2021

Indicador	CGPE[e]	Sector Privado[e]	Observado*
Producto Interno Bruto (var. % real anual)	**3.6 - 5.6**	**5.59**	**5.02**[1]
Precios al Consumidor (var. % anual, cierre de periodo)	3.0	7.63	7.36
Empleo Formal, IMSS (miles de personas, cierre de periodo)	n.d.	730	847
Tasa de Desocupación (% de la PEA, cierre de periodo)	n.d.	3.92	3.71
Tipo de Cambio Nominal (fin de periodo, pesos por dólar)	21.9	20.97	20.47
Tipo de Cambio Nominal (promedio, pesos por dólar)	22.1	n.d.	20.28
CETES 28 días (%, nominal fin de periodo)	4.0	5.34	5.49
CETES 28 días (%, nominal promedio)	4.0	n.d.	4.43
Saldo de la Cuenta Corriente (millones de dólares)	-22,842	-4,095	-4,070.4
Saldo de la Balanza Comercial (millones de dólares)	n.d.	-8,047	1,069.0
Mezcla Mexicana del Petróleo (precio promedio, dólares por barril)	42.1	n.d.	65.31
Plataforma de Exportación Promedio (miles de barriles diarios, mbd)	870	n.d.	1,018
Plataforma de Producción Promedio (mbd)	1,857	n.d.	1,687
Variables de apoyo:			
PIB de EE.UU. (crecimiento % real)	3.8	5.69	5.7
Producción Industrial de EE.UU. (crecimiento % real)	3.4	n.d.	5.5
Inflación de EE.UU. (promedio)	1.4	n.d.	4.7

e/ Estimado.
*/ 2021.
1/ Estimación, variación trimestral, cifras desestacionalizadas, 31 de enero de 2022, INEGI.
2/ Al III-Trimestre de 2021.
Nota: En su informe del tercer trimestre de 2021, la SHCP ajustó la estimación para 2021 de los siguientes indicadores: variación real puntual del PIB (6.3%); tipo de cambio promedio (20.2 ppd); inflación de fin de periodo (6.0%), precio promedio del petróleo (62.6 dólares por barril); y, plataforma de producción de petróleo (1,753 miles de barriles diarios), para las estimaciones de finanzas públicas.
nd. No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico (Encuesta, septiembre de 2021).

Presentación

En cumplimiento del Artículo 107, Fracción I de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), el Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), envió a la H. Cámara de Diputados, los Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al cuarto trimestre de 2021.

En apego a sus funciones, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), como órgano de apoyo técnico de la H. Cámara de Diputados, pone a disposición el presente documento: "Análisis sobre la Situación Económica al Cuarto Trimestre de 2021", en el cual se examina la evolución de los principales indicadores económicos, resaltando aquellos aspectos que sobresalen con relación al cumplimiento de las estimaciones contenidas en el marco macroeconómico que aprobó el H. Congreso de la Unión como parte del Paquete Económico 2021.

Asimismo, la información se complementa con datos y expectativas de analistas e instituciones especializadas, particularmente, de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado a diciembre de 2021(en adelante la Encuesta), publicada por el Banco de México para conocer las tendencias esperadas en el desempeño de los indicadores en estudio.

El documento se encuentra estructurado en cuatro apartados: el primero describe la evolución de la actividad económica al cuarto trimestre; el siguiente versa sobre la política monetaria; el tercero resume los riesgos para el crecimiento y en el último se exponen las consideraciones finales.

Con este trabajo, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas aporta elementos de apoyo que faciliten el desarrollo de las tareas legislativas de comisiones, grupos parlamentarios, diputados y senadores en materia de Economía y Finanzas Públicas.

1. Evolución de la actividad económica

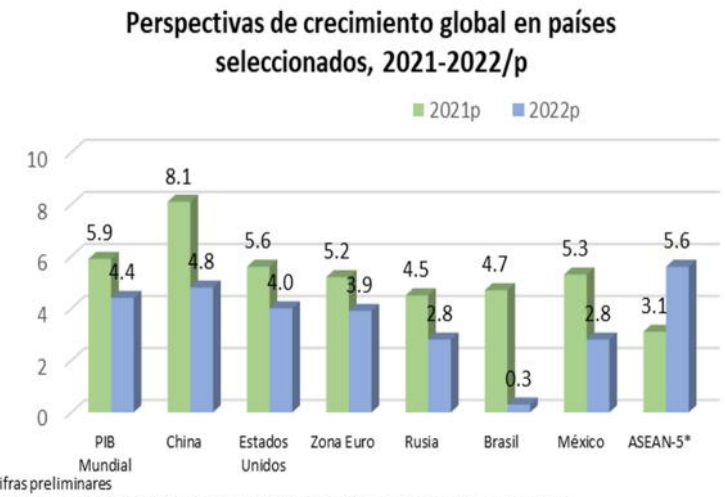
1.1 Panorama externo

1.1.1 Crecimiento económico mundial

En el cuarto trimestre de 2021, la recuperación mundial siguió progresando, aunque con una pérdida de impulso y mayores desequilibrios. El ímpetu del fuerte repunte después de la reapertura disminuyó en varios países en medio de los continuos cuellos de botella en el suministro, el aumento de los costos de los insumos y las persistentes tendencias inflacionarias. De acuerdo con la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE, 2021), la propagación de la nueva variante Ómicron concretó la perspectiva de nuevas restricciones a la movilidad, perturbaciones constantes en el suministro durante el último trimestre de 2021 y un aumento más sostenido de la inflación.

En este contexto, en la actualización de las *Perspectivas de la economía mundial* de enero de 2022, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mantuvo sin cambios su estimado de crecimiento del PIB mundial para 2021 en 5.9 por ciento respecto a su reporte de octubre y revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento para la economía global en 2022, la cual estima crezca 4.4 por ciento (4.9% en sus perspectivas de octubre).

Para Estados Unidos (EE.UU.), la proyección de 5.6 por ciento para 2021 y 4.0 por ciento en 2022 registra rebajas de 0.4 y 1.2 puntos porcentuales con relación al informe de octubre, considerando las dificultades para la aprobación del plan fiscal *Build Back Better*, el repliegue anticipado de la política monetaria acomodaticia y las continuas interrupciones del suministro; en el caso de China se espera un alza de 8.1 y 4.8 por ciento, en un escenario que contempla una moderación significativa del ritmo de la inversión en el sector inmobiliario para 2022, debido a la continua aplicación de políticas restrictivas para controlar los riesgos relacionados con los promotores inmobiliarios apalancados, así como una recuperación más lenta del consumo privado.



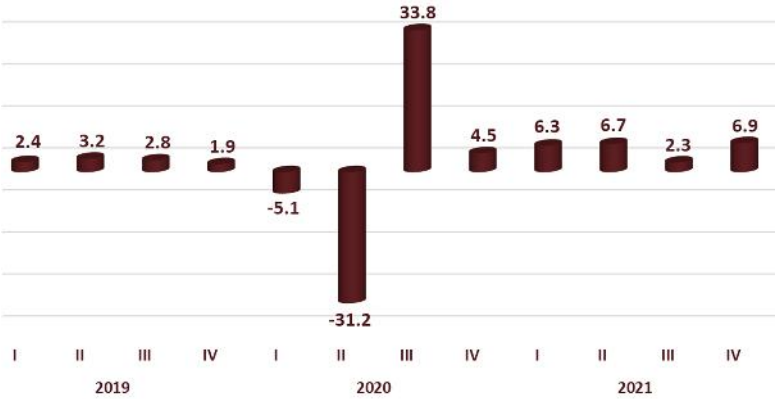
p/cifras preliminares
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, enero 2022.
*Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia, Vietnam.

En el caso de México, el FMI estima que la economía crecerá 5.3 por ciento en 2021 (6.2% en el informe de octubre) y 2.8 en 2022 (4.0% en octubre), como resultado del menor dinamismo que se espera para Estados Unidos y la consiguiente perspectiva de una demanda externa más débil de su mayor socio comercial.

1.1.2 Actividad económica de los Estados Unidos (EEUU)

Al cuarto trimestre de 2021, el Producto Interno Bruto (PIB) de Estados Unidos observó un mayor ritmo de expansión con respecto al trimestre inmediato anterior, al pasar de un incremento de 2.3 a 6.9 por ciento a tasa anualizada. El crecimiento del último trimestre de 2021 en EE.UU. fue impulsado por la inversión y el consumo privado, que contribuyeron con 1.3 y 0.5 puntos porcentuales (pp) al crecimiento trimestral, mientras que el gasto público restó 0.1 pp y las exportaciones netas aportaron nulo crecimiento al PIB. Con esto, la economía estadounidense creció 5.7 por ciento en términos anuales durante 2021 (en los CGPE-21 se estimó una tasa de crecimiento de 3.8% para 2021), su tasa más alta desde 1984, ubicándola 3.1 por ciento por encima de su nivel pre-pandemia.

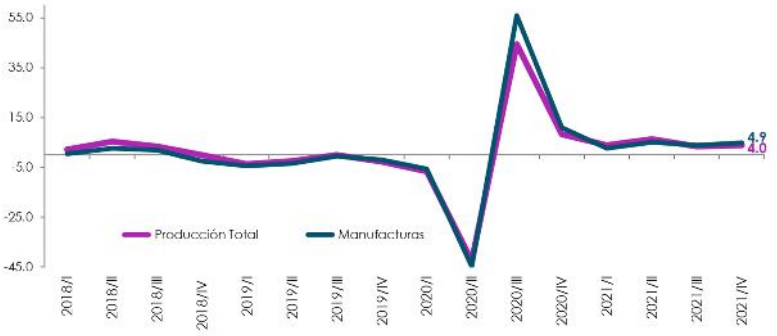
Estados Unidos: Producto Interno Bruto, 2019-2021/Trim-IV
(variación porcentual trimestral anualizada)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de U.S. Bureau of Economic Analysis.

Con relación a la producción industrial, en el cuarto trimestre de 2021, ésta aumentó 4.0 por ciento en comparación con el trimestre anterior a tasa anualizada. Por su parte, las manufacturas avanzaron 4.9 por ciento en el mismo periodo de análisis. En comparación anual, tanto la producción industrial total como las manufacturas mostraron tasas de crecimiento de 4.5 y 4.2 por ciento, en ese orden, con respecto al cuarto trimestre de 2020. Las cifras acumuladas en 2021 muestran que, la producción industrial creció 5.5 por ciento con respecto a 2020, dato

Estados Unidos: Producción Total y Manufacturera, 2018 - 2021/Trim-IV
(variación % trimestral anualizada)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de U.S. Federal Reserve.

mayor a lo estimado en los CGPE-21 (3.4%), con lo que se esperaría un mejor empuje a las manufacturas mexicanas.

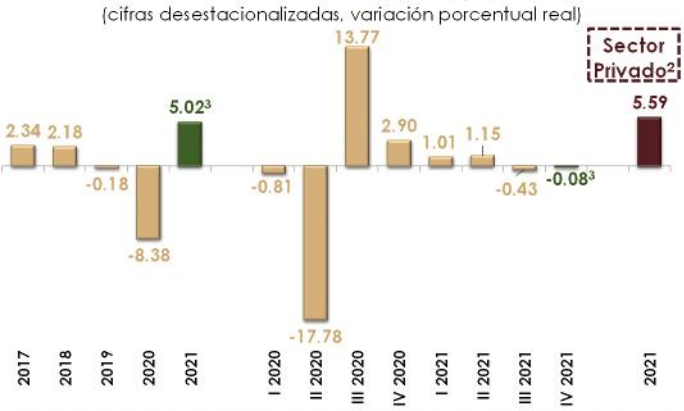
1.2 Economía Mexicana

1.2.1 Crecimiento económico

El INEGI estimó, con cifras ajustadas por factores de estacionalidad, que el desempeño económico pasó de un decremento trimestral de 0.43 por ciento a un descenso de menor magnitud de 0.08 por ciento del tercer al cuarto trimestre de 2021; lo que implicó su segunda reducción después de cuatro alzas consecutivas.

La actividad económica se vio afectada por el débil dinamismo del consumo interno, la caída en la demanda de servicios, el aumento del nivel de contagios con la nueva cepa del coronavirus en el mundo, las afectaciones en las cadenas de suministros industriales, el alto costo de las materias primas y el desfase entre la oferta y demanda agregada propiciada por la pandemia; no obstante, se vio apoyada por el repunte de las exportaciones y el avance de la campaña de vacunación que favoreció una mayor movilidad.

Producto Interno Bruto de México, 2017 - 2021[1]
(cifras desestacionalizadas, variación porcentual real)



1/ Año base 2013=100. Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.
2/ Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, diciembre de 2021.
3/ Estimación, INEGI.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI y Banxico.

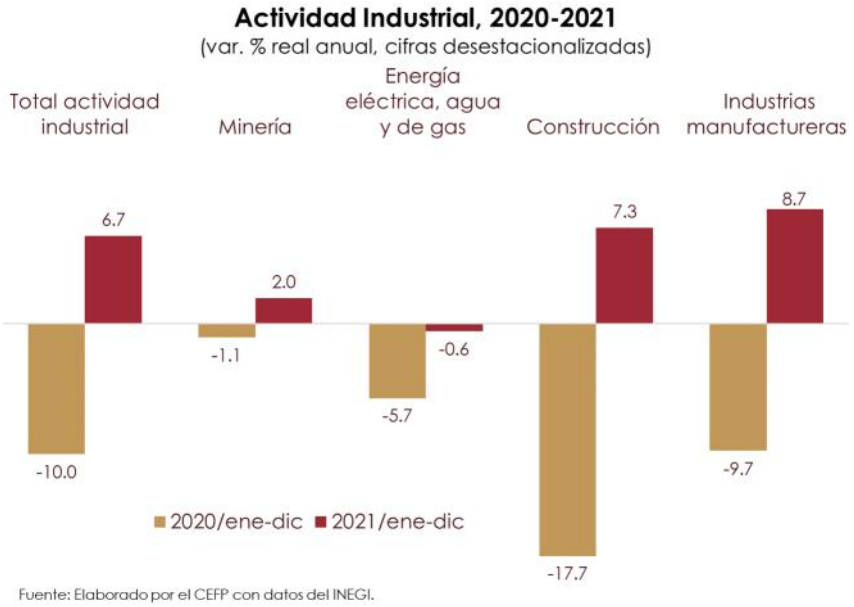
Por actividad económica, en el último trimestre de 2021 y con cifras desestacionalizadas, las actividades primarias y secundarias crecieron 0.28 y 0.36 por ciento, respectivamente, (1.26% y 0.31%, en ese orden, en el periodo previo); y, las terciarias disminuyeron 0.68 por ciento (-0.94% en el tercer trimestre), en el cual persiste la heterogeneidad en los sectores que lo componen debido al impacto diferenciado de las restricciones para llevar a cabo sus actividades.

Bajo este contexto, en la Encuesta de diciembre, el sector privado pronosticó un crecimiento para la economía de 5.59 por ciento en 2021; mientras que INEGI anticipó un avance de 5.02 por ciento; ambas cifras contrastarían con la caída de 8.38 por ciento observada en 2020.

En el tercer trimestre, la SHCP ajustó al alza su previsión para la variación real puntual del PIB de 2021 para efectos de estimaciones de finanzas públicas, de 4.6 por ciento (calculada en septiembre de 2020) a 6.3 por ciento.

1.2.2 Actividad industrial

En el cuarto trimestre de 2021, la actividad industrial creció 0.6 por ciento con respecto al trimestre inmediato anterior, cuando se reportó un crecimiento de 0.2 por ciento. A su interior, del tercero al cuarto trimestre: la minería, los suministros de energía eléctrica, gas y agua y las manufacturas se incrementaron, al pasar de -0.7 a 0.3, de -0.5 a -0.4 y de 0.2 a 1.2 por ciento, respectivamente; en particular, con respecto a las manufacturas, el aumento se debe a los subsectores de impresión e industrias conexas (10.6%) y fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón (10.7%); mientras que, la construcción cayó, pasando de 0.1 a -2.1 por ciento.



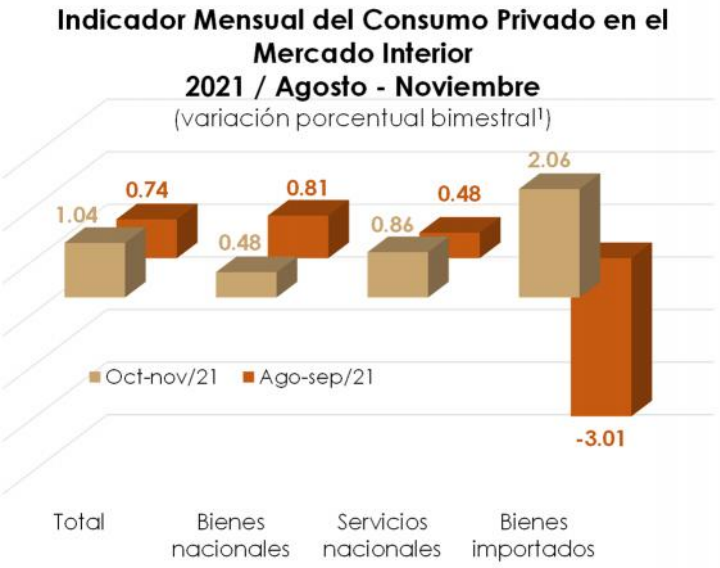
En 2021, la actividad industrial, en cifras desestacionalizadas, tuvo un incremento de 6.7 por ciento, con lo que no alcanzó a recuperar la pérdida de 10.0 por ciento del año anterior. A su interior, la minería mostró una recuperación, al pasar de -1.1 por ciento en 2020 a 2.0 por ciento en 2021; los suministros de energía eléctrica, gas y agua aminoraron su descenso, de -5.7 por ciento en 2020 a -0.6 por ciento en 2021; en tanto que la construcción y las industrias manufactureras cambiaron su tendencia, al pasar de -17.7 a 7.3 por ciento y de -9.7 a 8.7 por ciento de 2020 a 2021, respectivamente. Cabe resaltar que, la producción industrial en México durante el 2021 registró su mayor crecimiento en 24 años, impulsado por la recuperación de la actividad industrial manufacturera, la construcción y la minería.

1.2.3 Demanda Interna

1.2.3.1 Consumo interior

El Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior mantiene una tendencia ascendente que inició desde mayo de 2020, durante el periodo octubre-noviembre de 2021 y con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo privado registró un incremento bimestral de 1.04 por ciento, mientras que en el bimestre anterior subió 0.74 por ciento.

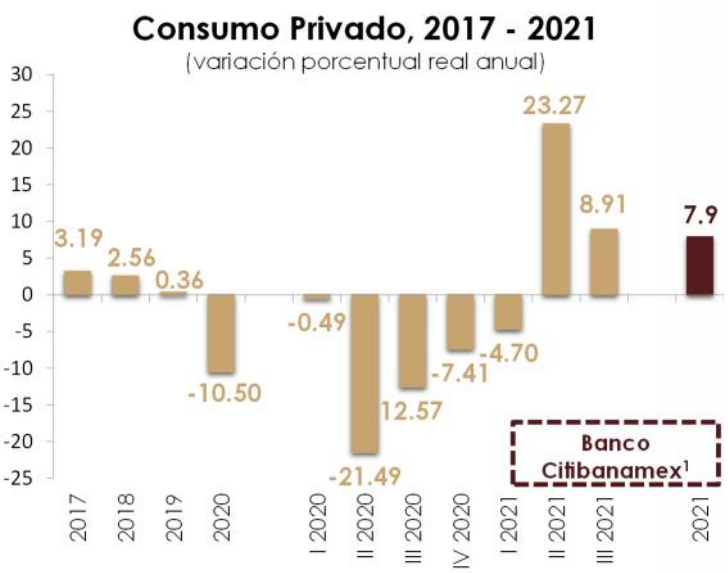
En el periodo comentado, el consumo privado se vió favorecido por la recuperación del empleo, la llegada de remesas familiares, la disminución en el número de contagios por COVID-19, por la mejora de la confianza del consumidor, ello pese a la caída del crédito a este sector.



1/ Cifras desestacionalizadas, debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En su comparación anual y con datos desestacionalizados, el indicador repuntó, debido a que pasó de una reducción anual de 8.39 por ciento en octubre-noviembre de 2020 a un crecimiento de 6.48 por ciento en el mismo periodo de 2021.

Así, el Banco Citibanamex prevé que el consumo privado aumente 7.9 por ciento en 2021, cifra que contrastaría con el decremento observado en 2020 (-10.50%).



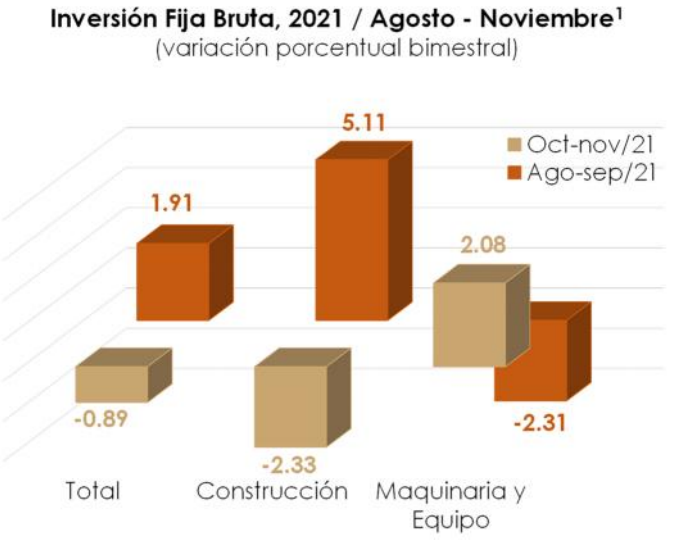
1/ Citibanamex, Perspectiva Semanal, Pronósticos Anuales; enero 7, 2022.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Citibanamex.

1.2.3.2 Evolución de la Inversión

Con cifras sin estacionalidad, entre octubre y noviembre de 2021, la inversión fija bruta tuvo una caída bimestral de 0.89 por ciento, un periodo atrás había tenido un incremento de 1.91 por ciento; así, comenzó a mostrar una tendencia descendente en los últimos seis meses del año pasado. Es de señalar que la inversión podría verse influida por el inicio del ciclo de alzas en la tasa de interés objetivo que, en los meses de noviembre y diciembre de 2021 se elevó en dos ocasiones para contrarrestar el incremento de la inflación.

Los principales componentes de la inversión mostraron resultados mixtos: la inversión en maquinaria y equipo tuvo un incremento bimestral de 2.08 por ciento en el lapso

octubre-noviembre de 2021 (-2.31% entre agosto y septiembre de 2021); y, el gasto en construcción tuvo una reducción bimestral de 2.33 por ciento (5.11% un bimestre atrás).

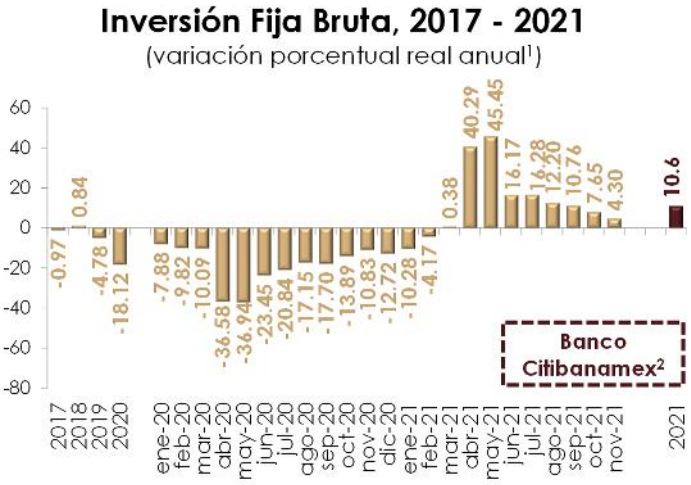


1/ Cifras desestacionalizadas. Debido al método de estimación al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Por otro lado, en su comparación anual y con datos desestacionalizados, la inversión despuntó al pasar de un decremento anual de 12.36 por ciento entre octubre y noviembre de 2020 a una expansión de 5.95 por ciento en el mismo lapso de 2021. Sus elementos fundamentales observaron un comportamiento al alza: el gasto en construcción aumentó de 2.54 por ciento anual en el bimestre octubre-noviembre de 2021 (-11.18% un año atrás); en tanto que, la inversión en maquinaria y equipo creció 10.89 por ciento (-14.01% en octubre-noviembre de 2020).

De acuerdo con la reciente Minuta de Política Monetaria del Banco de México (Banxico), la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno manifestaron que la inversión mantuvo atonía. Uno de los integrantes de la Junta destacó que el retroceso en la inversión, tanto en construcción como en maquinaria y equipo, se mantiene como una de las variables más rezagadas, lo que muestra la necesidad de fomentar condiciones propicias para invertir; mientras que, otro apuntó que los incrementos en la tasa de interés conllevan a un alto costo para la actividad económica al afectar la inversión.

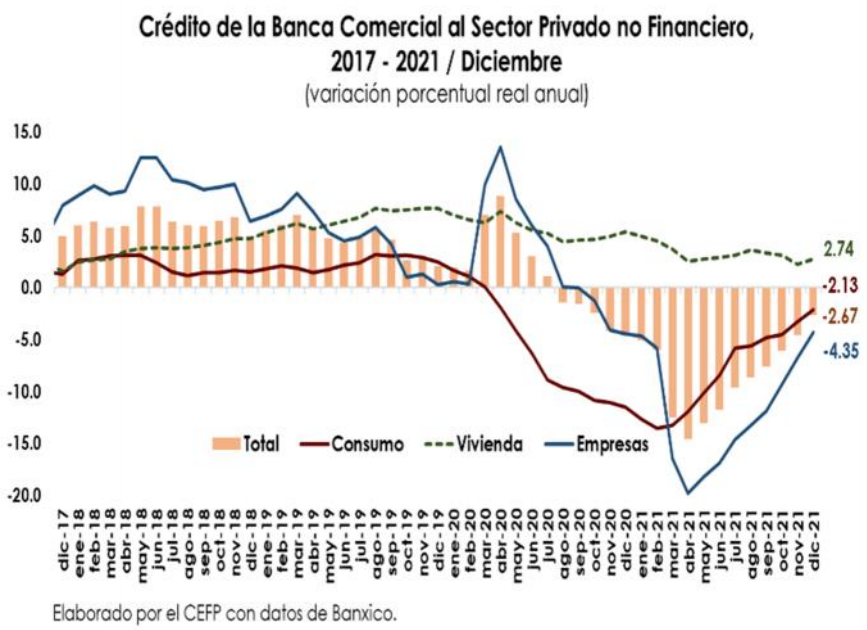
Por su parte, el Banco Citibanamex prevé que la inversión total tenga una expansión de 10.6 por ciento en 2021, cifra que contrasta con la caída que se observó un año atrás (-18.12%).



1/ Cifras desestacionalizadas. Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar. Año base 2013=100.
2/ Citibanamex, Perspectiva Semanal, Pronósticos Anuales; enero 7, 2022.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Citibanamex.

1.2.3.3 Crédito al Sector privado

Durante el cuarto trimestre de 2021, el crédito bancario total al sector privado no financiero continuó mostrando un comportamiento negativo; sin embargo, en los últimos ocho meses atenuó su caída. Así, después de que, en agosto de 2020, registrara una contracción en términos reales de 1.41 por ciento anual (la primera reducción desde julio de 2010), este aceleró su descenso en los meses subsecuentes, alcanzando su nivel más bajo en abril de 2021 con una reducción de 14.62 por ciento real anual, mejorando su comportamiento a partir de mayo y hasta diciembre. Al interior del crédito bancario total destaca que, el otorgado al consumo registró menores disminuciones durante el cuarto trimestre de 2021, en comparación con los primeros diez meses del año; el crédito a empresas se mantuvo en terreno negativo, no obstante que, en los ocho últimos meses mitigó su descenso. Por su parte, el crédito a la vivienda, si bien perdió dinamismo desde diciembre de 2020, mantiene un crecimiento positivo.



Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

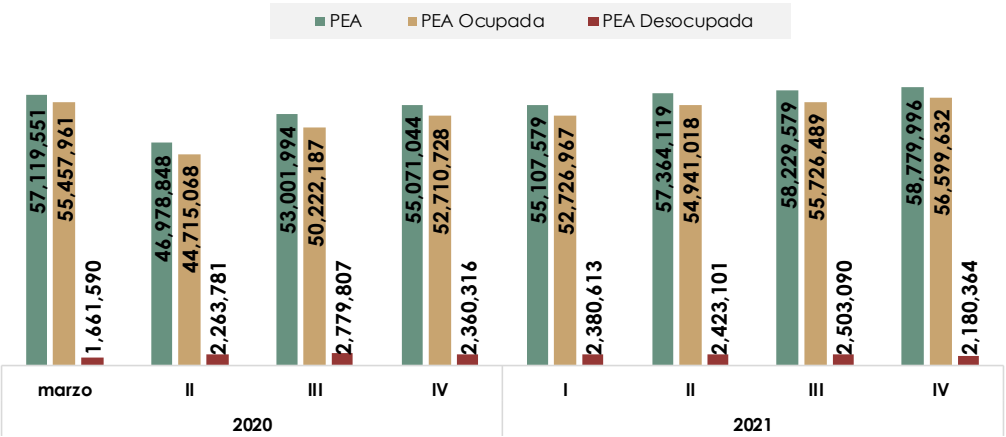
De esta forma, al cierre de diciembre de 2021, la cartera de crédito vigente al sector privado de la banca comercial se ubicó en 4 billones 097.5 mil millones de pesos (Mmp), cifra que representó un decremento anual de 2.67 por ciento en términos reales. Dentro de éste, el crédito a la vivienda aumentó 2.74 por ciento a tasa real anual; el otorgado a las empresas tuvo un descenso de 4.35 por ciento real anual; mientras que, el crédito al consumo, se contrajo 2.13 por ciento (-11.50% en diciembre de 2020).

De acuerdo con los pronósticos de Citibanamex, se estima que, al cierre de 2021, el crédito de la banca comercial al sector privado tendría una contracción anual de 4.8 por ciento en términos reales, después de que en 2020 decreciera 4.6 por ciento. En tanto que para 2022, el banco proyecta una recuperación del crédito al sector privado, con un incremento de 6.6 por ciento real anual.

1.2.4 Mercado Laboral

Derivado de la campaña permanente de vacunación contra el COVID-19 y la apertura de un importante número de actividades económicas en México, con base en la ENOE-Nueva Edición[1], se observa que del tercer al cuarto trimestre de 2021, el mercado laboral tuvo cierta recuperación, ya que, en promedio, se registró el regreso de 873 mil 142 personas como Población Económicamente Activa (PEA) Ocupada (56.60 millones en promedio), lo que significó para el mercado laboral mexicano superar los niveles de PEA Ocupada registrados en marzo de 2020 (pre-pandemia), cuando se alcanzaron los 55.46 millones de personas en dicho rubro.

Población Económicamente Activa, Ocupada y Desocupada, 2020 - 2021
(Encuesta Cara a Cara y Telefónica)

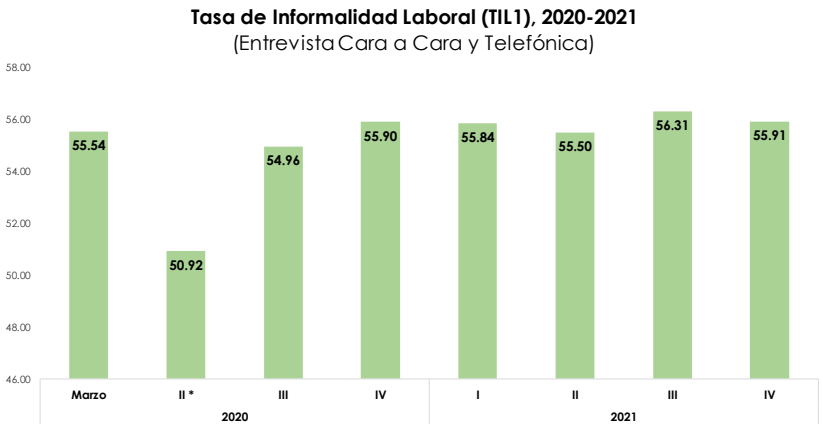


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI. * ETOE (INEGI)

En lo que respecta a la tasa de desocupación registrada al cuarto trimestre de 2021, de acuerdo con la ENOE-Nueva Edición, ésta promedió 3.71 por ciento de la población económicamente activa, nivel menor en 0.57 puntos porcentuales respecto de la tasa registrada en el mismo trimestre, pero de 2020, la cual se ubicó en 4.28 por ciento. Sin embargo, cabe destacar, que a pesar de las acciones

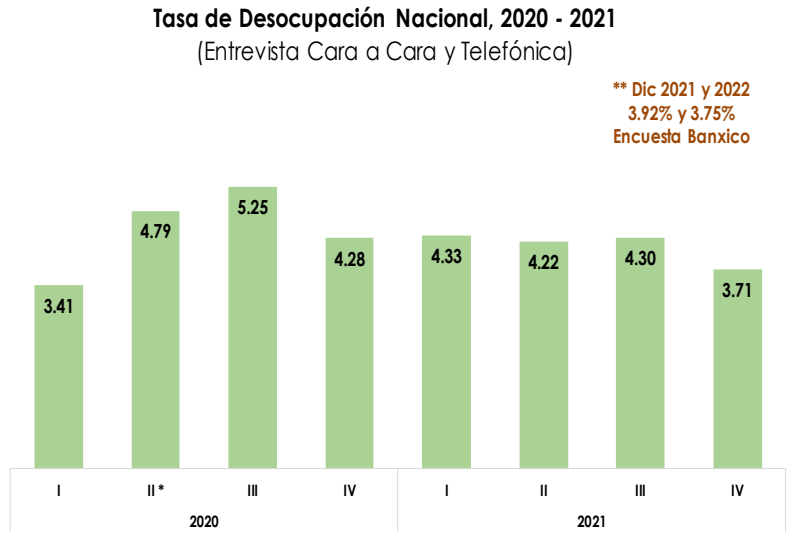
[1] A raíz de la contingencia sanitaria por COVID-19, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) diseñó la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) 2020, cuyo objetivo es ofrecer información sobre la situación de la ocupación y el empleo en México. Derivado de la reanudación de todos los censos y encuestas en el país (D.O.F. 17 de Julio de 2020), el INEGI reinició las entrevistas presenciales, dando origen a la ENOE-Nueva Edición. Posteriormente, el 28 de septiembre de 2020, el INEGI remplazó los archivos de indicadores estratégicos y precisiones estadísticas de la ENOE-Nueva Edición, de julio de 2020, debido a que incorporó el tabulado 1.3 (ciudades y áreas más y menos urbanizadas), que permitirá hacerlos comparables con los resultados del mes de agosto de 2020.

encaminadas a mitigar los estragos de la contingencia sanitaria por COVID-19, la tasa de desocupación al cuarto trimestre de 2021 aún se encuentra por encima de lo registrado en el primer trimestre de 2020, cuando la tasa se ubicó en 3.41 por ciento.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI. * ETOE (INEGI)

Por otra parte, la tasa promedio de informalidad laboral (TIL1) disminuyó entre el tercer y cuarto trimestre de 2021, al pasar de 56.31 por ciento de la población ocupada a 55.91 por ciento, respectivamente (por encima de lo registrado en marzo de 2020). Adicionalmente, es importante enfatizar que la reducción (efecto estadístico) promedio de la tasa de informalidad laboral (TIL1) del tercer al cuarto trimestre de 2021, se debió en gran medida a que se registró un aumento de mayor proporción en la PEA Ocupada Total (873 mil 142 personas) en comparación con el PEA Ocupada Total en condición de informalidad (269 mil 961 personas).



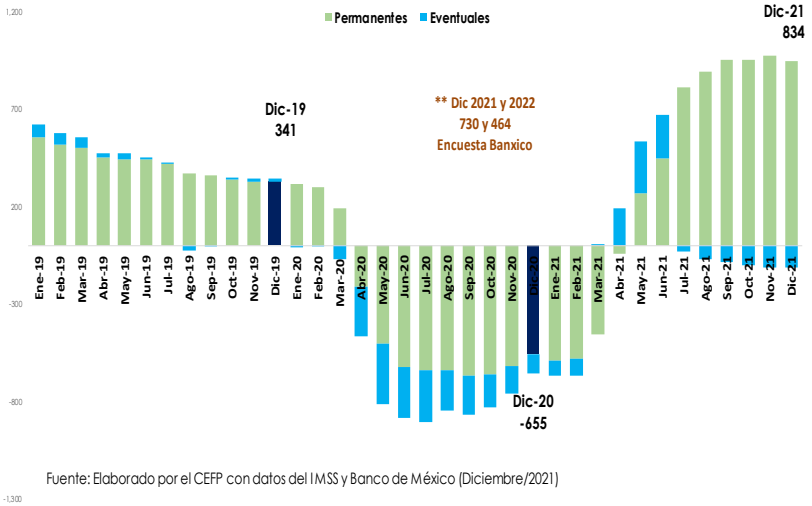
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI. * ETOE (INEGI) **Banco de México (Diciembre 2021)

Otros factores que también coadyuvaron en la recuperación del mercado laboral entre el tercer y cuarto trimestre de 2021 fueron: la reducción en 836 mil 743 de los ausentes temporales con vínculo laboral[2]; el regreso a jornadas de tiempo completo (de 35 a 48 horas) que se incrementó en 723 mil 988 de ocupados; así como, el aumento de 277 mil 559 de ocupados con ingresos entre uno y dos salarios mínimos.

[2] Persona que cuenta con una ocupación, la cual no desempeñó en la semana de referencia por vacaciones, enfermedad u otro motivo, sin que por ello se pierda el nexo con la unidad económica.

En lo concerniente al mercado laboral formal afiliado al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) en México, a partir de los registros obtenidos se tiene que, al cierre de diciembre de 2021, el número total de trabajadores asegurados ascendió a 20 millones 347 mil 831 afiliados (permanentes y eventuales urbanos), cifra mayor en 834 mil 066 afiliados respecto al mismo mes de 2020 (equivalente a un crecimiento anual de 4.27%).

Trabajadores Permanentes y Evetuales Urbanos Afiliados al IMSS, 2019-2021 / Diciembre
(variación anual en miles de cotizantes)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del IMSS y Banco de México (Diciembre/2021)

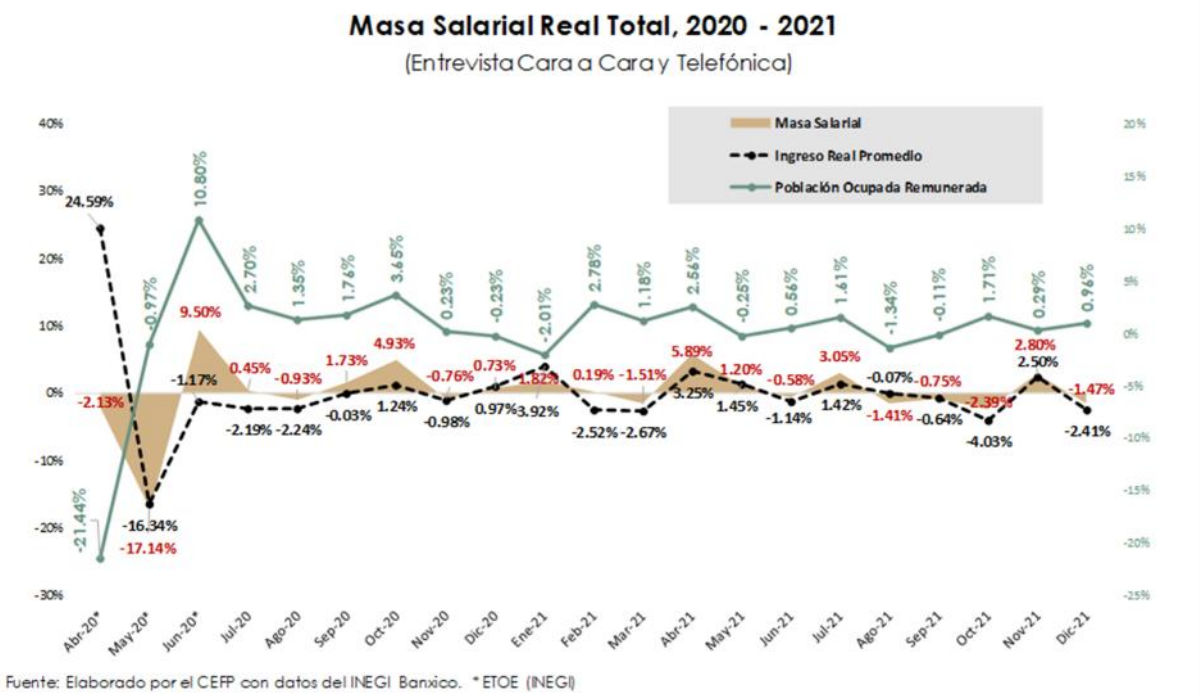
En el contexto de la contingencia sanitaria por COVID-19 y el repunte en el número de contagios de la variante Ómicron, al cuarto trimestre de 2021, los estragos sobre el empleo formal, si bien se han reducido de forma significativa, el gobierno federal buscó atenuar aún más la tendencia en el corto y mediano plazo con acciones como la campaña permanente de vacunación contra el COVID-19, la reactivación de la actividad económica y la consecuente reincorporación de más trabajadores a sus fuentes de empleo de forma regular. Al respecto, el sector privado mantuvo en terrenos positivos el pronóstico de generación de empleos formales, ya que, en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de diciembre, para el cierre de 2021 anticiparon la generación de 730 mil plazas, mientras que, para el cierre de 2022 estimaron una menor recuperación equivalente a 464 mil nuevos afiliados en total.

En lo que respecta a los salarios reales contractuales, de cotización en el IMSS y a las remuneraciones reales por persona ocupada en los sectores manufactureros, estos exhibieron variaciones mixtas en términos reales. En particular, se observaron los siguientes resultados:

- En el cuarto trimestre de 2021, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal anual promedio de 4.9%, ligeramente inferior al incremento nominal de 5.1 por ciento registrado en el tercer trimestre.
- Respecto al salario promedio de cotización del IMSS, en el cuarto trimestre de 2021, registró un crecimiento nominal de 7.47 por ciento anual (0.45% en términos reales) ubicándose en $435.40 diarios.

- En el cuarto trimestre de 2021, el personal ocupado en la Industria Manufacturera, Maquiladora y de Servicios de Exportación (IMMEX) creció en promedio 3.1 por ciento anual; mientras que las remuneraciones aumentaron a una tasa real anual promedio de 3.45 por ciento.

Con base en la información disponible en la ENOE-Nueva Edición al cuarto trimestre de 2021, se encontró que la masa salarial decreció marginalmente en promedio 0.35 por ciento en términos reales; siendo noviembre, el único mes, en este trimestre, que registró una tasa de variación positiva equivalente a 2.80 por ciento; mientras tanto, la tasa de crecimiento mensual de la población ocupada remunerada registró un ligero avance entre el tercer y cuarto trimestre de 2021, al pasar de 0.05 a 0.99 por ciento. Finalmente, se encontró que el ingreso real promedio asociado a la población ocupada decreció en 1.31 por ciento a lo largo del cuarto trimestre, siendo el mes de noviembre, el que registró la única tasa de crecimiento positiva, equivalente a 2.50 por ciento. Es importante destacar, que la tasa de decrecimiento en este indicador se explica en gran medida por los niveles récord que ha alcanzado la tasa de inflación a lo largo del segundo semestre de 2021.



1.2.5 Sector Externo

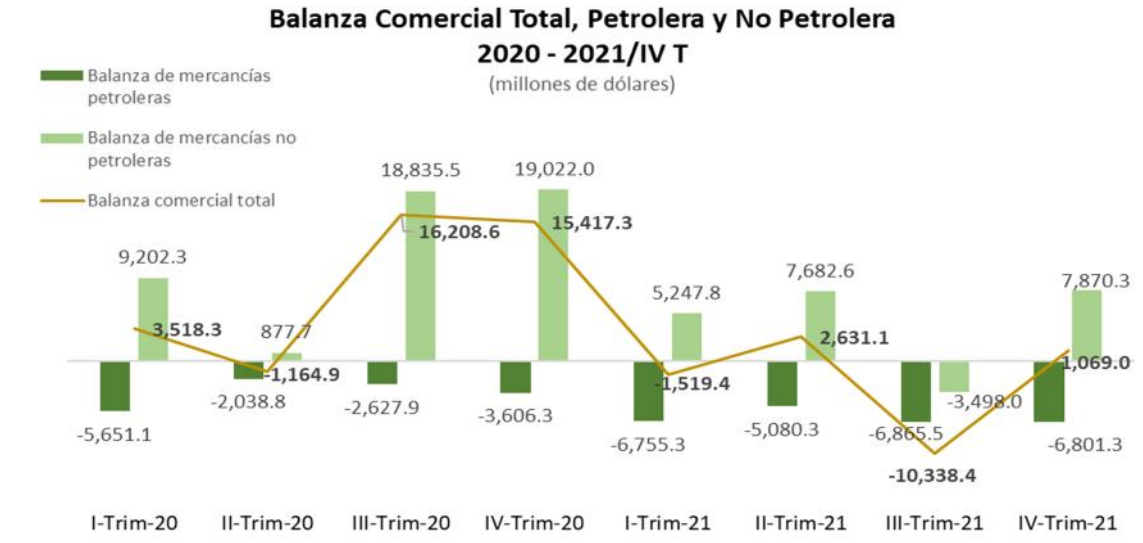
1.2.5.1 Balanza comercial

FUENTE: ELABORADO POR EL CEFP CON INFORMACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO

En cifras desestacionalizadas, en el último cuarto de 2021, el valor de las exportaciones mexicanas creció 5.97 por ciento, una diferencia de 5.69 pp respecto al tercer trimestre de 2021, resultado en el que influyó el ascenso de 3.5 y 6.1 por ciento en las exportaciones petroleras y no petroleras, respectivamente. Al interior de estas últimas, el valor de las extractivas aumentó 6.6 por ciento y las manufacturas 6.4 por ciento, en tanto que las automotrices repuntaron 12.1 por ciento, manteniendo una brecha de 1.9 por ciento respecto al nivel observado en el primer trimestre de 2020. Las importaciones, por su parte, registraron un incremento de 2.5 por ciento, debido al crecimiento de las importaciones de bienes de capital (3.4%), de consumo (2.6%) y de bienes intermedios (2.3%). Luego de cuatro trimestres en que las importaciones crecieron en mayor medida que las exportaciones, en el último cuarto de 2021, estas últimas tuvieron una variación porcentual superior a la de las importaciones.

El valor de las exportaciones totales, con cifras originales, registró un monto de 140 mil 972.6 millones de dólares (mdd), lo que significó un incremento de 14.4 por ciento respecto al mismo periodo de 2020. Las exportaciones no petroleras crecieron a una tasa de 12.0 por ciento. A su interior, las manufactureras tuvieron un aumento de 7.0 por ciento y las automotrices de13.6 por ciento; en tanto que las agropecuarias aumentaron 19.7 por ciento y las extractivas moderaron su incremento a 1.5 por ciento anual. Por su parte, las exportaciones petroleras presentaron un repunte de 72.0 por ciento, con un precio de la mezcla mexicana de exportación que pasó de un promedio de 68.3 dólares por barril en el tercer trimestre de 2021 a 72.3 dólares en el cuarto trimestre.

En cuanto a las importaciones, estas registraron un valor de 139 mil 903.6 mdd, lo que representó un incremento de 29.7 por ciento con relación al mismo periodo de 2020. Por tipo de bien, las importaciones de bienes de consumo repuntaron 36.7 por ciento anual; las de bienes de capital aumentaron 29.0 por ciento, seguido de las de bienes de uso intermedio, con 28.7 por ciento, reflenjando una mejora en la producción e inversión internas.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México

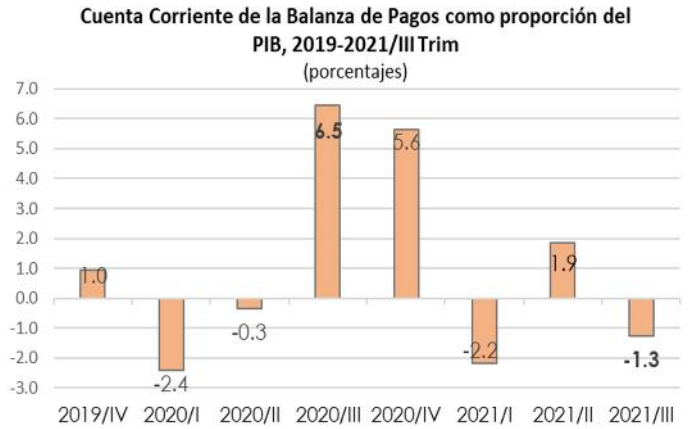
La suma neta de las exportaciones e importaciones en el cuarto trimestre de 2021, dio como resultado que la balanza comercial de mercancías registrara un superávit por un mil 069 mdd, resultado del déficit en la balanza comercial petrolera por 6 mil 801.3 mdd, el cual fue compensado por el superávit de 7 mil 870.3 mdd de la balanza no petrolera.

En 2021, las exportaciones ascendieron a 499 mil 960.2 mdd, cifra 19.9 por ciento mayor a la observada en 2020 (416,999.4 mdd), en tanto que se registraron importaciones por 508 mil 159.9 mdd, un incremento de 32.7 por ciento a tasa anual. De esta manera, la balanza comercial registró el año pasado un déficit de 8 mil 199.7 mdd, que contrasta con el saldo positivo de 2020 (34,013.5 mdd).

1.2.5.2 Cuenta Corriente

Con base en la última información disponible, en el tercer trimestre de 2021, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 4 mil 070.4 mdd, equivalente a 1.3 por ciento del PIB, que contrasta con el superávit de 6.5 por ciento del PIB observado en el mismo lapso de 2020.

Lo anterior como resultado de un déficit histórico en la balanza de bienes y servicios por 13 mil 220.2 mdd, cifra que, además de contrastar con el superávit observado en el mismo trimestre de 2020 (12 mil 747.3 mdd), es más profundo al observado en el cuarto trimestre de 2008, en el marco de la crisis financiera internacional; aunado a un saldo negativo en la balanza de ingreso primario por 4 mil 415.2 mdd. Por su parte, el superávit de la balanza de ingreso secundario, a pesar de representar un máximo histórico de 13 mil 565.0 mdd en el tercer trimestre, cifra 28.6 por ciento superior a la observada en el mismo lapso de 2020, no logró compensar los déficits en la balanza de bienes y servicios, y de ingresos primarios.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de Mexico

La cuenta de capital tuvo un déficit de 18.7 mdd en el tercer trimestre de 2021, en tanto que la cuenta financiera reportó un endeudamiento neto, que implicó una entrada de recursos por un mil 771.9 mdd, mientras que las necesidades de financiamiento externo neto del país ascendieron a 4 mil 089.1 mdd (suma del déficit de la cuenta corriente y de capital) en el periodo que se reporta.

Al interior de la cuenta financiera, destaca una salida de capitales del mercado de deuda por 4 mil 529.7 mdd, correspondientes a valores gubernamentales emitidos en México, tanto a corto como a largo plazo que, considerando de enero a septiembre de 2021, acumula una salida de 11 mil 673.4 mdd, superior a la cifra total de 2020 (10,595.4 mdd). Dados los recientes anuncios de política monetaria de la Reserva Federal respecto a una normalización más rápida de la prevista, se anticipa que los flujos de capitales se orienten mayormente hacia EE. UU., con la perspectiva de observarse un tercer año consecutivo con salidas de inversiones en el mercado de deuda mexicano, lo cual podría ejercer presiones sobre el tipo de cambio y una política monetaria más restrictiva, al impulsar al alza las tasas de interés internas.

1.2.5.3 Precio del petróleo

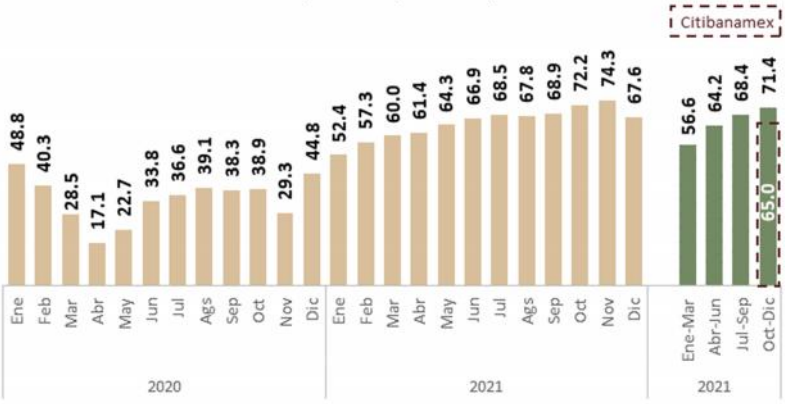
Con respecto al mercado petrolero mundial, los precios enfrentaron cierto grado de volatilidad. Por el lado de la demanda, el aumento de los precios del gas natural y el carbón incentivó mayores compras de petróleo y petrolíferos por parte de generadores eléctricos en Asia y Europa. Además, distintos países, incluido Estados Unidos, levantaron las restricciones de viajes internacionales por COVID-19 a inicios

de noviembre, lo que reactivó los viajes aéreos y, por ende, la demanda de combustibles. Sin embargo, durante ese mes, el incremento de contagios en Europa ejerció presiones a la baja sobre los precios del petróleo, y el 26 de noviembre estos cayeron casi 10 dólares por barril (dpb) en un día, después de que la Organización Mundial de la Salud (OMS) clasificó a la variante Ómicron en nivel de preocupación. Durante diciembre, la persistente caída de los inventarios de crudo en Estados Unidos y las expectativas de que los efectos de Ómicron sobre la demanda de combustibles podrían ser menores a lo que se temía, contribuyeron a que los precios se recuperaran parcialmente, a niveles cercanos a los observados al inicio del cuarto trimestre, los cuales fluctuaban en niveles cercanos a los 80 dólares por barril.

Por el lado de la oferta, los precios del crudo experimentaron presiones a la baja durante noviembre debido al anuncio de que Estados Unidos y otros países liberarían reservas estratégicas. No obstante, la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), de mantener su política de incrementos mensuales de 400 mil barriles diarios contribuyó a que los precios permanecieran relativamente altos. Lo anterior se debió a que, durante la primera parte del trimestre, los incrementos de producción de la OPEP+ no se consideraron suficientes para cubrir la creciente demanda de crudo. Posterior a la aparición de Ómicron, el apego a su política de producción envió señales de confianza respecto al comportamiento de la demanda de petróleo para los próximos meses.

Por lo anterior, en el cuarto trimestre de 2021, los precios promedio del West Texas Intermediate (WTI) y el Brent fueron de 77.17 y 79.75 dpb, mayores en 9.26 y 8.82 por ciento, respectivamente, con relación al tercer trimestre de 2021. Por su parte, para el cuarto trimestre de 2021, el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación fue de 71.40 dpb, lo que representó un aumento de 4.39 por ciento con respecto al promedio del trimestre inmediato anterior. En 2021, la Mezcla Mexicana de Exportación de Petróleo promedió 65.31 dpb, es decir, 80.22 por ciento mayor con respecto a 2020 (36.24 dpb) y, 55.13 por ciento por encima de lo aprobado en la LIF de 2021 (42.1 dpb).

Evolución del precio promedio de la mezcla mexicana de exportación 2020-2021
(dólares por barril)

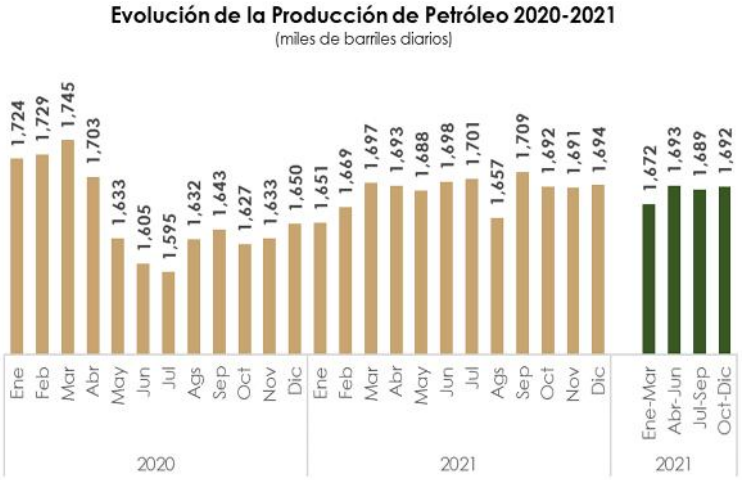


SHCP: Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2021.
Citibanamex: Perspectiva Semanal, 27 de enero de 2022.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex.

Finalmente, en su informe semanal del 27 de enero del presente año, Citibanamex estimó un precio promedio de la mezcla mexicana de exportación de 65.0 dpb para 2021.

1.2.5.3.1 Plataforma de producción

Para el cuarto trimestre de 2021, se reportó una producción promedio de 1 millón 692 miles de barriles diarios (mbd), 3.4 por ciento mayor en comparación anual y, 0.2 por ciento mayor a lo conseguido en el trimestre inmediato anterior (1,689 mbd). En 2021, la producción de petróleo fue de 1 millón 687 mbd, 9.0 por ciento menor a lo previsto en las estimaciones de la LIF 2021(1,857 mbd).

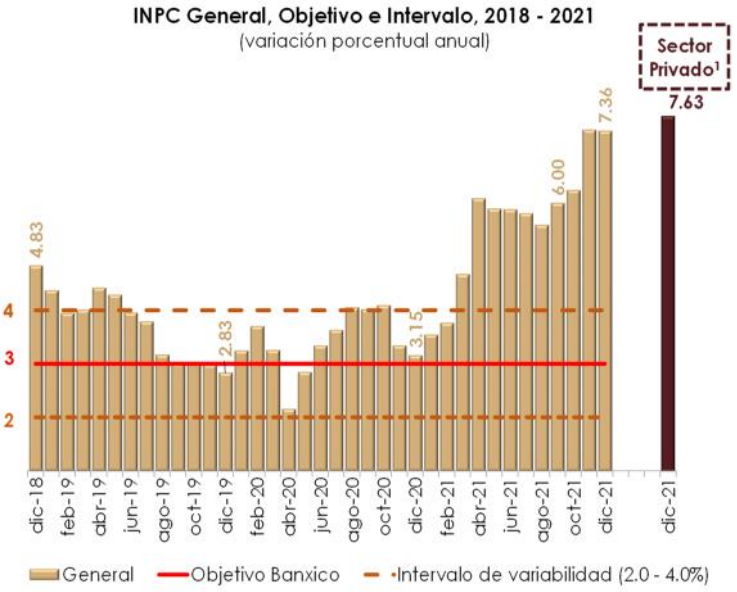


SHCP: Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2021.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex.

2. Política monetaria

2.1 Convergencia de la inflación a la meta

La inflación general anual pasó de 6.0 a 7.36 por ciento de septiembre a diciembre de 2021 a consecuencia las disrupciones en las cadenas de producción y de suministro, los cuellos de botella y los consecuentes mayores costos de producción, aunado a la reasignación del gasto hacia estos bienes bajo el contexto de desbalances entre la oferta y la demanda a nivel mundial; a lo que se le agregaron las presiones por la reapertura de los servicios y la elevada demanda que estuvo



1/ Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, diciembre de 2021.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Banxico.

contenida, el aumento en los costos de operación de los negocios por las restricciones asociadas con la pandemia, ello sin dejar de mencionar el incremento del precio en los productos agropecuarios y en los energéticos, principalmente.

Por componentes del INPC, el índice subyacente elevó su crecimiento al ir de 4.92 a 5.94 por ciento de septiembre diciembre de 2021, resultado de los mayores incrementos en el valor de los alimentos procesados, las mercancías no alimenticias, la vivienda, la educación y otros servicios.

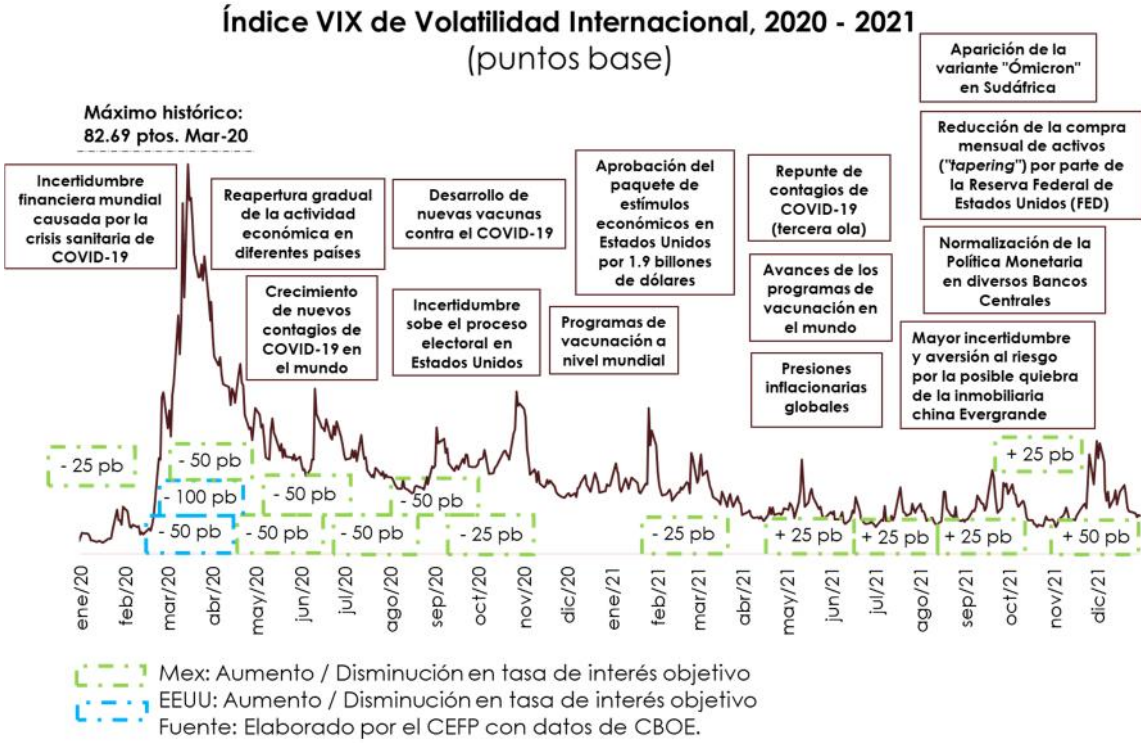
La parte no subyacente pasó de un aumento de 9.37 por ciento en septiembre a uno de 11.74 por ciento en el doceavo mes de 2021. Lo que resultó de los mayores precios de las frutas, verduras y de las tarifas autorizadas por el gobierno; mientras que, el aumento del precio de los productos pecuarios y de los energéticos fue menor, aunque se mantienen elevados.

No obstante, el nivel de la inflación se situó por debajo de lo previsto para el cierre de año por el sector privado (7.63%), pero superó en 4.63 puntos porcentuales a lo estimado en los CGPE-21 (3.0%).

2.2 Volatilidad en los mercados financieros

Durante el cuarto trimestre de 2021, los mercados financieros internacionales continuaron estabilizándose, como resultado de la recuperación económica sustentada en los avances de las campañas de vacunación alrededor del mundo, que permitieron el levantamiento de las restricciones y una mayor movilidad social. No obstante lo anterior, el marco financiero internacional, experimentó episodios de volatilidad y aversión al riesgo, relacionados con: la aparición de nuevas variantes del virus SARS-Cov-2 (originando a partir de diciembre un repunte exponencial en los contagios a nivel global); presiones inflacionarias derivadas de incrementos en los precios de los energéticos, afectaciones en las cadenas de suministro y los procesos productivos a raíz de la pandemia; el inicio y la aceleración en la reducción de la compra de bonos y activos, por parte de los principales bancos centrales, con el objetivo de transitar hacia la normalización de sus posturas monetarias; así como, el escalamiento de tensiones geopolíticas mundiales.

En este sentido, en el cuarto trimestre del año, el índice de volatilidad promedió 19.28 puntos, nivel superior al del segundo y tercer trimestres de 2021 (18.0 y 18.29 puntos, respectivamente), aunque por debajo del registrado en el mismo periodo del año previo (25.62 puntos) y particularmente al de marzo de 2020 (57.74 puntos), mes en el que el índice VIX, alcanzó su nivel máximo histórico de 82.69 puntos (16 de marzo), como resultado de la incertidumbre en los mercados financieros a causa de la pandemia de COVID-19, que se extendía rápidamente por el mundo, afectando la actividad económica y sesgando el balance de riesgos a la baja.



Si bien, en el último trimestre y en general durante 2021, el marco financiero internacional presentó una mejoría sustancial, comparado con el año previo, el desempeño de la economía y los mercados financieros, dependerá en gran medida de la evolución de la pandemia y la aparición de nuevas cepas del virus SARS-Cov-2; del progreso en los programas de vacunación en el mundo y la efectividad de las dosis ante las variantes del virus; así como, la contención de las presiones inflacionarias y los procesos de normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales. Cabe señalar que, aunado a los riesgos inherentes a la pandemia de COVID-19 y sus consecuencias económicas y financieras en el mundo, la aparición de nuevos eventos o el escalamiento de los conflictos comerciales y geopolíticos ya existentes, podrían generar episodios de mayor volatilidad, así como un aumento en la percepción de riesgo en los mercados financieros; lo que dificultaría la recuperación económica mundial.

2.3 Tipo de cambio

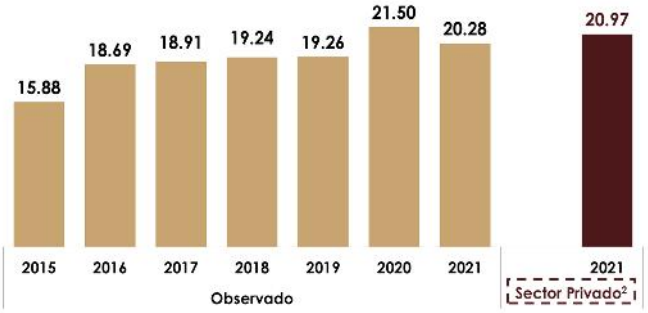
Con respecto al trimestre anterior, el peso mexicano continuó estabilizándose, como resultado del progreso de los programas de vacunación contra el COVID-19 en el mundo, las menores tasas de letalidad del virus SARS-Cov-2; así como, la aceleración de la recuperación económica internacional.

No obstante, lo anterior, durante el último trimestre de 2021, el mercado cambiario experimentó eventos que propiciaron una mayor incertidumbre y volatilidad, relacionados en parte, por el inicio del retiro de estímulos monetarios y los procesos de normalización de la política monetaria de diversos bancos centrales; la aparición, a finales de noviembre, de la variante Ómicron, que si bien resultó menos letal que otras variantes, tuvo un impacto significativo en el número de contagios a nivel mundial; así como, la persistencia de presiones inflacionarias globales, causadas por los desequilibrios entre la oferta y la demanda y la disrupción de las cadenas globales de valor.

Cabe mencionar que, con el objetivo de brindar liquidez al mercado cambiario local y reducir su volatilidad, el 19 de marzo de 2020, el Banco de México estableció un mecanismo de intercambio de divisas (*líneas swap*) con la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) por hasta 60 mil millones de dólares; dicha facilidad extendió su vigencia en tres ocasiones, siendo válida hasta el 31 de diciembre de 2021. Así, desde marzo de 2020 a la fecha, el Banco de México ha realizado trece subastas de financiamiento en dólares, a fin de apoyar las condiciones de liquidez en los mercados de fondeo en dólares internos.

En este sentido, en el último trimestre de 2021, el tipo de cambio cerró en 20.47 pesos por dólar (ppd), con lo que la moneda nacional tuvo una apreciación frente al dólar de 0.46 por ciento respecto al cierre del trimestre anterior (20.64 ppd); lo que significó un promedio al cuarto trimestre de 2021 de 20.28 ppd, 122 centavos menor a la cotización alcanzada en el mismo periodo del año anterior (21.50 ppd).

Tipo de Cambio[1], 2015 - 2021
(pesos por dólar promedio)



1/ Tipo de Cambio pesos por dólar EUA, fecha de determinación (FIX). Información al 31 de diciembre de 2021.
2/ Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, diciembre 2021.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y SHCP.

Por su parte, en la Encuesta de Banxico de diciembre de 2021, el sector privado estimó un nivel de tipo de cambio de 20.97 ppd para el cierre de 2021, cifra mayor en 75 centavos al pronóstico del trimestre previo (20.22 ppd).

Cabe señalar que, las perspectivas del tipo de cambio, dependen principalmente de factores externos relacionados con la efectiva contención de la pandemia de COVID-19, los avances en los programas de vacunación en el mundo; así como, el ritmo de recuperación de la actividad económica global, aunado con la gradual

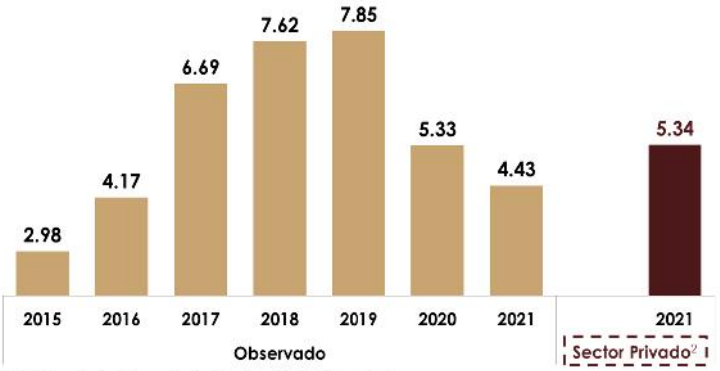
normalización de las posturas monetarias de los principales bancos centrales a fin de contener presiones inflacionarias.

2.4 Tasa de interés

Ante los retos que plantea el endurecimiento de las condiciones monetarias a nivel global, las expectativas inflacionarias, los riesgos a las que están sujetas, y con el objetivo de consolidar una trayectoria descendente de la inflación hacia la meta de 3.0 por ciento en el plazo en el que opera la política monetaria, durante el cuarto trimestre de 2021, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) se reunió en dos ocasiones (11 de noviembre y 16 de diciembre), reforzando su postura monetaria, con incrementos respectivos de 25 y 50 puntos base (pb), en el objetivo para la tasa de interés de referencia, situándola en un nivel de 5.50 por ciento. De esta manera, durante 2021, el Banco Central acumuló cinco aumentos consecutivos a su tasa de referencia (150 pb), terminando de esta forma, con el ciclo de relajamiento monetario iniciado desde agosto de 2019.

Asimismo, desde el 21 de abril de 2020, Banxico adoptó un conjunto de medidas extraordinarias, con el fin de promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, mejorar los canales de crédito y la provisión de liquidez en la economía. Cabe señalar que de los 800 mil millones de pesos que comprendieron dichas facilidades y medidas anunciadas por Banxico, al cierre de diciembre de 2021, se asignó un monto total de 692.18 mil millones de pesos en el otorgamiento de financiamiento y recursos a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo; así como a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyME) y personas físicas, a través de Depósitos de Regulación Monetaria (DRM) o reportos; los programas de coberturas cambiarias, dirigidos a las instituciones financieras; la permuta de valores gubernamentales; y el financiamiento en dólares mediante el uso de la línea swap con la Reserva Federal de Estados Unidos.

Tasa de Interés Nominal[1], 2015 - 2021
(porcentaje promedio)



1/ Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) c 28 días.
2/ Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, diciembre 2021.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y SHCP.

En este contexto, la tasa asociada a los Cetes a 28 días cerró la última semana del cuarto trimestre de 2021 en 5.49 por ciento, 0.80 puntos porcentuales (pp) más que el observado la última semana del trimestre anterior (4.69%). Además, de enero a diciembre de 2021, la tasa promedió 4.43

por ciento, menor en 0.90 pp, que la tasa observada en el mismo periodo del año pasado (5.33%).

Por su parte, el sector privado, en la Encuesta de Banxico correspondiente a diciembre, estimó una tasa de interés para el cierre de 2021 en 5.34 por ciento, quedando por debajo de la tasa observada de 5.49 por ciento a finales de diciembre de 2021.

3. Riesgos para el crecimiento

Ante el panorama actual, los factores capaces de impulsar la actividad económica nacional, son los siguientes:

- Una mayor recuperación de la actividad económica, el turismo y las cadenas globales de valor, producto de la vacunación eficaz en los países para contener la pandemia de COVID-19.
- El mayor fortalecimiento del mercado interno a través del consumo, derivado de las transferencias de los programas sociales, los ingresos por remesas; así como la mayor inclusión financiera y el acceso al crédito.
- Una efectiva política monetaria interna que promueva la estabilidad de precios y la recuperación económica.
- Innovaciones médicas y terapéuticas, que permitan controlar el desarrollo de la pandemia de COVID-19 en el mundo.
- La resolución favorable de las tensiones comerciales y geopolíticas a nivel global.

Por el contrario, los riesgos que se mantienen y que podrían afectar el desempeño económico, son:

- La persistencia de los desequilibrios globales entre oferta y demanda, que ocasionen altas tasas de inflación por un periodo prolongado.
- Las posturas monetarias más restrictivas por parte de los principales bancos centrales, con incrementos anticipados en las tasas de interés de referencia y la reducción más acelerada de los estímulos monetarios.
- La incertidumbre sobre la evolución del virus, la aparición de nuevas variantes y retrasos en los programas de vacunación en los países, que impliquen nuevas restricciones a la movilidad y su impacto en la actividad económica.
- Mayor afectación a la inversión, la capacidad productiva y el mercado laboral, que impidan una recuperación acelerada.
- El escalamiento de los conflictos geopolíticos y comerciales a nivel mundial, que a su vez podrían afectar los flujos de capitales, la productividad y el crecimiento global.

4. Consideraciones finales

En el periodo de análisis, la economía mundial continuó avanzando, aunque a menor dinamismo y con heterogeneidad entre países, debido a que el impulso del repunte propiciado por la reapertura de las actividades productivas disminuyó en medio de los continuos cuellos de botella en el suministro, el aumento de los costos de los insumos y la tendencia al alza de la inflación mundial.

En particular, la economía de Estados Unidos repuntó durante el último trimestre de 2021, impulsada por la inversión y el consumo privado. Todo lo anterior implicó un impulsó a la demanda externa de la economía mexicana que se vio reflejada en el despunte de las exportaciones nacionales.

Los factores que podrían afectar las bases de la recuperación en el corto plazo se vinculan al desarrollo de la pandemia, particularmente, al impacto de la variante Ómicron, la cual podría limitar aún más la eficiencia de los puertos, agravar los problemas de transporte y retrasar el equilibrio entre la demanda y la oferta de bienes a servicios, generando incertidumbre en torno a la trayectoria de la inflación; las perturbaciones de las cadenas de suministro, la volatilidad de los precios de la energía y presiones salariales que implican riesgos para la estabilidad financiera, así como para los flujos de capital, las monedas y la situación fiscal de las economías de mercados emergentes; lo anterior, aunado a las crecientes tensiones geopolíticas en Europa del Este y los posibles desastres naturales relacionados con el cambio climático.

En el cuarto trimestre de 2021, la economía mexicana registró un menor deterioro ante el débil dinamismo del consumo interno, de la caída de la demanda de servicios, el aumento en el nivel de contagios por el Sars-Cov-2, las afectaciones en las cadenas de suministros industriales, el alto costo de las materias primas y el desfase entre la oferta y demanda agregada propiciada por la pandemia; no obstante, se vio apoyada por el repunte de las exportaciones y el avance de la campaña de vacunación que favoreció una mayor movilidad.

Empero, para el corto y mediano plazo, el desempeño de la economía nacional estará sujeto tanto a factores externos como internos; entre los externos se enuncian el desarrollo de la pandemia, particularmente, el impacto de la variante Ómicron, que podría afectar la eficiencia de los puertos, agravar los problemas de transporte y retrasar el reequilibramiento de la demanda de consumo de los bienes a los servicios; así como por la trayectoria de la inflación mundial debido a la volatilidad de los precios de la energía y presiones salariales, principalmente. Entre los riesgos internos se podrían mencionar, de acuerdo con la Encuesta de diciembre de 2021: la incertidumbre política interna; los problemas de inseguridad pública; las presiones

inflacionarias en el país; otros problemas de falta de estado de derecho; y la incertidumbre sobre la situación económica interna.

Con relación a la inflación general anual, esta mantuvo una trayectoria al alza desde septiembre de 2021 ante el mayor precio de los productos agropecuarios y de los energéticos, a lo que se le sumó el aumento de las presiones de costos, la reasignación del gasto de los hogares hacia las mercancías y los efectos de la reapertura de diversas actividades que presionaran la inflación de mercancías y de servicios; por lo que la variación anual del INPC supera en gran medida el objetivo de inflación de 3.0% establecido por el Banco de México.

En ese contexto, de acuerdo con el último anuncio de política monetaria (10 de febrero de 2021), el balance de riesgos sobre la trayectoria de la inflación se mantiene al alza. Por lo que, entre los riesgos que podrían propiciar un mayor nivel de la inflación se encuentran: i) presiones inflacionarias externas; ii) presiones de costos; iii) persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados; iv) depreciación cambiaria; y v) aumentos de precios agropecuarios y energéticos. Entre los riesgos a la baja se encuentran: i) un efecto mayor al esperado de la brecha negativa del producto; ii) medidas de distanciamiento social; y iii) apreciación cambiaria.

Hacia adelante, la efectiva contención de la pandemia, el restablecimiento de los equilibrios entre oferta y demanda, que permitan controlar los altos niveles de inflación; así como, la reducción de las tensiones geopolíticas, serán factores que podrían favorecer mejores condiciones para la recuperación de la actividad económica nacional.

Fuentes de Información

Banco de México (Banxico), http://www.banxico.org.mx/index.html.

----------, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, 10 de febrero de 2022, México, Banco de México. Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B33C58779-7EFB-ACB7-4BC0-9B7F2444DE1D%7D.pdf.

----------, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, 16 de diciembre de 2021, México, Banco de México. Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B8AAB504C-49F8-6625-F48C-D0B48F9291E2%7D.pdf.

----------, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: diciembre de 2021, México, Banco de México. Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B73673E42-41D5-CC3A-AA97-63CDE6A89142%7D.pdf.

----------, *Minuta número 89, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 16 de diciembre de 2021*. Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B33CEDF79-47BE-B13D-7E8C-123097794BCF%7D.pdf.

----------, Uso de las medidas para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero (Informe al 31 de diciembre de 2021). Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/portales-de-usuarios/d/%7B0EA7E603-A845-AB78-2838-14DE48E92D95%7D.pdf

----------, Subastas de financiamiento en dólares por parte de Banco de México a través del uso de la línea "swap" con la Reserva Federal de Estados Unidos, Comunicado de Prensa, 8 de noviembre de 2021. Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-la-comision-de-cambios/%7B17F61500-6FC0-E781-69C1-DD4020D7284C%7D.pdf.

Banco Mundial (BM), "Global Economic Prospects", World Bank Group, junio, 2021. Disponible en: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35647/9781464816659.pdf.

Bureau of Economic Analysis (BEA). https://www.bea.gov/.

Citibanamex, Perspectiva Semanal, 27 de enero de 2022. Disponible en: https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/PerspectivaSemanalNo1003100222OK.pdf.

----------, Perspectiva Semanal No. 964 (11 de noviembre de 2021). Disponible en: https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/PerspectivaSemanalNo964111121OK.pdf.

Fondo Monetario Internacional (FMI), "Perspectivas de la economía mundial: creciente número de casos, una recuperación interrumpida y mayor inflación" enero 2021. Disponible en: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022.

IHS Markit, "Global manufacturing production growth accelerates at end of 2021 as supply disruptions show signs of easing, price pressure cools". Disponible en internet: https://ihsmarkit.com/research-analysis/global-manufacturing-production-growth-accelerates-jan22.html?ite=1003960&ito=1276&itq=ea471856-39d8-4234-bcdc-414af33a44d7&itx%5Bidio%5D=780078229.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), http://www.inegi.org.mx.

----------, Indicador Mensual de la Actividad Industrial. Disponible en internet: https://www.inegi.org.mx/temas/imai/.

----------, Índice Nacional de Precios al Consumidor. Disponible en https://www.inegi.org.mx/.

----------, Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) 2021. Disponible en Internet: https://www.inegi.org.mx/programas/enoe/15ymas/#Tabulados.

----------, Indicador Mensual de la Actividad Industrial. Disponible en internet: https://www.inegi.org.mx/temas/imai/.

----------, Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto en México durante el cuarto trimestre de 2021 (Cifras desestacionalizadas). Disponible en Internet: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/pib_eo/pib_eo2022_01.pdf.

Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Disponible en Internet: http://www.imss.gob.mx/conoce-al-imss/cubos.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), "Perspectiva económica de la OCDE", diciembre 2021. Disponible en: https://www.oecd-ilibrary.org/sites/66c5ac2c-en/index.html?itemId=/content/publication/66c5ac2c-en.

Petróleos Mexicanos (PEMEX), https://www.pemex.com/Paginas/default.aspx.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondiente al Ejercicio Fiscal de 2021 (CGPE-21). Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2021.pdf.

----------, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Cuarto Trimestre de 2021, Comunicado No. 8. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/697214/Comunicado_No._8_Informes_trimestrales.pdf.

----------, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Cuarto Trimestre de 2021. Disponible en Internet:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/697214/Comunicado_No._8_Informes_trimestrales.pdf.

Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS), Salario Diario Asociado a Cotizantes al IMSS. Disponible en http://www.stps.gob.mx/gobmx/estadisticas/302_0057.htm?verinfo=2.