

# Análisis Institucional

19 de mayo de 2022

## Análisis sobre la Situación Económica al Primer Trimestre de 2022

CEFP / 019 / 2022



# Índice

<b>Resumen Ejecutivo</b> .....	4
<b>Presentación</b> .....	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 (EE.UU.) .....	9
1.2 Economía Mexicana .....	10
1.2.1 Crecimiento económico .....	10
1.2.2 Actividad industrial .....	11
1.2.3 Demanda Interna .....	12
1.2.3.1 Consumo interior .....	12
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 .....	22
2. Política monetaria .....	22
2.1 Inflación.....	22
2.2 Mercados financieros .....	24
2.3 Tipo de cambio.....	25
2.4 Tasa de interés .....	26
3. Riesgos para el crecimiento .....	27
4. Consideraciones finales .....	28
Fuentes de Información .....	30



## Resumen Ejecutivo

En el primer trimestre de 2022, la economía nacional repuntó después de haber permanecido sin cambio en el último trimestre del año pasado; a pesar de que se observó una moderación de la dinámica de la economía mundial, las exportaciones nacionales continuaron avanzando; mientras que la demanda interna continuó recuperándose ante la generación de empleos, la mejora del salario, mayor inversión y el progreso de la campaña de vacunación pese al repunte de contagios al inicio del año. Así, los principales indicadores económicos mostraron los siguientes resultados:

### **Actividad Económica**

**Crecimiento económico.** Durante el primer trimestre de 2022, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) estimó, en cifras desestacionalizadas, un crecimiento trimestral real de 0.9 por ciento.

**Actividad industrial.** La actividad industrial, con cifras ajustadas por estacionalidad, registró un incremento de 3.0 por ciento en el primer trimestre de 2022, respecto al mismo periodo del año anterior.

**Consumo interno.** Entre enero y febrero de 2022, el consumo exhibió un incremento anual de 8.6 por ciento con datos desestacionalizados, cifra que contrasta con la caída registrada en el mismo periodo de 2021 (-7.1%).

**Inversión.** En el primer bimestre del año, la inversión creció a una tasa real anual de 4.8 por ciento, con cifras ajustadas estacionalmente; mientras que en el mismo lapso de 2021 tuvo una caída anual de 7.4 por ciento.

**Crédito.** En marzo de 2022, la cartera de crédito vigente al sector privado de la banca comercial decreció 0.57 por ciento en términos reales; en tanto que el crédito al consumo se incrementó 2.84 por ciento anual.

**Empleo.** Al cierre de marzo de 2022, el número total de trabajadores asegurados ascendió a 20 millones 695 mil 465 afiliados (permanentes y eventuales urbanos), cifra mayor en 966 mil 164 afiliados respecto al mismo mes de 2021, equivalente a un crecimiento anual de 4.90%.

**Tasa de Desocupación Nacional.** Al primer trimestre de 2022, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 3.47 por ciento en promedio, menor en 0.85 puntos porcentuales respecto al mismo trimestre de 2021.

**Salarios.** El salario promedio de cotización del IMSS, en el primer trimestre de 2022, registró un crecimiento nominal de 9.62 por ciento anual y de 2.20 por ciento en términos reales.

**Exportaciones.** En el primer trimestre de 2022, las exportaciones tuvieron un crecimiento de 18.1 por ciento, respecto del mismo periodo de 2021. A su interior, las exportaciones petroleras repuntaron 53.4 por ciento y las no petroleras aumentaron 16.2 por ciento.

**Precios del petróleo.** La Mezcla Mexicana de Exportación promedió, en el primer trimestre de 2022, 88.9 dólares por barril (dpb), cifra mayor en 33.3 dpb (57.1%) con respecto al mismo trimestre de 2021.

**Plataforma de producción petrolera.** En el periodo enero-marzo de 2022, se reportó una producción promedio de 1 millón 695 mil barriles diarios, situándose en 1.4 por ciento por arriba de la producción observada en igual periodo de 2021.

### **Política monetaria**

**Mercados financieros.** En el primer trimestre del año, el índice de volatilidad promedió 25.37 puntos, nivel superior al registrado en el trimestre previo y al del mismo periodo de 2021 (19.28 y 23.20 puntos, respectivamente).

**Inflación.** En el primer trimestre de 2022, la inflación general promedio anual se ubicó en 7.27 por ciento, superior a la que se registró en el primer trimestre de 2021 (3.99%), situándose por encima del objetivo inflacionario (3.0%) y del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%).

**Tipo de cambio.** Al primer trimestre de 2022, el tipo de cambio promedió 20.50 ppd, lo que significó una depreciación del peso frente al dólar de 0.79 por ciento respecto a la cotización alcanzada en el mismo periodo del año anterior (20.34 ppd).

**Tasa de interés.** Al cierre de marzo de 2022, la tasa de interés, medida por los Cetes a 28 días, fue de 6.52 por ciento. Además, al primer trimestre de 2022, la tasa promedió 5.93 por ciento, mayor en 1.81 puntos porcentuales a la tasa observada en el mismo periodo del año pasado (4.12%).

## Avance de Indicadores Macroeconómicos al Primer Trimestre de 2022

Indicador	CGPE-22 <sup>1,e</sup>	Sector Privado <sup>e</sup>	Observado al I-Trim-22
<b>Producto Interno Bruto (var. % real anual)</b>	<b>3.6 - 4.6</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Producto Interno Bruto puntual* (var. % real anual)	4.1	1.76	1.6 <sup>2</sup>
Precios al Consumidor (var. % anual, cierre de periodo)	3.4	5.86	7.45
Precios al Consumidor (var. % anual, promedio)	4.1	6.74	7.27
Empleo Formal, IMSS (miles de personas, cierre de periodo)	n.d.	469	951
Tasa de Desocupación (% de la PEA, cierre de periodo)	n.d.	3.76	3.47
Tipo de Cambio Nominal (fin de periodo, pesos por dólar)	20.4	21.20	19.91
Tipo de Cambio Nominal (promedio, pesos por dólar)	20.3	n.d.	20.50
CETES 28 días (% nominal fin de periodo)	5.3	8.03	6.52
CETES 28 días (% nominal promedio)	5.0	n.d.	5.93
Saldo de la Cuenta Corriente (millones de dólares)	-6,133	-9,772	-4,865.6 <sup>3</sup>
Saldo de la Balanza Comercial (millones de dólares)	n.d.	-12,210	-4,794.6
Mezcla Mexicana del Petróleo (precio promedio, dólares por barril)	55.1	n.d.	88.90
Plataforma de Exportación Promedio (miles de barriles diarios, mbd)	979	n.d.	886
Plataforma de Producción Promedio (mbd)	1,826	n.d.	1,695
<b>Variables de apoyo:</b>			
PIB de EE.UU. (crecimiento % real)	4.5	3.28	3.6
Producción Industrial de EE.UU. (crecimiento % real)	4.3	n.d.	5.4
Inflación de EE.UU. (promedio)	2.7	n.d.	8.0
e/ Estimado.			
1/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2022 (CGPE-22).			
2/ Cifras originales, estimación INEGI.			
3/ A IIV-Trimestre de 2021.			
Nota: En su informe del primer trimestre de 2022, la SHCP ajustó la estimación para 2022 de los siguientes indicadores: variación real puntual del PIB (3.4%); tipo de cambio promedio (20.6 ppd); inflación de fin de periodo (5.5%), precio promedio del petróleo (92.9 dólares por barril); y, plataforma de producción de petróleo (1,820 miles de barriles diarios), para las estimaciones de finanzas públicas.			
*/ Para estimaciones de finanzas públicas.			
nd. No disponible.			
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico (Encuesta, marzo de 2022).			

## 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 primer trimestre de 2022.

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 Primer Trimestre de 2022", 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 2022.

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 marzo de 2022 (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 primer 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.



# 1. Evolución de la actividad económica

## 1.1 Panorama externo

### 1.1.1 Crecimiento económico mundial

A comienzos del año, se esperaba que la recuperación económica global posterior a la pandemia continuara en 2022 y 2023, sustentada por los esfuerzos mundiales de vacunación, las políticas macroeconómicas de apoyo en las principales economías y las condiciones financieras favorables. Si bien los datos de los principales indicadores a principios de 2022 siguieron siendo, en general, coherentes con esas perspectivas, y la actividad industrial se recuperó rápidamente después de la interrupción por la variante Ómicron del virus Sars-Cov-2 en la mayoría de los países, con la materialización de los riesgos geopolíticos a partir del primer trimestre del año, diversos organismos internacionales prevén que el crecimiento mundial se desacelerará y agravará las presiones inflacionarias.

El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha implicado un revés en la recuperación mundial, al darse antes de que se lograra restablecer completamente el desempeño económico tras la pandemia de COVID-19, moderando el crecimiento y ejerciendo mayores presiones inflacionarias. Por otro lado, el evento geopolítico se suma a la serie de shocks de oferta que sacudieron a la economía mundial, justo cuando algunos de los desafíos de la cadena de suministro vistos desde el comienzo de la pandemia parecían estar comenzando a desvanecerse, contribuyendo a situaciones de escasez más allá del sector energético y el agrícola. Simultáneamente, el repunte de contagios de COVID-19 en varias regiones del mundo, en especial en China, contribuyó a generar disrupciones adicionales en las cadenas globales de valor por los cierres temporales de empresas y por la implementación de restricciones a la movilidad en las ciudades de Shenzhen y Shanghái.

En consecuencia, al considerar un empeoramiento significativo del panorama económico, en gran medida por los efectos directos e indirectos del conflicto militar entre Rusia y Ucrania, las sanciones implementadas en respuesta a la conflagración bélica y los confinamientos en China frente al rebrote de COVID-19, en su documento "Perspectivas de la Economía Mundial" de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo su proyección de crecimiento de la economía global, estimando un incremento del Producto Interno Bruto mundial (PIB) de 3.6 por ciento, tanto para 2022 como para 2023, 0.8 y 0.2 puntos porcentuales (pp) menos, respectivamente, que lo proyectado en la "Actualización de las Perspectivas" de enero, previas al conflicto que inició el 24 de febrero de 2022.

Para las economías avanzadas, el FMI estima que crecerán 3.3 y 2.4 por ciento en 2022 y 2023, respectivamente, lo que implica una reducción de 0.6 pp para el presente año con respecto a las proyecciones de enero. Para el caso de Estados Unidos (EE. UU.), la actividad económica se proyecta en 3.7 por ciento para 2022 y 2.3 por ciento en 2023.

**Perspectivas de crecimiento global en países seleccionados, 2022-2023/e**



e/cifras estimadas

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, abril 2022.

\*Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia, Vietnam.

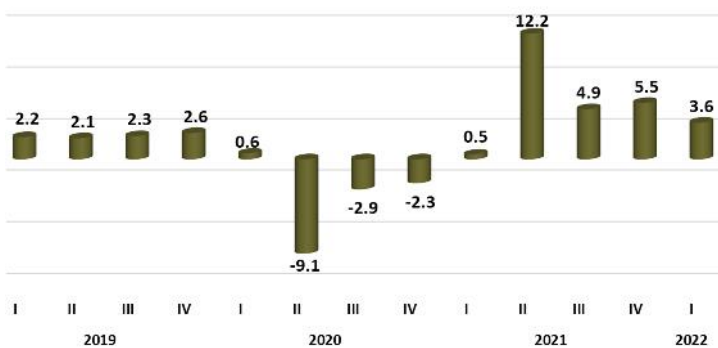
Por su parte, en China, las interrupciones inducidas por la pandemia relacionadas con la política de tolerancia cero contra el COVID-19 y el estrés financiero prolongado entre las compañías inmobiliarias derivó en un recorte de 0.4 pp a la proyección de crecimiento de su economía para 2022, que se espera crezca 4.4 por ciento en este año, y 5.1 por ciento el año entrante.

Para México, el FMI revisó a la baja las proyecciones de desempeño de la economía. Para 2022 estima un incremento del PIB de 2.0 por ciento (frente a 2.8% previsto en enero) y de 2.5 por ciento en 2023 (2.7% la estimación previa).

### 1.1.2 Actividad económica de los Estados Unidos (EE.UU.)

En EE.UU., el PIB en el primer trimestre de 2022 disminuyó 0.4 por ciento respecto al trimestre inmediato anterior y presentó un crecimiento de 3.6 por ciento en comparación con el mismo periodo de 2021. La contracción trimestral de la economía se debió a una disminución de las exportaciones netas de 0.8 pp, reflejo de menores ventas al

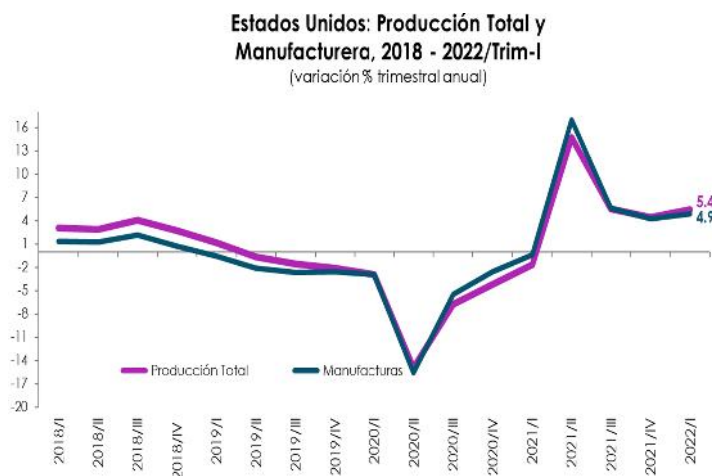
**Estados Unidos: Producto Interno Bruto, 2019-2022/Trim-I**  
(variación porcentual trimestral anual)



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

exterior, así como al incremento de las importaciones por la fortaleza del consumo privado, que creció 0.5 pp. Además, el gasto público disminuyó 0.1 pp a medida que se redujeron los estímulos del gobierno federal y se registró una reducción de inventarios en 0.2 pp, lo cual fue compensado por una mayor inversión fija de 0.3 pp.

Con respecto a la producción industrial de EE. UU., en el mismo periodo de análisis, esta creció 5.4 por ciento con respecto a igual lapso, de 2021, impulsada por una mayor producción dentro del segmento de bienes duraderos, de equipo aeroespacial y maquinaria, los cuales reflejaron un aumento de 5.0 y 6.3 por ciento, respectivamente. Por su parte, la producción manufacturera



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

promedió en el primer trimestre de 2022, 4.9 por ciento anual, lo que indica un crecimiento sólido de este sector aún con las limitaciones de suministros.

El crecimiento de 5.4% de la producción industrial de EE. UU. se ubicó por encima de lo proyectado en los CGPE-22 (4.3%). Este mayor dinamismo del sector fabril estadounidense podría beneficiar a las exportaciones de México, en particular a los estados industriales del norte, entre ellos, Sonora y Chihuahua, al ser los principales productores de equipos aeroespaciales y de maquinaria, lo que permitiría impulsar el crecimiento productivo del país.

## 1.2 Economía Mexicana

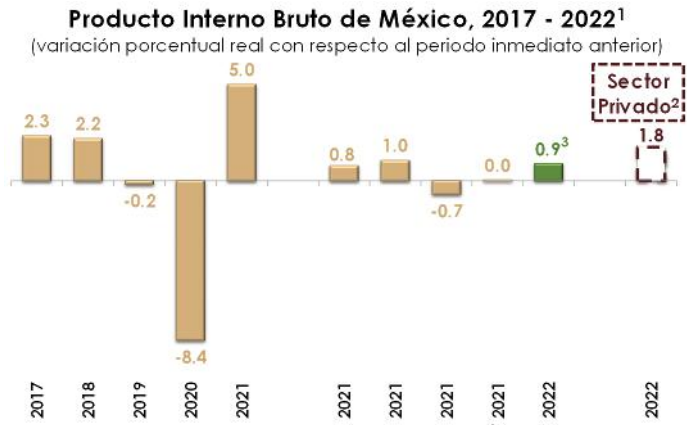
### 1.2.1 Crecimiento económico

El INEGI estimó, con cifras ajustadas por factores de estacionalidad, que el desempeño económico pasó de un nulo cambio en el último trimestre de 2021 a un ascenso de 0.9 por ciento en el primer trimestre de 2022.

La actividad económica se vio favorecida por el dinamismo de la demanda interna impulsada por el consumo y la inversión; si bien, el sector servicios continuó limitado por las afectaciones de la nueva cepa del virus SARS-CoV-2 en el mundo; su crecimiento estuvo apoyado por el avance de la campaña de vacunación.

Por actividad económica, en el primer trimestre de 2022 y con cifras desestacionalizadas, las actividades terciarias subieron 1.1 por ciento (-0.6% en el cuarto trimestre de 2021); las secundarias avanzaron 1.1 por ciento (0.4% en el periodo previo); y, las primarias cayeron 1.9 por ciento (0.2% en el trimestre anterior).

Bajo este contexto, en la Encuesta de marzo, el sector privado pronosticó un crecimiento para la economía de 1.8 por ciento para 2022; lo que implicaría una pérdida de dinamismo debido a que en 2021 se observó un incremento 5.0 por ciento con datos ajustados por estacionalidad (4.8% con cifras originales).



1/ Cifras desestacionalizadas, debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar. Año base 2013=100.  
2/ Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, marzo de 2022.  
3/ Estimación, INEGI.  
Fuente: Elaborado por el CFFP con datos de INEGI y Banxico.

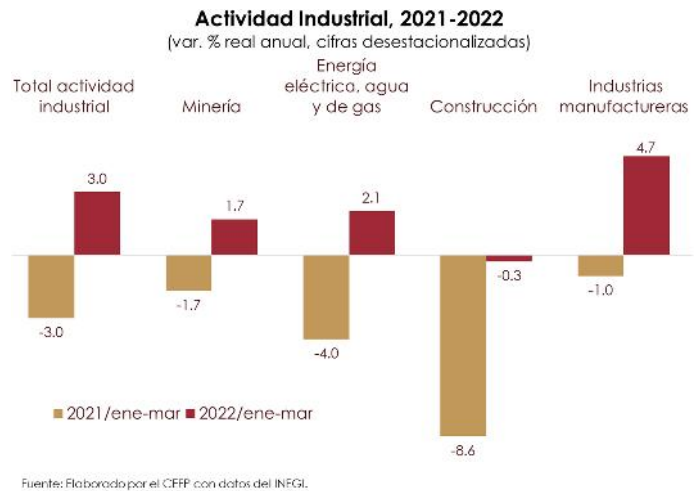
Cabe destacar que, la SHCP ajustó a la baja su previsión para la variación real puntual del PIB de 2022 para efectos de estimaciones de finanzas públicas, de 4.1 por ciento (calculada en septiembre de 2021) a 3.4 por ciento.

Con cifras originales, la estimación oportuna de INEGI prevé que el PIB tuvo un incremento real anual de 1.6 por ciento durante el primer trimestre de 2022, que contrastaría con la caída observada en el mismo trimestre de 2021 (-3.8%).

### 1.2.2 Actividad industrial

En el primer trimestre de 2022, la actividad industrial creció 1.5 por ciento con respecto al trimestre previo. A su interior, todos los sectores mostraron crecimiento: minería (1.4%), suministros de energía eléctrica, gas y agua (1.7%), construcción (0.6%) y las manufacturas (1.9%).

En comparación con el primer trimestre de 2021, la actividad industrial, en cifras desestacionalizadas, tuvo un incremento de 3.0 por ciento, después de una caída en igual magnitud. Con respecto a sus componentes, tanto la minería como los suministros de energía eléctrica, gas y agua mostraron una recuperación, al pasar de -1.7 y -4.0 por ciento en 2021 a 1.7 y 2.1 por ciento en 2022, en el mismo orden; en tanto, la construcción aminoró su descenso, de -8.6 por ciento en 2021 a



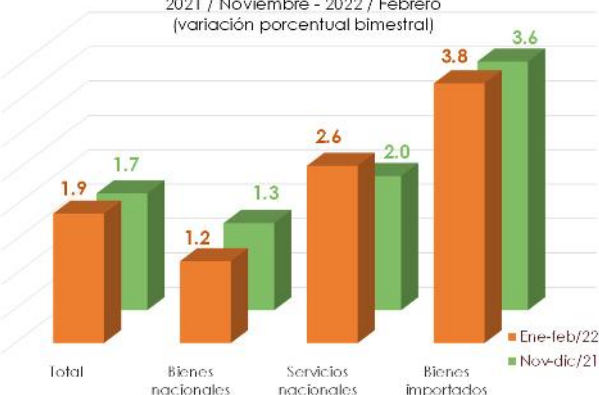
-0.3 por ciento en 2022; por último, las industrias manufactureras cambiaron su tendencia a pesar del complejo entorno externo, al pasar de -1.0 a 4.7 por ciento de 2021 a 2022, lo anterior, principalmente, por los avances en equipos de computación (5.5%), bebidas y tabaco (7.7%), derivados del petróleo (11.6%), productos de cuero (4.8%) y equipos de generación de energía eléctrica y aparatos eléctricos (6.2%).

### 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 enero-febrero de 2022 y con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo privado registró un incremento bimestral de 1.9 por ciento, mientras que en el bimestre anterior subió 1.7 por ciento.

**Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior**  
2021 / Noviembre - 2022 / Febrero  
(variación porcentual bimestral)

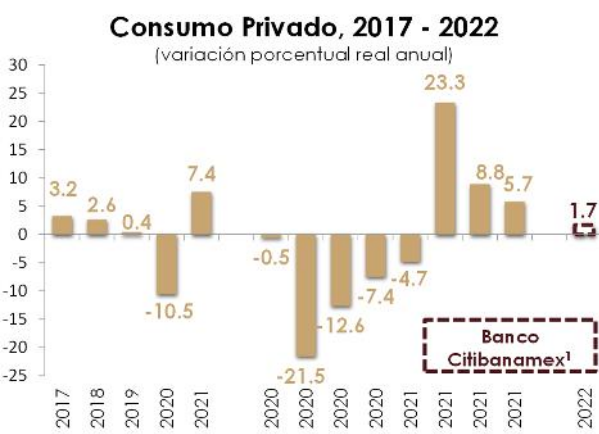


1/ Cifras desestacionalizadas, debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En el periodo comentado, se estima que el consumo privado se vió favorecido por la mejoría en el mercado laboral, la llegada de remesas familiares, el proceso de vacunación contra el COVID-19 y la mejora de la confianza del consumidor; ello pese a la caída del crédito a este sector y del nivel de la inflación.

En su comparación anual y con datos desestacionalizados, el indicador repuntó, debido a que pasó de una reducción anual de 7.1 por ciento en enero-febrero de 2021 a un crecimiento de 8.6 por ciento anual en el mismo lapso de 2022.

Si bien el Banco Citibanamex prevé que el consumo privado continúe avanzando y alcance 1.7 por ciento en 2022, esta cifra estaría por abajo del incremento observado en 2021 (7.4%).



1/ Citibanamex, Perspectiva Semanal, Pronósticos Anuales; marzo 17, 2022.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Citibanamex.

#### 1.2.3.2 Inversión

Con cifras sin estacionalidad, entre enero y febrero de 2022, la inversión fija bruta tuvo un incremento bimestral de 1.7 por ciento, un periodo atrás tuvo un aumento de 0.8



por ciento; así, la inversión registra cinco meses con tendencia al alza. Es de señalar que la inversión podría verse desestimulada por el ciclo de alzas en la tasa de interés objetivo que, en los meses de febrero y marzo de 2022 se elevó en dos ocasiones para contrarrestar el incremento de la inflación.

Los principales componentes de la inversión mostraron resultados positivos: la inversión en maquinaria y equipo tuvo un incremento bimestral de 3.7 por ciento en el lapso enero-febrero de 2022 (3.4% entre noviembre y diciembre de 2021); y, el gasto en construcción aumentó 1.8 por ciento a tasa bimestral (-1.3% un bimestre atrás).

Por otro lado, en su comparación anual y con datos desestacionalizados, la inversión despuntó al pasar de un decremento anual de 7.4 por ciento en el primer bimestre de 2021 a una expansión de 4.8 por ciento en el mismo periodo de 2022. Sus elementos fundamentales observaron un comportamiento al alza: el gasto en construcción se elevó 1.4 por ciento anual entre enero y febrero de 2022 (-10.8% un año atrás); en tanto que, la inversión en maquinaria y equipo creció 9.6 por ciento (-0.6% en enero-febrero de 2021).

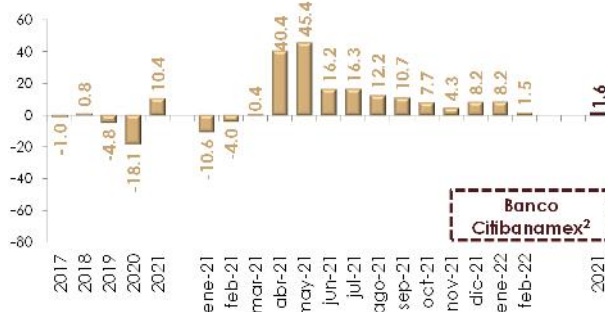
De acuerdo con la reciente Minuta de Política Monetaria (7 de abril de 2022) del Banco de México (Banxico), la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno manifestaron que la inversión mantuvo atonía. Uno de los integrantes de la Junta indicó que se encuentra estancada en niveles inferiores a los previos a la crisis sanitaria y añadió que la inversión pública ha tenido un mejor desempeño que la privada; en tanto que otro integrante de la Junta destacó que la falta de inversión privada obedece al deterioro en el clima de negocios por factores externos e internos que anteceden al inicio del ciclo de alzas de las tasas de interés.

**Inversión Fija Bruta, 2021/Noviembre-2022/Febrero<sup>1</sup>**  
(variación porcentual bimestral)



<sup>1/</sup> 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.

**Inversión Fija Bruta, 2017 - 2022**  
(variación porcentual real anual<sup>1</sup>)



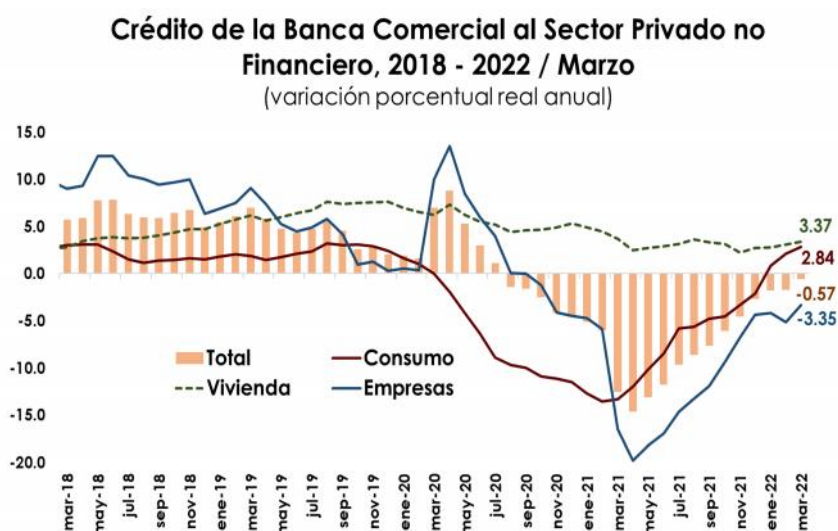
<sup>1/</sup> Cifras desestacionalizadas. Debido al método de estimación al incorporarse nueva información la serie se puede modificar. Año base 2013=100.  
<sup>2/</sup> Citibanamex, Bolsa de Valores de México, Banamex, Citicredito y Citicor.  
Fuente: la ciudad de México, Dirección de Estadística y Censos.

Por su parte, el Banco Citibanamex prevé que la inversión total tenga una expansión de 1.6 por ciento en 2022, cifra por debajo del aumento que se observó un año atrás (10.4%).

### 1.2.3.3 Crédito al Sector privado

Durante el primer trimestre de 2022, el crédito bancario total al sector privado no financiero, continuó mostrando un comportamiento negativo; sin embargo, en los últimos once meses atenuó su caída. Así, después de que, en agosto de 2020, registró una contracción en términos reales de 1.41 por ciento anual (la primera reducción desde julio de 2010), 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) y, a partir de mayo del año anterior hasta marzo de 2022 ha mejorado su desempeño. Al interior del crédito bancario total, destaca que, el otorgado al consumo registró tres incrementos consecutivos durante enero, febrero y marzo de 2022 (0.82, 2.09 y 2.84% real anual, respectivamente), después de 21 meses de retrocesos; el crédito a empresas, se mantuvo en terreno negativo, no obstante, ha mitigado su descenso. Por su parte, el crédito a la vivienda, si bien, perdió dinamismo desde diciembre de 2020, mantiene un crecimiento positivo y registró aumentos continuos en los últimos cuatro meses.

De esta forma, al cierre de marzo de 2022, la cartera de crédito vigente al sector privado de la banca comercial se ubicó en 4 billones 078 mil millones de pesos (Mmp), cifra que representó un decremento anual de 0.57 por ciento en términos reales. Dentro de éste, el crédito a la vivienda



Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

aumentó 3.37 por ciento a tasa real anual; el otorgado a las empresas tuvo un descenso de 3.35 por ciento real anual; mientras que, el crédito al consumo, se incrementó 2.84 por ciento (-13.29% en marzo de 2021).

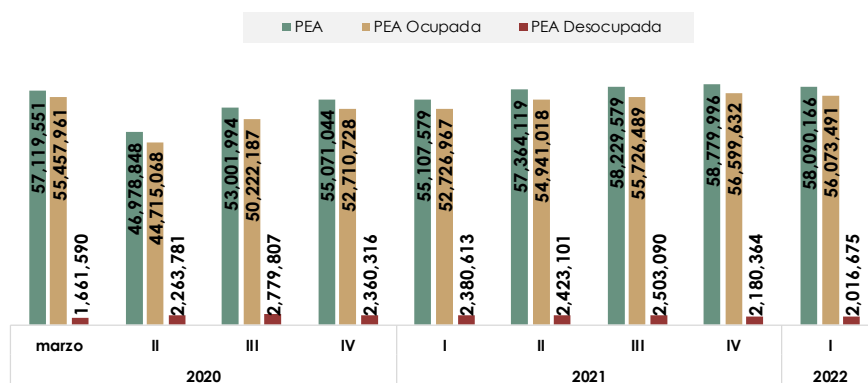
De acuerdo con Citibanamex, al cierre de 2022, se pronostica que el crédito de la banca comercial al sector privado tenga un crecimiento anual de 5.3 por ciento en términos reales, después de que en 2021 decreciera 2.7 por ciento. En tanto que para

2023, el banco proyecta un incremento mayor del crédito al sector privado de 5.6 por ciento real anual.

### 1.2.4 Mercado Laboral

Con base en la ENOE-Nueva Edición<sup>1</sup>, se observa que, del cuarto trimestre de 2021 al primero de 2022, el mercado laboral tuvo un ligero retroceso, ya que, en promedio, la Población Económicamente Activa (PEA) Ocupada (56.07 millones en promedio) se redujo en 526 mil 141 personas; sin embargo, se ha mantenido por encima de 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 - 2022**  
(Encuesta Cara a Cara y Telefónica)

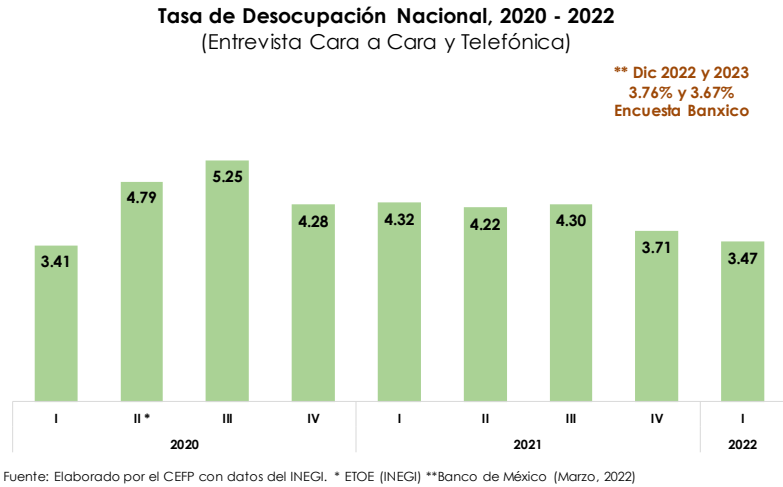


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI. \* ETOE (INEGI)

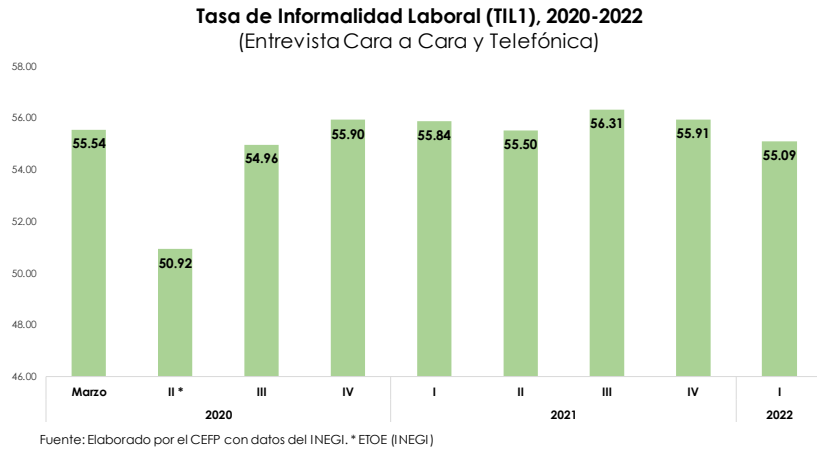
<sup>1</sup> A raíz de la contingencia sanitaria por COVID-19, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) diseñó la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) 2020, cuyo objetivo es ofrecer información sobre la situación de la ocupación y el empleo en México. Derivado de la reanudación 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.



En lo que respecta a la tasa de desocupación registrada al primer trimestre de 2022, de acuerdo con la ENOE-Nueva Edición, ésta promedió 3.47 por ciento de la PEA, nivel menor en 0.85 pp respecto de la tasa registrada en el mismo trimestre de 2021, la cual se ubicó en 4.32 por ciento. Cabe destacar, que si bien la tendencia de dicho indicador es a la baja, y a pesar de las acciones encaminadas a mitigar los estragos de la contingencia sanitaria por COVID-19, la tasa de desocupación al primer trimestre de 2022 aún se encuentra por encima de la registrada en el primer trimestre de 2020, cuando se ubicó en 3.41 por ciento.



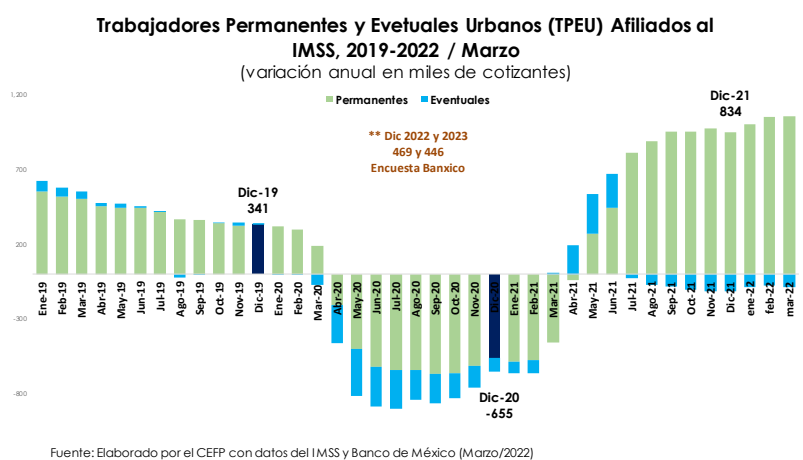
Por otra parte, la tasa promedio de informalidad laboral (TIL1) disminuyó entre el cuarto trimestre de 2021 y el primero de 2022, al pasar de 55.91 por ciento de la PEA ocupada a 55.09 por ciento, respectivamente (por debajo de lo registrado en marzo de 2020). Es importante destacar que la reducción (efecto estadístico) promedio de la tasa de informalidad laboral (TIL1), en este periodo de tiempo, se debió en gran medida a que se registró un aumento porcentual de mayor proporción en la población con ocupación informal en comparación con la PEA Ocupada Total.



Algunos otros factores que coadyuvaron de forma marginal en la recuperación del mercado laboral entre el cuarto trimestre de 2021 y el primero de 2022 fueron: el regreso a jornadas laborales de tiempo completo (de 35 a 48 horas) que se incrementó en 565 mil 575 de ocupados; así como, la disminución de 957 mil 205 subocupados.

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 marzo de 2022, el número total de trabajadores asegurados ascendió a 20 millones 695 mil 465 afiliados (permanentes y eventuales urbanos), cifra mayor en 966 mil 164 afiliados respecto al mismo mes de 2021 (equivalente a un crecimiento anual de 4.90%).

Aunado a lo anterior, es importante destacar que la mayoría de los sectores económicos a nivel nacional registraron variaciones importantes durante el primer trimestre de 2022; el intercambio comercial y el empleo continuaron mostrando cierto dinamismo y crecimientos por encima



del nivel alcanzado antes de la contingencia sanitaria por COVID-19. Lo anterior se debe en gran medida al bajo nivel de afectación de la pandemia en la actividad económica, en comparación a lo sucedido a principios de marzo de 2020, tanto por los avances en la vacunación a nivel global, la menor letalidad de la enfermedad, como por la mayor flexibilidad de las empresas para adaptarse a las nuevas condiciones sanitarias y a las plataformas digitales. 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 marzo, para el cierre de 2022 anticiparon la generación de 469 mil plazas, mientras que, para el cierre de 2023 estimaron una menor recuperación equivalente a 446 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:

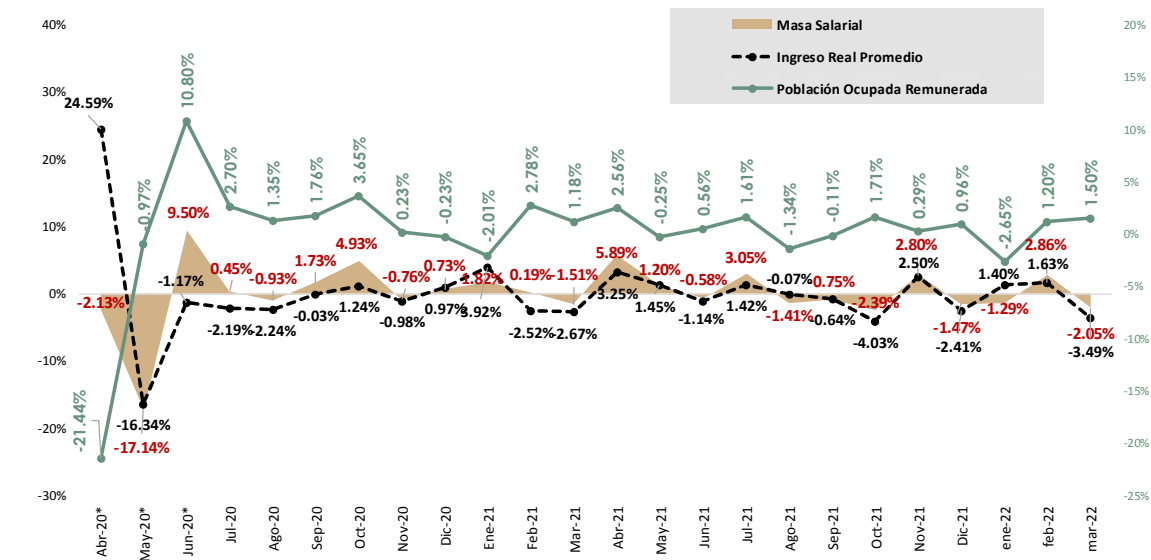
- En el primer trimestre de 2022, los salarios en la Jurisdicción Federal por Central Obrera registraron un incremento nominal anual promedio de 6.9 por ciento y en términos reales equivalente a -0.34 por ciento.
- Respecto al salario promedio de cotización del IMSS, en el primer trimestre de 2022, observó un crecimiento nominal de 9.62 por ciento anual (2.20% en términos reales) ubicándose en \$469.89 diarios.

- En el primer trimestre de 2022, el personal ocupado en la Industria Manufacturera, Maquiladora y de Servicios de Exportación (IMMEX) creció, en promedio, 3.3 por ciento anual; mientras que las remuneraciones aumentaron a una tasa real anual promedio de 5.2 por ciento.

Con base en la información disponible en la ENOE-Nueva Edición al primer trimestre de 2022, se encontró que la masa salarial decreció en promedio 0.16 por ciento en términos reales; siendo febrero, el único mes, en este trimestre, que tuvo una tasa de variación positiva equivalente a 2.86 por ciento; mientras tanto, la tasa de crecimiento mensual de la población ocupada remunerada registró un ligero retroceso entre el cuarto trimestre de 2021 y el primero de 2022, al pasar de 0.99 a 0.02 por ciento. Finalmente, se encontró que el ingreso real promedio asociado a la población ocupada decreció en 0.15 por ciento a lo largo del primer trimestre de 2022, siendo el mes de marzo, en el que se observó la única tasa de variación negativa, equivalente a 3.49 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 desde mediados del segundo semestre de 2021.

### Masa Salarial Real Total, 2020 - 2022

(Entrevista Cara a Cara y Telefónica)



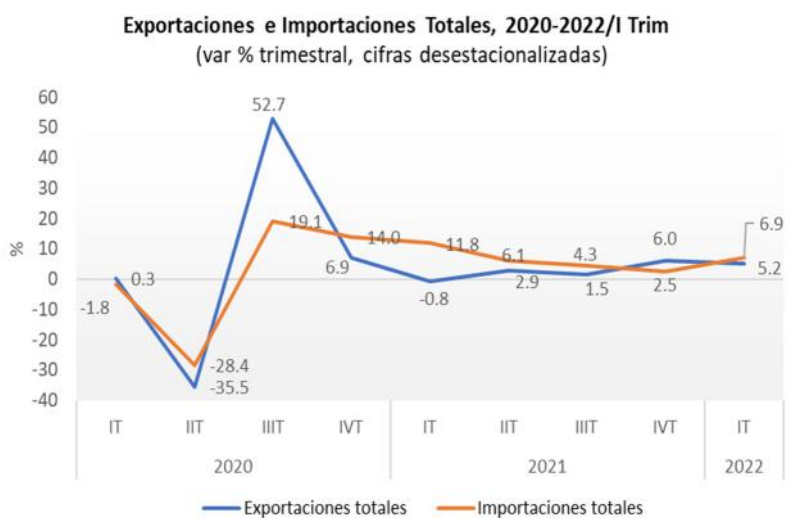
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI Banxico. \* ETOE (INEGI)

## 1.2.5 Sector Externo

### 1.2.5.1 Balanza comercial

En cifras desestacionalizadas, en el primer cuarto de 2022, el valor de las exportaciones mexicanas creció 5.2 por ciento respecto al último trimestre de 2021 y 22.0 por ciento por encima del valor observado previo en el último trimestre de 2019 (previo a la pandemia). Este resultado se explica por la mejoría de las exportaciones manufactureras no automotrices y las petroleras, que registraron aumentos de 5.6 y 11.6 por ciento, respectivamente. El aumento del valor de las exportaciones petroleras se deriva del incremento en 22.8 por ciento del precio de la mezcla mexicana de exportación durante el lapso analizado, que compensó la reducción del volumen exportado de 11.2 por ciento con respecto al último trimestre del año previo. Con relación a las exportaciones no petroleras, a su interior, el valor de las extractivas disminuyó 3.6 por ciento y en el caso de las agropecuarias 0.1 por ciento. Las importaciones, por su parte, registraron un incremento de 6.9 por ciento, reflejando la recuperación de la demanda interna y los mayores precios de las materias primas e insumos intermedios. Desagregadas por tipo de bien, se registró un crecimiento de las importaciones de bienes de consumo (13.5%), bienes intermedios (6.1%) y de capital (4.6%). A diferencia del trimestre previo, en el primer cuarto de 2022, las importaciones superaron a las exportaciones.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la suma neta de las exportaciones e importaciones en el primer trimestre de 2022, dio como resultado que la balanza comercial de mercancías registrara un déficit de 4 mil 583.9 mdd, efecto del déficit en la balanza comercial petrolera por 5 mil 683.9 mdd, el cual no fue compensado por el superávit de 1 mil 100.0 mdd de la balanza no petrolera.



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

**Balanza Comercial Total, Petrolera y No petrolera, 2019-2022/ I Trimestre**  
(cifras desestacionalizadas, millones de dólares)



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

Con cifras originales, en el primer trimestre del año, las exportaciones totales alcanzaron 132 mil 145.6 millones de dólares (mdd), lo que significó un incremento de 18.1 por ciento respecto al mismo periodo de 2021. Las no petroleras crecieron a una tasa de 16.2 por ciento. A su interior, las manufactureras tuvieron un aumento de 17.1 por ciento y las automotrices de 10.8 por ciento; en tanto que las agropecuarias aumentaron 7.4 por ciento y las extractivas moderaron su crecimiento al reportar 1.2 por ciento anual. Por su parte, las exportaciones petroleras presentaron un repunte de 53.4 por ciento anual.

En cuanto a las importaciones, éstas registraron un valor de 136 mil 940.1 mdd, lo que representa un incremento de 20.8 por ciento con relación al mismo periodo de 2021. Por tipo de bien, las importaciones de bienes de consumo repuntaron 36.4 por ciento anual; seguido de las de bienes de uso intermedio, con 19.3 por ciento, y de bienes de capital, con 14.1 por ciento; reflejando una mejora en la producción e inversión internas.

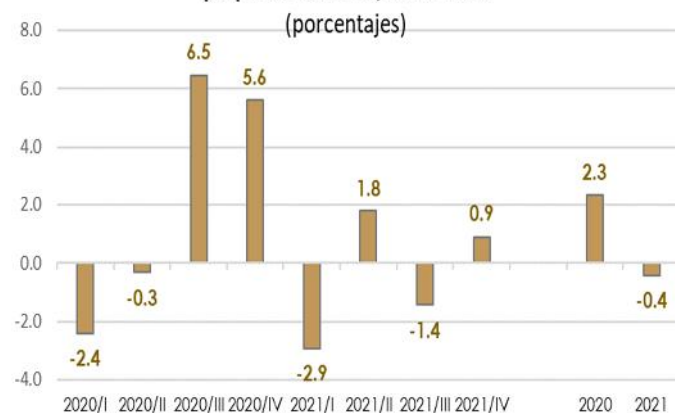
### 1.2.5.2 Cuenta Corriente

Con base en la última información disponible, en el cuarto trimestre de 2021, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 2 mil 958.4 mdd, equivalente a 0.9 por ciento del PIB, que contrasta con el superávit de 5.6 por ciento del PIB observado en el mismo lapso de 2020. Lo anterior como consecuencia de las balanzas parciales que la integran: un déficit en la balanza de bienes y servicios por 3 mil 837.1 mdd, cifra que contrasta con el superávit observado en el cuarto trimestre de 2021 (12,856.4 mdd); un déficit en la balanza de ingreso primario por 7 mil 228.0 mdd; y, un superávit de 14 mil 023.5 mdd en la balanza de ingreso secundario, cifra 34.2 por ciento superior a la observada en el mismo lapso de 2020, con lo cual la captación de remesas familiares alcanzó un nuevo récord (50,926.4 mdd). Así, en el

cuarto trimestre, el saldo de la balanza de ingreso secundario logró compensar los déficits conjuntos de la balanza de bienes y servicios, y de ingresos primarios.

La cuenta de capital tuvo un déficit de 12.9 mdd en el cuarto trimestre de 2021. Respecto a la cuenta financiera, ésta reportó un préstamo neto que implicó una salida de recursos por 2 mil 911.9 mdd. Cabe mencionar que en los CGPE-22 se preveía que la cuenta corriente de la balanza de pagos presentara al cierre de 2021 un superávit de 670 mdd, equivalente a 0.1 por ciento del PIB; sin embargo, se observó un déficit de 4 mil 865.6 mdd, equivalente a 0.4% del PIB. Asimismo, resulta relevante señalar que en los Pre-Criterios 2023 se estima un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos para el cierre de 2022 de 5 mil 619 mdd, equivalente a 0.4% del PIB.

**Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos como proporción del PIB, 2020-2021**



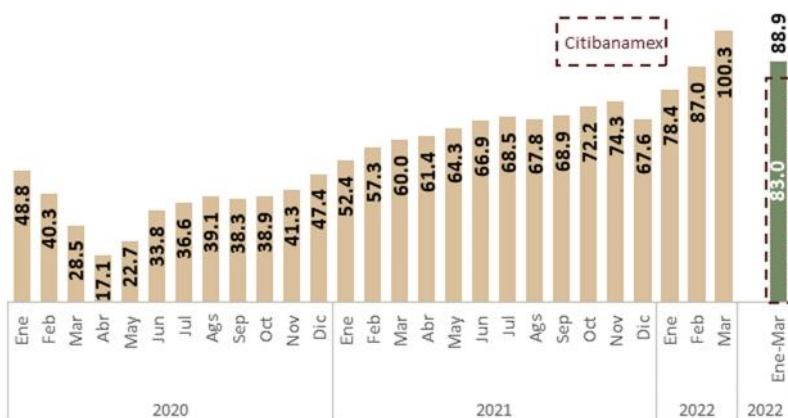
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México

### 1.2.5.3 Precio del petróleo

Con respecto al mercado petrolero mundial, el conflicto militar entre Rusia y Ucrania, que inició el 24 de febrero de 2022, generó un aumento significativo en los precios internacionales del petróleo. Como consecuencia, el 8 de marzo, los precios de las referencias internacionales del petróleo alcanzaron sus niveles máximos desde 2008, con valores de 133.9, 123.7 y 119.6 dólares por barril (dpb) para el crudo tipo Brent, el West Texas Intermediate (WTI) y la Mezcla Mexicana de Exportación (MME), respectivamente.

Por lo anterior, en el primer trimestre de 2022, los precios promedio de la MME de exportación, del WTI y el Brent fueron de 88.9, 95.0 y 98.3 dpb, mayores en

**Evolución del precio promedio de la mezcla mexicana de exportación 2020-2022/Marzo**  
(dólares por barril)



SHCP: Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2022.  
Citibanamex: Perspectivas semanal del 17 de marzo de 2022.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex.



24.6, 23.2 y 23.3 por ciento, correspondientemente, con relación al cuarto trimestre de 2021. En comparación anual, el precio promedio de la MME de exportación, WTI y el Brent aumentaron en 57.1, 63.5 y 60.0 por ciento, en el mismo orden. Así, el precio de la MME de exportación fue mayor en 33.8 dpb, es decir, 61.4 por ciento a lo aprobado en la Ley de Ingresos de la Federación 2022, en la que se estimó un precio de 55.1 dpb.

Cabe mencionar que, en el informe que se analiza, la SHCP actualizó el precio promedio anual de la MME en 92.9 dpb, cifra mayor en 68.6 por ciento a lo previsto en el Paquete Económico 2022.

Finalmente, Citibanamex, en su informe semanal del 17 de marzo del presente año, estimó un precio promedio para la MME de 83.0 dpb para 2022.

### 1.2.5.3.1 Plataforma de producción

Para el primer trimestre de 2022, se reportó una producción promedio de 1,695 miles de barriles diarios (mbd), 1.4 por ciento mayor en comparación anual y, 0.2 por ciento mayor a lo conseguido en el trimestre inmediato anterior (1,692 mbd).

Asimismo, la SHCP actualizó la plataforma de producción de petróleo en 1,820 mbd, en lugar de los 1,826 mbd considerados en el Paquete Económico 2022.



SHCP: Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2022.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex.

## 2. Política monetaria

### 2.1 Inflación

Durante el primer trimestre de 2022, la inflación general promedio anual se ubicó en 7.3 por ciento, cifra superior en 3.3 puntos porcentuales a la que se registró en el primer trimestre de 2021 (4.0%) y, ligeramente por arriba de lo anticipado por el Banco de México (Banxico) en su Anuncio de Política Monetaria del 24 de marzo de 2022 (7.2%).

Así, la inflación general promedio anual se posicionó, por séptima ocasión consecutiva, por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y, por cuarto periodo continuo, por encima del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%).

Lo anterior se explica, principalmente, por factores asociados a la pandemia; mayores presiones en los precios de algunos insumos (trigo, maíz) y energéticos por el reciente conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania; y, presiones de costos, por las constantes interrupciones en las cadenas de suministro que continúan ocasionado una menor oferta de productos.

Por otra parte, las sequías en territorio nacional repercutieron en el precio de algunos productos agropecuarios como la manzana, el aguacate y el jitomate, que

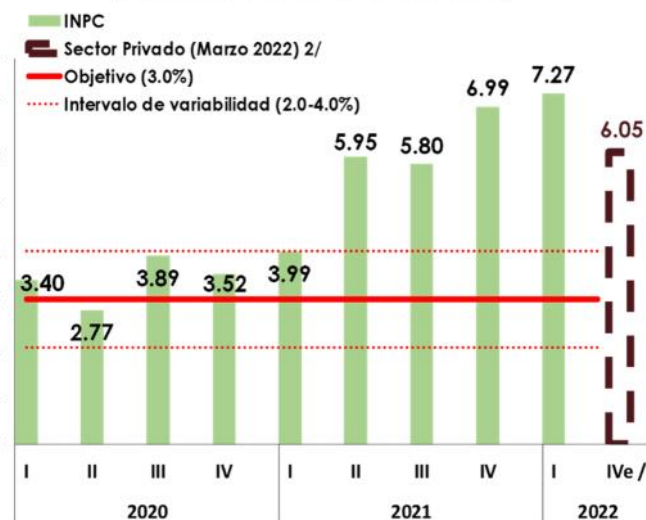
registraron aumentos mayores al 15 por ciento, al compararse con diciembre de 2021. Además, por una mayor demanda de servicios, derivada de la mayor movilidad social, resultado de la disminución de los contagios por COVID-19 y el avance del proceso de vacunación.

Cabe destacar que, en el primer trimestre del año en curso, la inflación subyacente -que se refiere a los precios más estables de bienes y servicios-, se situó en 6.53 por ciento en promedio anual (3.94% en el primer trimestre de 2021), y la inflación no subyacente -que incluye los precios más volátiles como los precios de los agropecuarios y energéticos- fue de 9.49 por ciento promedio anual (4.12% en igual trimestre de 2021).

Por otra parte, en su anuncio de política monetaria del 24 marzo de 2022, la Junta de Gobierno del Banco Central estimó que la inflación promedio anual para 2022 sea de 5.5 por ciento, y prevé que comience a converger al objetivo de inflación (3.0%) a partir del primer trimestre de 2024.

Cabe mencionar que la SHCP, en el primer informe trimestral que se analiza, ajustó la inflación para fin de periodo 2022 a 5.5 por ciento, en línea con el Banco de México; no obstante, en la Encuesta sobre las Expectativas en Economía del Sector Privado de marzo, los analistas consultados prevén que la inflación se ubique en 6.05 por ciento; esto es, por arriba de lo recientemente pronosticado, tanto por Banxico como por la SHCP.

**INPC General<sup>1/</sup>, Objetivo e Intervalo, 2020 - 2022 / I Trimestre**  
(variación porcentual promedio anual)



e/= Estimado.  
1/ Base segunda quincena de julio de 2018=100.  
2/ Calculado a partir de los pronósticos mensuales de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas del Sector Privado - Marzo 2022 - Banxico.  
Fuente: Elaborado por el CEFEP con información del INEGI y Banxico.



## 2.2 Mercados financieros

En los primeros días de 2022, 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 incertidumbre y volatilidad, relacionados con el escalamiento de tensiones geopolíticas mundiales, que desencadenaron en el inicio del conflicto militar entre Rusia y Ucrania; así como, la imposición de sanciones económicas a Rusia por parte de varios países de occidente, lo que provocó un incremento en los precios de los energéticos y otras materias primas. Aunado a lo anterior, durante el primer trimestre del año, China aplicó nuevas restricciones sanitarias frente al aumento de contagios de COVID-19 en algunas de sus principales ciudades (en línea con su estrategia de “tolerancia cero” contra el virus SARS-Cov-2). Estos factores globales, afectaron la dinámica del crecimiento económico mundial, y generaron presiones inflacionarias adicionales, que causaron mayor tensión en las cadenas de suministro y los procesos productivos a nivel internacional.

En este sentido y con el objetivo de contener las presiones de inflación y anclar las expectativas de ésta, los principales bancos centrales han transitado hacia la normalización de sus posturas monetarias con incrementos continuos en las tasas de interés de referencia, lo que ha afectado la dinámica económica mundial y ocasionado una recomposición de portafolios hacia activos menos riesgosos.

Bajo este contexto, en el primer trimestre de 2022, el índice de volatilidad (VIX)<sup>2</sup> promedió 25.37 puntos, nivel superior al registrado en el trimestre previo y al del mismo periodo de 2021 (19.28 y 23.20 puntos, respectivamente) pero por debajo del alcanzado en marzo de 2020 (57.74 puntos) mes en que, el índice VIX llegó a su nivel máximo histórico de 82.69 puntos (16 de marzo de 2020), producto de la pandemia de COVID-19.

Cabe señalar que, en los siguientes meses del año se prevén mayores niveles de volatilidad en los mercados financieros internacionales, derivado de la evolución del conflicto en Ucrania, la desaceleración de la actividad económica mundial, los altos

---

<sup>2</sup> El Índice de Volatilidad (VIX, por sus siglas en inglés) funciona como una herramienta para evaluar el riesgo en los mercados financieros. Fue creado por el Chicago Board Options Exchange (CBOE). Este índice fue el primer referente para cuantificar las expectativas del mercado respecto a la volatilidad. Cuando el VIX tiende a 0, refleja un sentimiento de confianza de los inversionistas en la economía y los mercados financieros. Cuando el VIX tiende a 100, refleja pesimismo por parte de los inversionistas, es decir, existe un entorno de mayor volatilidad en los mercados financieros a nivel global.

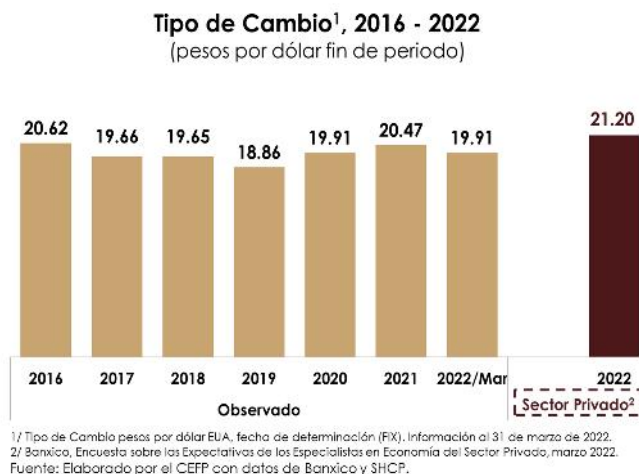
niveles de inflación; así como, el endurecimiento en las condiciones monetarias con mayores incrementos en las tasas de interés globales. Aunado a estos riesgos, la aparición de nuevos eventos o el escalamiento de los conflictos comerciales y geopolíticos ya existentes, podrían elevar la percepción de 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 mostró fortaleza, resultado del amplio diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos; así como de los mayores ingresos de divisas provenientes de las exportaciones, el turismo y las remesas. No obstante lo anterior, durante el primer trimestre de 2022, el mercado cambiario experimentó eventos que propiciaron una mayor volatilidad y aversión al riesgo, relacionados con el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; la persistencia de presiones inflacionarias globales; así como las posturas monetarias más restrictivas por parte de los principales bancos centrales.

En este sentido, en el primer trimestre de 2022, el tipo de cambio cerró en 19.91 pesos por dólar (ppd), con lo que la moneda nacional tuvo una



apreciación frente al dólar de 2.72 por ciento respecto al cierre del trimestre anterior (20.47 ppd); lo que significó un promedio, al primer trimestre de 2022, de 20.50 ppd, 16 centavos mayor a la cotización alcanzada en el mismo periodo del año anterior (20.34 ppd).

Por su parte, en la encuesta de Banxico de marzo de 2022, el sector privado estimó un nivel de tipo de cambio de 21.20 ppd en el cierre de 2022, cifra menor en 31 centavos al pronóstico del trimestre previo (21.51 ppd).

Cabe señalar que, las perspectivas del tipo de cambio, dependen principalmente de factores externos relacionados con la evolución del conflicto geopolítico reciente en Europa del Este; la desaceleración de la actividad económica global, en un contexto de mayor apretamiento de las condiciones financieras a fin de contener presiones inflacionarias más pronunciadas.

## **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 primer trimestre de 2022, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) se reunió en dos ocasiones (10 de febrero y 24 de marzo), en ambas decidió aumentar en 50 puntos base (pb), el objetivo para la tasa de interés de referencia, situándola en un nivel de 6.50 por ciento, en línea con las posturas monetarias más restrictivas por parte de los principales bancos centrales, en particular de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), que incrementó por primera vez, desde 2018, en 25 puntos base su tasa de interés de referencia y anticipó alzas adicionales, a fin de lograr su mandato dual con niveles máximos de empleo y un objetivo de inflación promedio de largo plazo en torno al 2 por ciento.

De esta manera, desde junio de 2021, el Banco Central de México realizó siete incrementos consecutivos (250 pb) a la tasa de interés objetivo. Además, en su comunicado de política monetaria del 24 de marzo, Banxico refirió sobre los efectos de la crisis sanitaria y el conflicto geopolítico en las presiones inflacionarias internas; de tal forma, que revisó nuevamente al alza sus pronósticos de inflación

general, para los cuatro trimestres de 2022 en: 7.2, 6.9, 6.1 y 5.5%, respectivamente (6.9, 5.4, 4.6 y 4.0%, en su predicción previa), esperando que disminuya a partir del segundo trimestre de 2023 y converja a la meta hacia el primer trimestre de 2024.

En este contexto, la tasa asociada a los Cetes a 28 días cerró la última semana del primer trimestre de 2022 en 6.52 por ciento, 1.03 pp más que el observado la última semana del trimestre anterior (5.49%). Además, de enero a marzo de 2022, la tasa promedió 5.93 por ciento, mayor en 1.81 pp, que la tasa observada en el mismo periodo del año pasado (4.12%).

Por su parte, el sector privado, en la Encuesta de Banxico correspondiente a marzo, estimó una tasa de interés para el cierre de 2022 en 8.03 por ciento, quedando por arriba de la tasa observada de 6.52 por ciento al cierre de marzo de 2022.



### 3. Riesgos para el crecimiento

Ante el panorama actual, los factores que podrían impulsar a la actividad económica nacional, son los siguientes:

- La moderación o solución al conflicto geopolítico en Europa del Este, lo que permitiría mayor estabilidad y menores presiones en los precios de alimentos y energéticos; así como mejores condiciones en los mercados financieros internacionales.
- Un mayor aprovechamiento de los tratados comerciales y la coyuntura económica, a través del incremento en la inversión productiva.
- El creciente fortalecimiento del mercado interno a través del consumo, derivado de las transferencias de los programas sociales, los ingresos por remesas; así como la más grande inclusión financiera y el acceso al crédito.
- Un superior control sobre la pandemia de COVID-19, aunado con avances más acelerados en la vacunación de los países de ingresos bajos.

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

- La persistencia de los desequilibrios globales entre la oferta y la demanda, que presionen a mayores alzas en los precios, ocasionando altas tasas de inflación por un periodo prolongado.
- Mayor endurecimiento de la postura monetaria por parte de los bancos centrales de México y Estados Unidos, derivado de una inflación más alta y persistente en ambos países.
- Prolongación y agravamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania, incluyendo la intensificación de sanciones económicas, con consecuencias negativas para los mercados financieros y la actividad económica global.
- Estancamiento del sector industrial y las exportaciones manufactureras, aunado con problemas de desabasto y mayores costos de insumos industriales.
- Un rebrote de la pandemia, con la aparición de nuevas variantes del virus y el aumento significativo de nuevos contagios de COVID-19, que impliquen regresar a los confinamientos prolongados y afecten las cadenas globales de valor.

En suma, se espera que, de persistir los riesgos que induzcan a la baja el crecimiento global, se registrarían efectos secundarios a través de los mercados de materias primas, el comercio internacional y los canales financieros, presionando, aún más, el nivel de la inflación, que previamente se venía experimentando como resultado de la recuperación de la demanda, así como los problemas de logística y costos del transporte marítimo aunado a la escasez de insumos industriales y mano de obra.

#### **4. Consideraciones finales**

En general, los riesgos para el desempeño económico mundial son elevados; además, a medida que los bancos centrales de las economías avanzadas adopten una política más restrictiva y que las tasas de interés suban en esos países, las economías emergentes y en desarrollo podrían verse enfrentadas a nuevas salidas de capital y a depreciaciones cambiarias. En tanto que la guerra de Ucrania incrementa la probabilidad de que las tensiones sociales se amplíen.

En ese contexto, la economía mexicana se enfrenta a un entorno externo complicado, lo que podría incidir sobre la dinámica de sus exportaciones y, en parte, en la economía real; no obstante, de acuerdo con el FMI, la demanda interna, será el principal motor de crecimiento, impulsando la actividad económica procedente del aumento del empleo, el salario real, la mayor confianza del consumidor, las remesas familiares y de la inversión pública, con lo que mantendrá su fortaleza. Luego de haber crecido 4.8 por ciento en 2021, anticipa que la actividad económica

---

nacional continúe avanzando y tenga un crecimiento de 2.0 por ciento en 2022. Esta perspectiva se encuentra en línea con la expectativa del sector privado encuestado por el Banco de México, que pronostica un incremento de 1.7 por ciento en 2022.

Bajo este entorno, tanto el FMI como el sector privado prevén que la dinámica de los precios internos vaya disminuyendo ante el desvanecimiento de los factores externos que han propiciado una mayor inflación internacional; así, ambos proyectan que la inflación, después de ubicarse en 7.4 por ciento en diciembre de 2021, sea de 5.9 por ciento para el cierre de 2022.

Ante las mayores presiones inflacionarias, tanto la FED como el Banco de México, ajustaron de nueva cuenta sus tasas de interés en el mes de mayo. La FED incrementó, el pasado 4 de mayo, en 50 pb base su tasa de interés de referencia, por lo que el rango objetivo de la tasa de los fondos federales quedó entre 0.75 y 1.00 por ciento; por su parte, el 12 de mayo, la Junta de Gobierno del Banco de México continuó reforzando su postura monetaria y decidió, por mayoría, incrementar en 50 pb el objetivo para la tasa de interés de referencia, situándola en 7.0 por ciento.

De acuerdo con ambas instituciones se espera que continúen los ajustes al alza en las tasas de interés, con el fin de anclar las expectativas de inflación y mantener la estabilidad de precios.

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 capaces de impulsar a los mercados financieros y la recuperación de la actividad económica a nivel mundial.

## Fuentes de Información

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

-----, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, 24 de marzo de 2022, México, Banco de México. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BB8C1E3A6-4106-7F67-1C3A-904D48D86D0F%7D.pdf>.

-----, 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>.

-----, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: marzo de 2022, México, Banco de México. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BBE30E5A7-2819-356E-D455-4DA4EF3E439F%7D.pdf>.

-----, *Minuta número 91, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 24 de marzo de 2022.* Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BD4C1F630-4ECB-EE4C-1E24-7E2379F14FD6%7D.pdf>.

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

CEPAL, Comunicado "Se profundiza la desaceleración de América Latina y el Caribe: en 2022 se espera un crecimiento regional de 1,8% en promedio". Abril, 2022. Disponible en internet: <https://www.cepal.org/es/comunicados/se-profundiza-la-desaceleracion-america-latina-caribe-2022-se-espera-un-crecimiento>.

Citibanamex, Perspectiva Semanal No. 1022, del 17 de marzo de 2022. Disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/PerspectivaSemanalNo1022160322.pdf>.

Fondo Monetario Internacional (FMI), "Perspectivas de la economía mundial" abril 2021. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>.

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>.



-----, Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto primer trimestre de 2022. Disponible en Internet:

[https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/pib\\_eo/pib\\_eo2022\\_04.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/pib_eo/pib_eo2022_04.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), "Perspectivas económicas de la OCDE, informe provisional de marzo de 2022: Impactos económicos y sociales e implicaciones políticas de la guerra en Ucrania". Marzo, 2022. Disponible en: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/4181d61b-en/index.html?itemId=/content/publication/4181d61b-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 2022 (CGPE-22). Disponible en Internet: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/cgpe/cgpe\\_2022.pdf](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2022.pdf).

-----, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Primer Trimestre de 2022, Comunicado No. 35. Disponible en Internet: [https://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/estadisticas\\_oportunas/comunicados/ultimo\\_boletin.pdf](https://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/estadisticas_oportunas/comunicados/ultimo_boletin.pdf).

-----, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Primer Trimestre de 2022. Disponible en Internet: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/congreso/infotrim/2022/it/01inf/itindc\\_202201.pdf](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2022/it/01inf/itindc_202201.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](http://www.stps.gob.mx/gobmx/estadisticas/302_0057.htm?verinfo=2).





[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)



[@CEFP\\_diputados](https://www.facebook.com/CEFP_diputados)



[@CEFP\\_diputados](https://twitter.com/CEFP_diputados)