

**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Análisis Institucional

31 de marzo de 2021

Aspectos Relevantes del Informe al Cuarto Trimestre de 2020 y Política Monetaria para 2021 del Banco de México

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

CEFP / 012 / 2021

Índice

Síntesis.....	¡Error! Marcador no definido.
Presentación.....	2
Introducción	3
1. Panorama Económico.....	3
1.1 Entorno Económico Internacional.....	3
1.2 Entorno Económico Interno.....	5
2. Evolución de la Inflación	8
3. Política Monetaria durante el cuarto Trimestre de 2020	10
4. Programa Monetario para 2021	12
5. Expectativa Inflacionaria y Económica.....	12
6. Consideraciones Finales	16
Fuentes de Información	18

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional, y en cumplimiento de su función de aportar elementos de análisis al desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elabora el documento *“Aspectos Relevantes del Informe al Cuarto Trimestre de 2020 y Política Monetario para 2021 del Banco de México”*.

En el cuerpo de este documento se exponen los asuntos de mayor relevancia sobre el comportamiento de la inflación y la evolución de los indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria y de las acciones que llevó a cabo el Banco de México (Banxico) durante el periodo de referencia, bajo el entorno de la situación económica nacional e internacional. Lo anterior, plasmado en el Informe que el Banco Central, en cumplimiento de lo previsto en el Artículo 51, fracción II de la Ley del Banco de México, envía al Congreso de la Unión. Asimismo, Banxico ofrece previsiones sobre las principales variables macroeconómicas del país.

Este documento se integra en seis apartados: panorama económico internacional y nacional, evolución de la inflación y su impacto, política monetaria durante el cuarto trimestre de 2020; política monetaria para 2021, expectativa inflacionaria y económica y, consideraciones finales.

Introducción

El Banco de México, por mandato constitucional (Artículo 28), tiene el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios; con este fin, Banxico aplica su política monetaria utilizando el esquema de objetivos de inflación como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias. Conjuntamente, hace uso de la tasa de interés interbancaria a un día (tasa de interés objetivo), su principal instrumento operacional para contrarrestar las presiones inflacionarias.

Banxico estableció que la meta de inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual (2.0-4.0%) para acomodar cambios en los precios relativos debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

1. Panorama Económico

El comportamiento de las principales variables macroeconómicas que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación durante el periodo de análisis fue el siguiente:

1.1 Entorno Económico Internacional

Durante el cuarto trimestre de 2020, la actividad económica mundial continuó avanzando, pero a menor dinamismo de lo observado en el trimestre previo y lo hizo de manera heterogénea entre países, regiones y sectores debido, principalmente, a que, a mediados de diciembre, la mayoría de las economías suspendieron de nueva cuenta sus actividades no esenciales y se reactivaron las medidas de confinamiento ante el rebrote del coronavirus (COVID-19); lo que implicó una débil recuperación de la inversión, la producción y el comercio internacional.

La economía de Estados Unidos subió 1.01 por ciento en el cuarto trimestre de 2020 respecto a un periodo atrás, cuando creció 7.48 por ciento, lo que reflejó el avance de la inversión, tanto empresarial como residencial, y de la acumulación de inventarios; mientras que el consumo privado se desaceleró ante el resurgimiento de nuevos casos de COVID-19 y la expiración de algunos apoyos gubernamentales (Gráfica 1).

La actividad económica de la Zona del Euro (ZE) se deterioró, en el cuarto trimestre de 2020, el PIB tuvo un decremento de 0.65 por ciento, cuando un periodo atrás aumentó 12.45 por ciento.

La actividad productiva tuvo resultados diferenciados en las economías emergentes. En particular, la economía de China continuó creciendo y tuvo un incremento anual de 6.5 por ciento en el cuarto trimestre de 2020 (4.9% en el tercer trimestre).

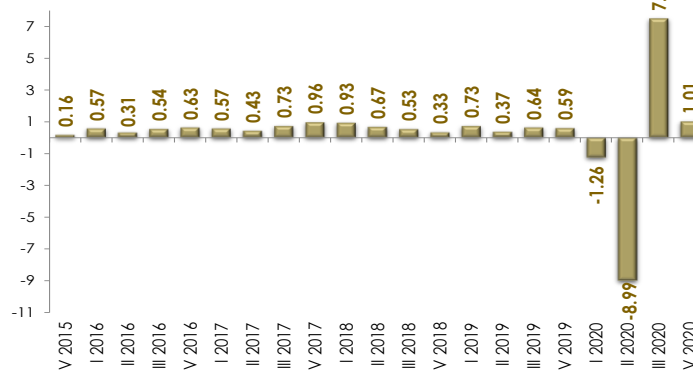
Durante el cuarto trimestre de 2020, los mercados financieros internacionales mostraron cierta recuperación debido a una menor aversión al riesgo, mejores condiciones de liquidez derivadas de una política monetaria acomodaticia en las principales economías, aunque con algunos episodios de volatilidad.

Los principales bancos centrales de las economías avanzadas mantuvieron sus tasas de interés en niveles bajos y reiteraron su compromiso de continuar con una postura acomodaticia y un funcionamiento ordenado de los mercados financieros.

La mayoría de las monedas de economías avanzadas y emergentes registraron una apreciación con respecto al dólar estadounidense; se observó el restablecimiento de los flujos de capital hacia economías emergentes y un incremento en los precios internacionales de las materias primas, principalmente el petróleo.

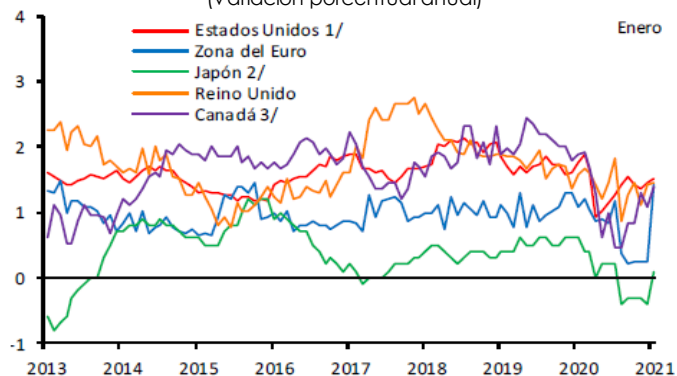
La inflación general en las economías avanzadas se mantuvo en niveles bajos e inferiores a los objetivos de sus respectivos bancos centrales (Gráfica 2).

Gráfica 1
PIB¹ de Estados Unidos, 2014 - 2020 / IV Trimestre
(variación % real trimestral)



1/ Cifras ajustadas por estacionalidad; año base 2012=100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del US. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

Gráfica 2
Economías Avanzadas: Inflación Subyacente, 2013-2021/Enero
(variación porcentual anual)



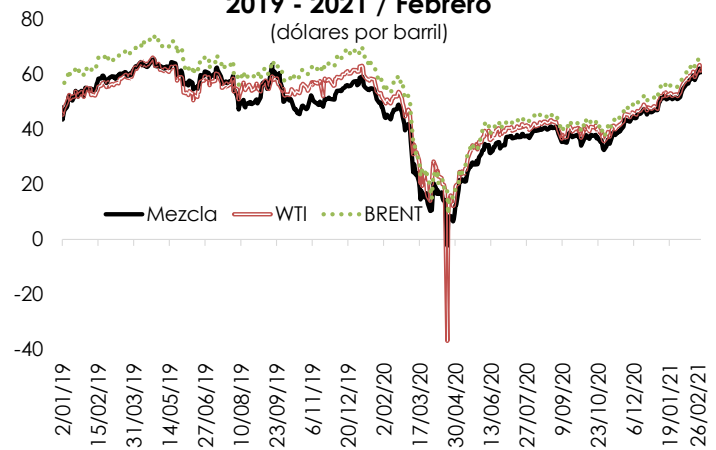
1/ Se empleó el deflactor del gasto en consumo personal.
2/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo y del programa de guardería y educación preescolar gratuitas.
3/ Excluye alimentos, energía y el efecto de los cambios en impuestos indirectos (CPI-XFET) que entraron en vigor en 2014.
Fuente: Tomado del Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2020, pag. 11, Banxico, BEA, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

En la Zona del Euro, la inflación tuvo una reducción de 0.3 por ciento entre septiembre y diciembre de 2020, aunque para febrero de 2021 se elevó 0.9 por ciento. En Estados Unidos, los precios al consumidor pasaron de 1.41 por ciento en septiembre de 2020 a 1.30 por ciento en diciembre; en tanto que, en febrero de 2021 llegó a 1.68 por ciento. En las economías emergentes, el comportamiento ha sido más heterogéneo.

En el cuarto trimestre de 2020, los precios internacionales de las materias primas subieron ante la recuperación de la actividad económica mundial y, en algunos casos, debido a factores de demanda.

Entre septiembre y diciembre de 2020, los precios del petróleo crecieron, impulsados por la mejora de las perspectivas económicas ante la distribución y aplicación de vacunas contra el COVID-19, por el acuerdo de la OPEP y otros productores de mantener sus cuotas de producción durante los primeros meses de 2021 (Gráfica 3).

Gráfica 3
Precios del Petróleo, Mezcla, WTI y Brent
2019 - 2021 / Febrero
(dólares por barril)

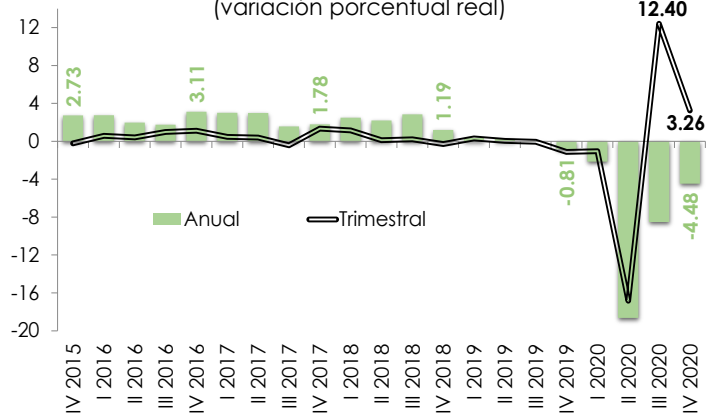


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico, PEMEX e Infosel.

1.2 Entorno Económico Nacional

El Banco de México expuso que, bajo cifras ajustadas por estacionalidad, la economía mexicana continuó avanzando, si bien a un ritmo más moderado, mostrando cierto debilitamiento al cierre del cuarto trimestre del año, toda vez que, el Producto Interno Bruto (PIB) tuvo un incremento real trimestral de 3.26 por ciento, cifra inferior al alza de 12.40 por ciento que registró en el tercer trimestre (Gráfica 4).

Gráfica 4
Producto Interno Bruto, 2015-2020 / IV Trimestre¹
(variación porcentual real)



^{1/} Cifras desestacionalizadas. Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar. Año base 2013 = 100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Por el lado de la demanda externa, las exportaciones de bienes siguieron mostrando dinamismo, pero con cierta desaceleración a principios de 2021; la dinámica de las exportaciones provino tanto del desempeño favorable de las ventas al exterior de vehículos automotrices, como del resto de las exportaciones manufactureras. También las importaciones aumentaron, aunque con una menor dinámica.

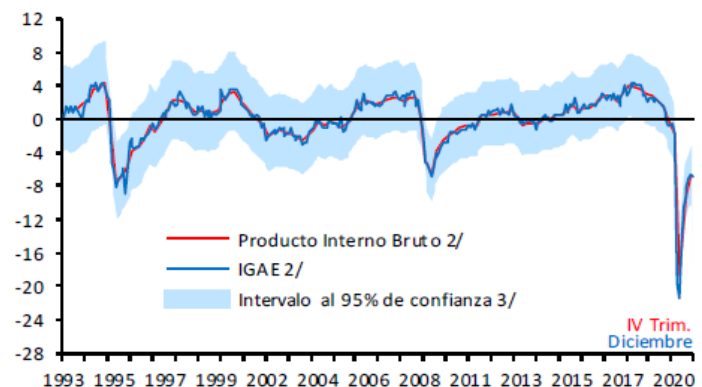
En lo tocante a los componentes de la demanda interna, el Banco Central manifestó que el consumo privado continuó con una moderada recuperación, aunque aumentó el consumo de bienes, en particular los importados; en tanto que la demanda de servicios avanzó, no obstante, permanece por debajo de los niveles observados previos a la pandemia. Justamente, sus determinantes se debilitaron; como lo mostró la disminución en diciembre de 2020 de los ingresos en establecimientos comerciales al menudeo y la contracción de las ventas de la ANTAD; empero, las ventas de las industrias manufactureras más relacionadas con el consumo interno siguieron reactivándose, especialmente.

Por otro lado, en el periodo octubre-diciembre de 2020, el gasto en inversión continuó recuperándose a un ritmo lento; la inversión en construcción, maquinaria y equipo siguieron recuperándose gradualmente, pero con incertidumbre sobre su evolución.

El organismo precisó que, en el cuarto trimestre de 2020, las condiciones de holgura se redujeron, aunque mantiene una amplitud considerable, en congruencia con el nivel de crecimiento de la actividad económica; en particular, la estimación de la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) presentó un nivel de holgura menos amplio del previsto en el Informe anterior e implica que la economía actualmente se desempeña por debajo de su potencial (Gráfica 5).

Gráfica 5

Estimación de la Brecha del Producto¹
(porcentaje del producto potencial, a. e.)



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.
 1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México.
 2/ Cifras del PIB al cuarto trimestre de 2020 y cifras del IGAE implícito a diciembre de 2020.
 3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
 Fuente: Tomado del Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2020, pag. 66, Banxico.

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desocupación nacional y urbana disminuyeron durante el cuarto trimestre de 2020, en enero de 2021 se incrementaron. Situación que se asocia con el recrudescimiento de la pandemia hacia finales de 2020 y principios de 2021 y las nuevas medidas adoptadas para hacerle frente.

En el lapso de análisis, el salario promedio para la economía en su conjunto subió 5.9 por ciento respecto del cuarto trimestre de 2019, cifra menor al 8.2 por ciento a lo estimado para el tercer trimestre de 2020 a partir de la nueva edición de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE).

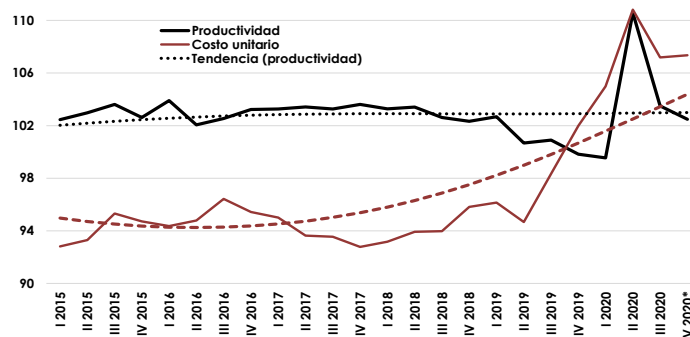
Mientras que, en el periodo octubre-diciembre de 2020, se estima que la productividad laboral para el total de la economía haya exhibido un decremento de 0.99 por ciento; mientras que el valor agregado se elevó 3.09 por ciento, las horas trabajadas aumentaron 0.15 por ciento; al mismo tiempo se observó una ampliación en las remuneraciones medias de 0.64 por ciento (Gráfica 6).

La masa salarial real subió en el cuarto trimestre de 2020 a consecuencia de la recuperación de la población ocupada remunerada y del aumento del ingreso promedio real.

Las remesas familiares provenientes de trabajadores mexicanos en el exterior siguieron arribando al país, manteniéndose en niveles elevados; mientras que, la confianza del consumidor se elevó, sin embargo, se mantuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Entretanto, el crédito al consumo se mantuvo en terreno negativo, dado que fue de una caída de 10.02 por ciento en septiembre a una disminución de 11.50 por ciento en diciembre; además, se observó un deterioro de sus componentes, tal fue el caso del decremento que mostró la cartera de tarjetas de crédito de 14.20 por ciento en diciembre.

Gráfica 6
Productividad¹ y Costo Unitario de la Mano de Obra para el Total de la Economía, 2015 - 2020 / IV Trimestre
(unidades, índice 2013=100, a. e.)



a. e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Productividad laboral elaborada con las horas trabajadas.

*/ Dato del cuarto trimestre de 2020, estimación de Banco de México a partir del PIB oportuno del SCNM y de la ENOE nueva edición, INEGI.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2020, pag. 49, Banxico (INEGI).

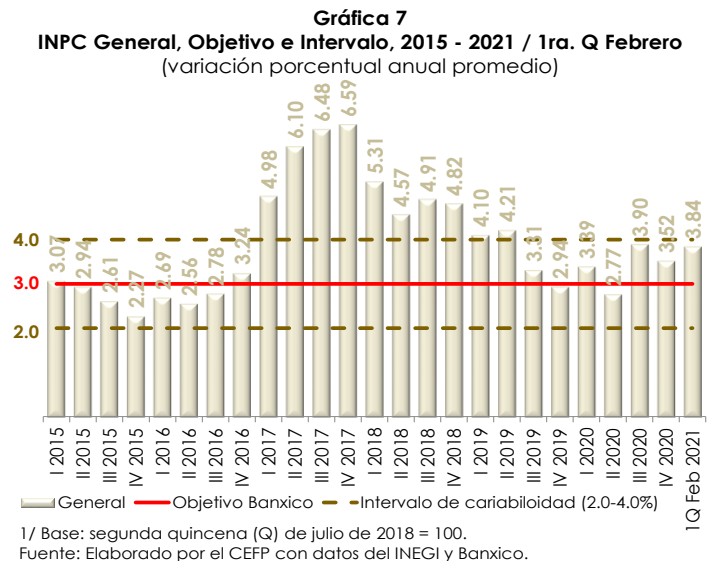
El financiamiento interno a las empresas privadas no financieras elevó su deterioro dado que cayó 4.14 por ciento en diciembre de 2020, cuando en septiembre disminuyó 2.84 por ciento; lo que se explicó por un mayor deterioro del crédito bancario en comparación a la reducción de la emisión de valores.

Asimismo, el costo del financiamiento a las empresas privadas no financieras por parte de la banca comercial descendió, pasando de 7.99 por ciento en septiembre a 7.49 por ciento en diciembre. El crédito a los hogares mejoró al subir 0.29 por ciento en diciembre de 2020, cuando tres meses atrás cayó 1.42 por ciento.

Es de señalar que, en diciembre de 2020, la morosidad del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado se elevó: el índice de morosidad (IMOR) de estos créditos fue de 2.96 por ciento (2.41% en el noveno mes). El IMOR de los créditos otorgados a las empresas subió al pasar de 1.68 por ciento en septiembre a 1.88 por ciento en diciembre.

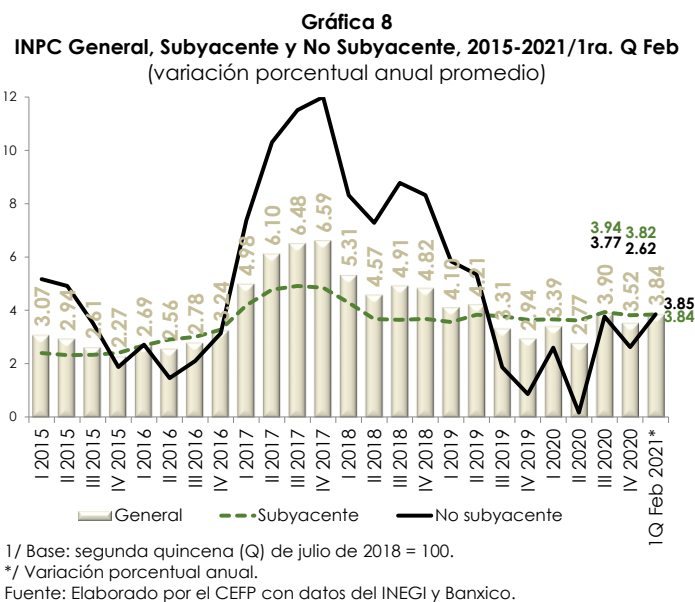
2. Evolución de la Inflación

La inflación general anual promedio bajó al pasar de 3.90 a 3.52 por ciento del tercero al cuarto trimestre de 2020 (Cuadro 1 y Gráfica 7) debido, en parte, a los efectos que tuvo el distanciamiento social sobre los precios relativos que implicó modificaciones en los patrones de consumo de los hogares, así como por el menor incremento del precio de las frutas y verduras, la apreciación del tipo de cambio, las condiciones de holgura de la economía mexicana, las ofertas de “El Buen Fin”, y la mayor caída del precio de los energéticos asociada al comportamiento de sus referencias internacionales expresadas en pesos.



Empero, para la primera quincena de febrero de 2021, la inflación general anual se elevó y llegó a 3.84 por ciento, lo que resultó del aumento que presentó el costo de los energéticos, así como del alza de los productos pecuarios y de las mercancías no alimenticias, pese a la reducción del precio de las frutas y verduras.

Por componentes, la parte subyacente¹ bajó su nivel al pasar de un alza de 3.94 por ciento a una de 3.82 por ciento, entre el tercero y el cuarto trimestre de 2020 (Cuadro 1 y Gráfica 8), procedente del menor incremento de los precios de los alimentos procesados (de 6.97 a 6.84%), de la vivienda (2.28 a 2.07%), la educación (de 3.18 a 2.11%) y otros servicios (de 2.41 a 2.31%). Ello pese al mayor aumento del costo de las mercancías no alimenticias (de 3.56 a 3.69%).



Para la primera quincena de febrero de 2021, la parte subyacente elevó su nivel y llegó a 3.84 por ciento debido al mayor incremento de las mercancías no alimenticias (4.56%) y de otros servicios (2.42%). En tanto que el segmento no subyacente² disminuyó, de 3.77 a 2.62 por ciento en igual periodo, lo que se explicó por la mayor caída del costo de los energéticos (de -0.18 a -2.12%); así como por el menor incremento de las frutas y verduras (de 11.43 a 8.45%) y de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 4.25 a 3.55%). Por el contrario, el costo de los productos pecuarios subió (de 3.95 a 5.61%).

¹ El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; es decir, se integra por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

² El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, en el caso de los bienes y servicios administrados y concertados; por ejemplo, la tenencia y la gasolina, que son influidos por decisiones administrativas. La evolución del precio de dichos bienes tiende a reflejar perturbaciones que no necesariamente son indicativas de la trayectoria de mediano plazo de la inflación o de la postura de la política monetaria.

Para la primera quincena de febrero de 2021, la parte no subyacente creció más al situarse en 3.85 por ciento, lo que fue producto del alza del precio de los energéticos (6.22%) y de los productos pecuarios (8.74), ello pese a la caída del precio de las frutas y verduras y de la menor alza del costo de las tarifas autorizadas por el gobierno (2.49%) (Cuadro 1).

Cuadro 1												
Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y Componentes e Índice Nacional de Precios Productor (INPP)												
(variación porcentual anual)												
Concepto	Mensual						1ra. quincena de Feb-21	Trimestral				
	Dic-19	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-20		IV/2019	I/2020	II/2020	III/2020	IV/2020
INPC	2.83	4.01	4.09	3.33	3.15	3.54	3.84	2.94	3.39	2.77	3.90	3.52
Subyacente	3.59	3.99	3.98	3.66	3.80	3.84	3.84	3.64	3.66	3.62	3.94	3.82
Mercancías	3.56	5.40	5.44	4.99	5.52	5.41	5.48	3.66	3.86	4.37	5.32	5.32
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.45	6.99	6.93	6.79	6.80	6.36	6.33	4.56	5.05	6.32	6.97	6.84
Mercancías No Alimenticias	2.62	3.71	3.85	3.06	4.14	4.37	4.56	2.71	2.60	2.29	3.56	3.69
Servicios	3.64	2.45	2.40	2.22	1.95	2.13	2.06	3.63	3.45	2.81	2.44	2.19
Vivienda	2.91	2.20	2.12	2.09	2.00	1.94	1.86	2.91	2.94	2.67	2.28	2.07
Educación (Colegiaturas)	4.73	2.16	2.11	2.11	2.11	1.59	1.20	4.73	4.61	4.51	3.18	2.11
Otros Servicios	4.05	2.75	2.71	2.37	1.87	2.42	2.42	4.04	3.66	2.57	2.41	2.31
No Subyacente	0.59	4.10	4.42	2.33	1.18	2.63	3.85	0.86	2.60	0.17	3.77	2.62
Agropecuarios	-0.03	8.16	9.61	7.20	3.96	2.64	2.14	1.94	6.33	8.67	7.26	6.89
Frutas y Verduras	-5.40	12.76	16.24	9.50	0.10	-3.89	-5.40	-1.69	7.32	13.41	11.43	8.45
Pecuarios	4.98	4.49	4.29	5.32	7.20	8.42	8.74	5.13	5.45	4.86	3.95	5.61
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	1.04	1.11	0.68	-1.13	-0.81	2.62	5.10	0.09	-0.03	-5.97	1.18	-0.43
Energéticos	-0.54	-0.39	-0.71	-3.05	-2.53	2.66	6.22	-1.83	-2.04	-10.47	-0.18	-2.12
Tarifas Autorizadas por Gobierno	5.05	4.47	3.88	3.46	3.31	2.54	2.49	4.97	4.97	4.55	4.25	3.55
INPP sin petróleo	0.84	4.52	4.86	4.42	4.14	5.25	n.d.	1.31	2.12	4.64	4.81	4.47

n.d. No disponible.

Fuente: Elaborado por el CEEF con datos de Banxico e INEGI, base: INPC, segunda quincena julio 2018 = 100; INPP, julio 2019 = 100. n.d.: No disponible.

3. Política Monetaria durante el cuarto Trimestre de 2020

En el trimestre, la Junta de Gobierno del Banco de México sesionó en dos ocasiones (noviembre 12 y diciembre 17); en ambos momentos, la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de interés interbancaria a un día (objetivo) en 4.25 por ciento.

Banxico consideró la conveniencia de hacer una pausa para confirmar la trayectoria decreciente para la inflación general y subyacente hacia la meta de 3.0 por ciento y precisó que, hacia delante, la conducción de la política monetaria dependerá de la evolución de los factores que inciden en la inflación general y subyacente, en sus trayectorias previstas en el horizonte de pronóstico y en sus expectativas.

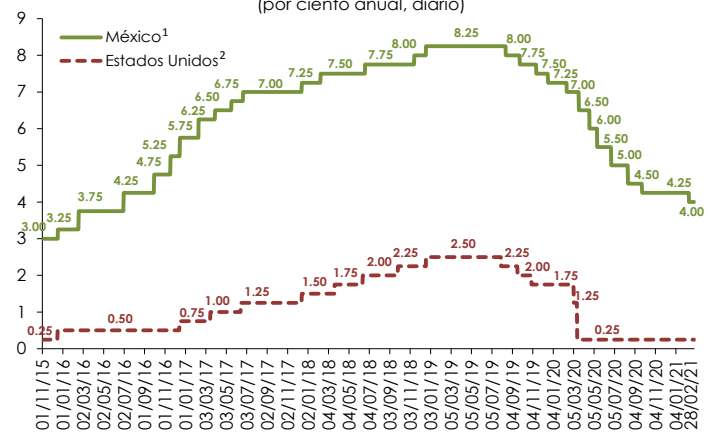
Fuera del periodo de análisis, en su reunión del 11 de febrero de 2021, la Junta de Gobierno decidió, por unanimidad, disminuir la tasa de interés interbancaria a un día (objetivo) en 0.25 puntos porcentuales, llevándola a 4.0 por ciento (Gráfica 9). Asimismo, indicó que era necesario propiciar un ajuste ordenado, que permita un

cambio en precios relativos sin afectar el proceso de formación de precios y las expectativas de inflación. Banxico consideró que las condiciones económicas reciente permitieron el ajuste en la postura monetaria, manteniendo las previsiones de inflación en línea con la trayectoria convergente hacia la meta de 3.0 por ciento.

Por otra parte, durante el cuarto trimestre del año, la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos se reunió en dos ocasiones; tanto el 5 de noviembre como el 16 de diciembre de 2020, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) mantuvo el rango de su tasa de referencia entre 0.00 y 0.25 por ciento.

En este escenario, el diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos se ajustó a la baja; si bien la diferencia entre la tasa de referencia del Banco de México y el límite superior del rango de la Reserva Federal de Estados Unidos se mantuvo en 4.0 puntos porcentuales durante el cuarto trimestre de 2020, para mediados de febrero de 2021 se situó en 3.75 puntos porcentuales hasta finales del mes. (Gráfica 9).

Gráfica 9
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2015 - 2021 / Febrero
(por ciento anual, diario)



1/ Tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día (objetivo), Banxico.
2/ Tasa de Fondos Federales, EU. A partir del 16 de diciembre de 2008, la FED estableció un rango objetivo; en este caso, se considera el valor máximo.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y de la FED de St. Louis Missouri, EU.

En cuanto al tipo de cambio, éste se apreció y presentó una menor volatilidad; lo que se explicó por el superávit en la balanza comercial, la llegada de remesas familiares, un mayor apetito al riesgo por parte de los inversionistas, la política monetaria acomodaticia de las principales economías avanzadas y la depreciación del dólar frente a otras monedas.

El tipo de cambio nominal FIX se apreció 10.09 por ciento, al cerrar en 19.9087 pesos por dólar (ppd) el 31 de diciembre de 2020; esto es, 2.2351 ppd menos con relación a su valor del 30 de septiembre (22.1438 ppd). En tanto que, para finales de febrero de 2021, concluyó en 20.9390 ppd, lo que implicó una apreciación de 5.44 por ciento, es decir, 1.2048 ppd menos en comparación al cierre de septiembre.

4. Programa Monetario para 2021

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Artículo 28) y la propia Ley del Banco de México (Artículo 2) establecen que el objetivo prioritario de Banxico es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

- En 2021, Banxico continuará aplicando su política monetaria bajo el esquema de objetivos de inflación,³ utilizando la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo.
- La meta de inflación anual del INPC es de 3.0 por ciento, con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual.
- Banxico proyecta la trayectoria futura de la inflación (objetivo intermedio) en el horizonte en el que opera la política monetaria⁴ de tal manera que los pronósticos que resultan de dicha postura sean congruentes con el cumplimiento de su mandato.
- El Banco Central dará seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que opera, así como de la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos.

5. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado del mes de febrero, publicada por el Banco de México, se anticipa para el cierre de 2021 una inflación anual de 3.88 por ciento, cifra superior al 3.57 por ciento prevista en septiembre de 2020 (Gráfica 10). Por lo que se aprecia una elevación de la expectativa de corto plazo.

³ La política monetaria de objetivos de inflación aplicada por el Banco Central cuenta, principalmente, con los siguientes elementos: anuncio de metas explícitas de inflación; análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias; descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo; y, una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

⁴ Dada una postura de política monetaria (utilizada para la decisión inmediata anterior), Banxico elabora un nuevo pronóstico de inflación considerando toda la nueva información disponible, si el nuevo pronóstico cumple con la convergencia de inflación a su meta, la postura monetaria se mantiene; por el contrario, el Banco Central determina la postura monetaria de tal manera que los pronósticos de inflación que resulten de ésta sean congruentes con el cumplimiento de la convergencia de inflación a su meta, considerando el horizonte en que opera la política monetaria; por lo que, cuando la trayectoria pronosticada para la inflación se desvía del objetivo, el banco central evalúa la naturaleza, magnitud y persistencia previstas de los choques y, en caso de ser necesario, ajusta la postura de política monetaria. Así, Banxico publica el nuevo pronóstico de inflación y explica detalladamente las razones detrás del cambio en los pronósticos, del cambio en la fecha en que se estima la inflación se ubicaría en su meta y la manera en que la política monetaria contribuiría a esto último.

El sector privado pronostica que, al cierre de 2022, el alza anual de los precios será de 3.54 por ciento; dicho dato menor al esperado en septiembre (3.57%) y del anticipado para 2021 (3.88%) (véase Gráfica 11).

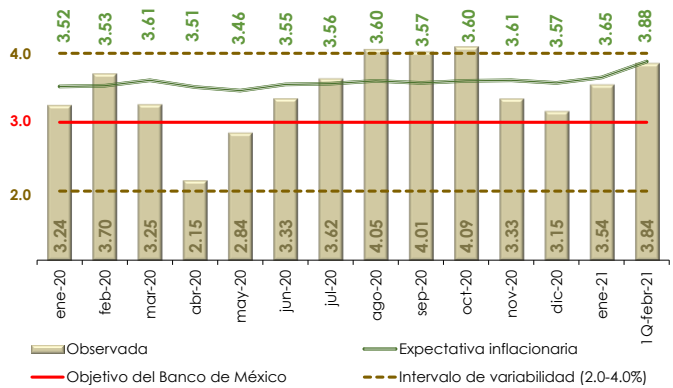
La estimación de la inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) se situó en 3.53 por ciento (3.57% en septiembre) y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) se prevé en 3.47 por ciento (3.46% en el noveno mes de 2020).

Por su parte, Banxico ajustó al alza su previsión sobre la evolución de la inflación general anual y espera que sea de 3.6 por ciento en el cuarto trimestre de 2021 (3.3% en la estimación anterior), ya que prevé un aumento de la inflación general anual debido, principalmente, a efectos aritméticos de comparación en los precios de los energéticos y de la intensidad del periodo de ofertas de “El Buen Fin” en noviembre de 2020, que se supone que no se repetiría en la misma magnitud en 2021.

Hacia finales de 2022, Banxico anticipa que la inflación converja a la meta y cierre en 3.0 por ciento, ya que prevé se vea influida por el desvanecimiento de diversos factores que se contraponen, como mayores precios de los energéticos e incrementos menores en los precios de los productos agropecuarios.

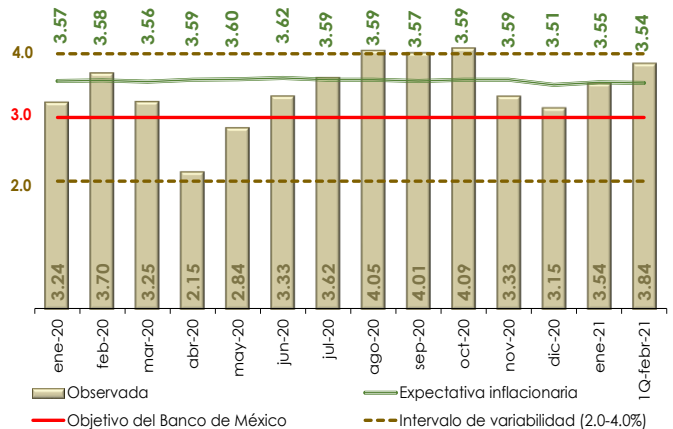
En cuanto al balance de riesgos sobre la inflación, el Banco Central precisó que se mantiene incierto, debido a que la evolución de la inflación ha sido afectada por

Gráfica 10
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2021
(variación porcentual anual)



*/ Inflación, primera quincena de noviembre de 2020.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2021 e INEGI.

Gráfica 11
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2022
(variación porcentual anual)



*/ Inflación, primera quincena de noviembre de 2020.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2021 e INEGI.

diferentes factores que varían en magnitud y dirección. Entre los riesgos que podrían elevar la inflación anual se encuentran los siguientes:

- Presiones en la inflación subyacente por la recomposición del gasto.
- Episodios de depreciación de la moneda nacional.
- Diversas presiones de costos para las empresas.
- Aumento en la demanda relativa por ciertos bienes y servicios.
- Mayores incrementos en los precios de los energéticos a los anticipados.

Por el contrario, entre los riesgos que podrían favorecer un menor nivel inflacionario se encuentran:

- Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto y que medidas adicionales de distanciamiento reduzcan la demanda de bienes y servicios.
- Menores presiones inflacionarias globales.
- Apreciación del tipo de cambio.
- Precios de los energéticos por debajo de lo previsto.
- Que, ante la holgura de la economía, las revisiones salariales no presionen a los precios.

Por otra parte, Banxico manifestó que aún persiste posibilidad de que se presenten choques adicionales o atípicos que den lugar a presiones inflacionarias en ambas direcciones.

El Banco Central señaló que, si bien la recuperación de la economía mexicana continuó durante el cuarto trimestre de 2020 e incluso fue mayor al esperado en el Informe anterior, su nivel se ubica aún por debajo del previo a la emergencia sanitaria y enfrenta un entorno de alta incertidumbre.

Bajo este contexto, Banxico presentó tres escenarios que suponen una mayor base de crecimiento al cierre de 2020, una mayor previsión de crecimiento para la actividad industrial en Estados Unidos, lo cual estará parcialmente contrarrestado por una mayor debilidad económica a inicios de 2021. Así, en su escenario central, estimó la evolución del PIB para 2021 y 2022 en 4.8 y 3.3 por ciento, respectivamente.

El Banco Central señaló que, el balance de riesgos para la actividad económica se mantiene sesgado a la baja, ya que prevalece un entorno de marcada incertidumbre a nivel global debido a que, en varios países, persisten elevados números de casos de coronavirus; además de que se desconocen detalles de los paquetes de estímulo fiscal que pudieran implementarse en las principales economías, y se enfrentan retos ante la debilidad de la demanda interna y el mercado laboral.

Así también manifestó que entre los riesgos que podrían impulsar una mayor dinámica económica nacional se encuentran los siguientes:

- Que la pandemia se disipe por la aplicación de la vacunas o tratamientos.
- Que los estímulos contrarresten las secuelas de la pandemia y que apoyen la recuperación de la economía global.
- Que la recuperación de la demanda externa, en particular de Estados Unidos, dé un impulso a las exportaciones mayor al anticipado.
- Que la reciente entrada en vigor del T-MEC propicie una inversión superior a la esperada.
- Que el proceso electoral conduzca a mayores niveles de gasto agregado.

Entre los riesgos que podrían propiciar una menor actividad productiva se señalan a continuación:

- ❖ Un mayor distanciamiento social o retrasos en la vacunación.
- ❖ Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- ❖ Afectaciones de la pandemia mayores a las previstas o secuelas sobre la economía más permanentes.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2021 - 2022				
Concepto				SHCP ²
	Jul-sep/2020*	Oct-dic/2020	Encuesta ¹ Febrero 2021	
México				
PIB (var. % real anual)	0.6 a 5.3	2.8 a 6.7	3.89	3.6 a 5.6
Empleo (miles)	150 a 500	250 a 570	365	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-9.4 a 1.9	-7.1 a 3.5	5.2	-22.8
Cuenta corriente (% PIB)	-0.8 a 0.2	-0.5 a 0.3	n.d.	-2.0
Inflación (% fin de periodo)	3.3	3.6	3.88	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	5.02	3.8
Prod. Ind. (var. % real)	3.7 ³	5.4 ³	n.d.	3.4
México				
PIB (var. % real anual)	2.6 a 3.8	3.0 - 3.4	2.65	2.1 a 3.1
Empleo (miles)	300 a 500	390 a 590	364	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-12.5 a -4.4	-13.0 a -2.5	-3.5	-18.4
Cuenta corriente (% PIB)	-1.0 a -0.4	-0.9 a -0.2	n.d.	-1.5
Inflación (% fin de periodo)	n.d.	3.0	3.54	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	3.42	2.8
Prod. Ind. (var. % real)	3.0 ³	3.7 ³	n.d.	2.6

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, febrero 2021.
2/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2021 (CGPE-21).
3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, febrero de 2021 según Banco de México.
*/ Considera los valores extremos de los tres escenarios de pronóstico que presenta Banxico.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEEF con datos de la SHCP y Banxico.

- ❖ Reducciones en la calificación de la deuda soberana y la de Pemex.
- ❖ Entorno de incertidumbre interna que afecte la inversión.
- ❖ Que no se llegue a un acuerdo sobre la regulación de subcontratación.

En adición a lo anterior, el sector privado considera que entre los principales factores que podrían limitar el ritmo de la actividad económica, por orden de importancia, están: i) la debilidad del mercado interno; ii) la incertidumbre política interna; iii) la incertidumbre sobre la situación económica interna; iv) la política de gasto público; y, v) otros problemas de falta de estado de derecho.

6. Consideraciones Finales

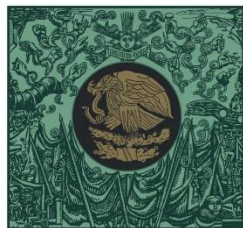
- La inflación general anual promedio bajó debido, en parte, por las modificaciones en los patrones de consumo de los hogares, la apreciación del tipo de cambio, el menor crecimiento del costo de las frutas y verduras, las condiciones de holgura de la economía mexicana, las ofertas de “El Buen Fin”, y la mayor caída del precio de los energéticos asociada al comportamiento de sus referencias internacionales expresadas en pesos. Así, la inflación general anual promedio pasó de 3.90 a 3.52 por ciento del tercero al cuarto trimestre de 2020. Si bien se situó por arriba del objetivo de inflación por tercera ocasión consecutiva, se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) por sexta vez consecutiva.
- En la primera quincena de febrero de 2021, la inflación se elevó, situándose en 3.84 por ciento; esto último a consecuencia del aumento que presentó el costo de los energéticos, así como del alza de los productos pecuarios y de las mercancías no alimenticias, pese a la reducción del precio de las frutas y verduras.
- De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 3.52 por ciento de la inflación general anual promedio del cuarto trimestre de 2020, la parte subyacente contribuyó con aproximadamente 2.87 puntos porcentuales (pp) o 81.57 por ciento de la inflación general; en tanto que, la no subyacente aportó 0.65 pp; es decir, 18.43 por ciento.
- En la primera quincena de febrero de 2021, la incidencia de la parte subyacente disminuyó, aunque continuó siendo la principal fuente de inflación; del 3.84 por ciento de la inflación general anual, 2.88 pp (75.01%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.96 pp (24.99%) de la no subyacente.

- La Junta de Gobierno del Banco Central mantuvo sin cambios su política monetaria durante el cuarto trimestre de 2020; por lo que la tasa de referencia permaneció en 4.25 por ciento; no obstante, para mediados de febrero de 2021, la ajustó a la baja, en 0.25 puntos porcentuales para ubicarla en 4.0 por ciento, debido a que consideró necesario propiciar un ajuste ordenado de cambio en los precios relativos sin afectar el proceso de formación de precios y las expectativas de inflación. El Banco Central manifestó que tomará las acciones que considere necesarias con base en la información adicional, a fin de que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta en el plazo en el que opera la política monetaria.
- De acuerdo con la encuesta de expectativas económicas de Citibanamex, la mediana⁵ para la tasa de fondeo interbancario tanto para finales de este año como para el cierre de 2022 se estima en 3.75 por ciento.
- El Banco de México pronostica que la inflación general termine en 3.6 por ciento en el último trimestre de 2021 (3.3% en su estimación previa); y que se sitúe en 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2022.
- El Banco Central mejoró su pronóstico sobre la actividad económica al calcular una variación del PIB para 2021 entre 2.8 y 6.7 por ciento, este resultado fue superior al intervalo de 1.3 y 2.3 por ciento que había previsto en su Informe julio-septiembre de 2019. Para 2022, Banxico estrechó su pronóstico a un rango de entre 3.0 y 3.4 por ciento cuando en el tercer trimestre de 2020 había anunciado un intervalo de entre 2.6 y 3.8 por ciento.

⁵ Mediana: valor que ocupa el lugar central de todos los datos cuando éstos están ordenados de menor a mayor.

Fuentes de Información

- Banco de México, *Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2020*, México, 113 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B81BD569D-DD6E-885A-A67F-5664A37B4148%7D.pdf> [Consulta: 3 de marzo de 2021].
- Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2021*, México, 39 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BBAAEE5AB2-9575-785B-2748-132B3DDA0279%7D.pdf> [Consulta: 2 de marzo de 2021].
- Banco de México, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 2 p. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B51B1BFD4-35F8-20D6-7A8A-FBFCE7C82118%7D.pdf> [Consulta: 11 de febrero de 2021].
- Banco de México, Minuta número 82, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 11 de febrero de 2021, 22 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B9C238281-DD06-81CE-57B3-C5904A020C22%7D.pdf> [Consulta: 25 de febrero de 2021].
- Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: marzo de 2021].
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>. [Consulta: marzo de 2021].
- 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 correspondientes al Ejercicio Fiscal de 2021 (CGPE-2021). Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2021.pdf [Consulta: 8 de septiembre de 2020].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Cuarto Trimestre de 2020, Comunicado No. 004. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/609735/Comunicado_No._004.pdf [Consulta: 29 de enero de 2021].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Cuarto Trimestre de 2020. Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/info_trim/2020/ivt/01inf/itindc_202004.pdf [Consulta: 29 de enero de 2021].
- Citibanamex, Encuesta Citibanamex de Expectativas, 5 p. 5 de marzo de 2021. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex050321.pdf> [Consulta: 18 de marzo de 2021].



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas