



Análisis Institucional

30 de septiembre de 2021

Aspectos Relevantes del Informe al Segundo Trimestre de 2021 del Banco de México

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

Índice

Presentación.....	2
Introducción	3
1. Panorama Económico.....	4
1.1 Entorno Económico Internacional.....	4
1.2 Entorno Económico Nacional.....	7
2. Evolución de la Inflación	11
3. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2021	13
4. Expectativa Inflacionaria y Económica.....	14
5. Consideraciones Finales	18
Fuentes de Información	21

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, presenta el documento “Aspectos Relevantes del Informe al Segundo Trimestre de 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 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 cinco apartados: panorama económico internacional y nacional, evolución de la inflación y su impacto, política monetaria durante el segundo trimestre de 2021; expectativa inflacionaria y económica, para concluir con algunas consideraciones finales.

Introducción

El Banco de México (Banxico) tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, así como promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria de objetivos de inflación y utiliza la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo para contrarrestar las presiones inflacionarias, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es el indicador que emplea el Banco Central para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares.

La meta de inflación anual del INPC de Banxico es de 3.0 por ciento, que opera de manera continua y no sólo al cierre del año, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de ésta, para acomodar cambios en los precios relativos debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía.

Bajo el esquema de objetivos de inflación, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; en tal caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente de los precios. Cuando las presiones inflacionarias derivan del lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en este escenario, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o del proceso de determinación de otros precios o de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

Adicionalmente, Banxico proyecta la trayectoria futura de la inflación (objetivo intermedio) en el horizonte en el que opera la política monetaria, de tal manera que los pronósticos que resultan de dicha postura sean congruentes con el cumplimiento de su mandato; y, en caso, de desviaciones en la trayectoria de pronóstico de la inflación tomar las medidas pertinentes para que se actúa con el fin de alcanzar la meta.

Por lo expuesto, Banxico da 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.

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 segundo trimestre de 2021, la actividad económica mundial continuó avanzando, aunque de manera heterogénea entre países y sectores. Si bien el avance en el proceso de vacunación, el relajamiento de las medidas de confinamiento, el apoyo fiscal y las políticas monetarias acomodaticias explicaron la dinámica económica; el desigual acceso y aplicación de las vacunas, la evolución de contagios y la estructura productiva de cada nación manifestaron una disparidad observada en los niveles de crecimiento entre los países.

No obstante, se observó un alza del comercio internacional, de la producción industrial mundial y de la inversión global. Lo anterior implicó que las expectativas de crecimiento para las economías avanzadas se tornaran más favorables, pero no así para las economías emergentes.

Lo anterior implicó que las expectativas de crecimiento mundial se tornaran más favorables, particularmente, derivado de la aprobación, en el Senado de Estados Unidos, de un Programa de Infraestructura, Inversión y Empleo, que contempla inversiones cercanas a 1.2 billones de dólares.

En el caso de la economía estadounidense, la actividad productiva subió 1.60 por ciento en el segundo trimestre de 2021 respecto a un periodo atrás, cuando creció 1.53 por ciento (véase Gráfica 1), que resultó de la reapertura de los establecimientos, los apoyos gubernamentales y la mayor confianza de los consumidores y de las empresas. Esto se reflejó en el aumento de: gasto de consumo personal, la inversión fija no residencial, las exportaciones y el gasto de los gobiernos

estatales y locales. Lo que fue compensado, en parte, por las disminuciones en la inversión en inventarios, la inversión fija residencial y el gasto del gobierno federal; así como por el incremento de las importaciones (Gráfica 1).

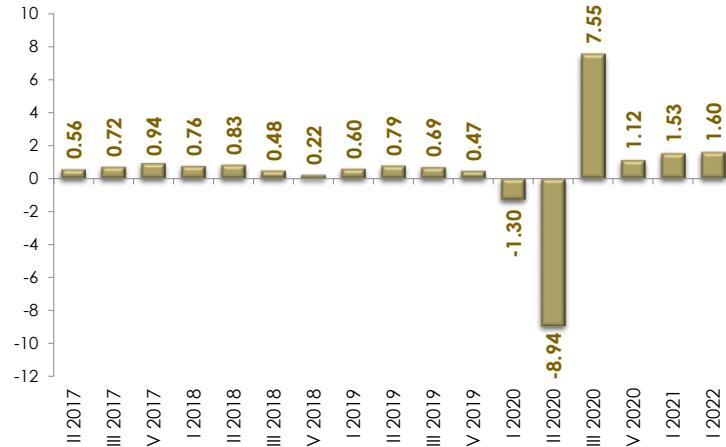
La actividad económica de la Zona del Euro (ZE) creció, en el segundo trimestre de 2021, 2.0 por ciento (cuando un periodo atrás había bajado 0.3%) reflejo del repunte del consumo ante las mejores perspectivas laborales, el mayor nivel de confianza de los consumidores, los apoyos gubernamentales, el progreso del proceso de vacunación, la reapertura de actividades económicas y la recuperación de la inversión. Los países que componen la ZE tuvieron resultados positivos; por mencionar algunos, Portugal registró un crecimiento de 4.9 por ciento, Austria de 4.3 por ciento, los Países Bajos 3.1 por ciento y España de 2.8 por ciento.

Por su parte, durante el segundo trimestre de 2021, la actividad productiva en las economías emergentes se desaceleró; la cual estuvo en función de la evolución de la pandemia y la restricción a la movilidad; así como por su nivel de integración en las cadenas globales de suministro derivado de la escasez de insumos industriales.

En China, el PIB continuó avanzando, aunque con menor dinamismo, al registrar un incremento anual de 7.9 por ciento en el segundo trimestre del año, después de que en el primer trimestre había registrado un incremento de 18.3 por ciento; la producción industrial, el consumo y la inversión continuaron prosperando; en tanto que la tasa de desocupación se mantuvo estable.

Por su parte, los mercados financieros internacionales, continuaron estabilizándose como resultado de la reactivación económica global; la prolongación de los estímulos monetarios y fiscales de los gobiernos y bancos centrales; así como, por los avances en las campañas de vacunación alrededor del mundo. No obstante, experimentaron algunos episodios de volatilidad, relacionados con la detección de nuevas cepas de COVID-19, el inicio de una tercera ola de contagios en algunos

Gráfica 1
PIB¹ de Estados Unidos, 2017 - 2021 / II 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.

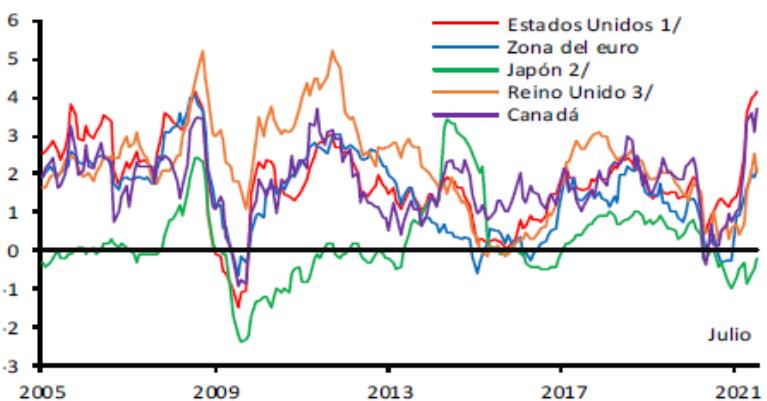
países y regiones; así como, por las presiones inflacionarias derivadas de las afectaciones en las cadenas de suministro y los procesos productivos a raíz de la pandemia.

Bajo este contexto, los principales bancos centrales de las economías avanzadas mantuvieron sus tasas de interés sin cambio, en niveles alrededor de cero, ya que sus expectativas inflacionarias se han ubicado por debajo de sus metas por un periodo prolongado; además, destacaron que el retiro de sus posturas acomodaticias se dará hasta que se alcance de manera sostenida sus metas, si bien prevén que el aumento reciente en la inflación sea de carácter transitorio.

Lo anterior propició que la mayoría de las monedas de economías avanzadas y emergentes registraran una apreciación con respecto al dólar estadounidense durante abril y mayo; empero, se fortaleció a partir de junio; así, las divisas de las principales economías emergentes han exhibido un comportamiento mixto en el que algunas de las depreciaciones registradas en junio y julio se han revertido parcialmente en las semanas más recientes. Bajo este escenario, los flujos de capital se destinaron hacia la mayoría de las economías emergentes, principalmente a China y, posteriormente, a países de América Latina.

La inflación general mundial aumentó como reflejó el incremento en los precios de las materias primas, particularmente los energéticos, ante la mayor demanda y otros factores como efecto de una base estadística de comparación baja, así como por múltiples cuellos de botella en la producción, presiones de demanda transitoria debido, principalmente, a la recomposición del consumo hacia el sector de servicios, luego de que las medidas de distanciamiento social disminuyeron (Gráfica 2).

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



1/ Se empleó el deflactor del gasto en consumo personal.

2/ Excluye alimentos frescos. Esta serie no excluye el efecto del incremento del impuesto al consumo en mayo de 2014 y octubre de 2019, ni el efecto del programa de guardería y educación preescolar gratuitas en octubre de 2019.

3/ Se empleó el índice armonizado.

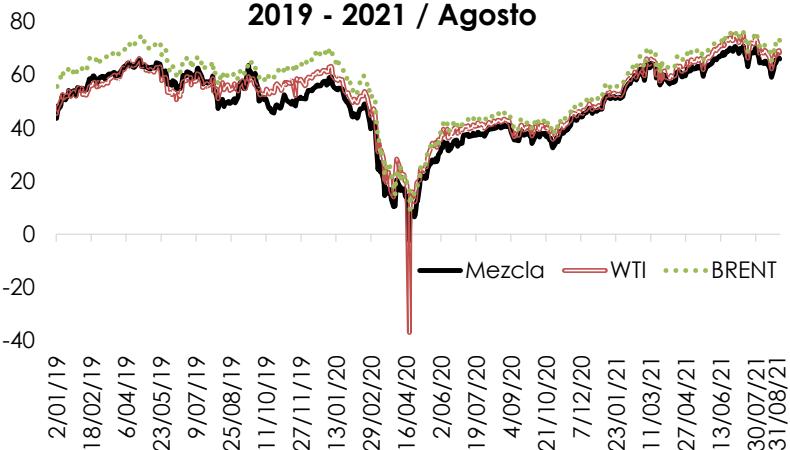
Fuente: Tomado del Informe Trimestral Abril-Junio 2021, pag. 12, Banxico, Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

Así, la inflación general en las principales economías avanzadas se ubicó por encima de los objetivos de sus bancos centrales influida por factores estructurales. En la ZE, la inflación se elevó de 1.3 por ciento en marzo a 1.9 por ciento en junio y, para agosto, llegó a 3.0 por ciento. En Estados Unidos, los precios al consumidor pasaron de 2.64 por ciento en marzo de 2021 y continuaron subiendo hasta llegar a 5.28 por ciento en julio. En la mayoría de las economías emergentes, la inflación aumentó debido, en gran medida, al incremento del precio de las materias primas, a choques de oferta y a los efectos de la depreciación de sus divisas.

En el segundo trimestre de 2021, los precios internacionales de las materias primas subieron debido, especialmente, a restricciones de oferta, a la alta liquidez generada por los estímulos monetarios y fiscales y a un aumento de la demanda a pesar del incremento de casos de COVID-19 en algunas regiones.

Entre abril y junio de 2021, los precios del petróleo crecieron, impulsados por factores estacionales, como el inicio del verano en el hemisferio norte que incentiva un mayor uso del automóvil, la recuperación de la demanda pese al incremento de casos de COVID-19, por un crecimiento de la oferta de hidrocarburos menor al de la demanda y reducción del nivel de inventarios de crudo. Para el tercer trimestre, los precios comenzaron a disminuir a consecuencia del acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores para aumentar la producción de petróleo; así como por el posible impacto sobre la recuperación económica mundial ante el aumento de contagios por la cepa “Delta” del virus del SARS-CoV-2 (Gráfica 3).

Gráfica 3
Precios del Petróleo, Mezcla, WTI y BRENT
2019 - 2021 / Agosto



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

1.2 Entorno Económico Nacional

El Banco de México expuso que la economía mexicana continuó la gradual recuperación de la actividad económica, aunque con heterogeneidad entre sectores ya que los servicios siguieron reactivándose, en un contexto en el que el

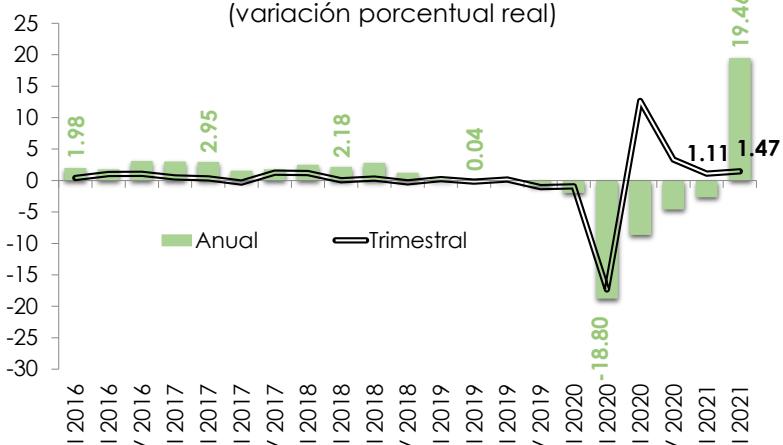
avance en el proceso de vacunación permitió flexibilizar las restricciones asociadas con la emergencia sanitaria, particularmente en sectores de mayor interacción presencial; empero, prevalece incertidumbre en cuanto a la evolución de este sector ante el reciente incremento en el número de contagios. Así, bajo cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB tuvo un incremento real trimestral de 1.47 por ciento durante el segundo trimestre de 2021, cifra superior al alza de 1.11 por ciento que registró en el primer cuarto del año (Gráfica 4).

Por el lado de la demanda externa, en el segundo trimestre del año, el valor de las exportaciones manufactureras, automotrices y no automotrices, subieron; en particular, las automotrices se vieron influidas por sus mayores precios ante la falta de suministro de diversos insumos que ha afectado su producción y volumen de exportación; en tanto que, para el resto de las exportaciones, el alza parecería estar asociado a mayores precios. En tanto que, el valor de las exportaciones petroleras aumentó como reflejo, esencialmente, del incremento en el precio de la mezcla mexicana.

En lo tocante a los componentes de la demanda interna, el Banco Central manifestó que el consumo privado siguió recuperándose. Así, en el trimestre de análisis, el consumo de bienes aumentó, particularmente de los importados; en tanto que la demanda de servicios se elevó. Justamente, sus determinantes avanzaron; las ventas de las tiendas asociadas a la ANTAD, los ingresos en empresas comerciales al por menor, el gasto con tarjetas de crédito y débito, mostraron niveles mayores a los del promedio observado en el primer trimestre del año.

Por otro lado, en el periodo abril-junio de 2021, el gasto en inversión continuó recuperándose con respecto al mismo periodo del año pasado, impulsada por el gasto realizado en maquinaria y equipo, seguida por la inversión en construcción.

Gráfica 4
Producto Interno Bruto, 2016-2021 / II 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 CEFPI con datos del INEGI.

El organismo precisó que, en el segundo trimestre de 2021, las condiciones de holgura, para la economía en su conjunto, se redujeron respecto del trimestre previo como resultado de la evolución positiva de la actividad, aunque con amplitud y diferencias entre sectores productivos; no obstante, la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) se mantuvo en terreno negativo, que implica que la economía actualmente se desempeña por debajo de su potencial (Gráfica 5).

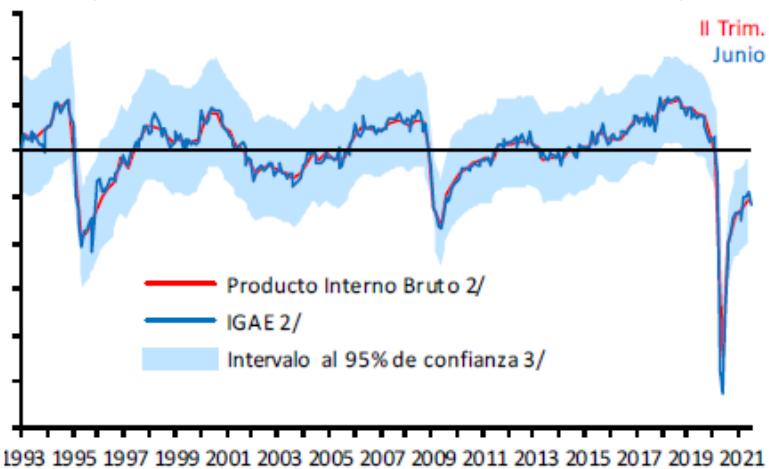
En cuanto al mercado laboral, éste mostró una moderada mejoría, por lo que, si bien dicho mercado exhibió avances, aún no se ha recuperado plenamente; entre marzo y junio de este año, las tasas de desocupación nacional y urbana bajaron, en tanto que la participación laboral y la población ocupada continuaron expandiéndose.

En el lapso de análisis, el salario real promedio para la economía en su conjunto subió 0.8 por ciento respecto del segundo trimestre de 2020, cifra mayor al 0.7 por ciento a lo estimado para el primer trimestre a partir de la nueva edición de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE).

Mientras que se estima que la productividad laboral para el total de la economía haya exhibido un decremento de 2.29 por ciento en el periodo de estudio, lo que obedecería a una recuperación relativamente más rápida de las horas trabajadas que del PIB. También, se estima que el costo unitario de la mano de obra para la economía en su conjunto haya disminuido a consecuencia de una reducción de las remuneraciones medias reales mayor a la de la productividad (Gráfica 6).

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; ver Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, p. 74.

2/ Cifras del PIB al segundo trimestre de 2021 y del IGAE a junio de 2021.

3/ Excluye la extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados con la minería y la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón.

Fuente: Tomado del Informe Trimestral Abril-Junio 2021, pag. 62, Banxico.

La masa salarial real subió en el segundo trimestre de 2021 a consecuencia del crecimiento de las remuneraciones medias reales, toda vez que la población ocupada remunerada se elevó.

Las remesas familiares provenientes de trabajadores mexicanos en el exterior siguieron arribando al país, manteniéndose en niveles elevados; mientras que, la confianza del consumidor continuó mejorando, ubicándose por arriba de los niveles de febrero de 2020.

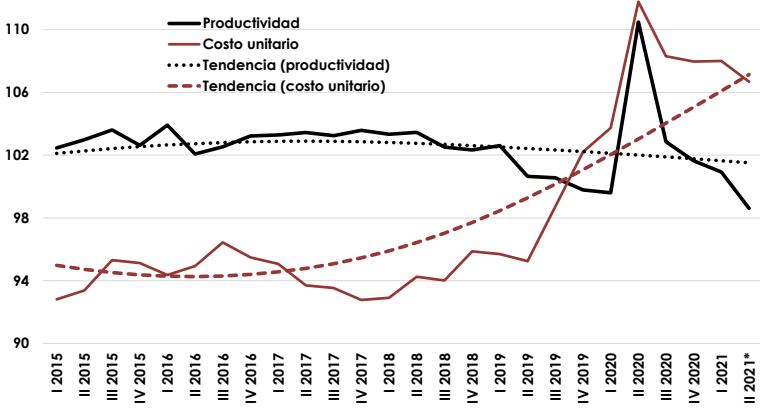
Entretanto, el crédito al consumo se mantuvo en terreno negativo, dado que fue de una caída de 11.83 por ciento en marzo de 2021 a una disminución de 6.96 por ciento en junio; además, se observó un deterioro de sus componentes, tal fue el caso del decrecimiento que mostró el crédito personal de 13.73 por ciento en junio.

El financiamiento interno a las empresas privadas no financieras tuvo un menor deterioro dado que cayó 10.70 por ciento en junio de 2021, cuando en marzo disminuyó 10.73 por ciento; lo que se explicó por la menor contracción en el financiamiento a través de valores en el mercado interno en junio al bajar 2.74 por ciento (-5.21% en marzo), pese a la mayor reducción del crédito de la banca comercial que disminuyó 11.93 por ciento (11.61% en marzo).

Asimismo, el costo del financiamiento a las empresas privadas no financieras por parte de la banca comercial descendió, pasando de 7.37 por ciento en marzo de 2021 a 7.22 por ciento en junio. El crédito a los hogares se deterioró menos al caer 1.40 por ciento en igual mes, cuando en marzo descendió 1.62 por ciento.

Es de señalar que, en el segundo trimestre de 2021, el índice de morosidad (IMOR) del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero mostró descenso al ir de 2.99 por ciento en marzo a 2.84 por ciento en junio; lo que resultó

Gráfica 6
Productividad¹ y Costo Unitario de la Mano de Obra para el Total de la Economía, 2015 - 2021 / II 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 segundo trimestre de 2021 es una estimación de Banco de México a partir del PIB del SCNM y de la ENOEN, INEGI.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Informe Trimestral Abril-Junio 2021, pag. 49, Banxico (INEGI).

de la combinación de un aumento en el IMOR de los créditos a las empresas y de una reducción en el IMOR del crédito al consumo y a la vivienda.

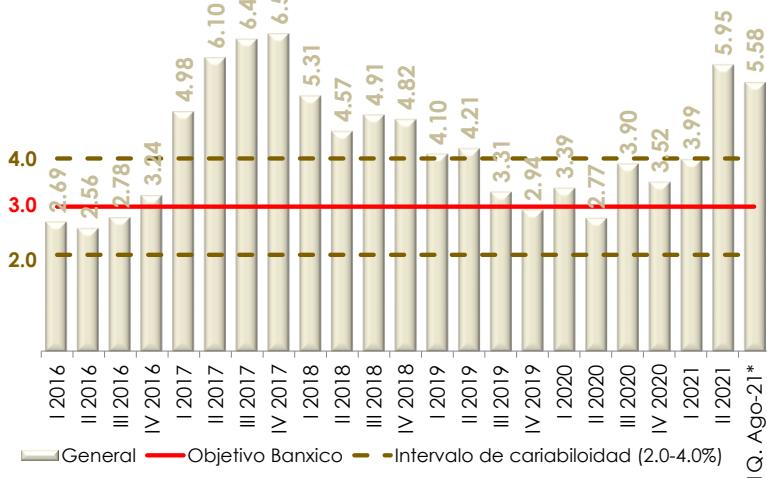
2. Evolución de la Inflación

La inflación general anual promedio subió al pasar de 3.99 a 5.95 por ciento del primer al segundo trimestre de 2021 (Cuadro 1 y Gráfica 7) debido al incremento en los precios de insumos en general, de otros choques de oferta, como problemas logísticos, así como por el aumento del costo de los servicios ante la reapertura de actividades; a lo que se le suma una reducción de las condiciones de holgura en la economía como consecuencia de la gradual reapertura de actividades; la menor reducción del valor de los productos agropecuarios y el alza del costo de los energéticos.

Si bien, para la primera quincena de agosto el nivel de la inflación bajó y se situó en 5.58 por ciento como resultado de una reducción en el precio del gas L.P. ante la introducción de la política de precios máximos, esta baja fue contrarrestada por el alza del costo de los productos agropecuarios.

Por componentes, la parte subyacente¹ elevó su nivel al pasar de un alza de 3.94 por ciento a una de 4.36 por ciento, entre el primero y el segundo trimestre de 2021 (Cuadro 1 y Gráfica 8), procedente del mayor incremento del costo de las mercancías no alimenticias (de 4.69 a 5.68%) y de otros servicios (de 2.63 a 4.14%). Ello pese al menor aumento del precio de los alimentos procesados (de 6.40 a 5.76%)

Gráfica 7
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2016 - 2021 / II Trimestre
(variación porcentual anual promedio)



1/ Base: segunda quincena (Q) de julio de 2018 = 100.

*/ Variación porcentual anual.

Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos del INEGI y Banxico.

algunos servicios (alimentación, turísticos y de entretenimiento); la menor reducción del valor de los productos agropecuarios y el alza del costo de los energéticos.

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.

y de la educación (de 1.29 a 1.13%); mientras que el costo de la vivienda mantuvo su dinámica (1.86%).

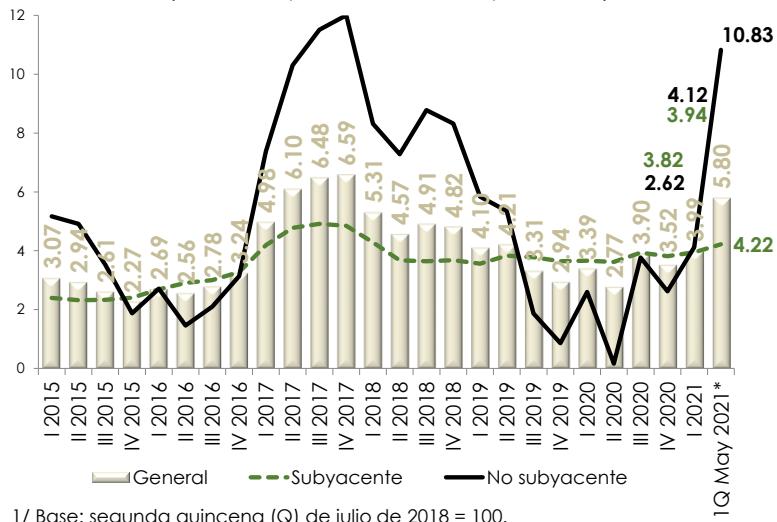
Para la primera quincena de agosto de 2021, la parte subyacente continuó subiendo y llegó a 4.78 por ciento debido al mayor incremento de los alimentos procesados (6.45%); de otros servicios (4.94%), de la vivienda (2.14%) y la educación (1.83%). Si bien el alza del valor de las mercancías no alimenticias disminuyó (5.49%).

En tanto que el segmento no subyacente² ascendió, de 4.12

a 11.02 por ciento en igual periodo, lo que se explicó por el repunte del costo de los energéticos (de 7.91 a 22.59%), de los productos pecuarios (de 8.84 a 10.33%) y de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 2.36 a 2.39%). Además, el costo de las frutas y verduras tuvo una menor reducción (de -7.13 a -0.66%).

Para la primera quincena de agosto de 2021, la parte no subyacente se situó en 8.08 por ciento, lo que fue producto de la menor alza del precio de los energéticos (10.17%) y del costo de las tarifas autorizadas por el gobierno (2.01%); ello a pesar del repunte del costo de las frutas y verduras (5.65%) y del mayor aumento de los productos pecuarios (11.32%).

Gráfica 8
INPC General, Subyacente y No Subyacente, 2016-2021/1ra. Q May
(variación porcentual anual promedio)



1/ Base: segunda quincena (Q) de julio de 2018 = 100.

*/ Variación porcentual anual.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Banxico.

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.

Concepto	Cuadro 1												
	Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y Componentes e Índice Nacional de Precios Productor (INPP) (variación porcentual anual)												
	Mensual						Trimestral						
	Dic-20	Mar-21	Abr-21	Mayr-21	Jun-21	Jul-21	Ira. quincena de Ago-21	I/2020	II/2020	III/2020	IV/2020	I/2021	II/2021
INPC	3.15	4.67	6.08	5.89	5.88	5.81	5.58	3.39	2.77	3.90	3.52	3.99	5.95
Subyacente	3.80	4.12	4.13	4.37	4.58	4.66	4.78	3.66	3.62	3.94	3.82	3.94	4.36
Mercancías	5.52	5.79	5.59	5.76	5.81	5.74	5.99	3.86	4.37	5.32	5.32	5.58	5.72
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.80	6.48	5.88	5.49	5.91	6.14	6.45	5.05	6.32	6.97	6.84	6.40	5.76
Mercancías No Alimenticias	4.14	5.04	5.28	6.05	5.69	5.30	5.49	2.60	2.29	3.56	3.69	4.69	5.68
Servicios	1.95	2.30	2.53	2.84	3.22	3.46	3.44	3.45	2.81	2.44	2.19	2.17	2.87
Vivienda	2.00	1.79	1.73	1.86	1.98	2.09	2.14	2.94	2.67	2.28	2.07	1.86	1.86
Educación (Colegiaturas)	2.11	1.12	1.12	1.12	1.15	1.23	1.83	4.61	4.51	3.18	2.11	1.29	1.13
Otros Servicios	1.87	3.02	3.55	4.08	4.78	5.17	4.94	3.66	2.57	2.41	2.31	2.63	4.14
No Subyacente	1.18	6.31	12.34	10.76	10.00	9.39	8.08	2.60	0.17	3.77	2.62	4.12	11.02
Agropecuarios	3.96	0.64	4.08	4.67	6.95	7.77	8.70	6.33	8.67	7.26	6.89	1.30	5.23
Frutas y Verduras	0.10	-8.82	-0.83	-3.63	2.65	4.99	5.65	7.32	13.41	11.43	8.45	-7.13	-0.66
Pecuarios	7.20	9.10	8.20	12.23	10.61	10.08	11.32	5.45	4.86	3.95	5.61	8.84	10.33
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	-0.81	10.73	19.30	15.97	12.45	10.67	7.58	-0.03	-5.97	1.18	-0.43	6.24	15.86
Energéticos	-2.53	14.55	28.02	22.96	17.13	14.41	10.17	-2.04	-10.47	-0.18	-2.12	7.91	22.59
Tarifas Autorizadas por Gobierno	3.31	2.16	2.21	2.25	2.72	2.57	2.01	4.97	4.55	4.25	3.55	2.36	2.39
INPP sin petróleo	4.14	4.83	3.16	4.43	5.83	5.30	n.d.	2.12	4.64	4.81	4.47	5.32	4.47

n.d. No disponible.

Fuente: Elaborado por el CEFP 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 Segundo Trimestre de 2021

En el trimestre, la Junta de Gobierno del Banco de México sesionó en dos ocasiones (mayo 13 y junio 24); en su reunión del 13 de mayo de 2021, decidió, por unanimidad, mantener la tasa de interés interbancaria a un día (objetivo) en 4.0 por ciento (Gráfica 9). Asimismo, indicó que, ante los choques que afectaron a la inflación, era necesario que el ajuste de precios relativos fuera ordenado y se evitaron afectaciones en la formación de precios y las expectativas de inflación. En ese momento, Banxico consideró que el balance de los riesgos que podrían incidir en la trayectoria esperada de la inflación en el horizonte de pronóstico estaría sujeto al alza.

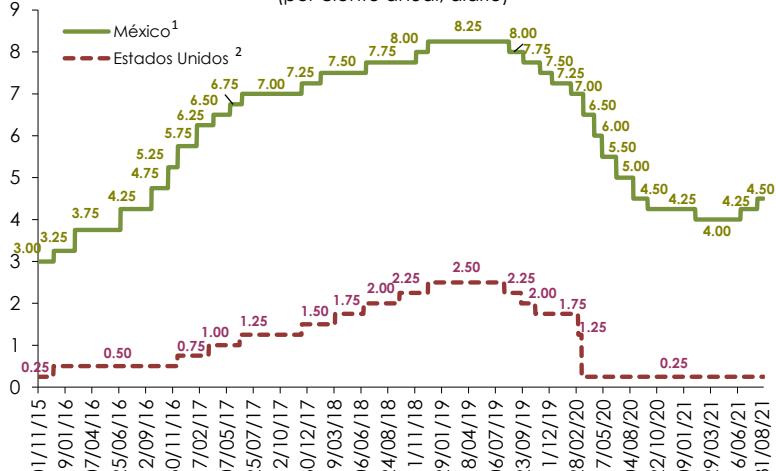
En junio, por mayoría, los miembros de la Junta de Gobierno decidieron aumentar en 0.25 puntos porcentuales la tasa de referencia y ubicarla 4.25 por ciento con el fin de reforzar la postura monetaria y evitar afectaciones en las expectativas de inflación, lograr un ajuste ordenado de precios relativos y propiciar la convergencia de la inflación a la meta de 3.0 por ciento.

La Junta de Gobierno precisó que, aunque los choques que han incidido en la inflación son transitorios, por su diversidad, magnitud y el horizonte en el que la han afectado, pueden implicar un riesgo para la formación de precios; por lo que consideró necesario reforzar la postura monetaria a fin de evitar afectaciones en las expectativas de inflación y propiciar un ajuste ordenado de precios relativos y la convergencia de la inflación a la meta del Banco de México.

Por su parte, durante el segundo trimestre del año, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos se reunió en dos ocasiones: el 28 de abril y el 16 de junio de 2021, en ambas ocasiones mantuvo el rango de su tasa de referencia entre 0.00 y 0.25 por ciento y reiteró su compromiso de respaldar a la economía, con todas las herramientas disponibles de la política monetaria para fomentar el nivel máximo de empleo, con un objetivo de inflación promedio de largo plazo en torno al 2.0 por ciento.

En este escenario, el diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos se ajustó al alza; 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 3.75 puntos porcentuales hasta el 26 de junio de 2021 y, posterior a esa fecha, subió a 4.0 puntos porcentuales a finales de ese mes (Gráfica 9).

Gráfica 9
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2015 - 2021 / Agosto
(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 registró un comportamiento relativamente estable, si bien con ciertos períodos de volatilidad en la segunda mitad de junio por la incertidumbre sobre las perspectivas de inflación en algunas economías avanzadas y por el aumento en el número de casos de COVID-19.

El tipo de cambio nominal FIX se apreció 2.61 por ciento, al cerrar en 19.9062 pesos por dólar (ppd) el 30 de junio de 2021; esto es, 0.5338 ppd menos con relación a su valor del 31 de marzo (20.4400 ppd).

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado del mes de agosto, publicada por el Banco de México, se anticipa para el cierre de 2021 una inflación anual de 6.06 por ciento, cifra superior al 4.17 por ciento

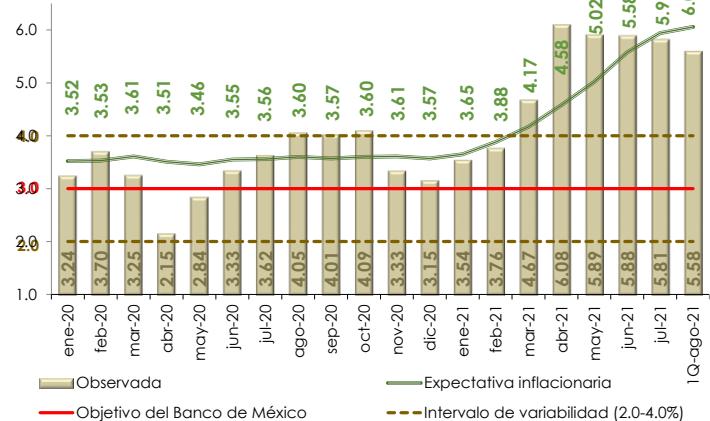
prevista en marzo (Gráfica 10). Por lo que se aprecia una elevación de la expectativa de corto plazo.

El sector privado pronostica que, al cierre de 2022, el alza anual de los precios sea de 3.79 por ciento; dato mayor al esperado en marzo (3.62%), pero menor del anticipado para 2021 (6.06%) (véase Gráfica 11).

La estimación de la inflación anual para el mediano plazo (promedio de los años 2022-2025) se situó en 3.60 por ciento (3.55% en marzo) y para el largo plazo (promedio de los años 2026-2029) se prevé en 3.51 por ciento (3.48% en el tercer mes).

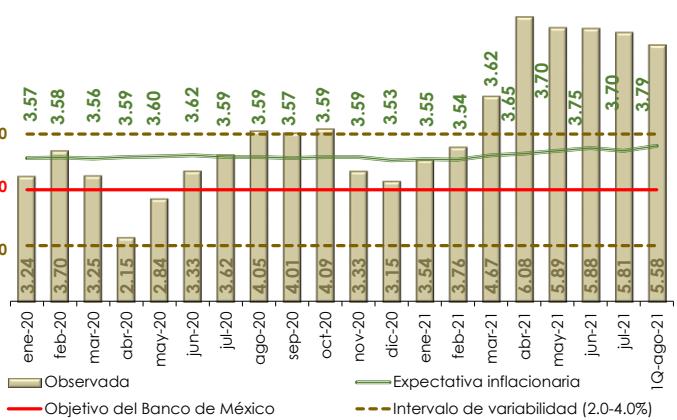
Por su parte, Banxico ajustó al alza su previsión sobre la evolución de la inflación general anual y espera que sea de 5.7 por ciento en el cuarto trimestre de 2021 (4.8% en la estimación anterior), ya que observó que algunas presiones al alza se han acentuado, como la menor disponibilidad de varios insumos con relación al aumento en su demanda o su encarecimiento, en el contexto de una gradual recuperación de la actividad económica, o problemas logísticos; a lo cual se le suma posibles presiones de costos asociadas a la implementación, por parte de diversos establecimientos, de medidas para evitar los contagios de clientes y empleados y el hecho de que las variaciones de los precios de los productos agropecuarios han resultado más elevadas de lo previsto.

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



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

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



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

Banxico anticipa que, hacia finales de 2022, la inflación converja a la meta y cierre en 3.4 por ciento (3.1% un trimestre atrás), influida por el desvanecimiento de diversos factores ya mencionados.

DE acuerdo con el Banco Central, entre los riesgos que prevé que podrían elevar la inflación anual se enumeran los siguientes:

- Una mayor inflación a nivel internacional.
- Diversas presiones de costos para las empresas.
- Persistencia de la inflación subyacente.
- Episodios de depreciación de la moneda nacional.
- Alza de precios de los productos agropecuarios debido a condiciones de producción nacional o climáticas.

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

- Que la brecha del producto sea más negativa de la esperada.
- Mayores medidas de distanciamiento social que reduzcan de nueva cuenta la demanda de bienes y servicios.
- Apreciación del tipo de cambio.
- Ante las condiciones de holgura en la economía, no haya presiones de costos laborales que influyan sobre los precios.
- Precios de los energéticos por debajo de lo previsto.

Banxico señaló que, durante el segundo trimestre del año, la economía nacional presentó un crecimiento mayor al anticipado y, ante el avance en el proceso de vacunación y un contexto de mayor movilidad y apertura de diversas actividades, principalmente en el sector servicios, se mantiene la expectativa de que la reactivación gradual de la actividad económica continúe en el segundo semestre del año y en 2022, apoyada tanto por la demanda interna, como externa.

Bajo este contexto, el Banco de México presentó tres escenarios sobre la actividad económica:

1) En su escenario central, ajustó al alza su previsión de crecimiento del PIB a 6.2 por ciento para 2021 (6.0% en su Informe previo). Para 2022, prevé un crecimiento de 3.0

por ciento ante el desvanecimiento del impulso externo y de la mayor fortaleza de la demanda interna.

- 2) En su escenario inferior, Banxico estimó un aumento de 5.7 por ciento para 2021 (5.0% un trimestre atrás) y de 2.0 por ciento para 2022.
- 3) En su escenario superior, el Banco Central pronosticó una expansión de 6.7 por ciento para 2021 (7.0% en su estimación previa) y de 4.0 por ciento para 2022.

Concepto	Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2021 - 2022					
	Banco de México				Encuesta ¹	SHCP ²
	Informe Trimestral		Jul-sep/2020*	Oct-dic/2020	Ene-mar/2021	Abr-jun/2021
México	2021					
PIB (var. % real anual)	0.6 a 5.3	2.8 a 6.7	5.0 a 7.0	5.7 a 6.7	5.99	5.8 a 6.8
Empleo (miles)	150 a 500	250 a 570	370 a 570	640 a 840	532	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-9.4 a 1.9	-7.1 a 3.5	-4.8 a 3.2	-6.4 a 1.6	3.7	0.7
Cuenta corriente (% PIB)	-0.8 a 0.2	-0.5 a 0.3	-0.4 a 0.2	-0.5 a 0.1	n.d.	0.1
Inflación (% fin de periodo)	3.3	3.6	4.8	5.7	6.06	5.7
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6.51	6.0
Prod. Ind. (var. % real)	3.7 ³	5.4 ³	5.9 ³	5.8 ³	n.d.	5.8
México	2022					
PIB (var. % real anual)	2.6 a 3.8	3.0 - 3.4	2.0 a 4.0	2.0 a 4.0	2.81	3.6 a 4.6
Empleo (miles)	300 a 500	390 a 590	390 a 590	500 a 700	402	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-12.5 a -4.4	-13.0 a -2.5	-13.4 a -3.4	-10.2 a -0.2	-2.8	-6.1
Cuenta corriente (% PIB)	-1.0 a -0.4	-0.9 a -0.2	-1.0 a -0.2	-0.7 a 0.0	n.d.	-0.4
Inflación (% fin de periodo)	n.d.	3.0	3.1	3.4	3.79	3.4
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.97	4.5
Prod. Ind. (var. % real)	3.0 ³	3.7 ³	4.2 ³	4.3 ³	n.d.	4.3

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, agosto 2021.
 2/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2022 (CGPE-22), septiembre 8, 2021.
 3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, agosto 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 CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

Por otra parte, Banxico manifestó que, ante la persistencia de disruptiones en las cadenas globales de suministro y el reciente aumento en el número de contagios de COVID-19, se mantiene una elevada incertidumbre sobre el ritmo de recuperación de la actividad económica.

No obstante, señaló que los riesgos para el crecimiento se mantienen balanceados en el horizonte de pronóstico, ya que se registró un mayor desempeño de la actividad económica.

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

- Que la pandemia se disipe con mayor rapidez por una campaña de vacunación efectiva.
- Que los estímulos que se han otorgado a nivel internacional y nacional apoyen la confianza de consumidores e inversionistas.
- Que, dentro del marco del T-MEC, la mayor demanda externa esperada induzca un aumento en la inversión
- Que se mantengan condiciones financieras globales propicias para una recuperación económica acelerada.

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

- ❖ Recrudecimiento de la pandemia o retrasos en la vacunación.
- ❖ Que se prolonguen o intensifiquen cuellos de botella a nivel global y mayores costos de insumos y de producción en diversos sectores de la economía.
- ❖ Episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- ❖ Recuperación de la inversión menor a la esperada, manteniéndose en niveles bajos.

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 incertidumbre política interna; ii) los problemas de inseguridad pública; iii) la debilidad del mercado interno; iv) la incertidumbre sobre la situación económica interna; v) otros problemas como la falta de estado de derecho; vi) la política de gasto público; y, vii) la corrupción.

5. Consideraciones Finales

- La inflación general anual promedio repuntó debido, en parte, por el incremento en los precios de las materias primas o de insumos en general, por el aumento del

costo de servicios, la reducción de las condiciones de holgura en la economía, la menor reducción del valor de los productos agropecuarios y el alza del costo de los energéticos. Así, la inflación general anual promedio pasó de 3.99 a 5.95 por ciento del primero al segundo trimestre de 2021; situándose por arriba del objetivo de inflación por cuarta ocasión consecutiva; además, por primera vez se ubicó por encima del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%). Asimismo, la inflación promedio en el periodo de análisis (5.95%) fue mayor a la prevista por el Banco Central en su informe anterior (5.8%).

- De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 5.95 por ciento de la inflación general anual promedio del segundo trimestre de 2021, la parte subyacente contribuyó con aproximadamente 3.32 puntos porcentuales (pp) o 55.74 por ciento de la inflación general; en tanto que, la no subyacente aportó 2.63 pp; es decir, 44.26 por ciento.
- Durante el segundo trimestre de 2021, la Junta de Gobierno del Banco Central aumentó en 0.25 puntos porcentuales para ubicarla en 4.25 por ciento.
- En la primera quincena de agosto de 2021, el nivel de la inflación se redujo al colocarse en 5.58 por ciento; esto último a consecuencia resultado de una reducción en el precio del gas L.P. ante la introducción de la política de precios máximos, lo que fue contrarrestado por el alza del costo de los productos agropecuarios. Mo obstante, se mantuvo por arriba del objetivo y del intervalo de inflación.
- En la primera quincena de agosto de 2021, la incidencia de la parte subyacente se elevó y continuó siendo la principal fuente de inflación; del 5.58 por ciento de la inflación general anual, 3.62 pp (64.91%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.96 pp (35.11%) de la no subyacente.
- Cabe señalar que el 12 de agosto, la Junta de Gobierno decidió, por mayoría, subir nuevamente la tasa de interés interbancaria a un día (objetivo) en 0.25 puntos porcentuales y establecerla en 4.50 por ciento, debido a que la inflación general anual aumentó más de lo previsto (5.8% pronosticado en su informe anterior frente al 5.95 por ciento observado para el segundo trimestre del presente año) y consideró que el balance de riesgos que podrían incidir en su trayectoria se inclinaría al alza.

- Lo anterior implicó que el diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos se ajustó al alza y pasara de 3.75 puntos porcentuales de finales de marzo a 4.25 puntos porcentuales a finales de agosto.
- El Banco Central manifestó que toma sus decisiones a partir de una evaluación de la coyuntura económica y de las condiciones monetarias y financieras prevalecientes, así como de las perspectivas en torno a estas variables.
- De acuerdo con la encuesta de expectativas económicas de Citibanamex, ante el nivel observado de la inflación general anual, la mayoría de los analistas del sector privado esperan que el próximo ajuste a la tasa de interés objetivo por parte de la Junta de Gobierno del Banco de México sea de un aumento de 0.25 puntos porcentuales en la próxima reunión de política monetaria del 30 de septiembre. El consenso de los analistas, por ahora, es que la tasa de interés objetivo sea de 5.13 por ciento para el cierre de 2021, mayor que en la encuesta anterior (5.0% el 20 de agosto). Para el cierre de 2022, la tasa de interés objetivo se estima en 5.50 por ciento, la cual no presenta cambios respecto a la prevista en la encuesta anterior.
- El Banco de México pronostica que la inflación general termine en 5.7 por ciento en el último trimestre de 2021 (4.8% en su estimación previa), y que se sitúe en 3.4 por ciento en el cuarto trimestre de 2022 (3.1% en su pronóstico anterior).
- El Banco Central estrechó su pronóstico sobre la actividad económica al calcular una variación del PIB para 2021 entre 5.7 y 6.7 por ciento, este rango se situó dentro del que dio a conocer, previamente, en su Informe enero-marzo de 2021 (entre 5.0 y 7.0%). Para 2022, Banxico mantuvo su rango de predicción entre 2.0 y 4.0 por ciento; así, prevé que la actividad productiva nacional pierda dinamismo en 2022.

Fuentes de Información

Banco de México, *Informe Trimestral Abril-Junio 2021*, México, 112 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B67E312ED-E93D-EA9C-2A3F-8C20FEE6C215%7D.pdf> [Consulta: 31 de agosto de 2021].

-----, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: agosto de 2021*, México, 39 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialistas/%7BEDEC419A-2AD4-D108-B7ED-47722C3313A7%7D.pdf> [Consulta: 1 de septiembre de 2021].

-----, *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/%7B9A5EF416-8E39-2862-E718-D4260F10479F%7D.pdf> [Consulta: 12 de agosto de 2021].

-----, *Minuta número 86, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de agosto de 2021*, 23 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BA1BF3AF9-2E74-EB2D-5687-A52315DCF9CC%7D.pdf> [Consulta: 26 de agosto de 2021].

-----, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: septiembre de 2021].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>. [Consulta: septiembre de 2021].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (\$HCP), *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 2022 (CGPE-22)*. 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 2021].

-----, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Segundo Trimestre de 2021*. Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/info_trim/2021/iit/01inf/itindc_202102.PDF [Consulta: 29 de julio de 2021].

Citibanamex, *Encuesta Citibanamex de Expectativas, Nota Oportuna*, 6 p., 20 de agosto de 2021. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex200821.pdf> [Consulta: 9 de septiembre de 2021].

-----, *Encuesta Citibanamex de Expectativas*, 5 p. 7 de septiembre de 2021. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex070921.pdf> [Consulta: 14 de septiembre de 2021].



CÁMARA DE
DIPUTADOS
LXV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas