

Análisis Institucional

27 de diciembre de 2021

Aspectos Relevantes del Informe al Tercer Trimestre de 2021 del Banco 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 Tercer Trimestre de 2021	13
4. Expectativas Inflacionaria y Económica	14
5. Consideraciones Finales	19
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 tercer 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 tercer trimestre de 2021; expectativa inflacionaria y económica, para concluir con algunas consideraciones finales.

Introducción

El Banco de México, por mandato constitucional (Artículo 28), tiene el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional y reduce la calidad de vida de toda la población. Así, con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria utilizando el esquema de objetivos de inflación y, como principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias, la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como objetivo.

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.

El INPC se emplea 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; además, permite conocer la magnitud de los cambios de precios y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

Adicionalmente, Banxico proyecta la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria de tal manera que los pronósticos que obtenga sean congruentes con el cumplimiento de su mandato; con el fin de tomar las medidas necesarias para que la inflación alcance la meta de 3.0 por ciento.

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 la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos. Banxico busca reaccionar de manera oportuna a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación, con la finalidad de lograr la meta de estabilidad en el nivel general de precios.

1. Panorama Económico

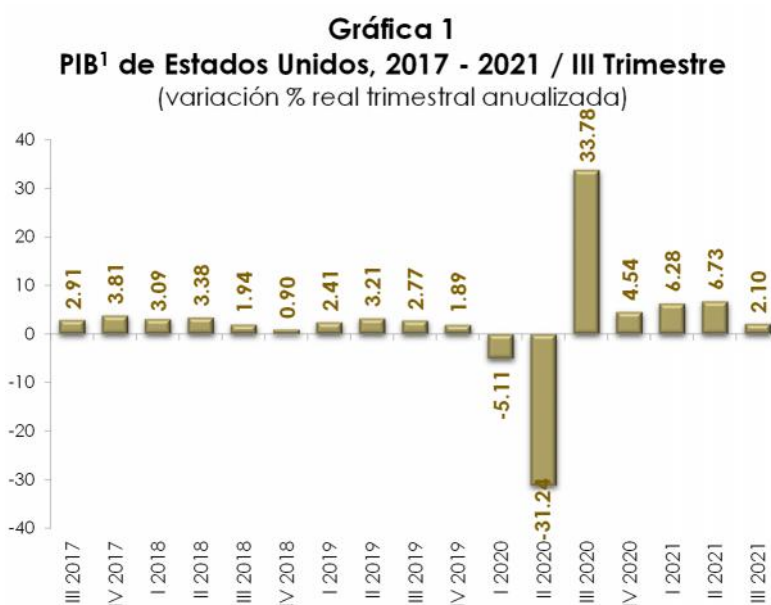
El comportamiento de las principales variables macroeconómicas que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación durante el periodo de julio a septiembre de 2021 fue el siguiente:

1.1 Entorno Económico Internacional

Durante el tercer trimestre del año, la actividad económica mundial continuó recuperándose a un ritmo menor al de los trimestres previos y con un desempeño heterogéneo entre países, regiones y sectores debido, en parte, a la disponibilidad de vacunas, a la evolución de la pandemia y a los estímulos al gasto. Así como por la interrupción de las cadenas de suministro globales propiciadas por la tercera ola de contagios de COVID-19, lo que involucró problemas de escasez de insumos y bienes intermedios, afectando la actividad manufacturera en varios países; a lo que se agregó un repunte de la inflación, causada por problemas de abastecimiento, consecuencia de la suspensión de la actividad económica por la pandemia, frente a una recuperación de la demanda que estuvo contraída por más de un año, reflejándose en el despunte de los precios internacionales de las materias primas en los mercados internacionales.

Lo anterior implicó una menor dinámica del comercio internacional, de la producción industrial mundial y de la inversión global, propiciando una reducción en las expectativas de crecimiento para las economías avanzadas y un entorno menos favorable para las economías emergentes.

En el caso de la economía estadounidense, la actividad productiva real tuvo un incremento trimestral anualizado de 2.10 por ciento en el tercer trimestre de 2021 respecto a un periodo atrás, cuando aumentó 6.73 por ciento (véase Gráfica 1), este menor crecimiento resultó del



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.

alza de nuevos casos de COVID-19, que provocaron nuevas restricciones y retrasos en la reapertura de establecimientos en algunas partes del país; de la intensificación de los cuellos de botella en el sector productivo que restó dinamismo y de la reducción de los programas de asistencia del gobierno federal. Esto se reflejó en un menor aumento del gasto de consumo personal, de la inversión fija no residencial y de las importaciones; así como por la caída de la inversión fija residencial, el gasto del gobierno federal y de las exportaciones. Si bien el gasto de los gobiernos estatales y locales repuntó.

La actividad económica de la Zona del Euro (ZE) tuvo un incremento del PIB de 2.2 por ciento con respecto al trimestre previo, reflejo de la continua recuperación del consumo de los hogares y de la inversión de los negocios, ante el levantamiento de las restricciones a la movilidad, una mayor confianza y las condiciones financieras favorables. Los países que componen la ZE tuvieron resultados positivos; destacando por sus mayores tasas de crecimiento Austria (3.3%), Francia (3.0%), Portugal (2.9%) e Italia (2.6%).

Por su parte, durante el tercer trimestre de 2021, la actividad productiva en las economías emergentes presentó un comportamiento heterogéneo, dependiendo de la evolución de la pandemia en cada una de estas, así como de su demanda interna, de la contribución al crecimiento de las exportaciones netas y de su nivel de integración en las cadenas globales de suministro dada la escasez de insumos industriales.

En China, el PIB continuó avanzando, aunque con menor dinamismo, al registrar un incremento anual de 4.9 por ciento en el periodo en comento, frente al 7.9 por ciento del segundo trimestre, lo que se debió al repunte de contagios en algunas zonas del país asiático, llevando a una la implementación de nuevas restricciones por COVID-19, por lo que, el consumo, la inversión y la producción industrial se desaceleraron, aunado al retiro de algunos de los estímulos económicos.

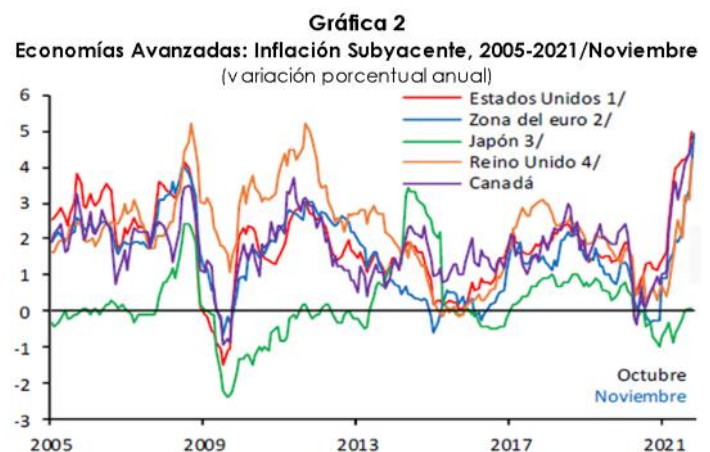
Por otra parte, en el periodo de análisis, los mercados financieros internacionales continuaron estabilizándose como resultado de la recuperación económica sustentada en los avances de las campañas de vacunación alrededor del mundo. No obstante, se observaron eventuales episodios de incertidumbre y volatilidad relacionados, en parte, al inicio de los procesos de normalización de la política monetaria de diversos bancos centrales, las señales de una reducción gradual del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, así como de

la negociación en el Congreso de ese país sobre el incremento en el límite máximo de endeudamiento, las presiones inflacionarias a nivel mundial, el riesgo de insolvencia y la posible quiebra de la empresa inmobiliaria china Evergrande y el desarrollo de una tercera ola de contagios de COVID-19 en algunos países y regiones.

Lo anterior propició que el dólar estadounidense se fortaleciera y se observara un menor apetito entre los inversionistas por activos de países emergentes y un aumento de la aversión al riesgo.

Bajo este contexto, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, así como emergentes empezaron a realizar una reducción gradual del estímulo monetario con alzas en sus tasas de interés de referencia.

Por su parte, la inflación general mundial aumentó, aunque de manera heterogénea entre países; lo que resultó de los cuellos de botella en la producción, los estímulos al gasto y su recomposición hacia mercancías, el incremento en los precios de las materias primas y la reapertura en algunos servicios. Esto implicó que, en la mayoría de las principales economías avanzadas y emergentes, la inflación se mantuviera por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales. Aunque se anticipa que los factores antes mencionados tendrán un efecto temporal sobre la inflación anual, no se descarta un escenario de mayor persistencia (Gráfica 2).



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

2/ Cifras preliminares publicadas el 30 de noviembre.

3/ 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.

4/ Se empleó el índice armonizado.

Fuente: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2021, pag. 16, 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. En la ZE, la inflación se elevó de 1.9 por ciento en junio a 3.4 por ciento en septiembre y, para noviembre, llegó a 4.9 por ciento. En Estados Unidos, los precios al consumidor pasaron de 5.32 por ciento en junio de 2021 a 5.38 por ciento en septiembre y continuaron subiendo hasta llegar a

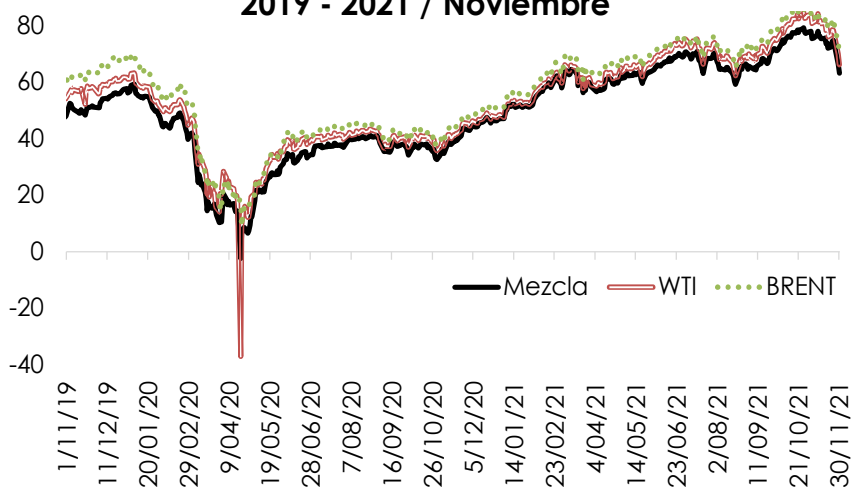
6.24 por ciento en octubre. En la mayoría de las economías emergentes, la inflación aumentó debido, en gran medida, al incremento del precio de las materias primas, a choques de oferta y a los efectos de la depreciación de sus divisas en algunos casos.

En el tercer trimestre del año, los precios internacionales de las materias primas subieron debido, especialmente, a restricciones de oferta y un aumento de la demanda a pesar del incremento de casos de COVID-19.

En dicho periodo, los precios del petróleo se elevaron ante la recuperación de la demanda por combustible, en un contexto de limitaciones en la oferta mundial de crudo a causa, en parte, a las interrupciones a la producción debido al paso del huracán Ida en la costa estadounidense del Golfo de México, a los recortes a la producción de crudo vigentes por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores, así como por la menor inversión en el sector a raíz de la transición a energías renovables. No obstante, a

partir de mediados de octubre, los precios del petróleo registraron volatilidad y disminuciones ante el anuncio de que varios países liberarán reservas de petróleo en un esfuerzo por atenuar el alza en los precios de los energéticos y el riesgo que representa el repunte de contagios a nivel global para la recuperación económica mundial (Gráfica 3).

Gráfica 3
Precios del Petróleo, Mezcla, WTI y Brent
2019 - 2021 / Noviembre



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

1.2 Entorno Económico Nacional

El Banco de México expuso que la economía mexicana se contrajo en el tercer trimestre respecto al previo, presentándose un desempeño heterogéneo entre sus distintos sectores ante el recrudescimiento de la pandemia. Así, se observó una fuerte caída en la actividad de los servicios de apoyo a los negocios por la entrada en

vigor, de acuerdo con Banxico, de la nueva regulación en materia de subcontratación laboral, lo que incidió a la baja en el gasto en servicios, a su vez, se sumó la debilidad de la industria automotriz originada por la sostenida escasez de semiconductores, afectando también la fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros equipos.

Así, bajo cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB tuvo un decremento real de 0.43 por ciento durante el tercer trimestre de 2021, cifra que contrasta con el alza de 1.15 por ciento que registró en el segundo cuarto del año (Gráfica 4).

Por el lado de la demanda externa, en el tercer trimestre del año, el valor de las exportaciones manufactureras no automotrices registró un crecimiento de 3.55 por ciento, en términos desestacionalizados, respecto del segundo trimestre (2.02%), en tanto que las automotrices presentaron una fuerte caída (-10.78%) ante las continuas interrupciones en el suministro de diversos insumos, principalmente de semiconductores.

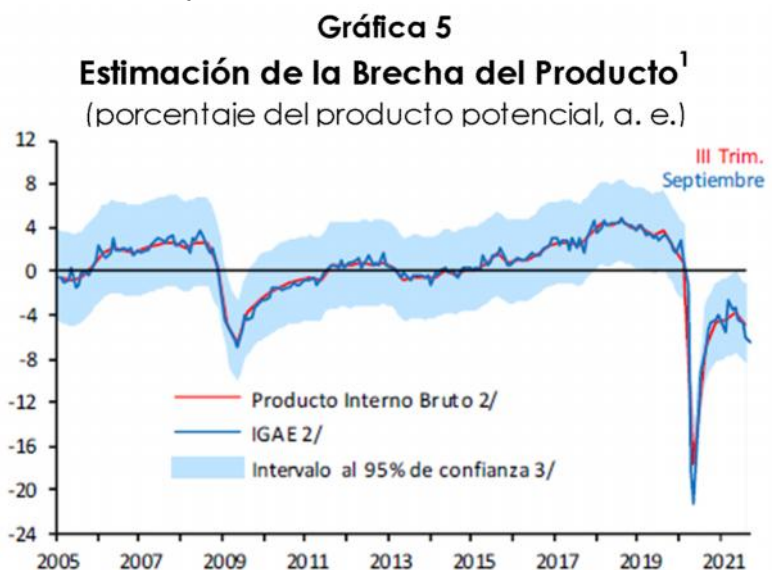


1/ Cifras desestacionalizadas. Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar. Año base 2013 = 100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En lo tocante a los componentes de la demanda interna, el consumo privado se debilitó en el trimestre de análisis ante la caída del consumo de bienes y un menor dinamismo de la demanda de servicios y de las importaciones; ya que los ingresos en empresas comerciales al por menor, las ventas de las industrias manufactureras más relacionadas con el consumo, la enajenación de las cadenas asociadas a la ANTAD y las transacciones de vehículos ligeros mostraron un débil desempeño. Mientras que el gasto con tarjetas de crédito y débito en términos reales continuó exhibiendo una trayectoria al alza.

Por otro lado, en el periodo julio-septiembre de 2021, el gasto en inversión continuó recuperándose con respecto al mismo periodo del año pasado, impulsado por el gasto realizado en maquinaria y equipo, seguido por la inversión en construcción.

El organismo precisó que, en el tercer trimestre de 2021, las condiciones de holgura, para la economía en su conjunto, se redujeron respecto de las observadas al principio de la pandemia, cuales se mantuvieron amplias y con marcada heterogeneidad entre sectores; además, sobresale que, en dicho periodo, la brecha negativa del producto exhibió una ampliación respecto del nivel del segundo trimestre, lo que se explica, principalmente, por el desempeño del rubro de los servicios profesionales, corporativos y de apoyo a los negocios, en el contexto de la transición hacia la nueva regulación en materia de subcontratación laboral (Gráfica 5).



En cuanto al mercado laboral, éste mostró cierta mejoría; aunque persistieron afectaciones y heterogeneidad entre los sectores de actividad. Entre junio y septiembre de este año, la tasa de desocupación nacional bajó, en tanto que la participación laboral y la población ocupada continuaron elevándose.

En el lapso de análisis, el salario real promedio para la economía en su conjunto se ubicó en niveles similares a los del mismo periodo de 2020 al subir 0.1 por ciento, mientras que un año atrás había aumentado 4.1 por ciento¹.

De acuerdo con Banxico, se estima que la productividad laboral para el total de la economía exhibió un decremento de 2.09 por ciento en el periodo de estudio, con lo que hiló cinco trimestres consecutivos con reducciones. Ello se explicó a una recuperación relativamente más rápida de las horas trabajadas que del PIB. Mientras que el costo unitario de la mano de obra para la economía en su conjunto

¹ Con base en la información de la nueva edición de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE).

umentó en el trimestre que se reporta como resultado de un incremento de las remuneraciones medias reales y de la caída en la productividad (Gráfica 6).

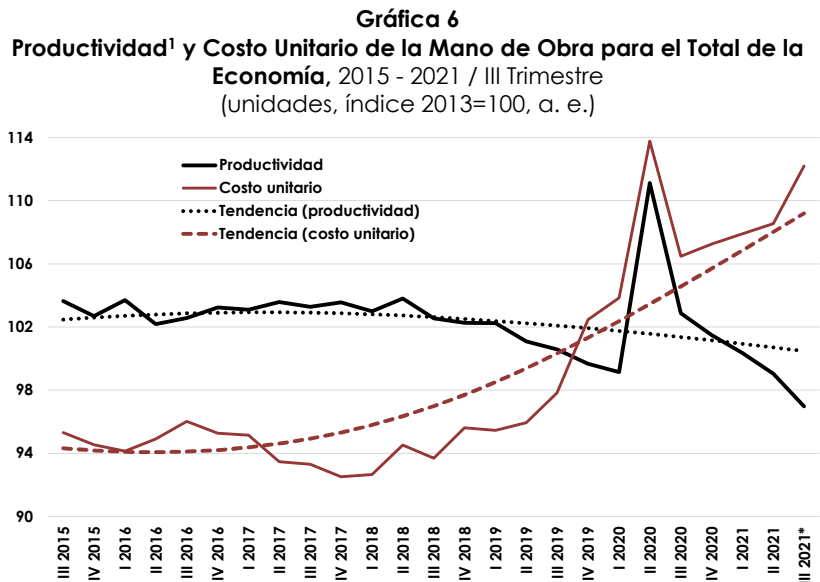
Entre julio y septiembre de 2021, la masa salarial real subió en comparación con el trimestre previo, resultado de incrementos en la población ocupada remunerada y en el ingreso medio real a consecuencia del crecimiento de las remuneraciones medias reales, toda vez que la población ocupada remunerada se elevó.

Por otra parte, las remesas familiares provenientes de migrantes mexicanos en el exterior siguieron exhibiendo un importante dinamismo, ubicándose en montos históricamente elevados.

Entretanto, el crédito al consumo se mantuvo en terreno negativo, dado que fue de una caída de 6.86 por ciento en junio de 2021 a una disminución de 5.08 por ciento en septiembre ante la recuperación del crédito de nómina y en el de tarjetas de crédito.

El financiamiento interno a las empresas privadas no financieras tuvo un menor deterioro dado que cayó 8.45 por ciento en septiembre de 2021, cuando en junio disminuyó 10.72 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 2.66 por ciento (-2.74% en junio) y del crédito de la banca comercial al bajar 9.38 por ciento (-11.94% en el sexto mes).

Asimismo, el costo del financiamiento a las empresas privadas no financieras por parte de la banca comercial se elevó, pasando de 7.22 por ciento en junio de 2021 a 7.68 por ciento en septiembre. El crédito a los hogares se deterioró menos al caer 0.48 por ciento en el noveno mes, cuando en junio descendió 1.37 por ciento.



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 tercer trimestre de 2021 es una estimación de Banco de México a partir del PIB del SCN y de la ENOEN, INEGI.

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

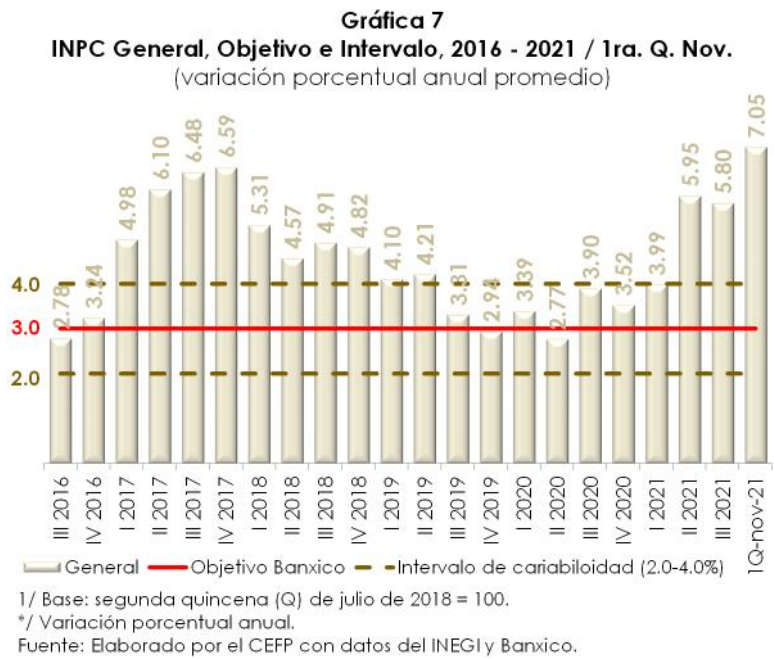
Es de señalar que, en el tercer trimestre de 2021, el índice de morosidad (IMOR) del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero descendió, al ir de 2.84 por ciento en junio a 2.66 por ciento en septiembre; lo que resultó de menores niveles de los créditos catalogados como vencidos y de la recuperación del otorgamiento de crédito en algunos segmentos de la cartera.

2. Evolución de la Inflación

El nivel de la inflación general anual promedio se redujo, pasando de 5.95 a 5.80 por ciento del segundo al tercer trimestre de 2021 (Cuadro 1 y Gráfica 7); no obstante, se mantuvo en niveles elevados y por arriba del intervalo de variabilidad (2.0 - 4.0%) del Banco de México.

Lo que resultó de los efectos directos e indirectos de la pandemia; así como del alza en el costo de las materias primas (principalmente energéticos, como el gas LP y la gasolina), el aumento en los precios del transporte marítimo, los cuellos de botella, por la escasez de insumos industriales (semiconductores, plásticos, y petroquímicos), factores climatológicos nacionales y la recuperación parcial de la demanda interna en sectores afectados por la contingencia sanitaria.

Cabe comentar que la tendencia al alza en los precios superó al periodo que se analiza, ya que, para la primera quincena de noviembre, el nivel de la inflación se elevó, situándose en 7.05 por ciento, su nivel más elevado desde abril de 2001, resultado de los incrementos en el precio de los energéticos y de los productos agropecuarios.



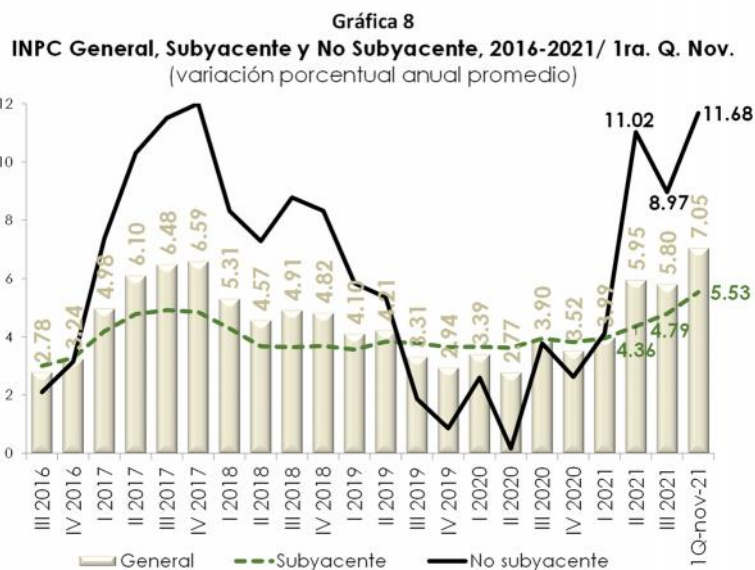
Por componentes, la parte subyacente² elevó su nivel al pasar de un alza de 4.36 por ciento a una de 4.79 por ciento, entre el segundo y el tercer trimestre de 2021 (Cuadro 1 y Gráfica 8), procedente del mayor incremento del precio de los alimentos procesados (de 5.76 a 6.51%); de la vivienda (de 1.86 a 2.17%); de la educación (de 1.13 a 1.73%); y, de otros servicios (de 4.14 a 4.94%). Ello pese al menor aumento en los precios de las mercancías no alimenticias (de 5.68 a 5.44%).

Para la primera quincena de noviembre de 2021, la parte subyacente continuó subiendo y llegó a 5.53 por ciento debido al mayor incremento de todos sus componentes: los alimentos procesados (7.52%); las mercancías no alimenticias (6.51%), otros servicios (5.48%), la vivienda (2.45%) y la educación (2.09%).

En tanto que el segmento no subyacente³ descendió, de 11.02 a 8.97 por ciento en igual

periodo, lo que se explicó por el menor incremento de los precios de los energéticos (de 22.59 a 12.05%) y de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 2.39 a 2.14%). Mientras que el valor de las frutas y verduras repuntó (de -0.66 a 6.79%) y los productos pecuarios se elevaron más (de 10.33 a 10.97%).

Para la primera quincena de noviembre de 2021, la parte no subyacente se situó en 11.68 por ciento, producto de la mayor alza del precio de los energéticos (15.25%),



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 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.

³ 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.

de las frutas y verduras (13.36%) y de los productos pecuarios (11.51%); ello pese al menor aumento de las tarifas autorizadas por el gobierno (1.93%).

Cuadro 1												
Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y Componentes e Índice Nacional de Precios Productor (INPP) (variación porcentual anual)												
Concepto	Mensual							Trimestral				
	Dic-20	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Sep-21	Oct-21	Ira. quincena de Nov-21	III/2020	IV/2020	I/2021	II/2021	III/2021
INPC	3.15	5.88	5.81	5.59	6.00	6.24	7.05	3.90	3.52	3.99	5.95	5.80
Subyacente	3.80	4.58	4.66	4.78	4.92	5.19	5.53	3.94	3.82	3.94	4.36	4.79
Mercancías	5.52	5.81	5.74	5.99	6.26	6.58	7.04	5.32	5.32	5.58	5.72	6.00
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.80	5.91	6.14	6.51	6.87	7.16	7.52	6.97	6.84	6.40	5.76	6.51
Mercancías No Alimenticias	4.14	5.69	5.30	5.41	5.59	5.94	6.51	3.56	3.69	4.69	5.68	5.44
Servicios	1.95	3.22	3.46	3.43	3.43	3.64	3.85	2.44	2.19	2.17	2.87	3.44
Vivienda	2.00	1.98	2.09	2.17	2.26	2.37	2.45	2.28	2.07	1.86	1.86	2.17
Educación (Colegiaturas)	2.11	1.15	1.23	1.92	2.04	2.09	2.09	3.18	2.11	1.29	1.13	1.73
Otros Servicios	1.87	4.78	5.17	4.87	4.78	5.11	5.48	2.41	2.31	2.63	4.14	4.94
No Subyacente	1.18	10.00	9.39	8.14	9.37	9.47	11.68	3.77	2.62	4.12	11.02	8.97
Agropecuarios	3.96	6.95	7.77	8.95	10.41	9.02	12.37	7.26	6.89	1.30	5.23	9.05
Frutas y Verduras	0.10	2.65	4.99	5.94	9.38	5.72	13.36	11.43	8.45	-7.13	-0.66	6.79
Pecuarios	7.20	10.61	10.08	11.54	11.29	11.98	11.51	3.95	5.61	8.84	10.33	10.97
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	-0.81	12.45	10.67	7.50	8.55	9.82	11.15	1.18	-0.43	6.24	15.86	8.90
Energéticos	-2.53	17.13	14.41	10.07	11.69	13.44	15.25	-0.18	-2.12	7.91	22.59	12.05
Tarifas Autorizadas por Gobierno	3.31	2.72	2.57	1.99	1.86	1.88	1.93	4.25	3.55	2.36	2.39	2.14
INPP sin petróleo	4.14	5.83	5.30	5.29	6.02	7.06	n.d.	4.81	4.47	5.32	4.47	5.54

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 Tercer Trimestre de 2021

En el trimestre, la Junta de Gobierno del Banco de México sesionó en dos ocasiones (agosto 12 y septiembre 30); en ambas, incrementó la tasa de interés de referencia en 0.25 puntos porcentuales, por lo que cerró el trimestre en 4.75 por ciento. La Junta de Gobierno manifestó que, si bien se prevé que los choques que inciden en la inflación puedan ser transitorios, la diversidad, la magnitud y el tiempo que han afectado la inflación puede implicar riesgos para la formación de precios y las expectativas de inflación. Así, a fin de evitar dichos riesgos, consideró necesario reforzar la postura monetaria, ajustándola a la trayectoria que se requiere para que la inflación converja a su meta de 3.0 por ciento. Sin embargo, Banxico consideró que el balance de los riesgos que podría incidir en la trayectoria esperada de la inflación, en el horizonte de pronóstico, se ha deteriorado, inclinándose al alza.

Las presiones inflacionarias continúan hacia el cuarto trimestre. En noviembre, por mayoría, los miembros de la Junta de Gobierno decidieron aumentar en 0.25 puntos porcentuales la tasa de referencia y ubicarla 5.0 por ciento con el fin de reforzar la postura monetaria.

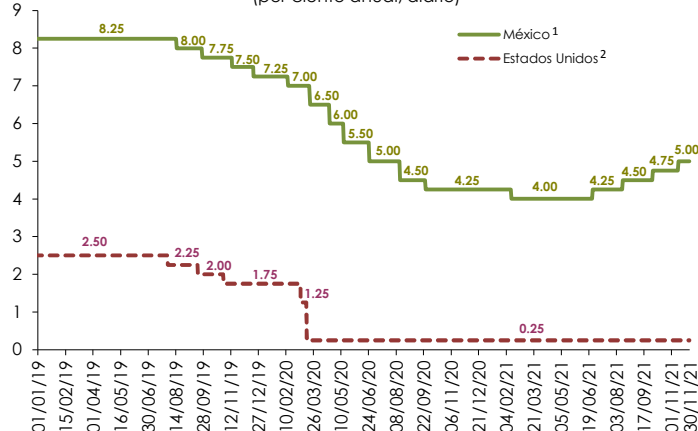
Por su parte, durante el tercer trimestre del año, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés) (FED) de

Estados Unidos se reunió en dos ocasiones: el 28 de julio y el 22 de septiembre de 2021, en ambas ocasiones mantuvo el rango de su tasa de referencia entre 0.00 y 0.25 por ciento. El Comité reiteró que mantendrá el nivel actual hasta que las condiciones del mercado laboral sean consistentes con su estimación de máximo empleo y la inflación esté encaminada a exceder moderadamente el 2.0 por ciento durante algún tiempo.

En este escenario, 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 hasta el 12 de agosto de 2021 y, posterior a esa fecha, subió a 4.75 puntos porcentuales a finales de noviembre (Gráfica 9).

En cuanto al tipo de cambio, éste registró un comportamiento volátil ante señales de una política monetaria menos acomodaticia por parte de la Reserva Federal, así como por la posible quiebra de la inmobiliaria china Evergrande y su posible efecto de contagio en la economía mundial, por lo que el dólar estadounidense se fortaleció, lo que condujo a un menor apetito entre los inversionistas por activos de países emergentes.

Gráfica 9
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2019 - 2021 / Noviembre
(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.

El tipo de cambio nominal FIX se depreció 3.30 por ciento, al cerrar en 20.5623 pesos por dólar (ppd) el 30 de septiembre de 2021; esto es, 0.6561 ppd más con relación a su valor del 30 de junio (19.9062 ppd).

4. Expectativas Inflacionaria y Económica

En la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado del mes de noviembre, publicada por el Banco de México, se anticipa para el cierre de 2021 una inflación anual de 7.20 por ciento, cifra superior al 5.58 por ciento prevista en junio (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 4.12 por ciento; dato mayor al esperado en junio (3.75%), pero menor del anticipado para 2021 (7.20%) (véase Gráfica 11).

La estimación de la inflación anual para el mediano plazo (promedio de los años 2022-2025) se situó en 3.70 por ciento (3.61% en junio) y para el largo plazo (promedio de los años 2026-2029) se prevé en 3.57 por ciento (3.52% en el informe anterior).

Por su parte, Banxico ajustó al alza su previsión sobre la evolución de la inflación general anual a 6.8 por ciento para el cuarto trimestre de 2021 (5.7% en la estimación previa), ya que los choques derivados de la pandemia continúan presionando los precios a través de múltiples frentes; tal es el caso del desbalance entre oferta y demanda a nivel mundial, ampliado por el lento restablecimiento de los canales de logística, los cuantiosos estímulos al gasto en las principales economías avanzadas y la afectación de la producción por cuellos de botella, lo que ha implicado un incremento del costo de diversos bienes y servicios. A lo que se le suma el alza del valor de los energéticos ante las presiones de bajos niveles de inventarios, en un entorno de baja inversión en ese sector y de mayor demanda mundial por combustibles procedente de la mayor actividad económica internacional. Todo bajo un contexto de reasignación del gasto de los hogares entre servicios y mercancías.

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



*/ Inflación anual, primera quincena de noviembre de 2021.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico. Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: noviembre 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 3.3 por ciento (3.4% un trimestre atrás) dado que anticipa el desvanecimiento de los choques que han afectado a los precios, ya que tendrán un efecto temporal sobre la inflación general anual.

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 en niveles elevados.
- Episodios de depreciación de la moneda nacional.
- Alza de precios de los productos agropecuarios y energéticos.

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

- Una brecha del producto más negativa de la esperada.
- Mayores medidas de distanciamiento social que reduzcan 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 tercer trimestre del año, la caída de la economía nacional fue mayor a la anticipada como resultado, en parte, de una desaceleración de los servicios mayor a la prevista, derivado, parcialmente, al recrudecimiento de la pandemia de COVID-19 en ese periodo; a lo que se le sumó el menor gasto en los servicios de apoyo a los negocios ante la transición a la nueva regulación en materia de subcontratación laboral.

Por lo que anticipa que, a partir del cuarto trimestre del presente año, la actividad económica retome un ritmo de expansión, apoyada tanto por la demanda externa, como por la interna, si bien con diferencias entre sectores; también, se espera que la demanda externa se vea apoyada por una expansión de la actividad industrial de Estados Unidos.

Asimismo, prevé que los avances en la campaña de vacunación y la gradual disminución del número de nuevos contagios por COVID-19 contribuyan a una normalización en las condiciones de oferta y a una recuperación en la demanda, particularmente del gasto en servicios.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2021 - 2022							
Concepto	Banco de México						SHCP ²
	Informe Trimestral*					Encuesta ¹	
	Jul-sep/2020	Oct-dic/2020	Ene-mar/2021	Abr-jun/2021	Jul-sep/2021	Noviembre 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	5.0 a 5.7	5.65	5.8 a 6.8
Empleo (miles)	150 a 500	250 a 570	370 a 570	640 a 840	730 a 880	693	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	-7.5 - -0.5	-3.0	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	-0.6 a 0.0	n.d.	0.1
Inflación (% fin de periodo)	3.3	3.6	4.8	5.7	6.8	7.20	5.7
Estados Unidos							
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5.78	6.0
Prod. Ind. (var. % real)	3.7 ³	5.4 ³	5.9 ³	5.8 ³	5.63	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	2.2 a 4.2	2.79	3.6 a 4.6
Empleo (miles)	300 a 500	390 a 590	390 a 590	500 a 700	560 a 760	442	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	-8.5 - 1.5	-7.6	-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	-0.6 a 0.1	n.d.	-0.4
Inflación (% fin de periodo)	n.d.	3.0	3.1	3.4	3.3	4.12	3.4
Estados Unidos							
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.86	4.5
Prod. Ind. (var. % real)	3.0 ³	3.7 ³	4.2 ³	4.3 ³	3.8 ³	n.d.	4.3

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, noviembre 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, noviembre 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 CIEPP con datos de la SHCP y Banxico.

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

1) En su escenario central, ajustó a la baja su previsión de crecimiento del PIB a 5.4 por ciento para 2021 (6.2% en su Informe previo). Para 2022, pronostica un crecimiento de 3.2 por ciento (3.0% en el trimestre anterior). Para 2023 estimó un incremento de 2.7 por ciento.

2) En su escenario inferior, Banxico estimó un aumento de 5.0 por ciento para 2021 (5.7% un trimestre atrás), de 2.2 por ciento para 2022 (2.0% anteriormente) y de 1.7 por ciento para 2023.

3) En su escenario superior, el Banco Central pronosticó una expansión de 5.7 por ciento para 2021 (6.7% en su estimación previa), de 4.2 por ciento para 2022 (4.0% precedentemente) y de 3.7 por ciento para 2023.

No obstante, Banxico consideró que se continuará enfrentando un entorno complejo, toda vez que prevé que prevalezcan diversos cuellos de botella en la producción, incertidumbre a nivel global en torno a la evolución de la pandemia y aparición de nuevas variantes del virus; por lo que los riesgos para el crecimiento se encuentran sesgados a la baja.

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

- o Que el número de contagios se mantenga en niveles reducidos ante una mayor cobertura de vacunación.
- o Que los estímulos que se han otorgado a nivel internacional y nacional apoyen la confianza de consumidores e inversionistas.
- o Que, dentro del marco del T-MEC, el país sea un destino atractivo para la inversión ante una reconfiguración global en los procesos productivos.
- o 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:

- ❖ Recrudescimiento de la pandemia o una cobertura insuficiente de 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 o que se mantenga 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) los problemas de inseguridad pública; ii) la incertidumbre política interna; iii) la incertidumbre sobre la situación económica interna; iv) otros problemas como la

falta de estado de derecho; v) la ausencia de cambio estructural en México; vi) las presiones inflacionarias en el país; y, vii) la política de gasto público.

5. Consideraciones Finales

- Aunque la inflación general anual promedio disminuyó, se mantuvo en niveles elevados debido, en parte, del alza en el costo de las materias primas (principalmente energéticos, como el gas LP y la gasolina), el aumento en los precios del transporte marítimo, los cuellos de botella, la escasez de insumos industriales (semiconductores, plásticos, y petroquímicos), factores climatológicos nacionales y la recuperación parcial de la demanda interna en sectores afectados por la contingencia sanitaria. Así, la inflación general anual promedio pasó de 5.95 a 5.80 por ciento del segundo al tercer trimestre de 2021; situándose por arriba del objetivo de inflación por quinta ocasión consecutiva; además, por segunda vez se ubicó por encima del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%). Asimismo, la inflación promedio en el periodo de análisis (5.80%) fue mayor a la prevista por el Banco Central en su informe anterior (5.6%).
- De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 5.80 por ciento de la inflación general anual promedio del tercer trimestre de 2021, la parte subyacente contribuyó con aproximadamente 3.63 puntos porcentuales (pp) o 62.55 por ciento de la inflación general; en tanto que, la no subyacente aportó 2.17 pp; es decir, 37.45 por ciento.
- Durante el tercer trimestre de 2021, la Junta de Gobierno del Banco Central aumentó en 0.50 puntos porcentuales para ubicarla en 4.75 por ciento.
- La tendencia al alza en la inflación se prolongó después del tercer trimestre, lo que se observa en los resultados de la primera quincena de noviembre de 2021, cuando el nivel de la inflación se elevó en 7.05 por ciento; esto último a consecuencia de un alza de los precios de los energéticos y de los productos agropecuarios. Así, se mantuvo por arriba del objetivo y del intervalo de inflación.
- En dicho periodo, la incidencia de la parte subyacente continuó siendo la principal fuente de inflación. Del 7.05 por ciento de la inflación general anual, 4.17 pp (59.20%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 2.88 pp (40.80%) de la no subyacente.

- El 11 de noviembre, 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 5.0 por ciento; aumento mayor a lo previsto en el tercer trimestre del presente año (5.80%) por lo que, de ese modo, decidió reforzar la postura monetaria.
- La Junta de Gobierno consideró como transitorios a los choques que han incidido sobre la inflación; empero, destacó que el horizonte en el que podrían afectar la inflación es incierto, que los choques han impactado a un amplio tipo de productos y que su magnitud ha sido considerable, por lo que han aumentado los riesgos para la formación de precios y las expectativas de inflación.
- El Banco Central manifestó que en las siguientes decisiones de política monetaria evaluará estrechamente el comportamiento de las presiones inflacionarias, así como el de todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas, a fin de que la tasa de referencia sea en todo momento congruente con la requerida para propiciar tanto la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3.0 por ciento en el plazo en el que opera la política monetaria, como un ajuste adecuado de la economía y de los mercados financieros.
- 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 0.50 puntos porcentuales en la próxima reunión de política monetaria de febrero de 2022. Una gran parte de los analistas esperan que la tasa de interés objetivo sea de 6.63 por ciento para el cierre de 2022, superior a la prevista en la encuesta de la quincena pasada (7 de diciembre) de 6.25 por ciento.
- El Banco de México pronostica que la inflación general termine en 6.8 por ciento en el último trimestre de 2021 (5.7% en su estimación previa), y se sitúe en 3.3 por ciento en el cuarto trimestre de 2022 (3.4% en su pronóstico anterior).
- El Banco Central redujo su pronóstico sobre la actividad económica al calcular una variación del PIB para 2021 entre 5.0 y 5.7 por ciento; cuando en su Informe de Abril-Junio dio a conocer un intervalo de entre 5.7 y 6.7 por ciento. Para 2022, Banxico elevó su rango de predicción entre 2.2 y 4.2 por ciento (2.0-4.0% antes); así, prevé que la actividad productiva nacional pierda dinamismo en 2022.

Fuentes de Información

Banco de México, *Informe Trimestral Julio-Septiembre 2021*, México, 120 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7BCBBD8C31-9CA6-885B-4C4F-5BAED9A4967E%7D.pdf> [Consulta: 1 de diciembre de 2021].

-----, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: noviembre de 2021*, México, 39 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B1C66CE6A-D1E6-C1C8-1E3D-F5EA3E5D63F3%7D.pdf> [Consulta: 1 de diciembre 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/%7B8D85866C-A59D-E24A-BF81-25F0C999DBA5%7D.pdf> [Consulta: 10 de diciembre de 2021].

-----, Minuta número 88, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 11 de noviembre de 2021, 23 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B8D85866C-A59D-E24A-BF81-25F0C999DBA5%7D.pdf> [Consulta: 25 de noviembre de 2021].

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

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>. [Consulta: diciembre 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 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 al Tercer Trimestre de 2021, Comunicado No. 062. Disponible en Internet: <https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/678186/Resultados3erTrim21.docx.pdf> [Consulta: 29 de octubre de 2021].

Citibanamex, Encuesta Citibanamex de Expectativas, Nota Oportuna, 6 p., 21 de diciembre de 2021. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex200821.pdf> [Consulta: 22 de diciembre de 2021].

-----, Encuesta Citibanamex de Expectativas, 5 p. 21 de diciembre de 2021. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex211221.pdf> [Consulta: 22 de diciembre de 2021].



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas