

Análisis Institucional

25 de marzo de 2022

Aspectos Relevantes del Informe al Cuarto Trimestre de 2021 y Política Monetaria para 2022 del Banco de México

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

Índice

Presentación.....	2
Introducción	3
1. Panorama Económico	3
1.1 Entorno Económico Internacional.....	3
1.2 Entorno Económico Nacional.....	6
2. Evolución de la inflación.....	11
3. Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2021	14
4. Programa Monetario para 2022	16
5. Expectativas Inflacionaria y Económica.....	18
6. Consideraciones Finales.....	21

Presentación

En cumplimiento de lo previsto en el Artículo 51, fracción I y II de la Ley del Banco de México, el Banco Central envió al Congreso de la Unión la exposición sobre la política monetaria a seguir en el presente año y su informe sobre la inflación, la evolución productiva y el comportamiento de los indicadores económicos del país en el trimestre en comento.

Al respecto, 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 cuarto Trimestre de 2021 y Política Monetaria para 2022 del Banco de México”*.

Este documento se integra en seis apartados: panorama económico internacional y nacional, evolución de la inflación, política monetaria durante el cuarto trimestre de 2021, programa monetario para 2022, expectativa inflacionaria y económica, para concluir con algunas consideraciones finales.

Introducción

El Banco de México tiene, como objetivo prioritario, procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional (Art. 28 Constitucional). Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria utilizando el esquema de objetivos de inflación con base en pronósticos con el que pretende alcanzar y preservar una inflación anual de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo.

Conjuntamente, hace uso de la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como de la tasa de interés objetivo, su principal instrumento operacional, para contrarrestar las presiones inflacionarias. Adicionalmente, Banxico proyecta la trayectoria futura de la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria con el fin de apreciar si los pronósticos resultantes son congruentes con el cumplimiento de su mandato.

Es de señalar que el Banco Central debe reaccionar en forma oportuna a las desviaciones de los precios a su objetivo, para que sus acciones de política monetaria incidan sobre la inflación. En este sentido, el presente documento describe las principales acciones tomadas en política monetaria por parte del Banco de México, así como los aspectos más relevantes del Informe trimestral que este organismo presenta al Legislativo.

1. Panorama Económico

En este apartado se comenta el panorama económico, tanto internacional como nacional, prevaleciente durante el cuarto trimestre de 2021, donde se describe el comportamiento de las principales variables macroeconómicas que incidieron sobre la evolución y expectativas de la inflación en el periodo citado.

1.1 Entorno Económico Internacional

El Banco de México (Banxico) destaca que, durante el cuarto trimestre de 2021, la actividad económica mundial continuó recuperándose a un ritmo menor al esperado, debido a persistentes cuellos de botella en las cadenas de suministro y a una menor movilidad asociada al aumento de contagios por la variante Ómicron del virus SARS-CoV-2. En este sentido el Fondo Monetario Internacional (IMF) revisó a la baja su pronóstico de crecimiento de la economía mundial para 2022: al pasar de 5.9 por ciento en su estimación de octubre de 2021 a 4.4 por ciento en enero de 2022.

Banxico señala que, en adición a lo antes expuesto, la menor expansión de la actividad económica mundial estimada para 2022 se explica, entre otros factores, por dos razones: i) una menor probabilidad de que se apruebe la propuesta de un mayor estímulo fiscal en Estados Unidos (EE.UU.); y, ii) un mayor ritmo en el retiro del estímulo monetario en las principales economías avanzadas. Asimismo, el Banco Central manifestó que existe incertidumbre sobre los efectos que tendrá el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania sobre la evolución del crecimiento y la inflación mundial, así como en el comportamiento de los mercados internacionales.

En particular, con cifras ajustadas por estacionalidad, durante el cuarto trimestre de 2021, el Producto Interno Bruto (PIB) de EE.UU., registró un avance trimestral de 1.70 por ciento, lo que se traduce en un aumento de 6.99 por ciento a tasa anualizada (5.56% anual), lo que implicó un mayor dinamismo respecto del tercer trimestre, en el que tuvo un aumento de 0.57 por ciento trimestral (2.30% a tasa anualizada y 4.95% anual) (ver Gráfica 1); y que se debió por aumentos trimestrales en la inversión privada (7.49%), en las exportaciones (5.44%) y en el consumo privado (0.76%).

En la zona euro, la recuperación de la actividad económica se moderó en el cuarto trimestre de 2021, al registrar un aumento de 0.3 por ciento a tasa trimestral ajustada por estacionalidad (2.3% en el trimestre anterior). Lo que se atribuye: i) al repunte de contagios por la variante Ómicron; ii) afectaciones en las cadenas productivas; iii) aumentos en los precios de la energía; y, iv) a la escasez de materiales, equipo y mano de obra.

Por su parte, la economía de China, durante el periodo octubre-diciembre de 2021, exhibió un aumento de 1.6 por ciento a tasa trimestral ajustado por estacionalidad (0.7% en el trimestre previo). Lo anterior, explica Banxico, se debe al desvanecimiento de los efectos de las restricciones a la movilidad para contener los casos de COVID-19 en algunas regiones y de las medidas de racionamiento de energía implementadas en el tercer trimestre.

Gráfica 1
Estados Unidos: Producto Interno Bruto¹, 2019 - 2021 / IV Trimestre²
(variación porcentual trimestral anualizada)



1/ Cifras ajustadas por estacionalidad.

2/ Segunda estimación 24/feb/2022.

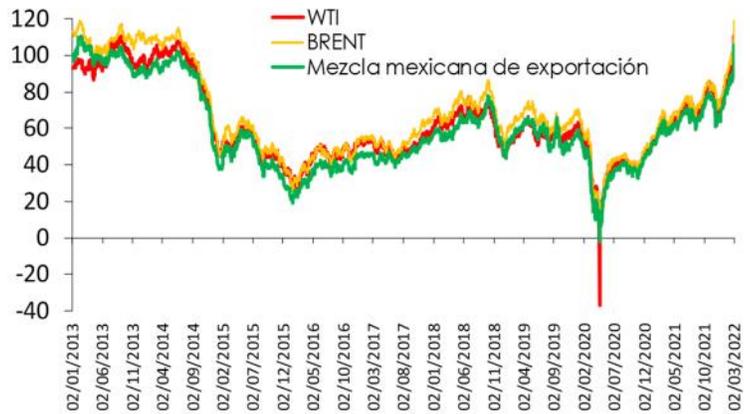
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Bureau of Economic Analysis.

Por otra parte, al término de 2021, los precios del petróleo se ubicaron en su nivel más alto desde 2014, y a inicios de 2022, siguen al alza (Gráfica 2). Ello como resultado de: i) los recortes a la producción acordados por los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y de otros productores; ii) de las dificultades técnicas que han enfrentado diversos países para alcanzar sus cuotas de producción; iii) de la continua recuperación en la demanda de petróleo; iv) una menor inversión en el sector petrolero debido a la transición a energías renovables; y, v) por los riesgos asociados al conflicto bélico en Ucrania.

En lo que corresponde al gas natural, éste disminuyó a finales de 2021 en Estados Unidos, derivado de una mayor producción; sin embargo, en los mercados europeos y asiáticos alcanzó máximos históricos ante la incertidumbre respecto del suministro de gas natural proveniente de Rusia.

Además, el Banco de México, señala que el incremento de la inflación a nivel mundial (ver Gráfica 3) es resultado de: i) los cuellos de botella en la producción y suministro; ii) la

Gráfica 2
Precio del Petróleo, 2013-2022
(dólares por barril)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico, Pemex y Federal Reserve Bank of St. Louis.

Gráfica 3
Economías Avanzadas: Inflación General
Variación anual en por ciento



1/ Se refiere al deflactor del gasto en consumo personal.

2/ Excluyendo alimentos frescos. Esta serie no excluye el efecto del incremento del impuesto al consumo en mayor 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 Octubre- Diciembre 2021. Pág. 10

Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

reasignación del gasto hacia mercancías por parte de los hogares; y, iii) de la recuperación en algunos servicios afectados por la pandemia.

A este respecto, en Estados Unidos el deflactor del gasto en consumo personal transitó de 4.4 por ciento anual en septiembre de 2021 a 6.1 por ciento en enero de 2022, mientras que el índice de precios al consumidor (CPI) se incrementó de 5.4 por ciento a 7.5 por ciento, en el mismo periodo de tiempo.

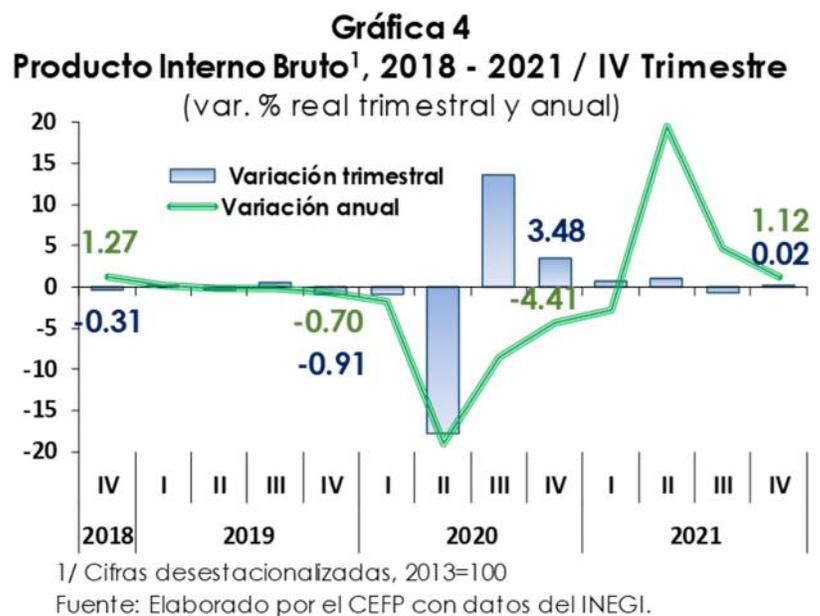
En la zona euro la inflación general tuvo un incremento de 5.1 por ciento en enero de 2022 (3.4% en septiembre de 2021) ante el alza del costo de los alimentos y la energía, en particular, de la eléctrica.

1.2 Entorno Económico Nacional

Banxico destaca que, por el lado de la producción, la actividad económica mostró un estancamiento al finalizar 2021. En este sentido, con cifras ajustadas por estacionalidad, durante el cuarto trimestre de 2021, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento trimestral de 0.02 por ciento, precedido por una contracción de 0.70 por ciento (ver Gráfica 4).

Así, el nivel observado del PIB en el cuarto trimestre de 2021 estuvo 3.33 por ciento por debajo del registrado en el mismo trimestre de 2019. Mientras que para 2021, el PIB tuvo un avance anual de 5.02 por ciento, luego de un decrecimiento del 8.37 por ciento en 2020.

Banxico actualizó al alza su estimación sobre el impacto que las afectaciones de la industria automotriz tuvieron sobre la tasa de crecimiento del PIB de México, pronosticando que ésta hubiese sido 1.27 puntos porcentuales mayor, de no haberse presentado interrupciones en el suministro de insumos y en la producción de dicho sector (0.58 puntos porcentuales en la estimación previa).



Asimismo, el Banco de México expone que, en el cuarto trimestre de 2021, la estimación de la brecha negativa del producto exhibió una ampliación respecto del tercer trimestre (ver Gráfica 5), lo que se asocia a un aumento en la capacidad ociosa de la economía y ausencia de presiones inflacionarias considerables por el lado de la demanda. Lo anterior, señala Banxico, se explica, principalmente, por la evolución del rubro de los servicios profesionales, corporativos y de apoyo a los negocios, que al finalizar 2021 exhiben una contracción trimestral y anual de 41.73 y 70.28 por ciento, ubicándose 69.10 por ciento por debajo de su nivel observado en el cuarto trimestre de 2019 (reflejo de la entrada en vigor de la regulación en materia de subcontratación).

En lo que corresponde al consumo privado, de octubre a diciembre de 2021, éste mantuvo una tendencia al alza, con crecimientos mensuales de 0.33, 0.68 y 1.46 por ciento, respectivamente (incrementos anuales de 6.92% en octubre, 6.08% en noviembre y 7.42% en diciembre).

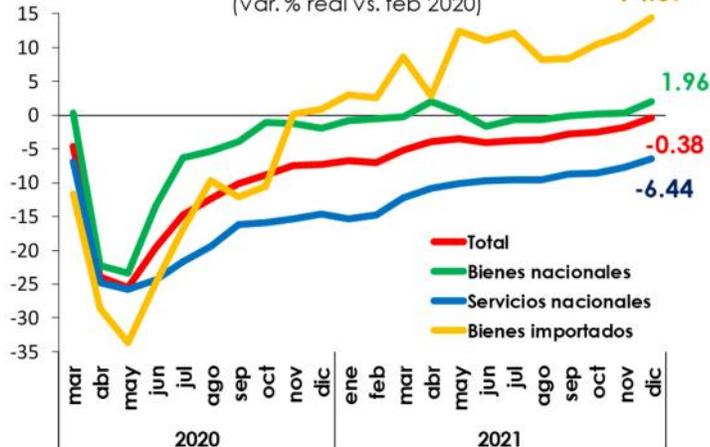
Así, al finalizar 2021, el consumo privado agregado y su componente de servicios nacionales se mantuvieron 0.38 y 6.44 por ciento por debajo de su nivel pre-pandemia (febrero 2020), respectivamente, mientras que el consumo de bienes nacionales y de bienes importados, se encuentran 1.96 y 14.37 por ciento por arriba de sus niveles previos a la emergencia sanitaria (ver Gráfica 6).

Gráfica 5
Estimación de la Brecha del Producto^{1/}
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 cuarto trimestre de 2021 y del IGAE a diciembre de 2021.
3/ Excluye servicios profesionales, científicos y técnicos; dirección de corporativos y empresas, y apoyo a los negocios y manejo de desechos.
Fuente: Tomado del Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2021. Pág. 55.

Gráfica 6
Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior^{1/}
2020 - 2021 / Diciembre
(var. % real vs. feb 2020)



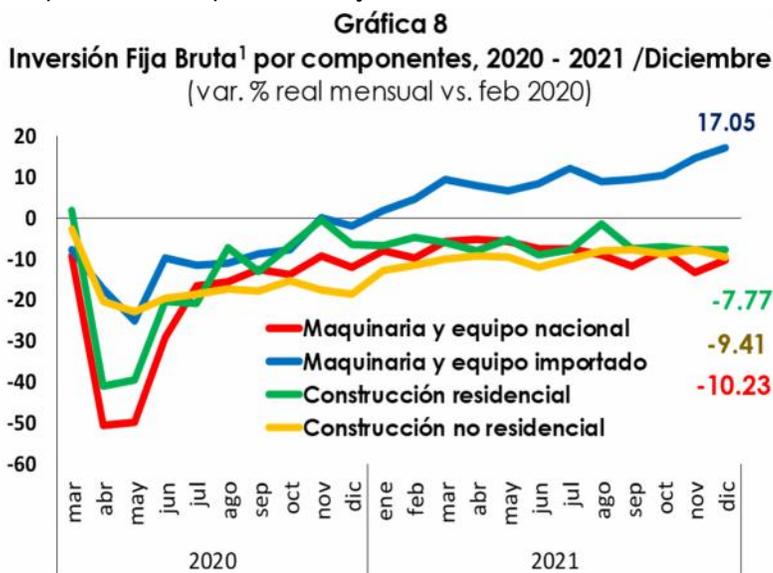
1/ Cifras desestacionalizadas. Última actualización 04/mar/2022
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Banxico atribuye los resultados del consumo privado a los siguientes factores: i) durante el cuarto trimestre de 2021, la masa salarial real presentó una disminución trimestral a causa del retroceso en las remuneraciones medias reales, a la par de un aumento de la población ocupada remunerada; ii) el indicador de confianza del consumidor fue a la baja al cierre de 2021 (-1.5 puntos en diciembre) y principios de 2022 (-0.9 puntos en enero); iii) un continuo y elevado dinamismo de las remesas, con un valor acumulado anual de 51 mil 586 millones de dólares en 2021, y un crecimiento anual de 31.49 por ciento (con cifras desestacionalizadas) en diciembre del mismo año; y, iv) tres trimestres consecutivos con una contracción a tasa anual de la cartera de crédito bancario vigente al consumo (-10.21, -5.41 y -3.33%, en el segundo, tercer, y cuarto trimestre de 2021 (ver Gráfica 7).



1/ Segunda quincena de julio 2018=100
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI.

En lo que corresponde a la inversión, con cifras ajustadas por estacionalidad, a diciembre de 2021, ésta se situó 2.32 por ciento por debajo de su nivel de febrero de 2020. Destaca que el único componente de la inversión fija bruta que presenta un nivel superior al observado previo a la pandemia por COVID-19 es maquinaria y equipo importado (17.05% superior a febrero de 2020), mientras que la maquinaria y equipo nacional, construcción no residencial y residencial, se encuentran 10.23, 9.41 y 7.77 por ciento debajo de su nivel pre-pandemia (ver Gráfica 8).



1/ Cifras desestacionalizadas. Última actualización 04/mar/2022.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Banxico resalta que, con cifras ajustadas por estacionalidad, durante el cuarto trimestre de 2021, la construcción solicitada por el sector privado se contrajo respecto del tercer trimestre, pues exhibió una disminución mensual de 2.34 por ciento en octubre, y dos ascensos moderados de 0.98 y 0.37 por ciento en noviembre y diciembre, respectivamente.

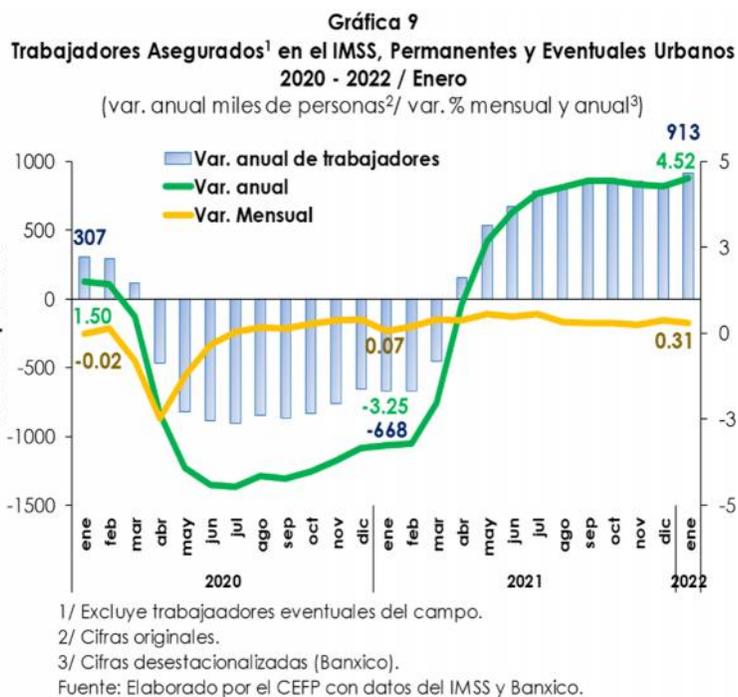
Además, la obra solicitada por el sector público se contrajo a tasa trimestral al finalizar 2021, pues durante octubre, noviembre y diciembre, tuvo descensos mensuales de 1.76, 1.13 y 5.07 por ciento (en su comparación anual registró incrementos de 11.81, 20.04 y 16.89%, para los mismos meses, respectivamente).

En lo que corresponde al mercado laboral, con cifras ajustadas por estacionalidad, en el cuarto trimestre de 2021, tanto la tasa de desocupación nacional trimestral (3.80%), como la de subocupación (10.85%), ocupación parcial y desocupación (9.80%), y condiciones críticas de ocupación (25.09%), mantienen una trayectoria a la baja, pero permanecen por arriba de su nivel observado en el primer trimestre de 2020 (3.53, 8.64, 9.56 y 21.28%, respectivamente).

Por otra parte, a enero de 2022, los trabajadores permanentes y eventuales urbanos asegurados en el IMSS sumaron 20 millones 450 mil 488 personas (19 millones 537 mil 926 en enero de 2021).

Durante el primer mes de 2022, los trabajadores asegurados en el IMSS experimentaron un crecimiento anual de 912 mil 562, que se compara favorablemente con el descenso de 667 mil 548 trabajadores un año antes (Gráfica 9).

En lo que corresponde, con cifras desestacionalizadas por el Banco de México, en enero de 2022, el empleo afiliado al IMSS se ubicó 0.98 por ciento por encima del nivel registrado previo a la pandemia (febrero de 2020) (un incremento de 139,058 asegurados con cifras originales), hilando 10 meses al alza en su variación anual y 19 incrementos mensuales consecutivos. Los resultados observados durante el cuarto trimestre de 2021



devienen de aumentos mensuales de 0.29, 0.26 y 0.37 por ciento de octubre a diciembre, respectivamente (4.44, 4.32 y 4.28% en su comparativo anual).

El Banco Central estima con base en la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) trimestral que, al cierre de 2021, **para la economía en su conjunto el salario promedio nominal subió 6.5 por ciento** respecto del mismo periodo de 2020, avance mayor al estimado por Banxico para el cuarto trimestre de 2020 (5.9%).

En lo relacionado al salario diario medio asociado a trabajadores asegurados en el IMSS, éste registró un incremento anual en términos nominales de 7.49 por ciento en diciembre de 2021 (0.12% real anual) (Gráfica 10). Banxico precisa que el mayor incremento registrado en enero de 2022 (1.67% real anual) se debe a una revisión porcentual del salario mínimo mayor a la de enero de 2021.

Gráfica 10
Salario Diario Real¹ Asociado a Trabajadores Asegurados en el IMSS
2020 - 2022 / Enero
 (pesos por día, var. % real anual)



^{1/} Pesos diarios constantes, deflactado con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), base segunda quincena de Julio 2018=100
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

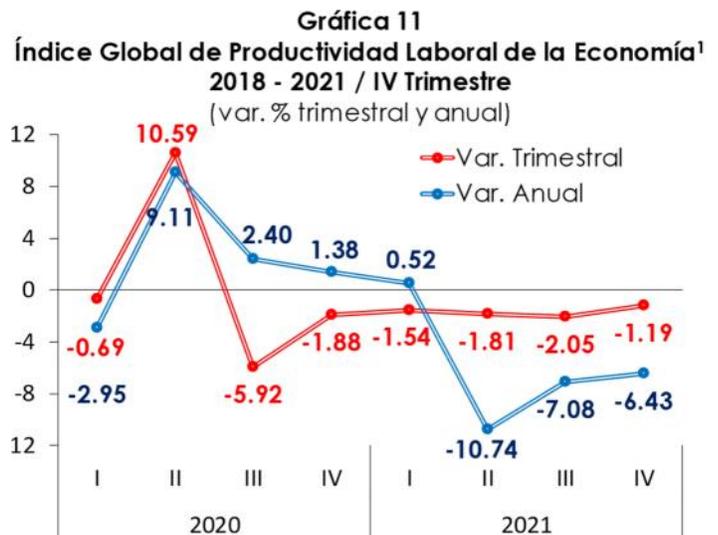
Banxico manifiesta que, en términos reales, el salario promedio para la economía en general registró una ligera reducción a tasa anual, en tanto que el salario correspondiente a los trabajadores asegurados en el IMSS se ubicó en niveles similares a los del cuarto trimestre de 2020.

En lo concerniente a la productividad laboral para la totalidad de la economía, en el último trimestre de 2021, con cifras ajustadas por estacionalidad, ésta observó seis periodos consecutivos con variaciones trimestrales negativas (-5.92, -1.88, -1.54, -1.81, -2.05 y -1.19%, desde el tercer trimestre de 2020 al cuarto trimestre de 2021, respectivamente), debido a una recuperación más rápida de las horas trabajadas

que del PIB. En su comparación anual, mostró tres trimestres a la baja: -10.74, -7.08 y -6.43 por ciento en el segundo, tercer y cuarto trimestre de 2021, en ese orden (ver Gráfica 11).

Por su parte, el costo unitario de la mano de obra por hora trabajada disminuyó en el cuarto trimestre de 2021: -9.4, -2.3, -1.9, -1.4, y -0.9 a tasa trimestral en las empresas de servicios privados no financieros, en las empresas constructoras, en las empresas de comercio al por mayor, en las industrias manufactureras, y en

en las empresas de comercio al por menor, correspondientemente. En su comparación anual, las caídas fueron de 23.0, 11.0, 8.5, 3.1 y 4.2 por ciento, sucesivamente.



1/ Cifras desestacionalizadas.
Total con base en las horas trabajadas totales, 2013=100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

2. Evolución de la inflación

El Banco Central advierte que los choques relacionados con la pandemia han resultado ser más profundos y de mayor duración a lo anticipado, lo que se ha traducido en presiones sobre la inflación general, que cada vez afectan a un mayor número de bienes y servicios de la canasta del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Resalta el hecho de que, durante el cuarto trimestre de 2021, la proporción de los bienes y servicios que componen la canasta del INPC que presentó variaciones positivas por encima del 5.0 por ciento fue de 53.51 por ciento al finalizar el año (48.22% en el tercer trimestre).

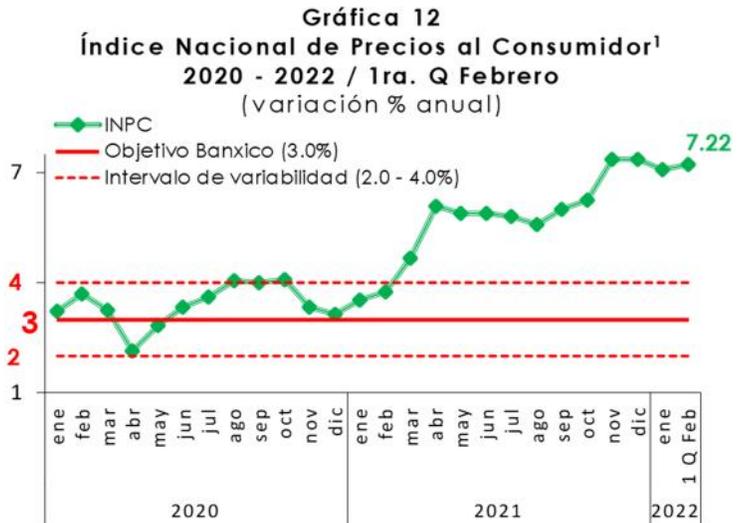
En particular, Banxico observó un panorama económico internacional donde prevaleció un desbalance entre la oferta y demanda en distintos mercados, que persistió por el lento restablecimiento de los canales de distribución y la baja flexibilidad de la producción, así como por la propagación de la variante Ómicron, y que se explica porque: i) la oferta de bienes y servicios global estuvo afectada por las interrupciones en las cadenas de producción y suministro; ii) el encarecimiento de insumos; iii) una reasignación del gasto de los hogares que incrementó su demanda de mercancías; iv) la recuperación económica ha estado impulsada por programas importantes de estímulos económicos en países desarrollados; v) un panorama de

bajos niveles de inventarios y de inversión en el sector energético, donde la recuperación terminó presionado al alza el precio de los energéticos; y, vi) así como una mayor demanda de servicios, que estuvo contenida por varios meses, y que se vio favorecida por el avance en las campañas de vacunación y la reapertura de actividades.

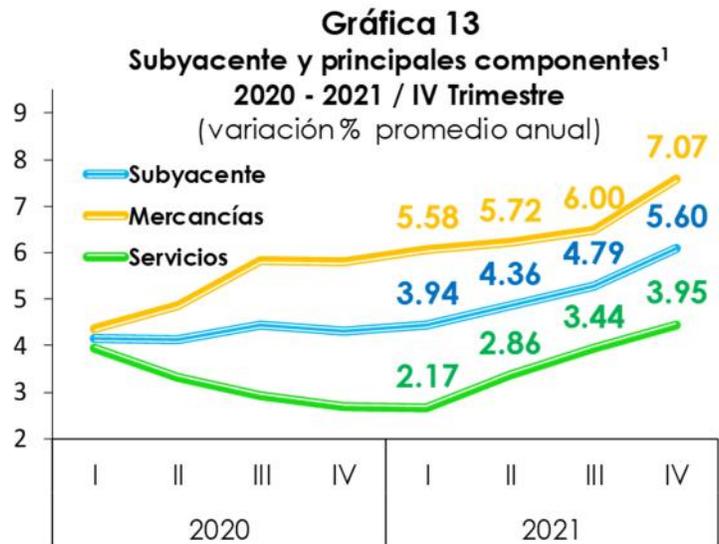
En este contexto, la inflación general transitó de un promedio de 5.80 a 6.99 por ciento, del tercer al cuarto trimestre de 2021, ubicándose en 7.22 por ciento anual en la primera quincena de febrero de 2022 (ver Gráfica 12).

La inflación subyacente, que integra a los bienes y servicios con los precios más estables, y cuyas variaciones responden principalmente a condiciones de mercado, se elevó de un promedio de 4.79 a 5.60 por ciento anual, en el mismo periodo de tiempo (ver Gráfica 13), y al primer mes de 2022 acumuló 14 meses consecutivos con incrementos anuales.

Destaca el mayor crecimiento anual que han experimentado los precios de las mercancías por encima de los servicios: 7.07 ciento vs. 3.95 por ciento promedio anual durante el cuarto trimestre de 2021 (ver Gráfica 13), y 8.23 por ciento vs. 4.59 por ciento anual durante la primera quincena de febrero de 2022, respectivamente. En este sentido, Banxico detalla que la evolución de la inflación subyacente, en lo que corresponde a mercancías, deriva de: i) la existencia de cuellos de botella; ii) el lento restablecimiento de los canales de distribución; iii)



1/ Base segunda quincena de julio de 2018=100
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.



1/ Base segunda quincena de Julio 2018.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

un aumento en los costos de producción; iv) la reasignación del gasto de los hogares hacia las mercancías; y, v) la propagación de la variante Ómicron disminuyó el ritmo de restablecimiento de las cadenas de producción y distribución de éstas.

Asimismo, el Banco Central precisa que el marcado incremento en los precios de las materias primas alimentarias a partir de la pandemia afecta en mayor medida a los hogares con menores ingresos, pues destinan una proporción mayor de su gasto al consumo de estos bienes.

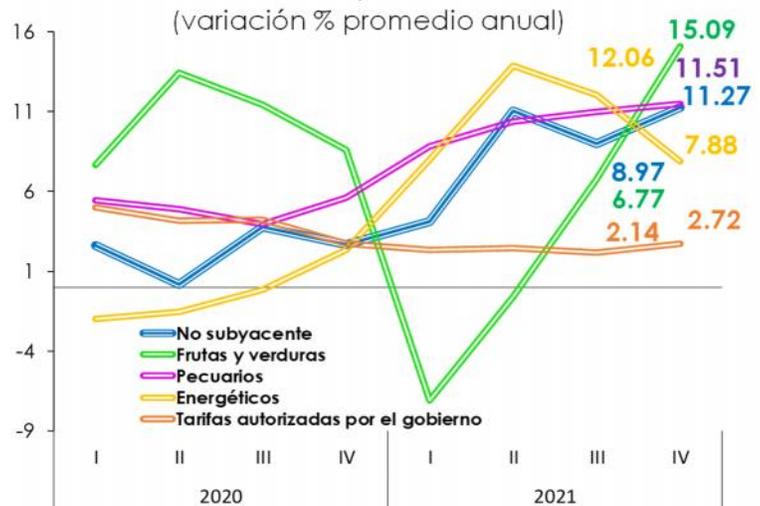
Por el lado de los servicios, su aumento se atribuye a la reapertura de actividades, y a mayores costos en los que incurren los negocios para cumplir con las precauciones requeridas para evitar contagios.

Por otra parte, la inflación no subyacente, que se integra por los bienes y servicios con precios más volátiles y cuyas variaciones se ven altamente influenciados por condiciones externas como el clima o por las regulaciones del gobierno, fue de un aumento de 8.97 por ciento promedio anual en el tercer trimestre de 2021 a uno de 11.27 por ciento en el último trimestre de ese año, influida por elevadas variaciones anuales de los precios de los energéticos y productos agropecuarios (ver Gráfica 14).

En particular, la gasolina pasó de un promedio de inflación anual de 9.85 por ciento en el tercer trimestre de 2021 a 13.63 por ciento en el cuarto trimestre, lo que Banxico atribuye a que, durante el último cuarto de 2020, los precios de las gasolinas disminuyeron; mientras que el gas LP experimentó una baja, al transitar de 23.17 a 19.21 por ciento anual en el mismo periodo de tiempo, influido por las referencias internacionales y la política de precios máximos implementada en julio de 2021 por el gobierno federal; en contraste el gas natural observó una tendencia al alza, al registrar un promedio de inflación anual de 22.53 por ciento durante el cuarto trimestre de 2021 (11.56% en el tercer trimestre).

Banxico menciona que, en lo que corresponde a las tarifas eléctricas que pagan los hogares, durante 2021, éstas se fueron ajustando para que su variación anual al

Gráfica 14
No subyacente y principales componentes¹
2020 - 2021/ IV Trimestre
(variación % promedio anual)



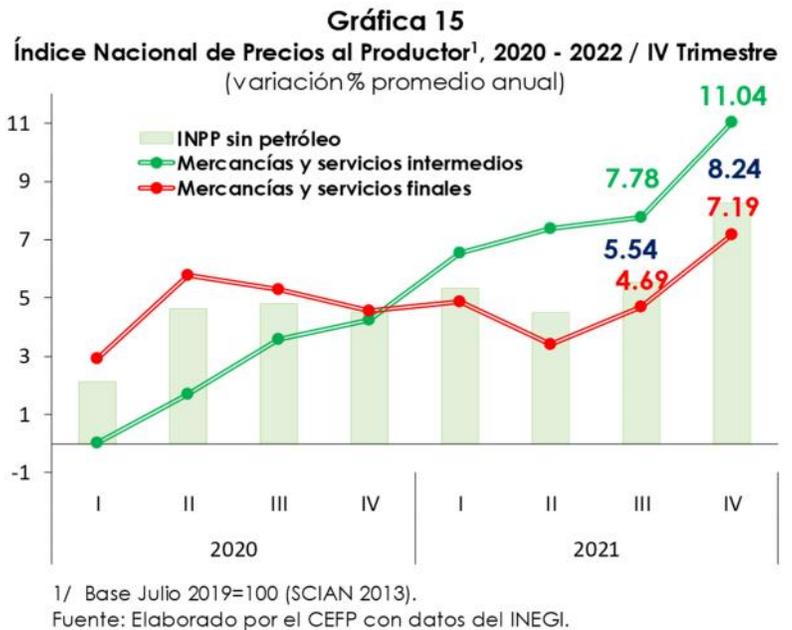
1/ Base segunda quincena de Julio 2018.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

cierre del año fuese equivalente al nivel que registró la inflación general anual en noviembre de 2020 (3.33%), mientras que para 2022, se ajustarán a lo observado en noviembre de 2021 (7.37%).

Por su parte, los productos agropecuarios experimentaron una inflación anual de 13.06 por ciento al cuarto trimestre de 2021 (9.04% en el tercer trimestre), sobre todo en lo relativo a frutas y verduras, donde los incrementos transitaron de 6.77 a 15.09 por ciento, del tercer al cuarto trimestre.

En lo que corresponde al Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) (excluyendo al petróleo), éste registró una variación anual promedio de 8.24 por ciento en el cuarto trimestre de 2021 (5.54% el trimestre anterior) (Gráfica 15). Sobre el particular, el Banco de México expresa que el subíndice de precios al productor de bienes finales para consumo tiene un mayor poder predictivo de los precios de mercancías al consumidor, el cual al finalizar el 2021, experimentó un crecimiento anual de 7.38 por ciento, cuando en el trimestre anterior fue de 6.36 por ciento.



3. Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2021

Durante el cuarto trimestre de 2021, la Junta de Gobierno del Banco Central decidió incrementar en 25 y 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, en sus reuniones de noviembre y diciembre de 2021, para ubicarla en un nivel de 5.50 por ciento. En las tres ocasiones, el Banco Central revisó al alza sus pronósticos de inflación promedio trimestral, general y subyacente, especialmente para el año 2022, y también para el primer trimestre de 2023 en su última decisión de política monetaria.

Sin embargo, Banxico mantiene su previsión sobre que las variaciones anuales de la inflación general y subyacente converjan a la meta de 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2023.

Desde Julio de 2021, la Junta de Gobierno del Banco de México consideraba que los choques que incidieron sobre la inflación eran transitorios; no obstante, a partir de diciembre de ese año, dicha consideración dejó de tener validez, toda vez que se observaron evidencias en los patrones de consumo de la población que influyeron en la parte subyacente de la inflación, presionando al alza los precios de las mercancías, principalmente; además, se incorporaron los retos asociados por las condiciones monetarias y financieras globales más restrictivas, donde las tasas de interés aumentaron y el dólar se fortaleció. Lo anterior, dado que la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas comenzaron a modificar su postura monetaria. Así, Banxico refiere que, durante el cuarto trimestre de 2021, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo disminuyeron el ritmo de algunas compras de activos, mientras que el Banco de Inglaterra terminó su programa de compras de bonos gubernamentales anunciado en noviembre de 2020 e incrementó su tasa de interés de referencia por primera vez desde el inicio de la pandemia.

Por su parte, la Reserva Federal (FED) ha anunciado que pronto será apropiado aumentar su tasa de referencia, la cual se mantuvo sin cambios en su rango objetivo de entre 0.0 y 0.25 por ciento para la tasa de interés de fondos federales.

Fue en noviembre cuando el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) decidió reducir, en los últimos dos meses de 2021, el ritmo mensual de compras netas de activos: una disminución de 10 mil millones de dólares (mdd) en valores del Tesoro y 5 mil mdd los valores respaldados por hipotecas de agencias, cada mes; sin embargo, en diciembre del mismo año, el Comité duplicó el ritmo de reducción mensual de las compras netas, y en su reunión de enero indicó que las compras concluirán a principios de marzo.

Banxico espera que el ciclo de alzas de la FED pueda asemejarse a lo observado en 1994 y 2004, dado que en la actualidad prevalece una recuperación económica más sostenida y mayor inflación respecto del ciclo de alzas de la Reserva Federal que comenzó en 2015 (seis años después del término de la recesión 2008-2009) y que aumentó la tasa de fondos federales en 225 puntos base, en un lapso de tres años (en 1994 se incrementó la tasa de referencia en 300 puntos base en un año).

En su más reciente decisión de política monetaria, la Junta de Gobierno del Banco de México reconoce que el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania representa un elevado factor de riesgo sobre la recuperación económica global, la inflación mundial y los mercados financieros internacionales.

4. Programa Monetario para 2022

El 31 de enero de 2022, el Banco de México dio a conocer su programa de política monetaria para este año, en el que define que la política monetaria pondrá atención a la evolución de los distintos choques que han presionado a la inflación, evaluando en qué medida se observe una mitigación de estos conforme las condiciones económicas se normalicen. De igual manera señala que vigilará estrechamente la posible aparición de nuevos choques (por el lado de la oferta o por el de la demanda) o la ampliación de los efectos de los choques ya observados en la formación de precios y en las expectativas inflacionarias.

Programa Monetario 2022

Banxico tiene, por mandato constitucional (Artículo 28), el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, toda vez que la inflación: i) reduce el poder adquisitivo de la moneda y de los salarios reales, con efectos particularmente adversos para los hogares con menores ingresos, lo cual además tiende a aumentar la desigualdad en la distribución del ingreso; ii) genera una mayor incertidumbre que afecta la planeación de mediano y largo plazos de los agentes económicos; iii) distorsiona las decisiones de los agentes económicos afectando la asignación de recursos en la economía; y iv) puede propiciar un proceso de desintermediación financiera, incrementar el costo real del crédito en la economía y afectar la estabilidad del sistema financiero.

La conducción de la política monetaria del Banco de México se lleva a cabo bajo un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos, enfocado en alcanzar y mantener una inflación baja y estable, utilizando para ello a la tasa de interés interbancaria a un día ("tasa de fondeo bancario"), ya que dicha tasa influye sobre la curva de rendimientos y, con ello, incide en la demanda y oferta agregadas y tiene un efecto sobre la inflación a través de los siguientes canales de transmisión: i) tasas de interés; ii) crédito; iii) precios de los activos; iv) tipo de cambio; v) toma de riesgos; y, vi) expectativas de inflación.

El esquema de objetivos de inflación que sigue Banxico se caracteriza por: i) un reconocimiento de la estabilidad de precios como el objetivo fundamental; ii) el anuncio de una meta de inflación explícita; iii) un elevado nivel de transparencia; iv) una estrategia de comunicación directa y amplia con el público; y, v) la presencia de mecanismos de rendición de cuentas.

La Junta de Gobierno del Banco Central estableció, en 2003, que la meta permanente 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.

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.

Desde 2018, en los Informes Trimestrales se publican los pronósticos puntuales de la inflación general y subyacente anual para los siguientes ocho trimestres. En agosto de 2021, se acordó que en cada decisión de política monetaria se publique la actualización correspondiente, y en diciembre del mismo año se anunció que lo anterior sería complementado con la estimación de las variaciones trimestrales desestacionalizadas anualizadas de los índices de precios general y subyacente para el horizonte de pronóstico.

Los pronósticos de inflación se utilizan en el proceso de decisión de la política monetaria de la siguiente forma:

- i) Si el nuevo pronóstico es similar al anterior y además implica la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte de pronóstico, entonces la postura de política monetaria a lo largo de dicho horizonte sería similar a la postura previamente considerada.
- ii) Si la información adicional implica mayores presiones inflacionarias a las previamente anticipadas, de manera que el nuevo pronóstico se desvía con respecto al anterior, entonces el Banco Central evaluará la naturaleza, magnitud y persistencia prevista de los choques. Con base en lo anterior, determinará la postura de política monetaria a lo largo de todo el horizonte de pronóstico que se necesitaría para que la nueva estimación alcance la meta de inflación bajo las nuevas condiciones, considerando un ajuste ordenado en la economía.

5. Expectativas Inflacionaria y Económica

• Crecimiento económico

Con base en la más reciente publicación de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, recabada por Banxico durante el segundo mes de 2022, los analistas revisaron a la baja sus pronósticos de crecimiento del PIB para 2022: de un estimado de 2.27 a 2.04 por ciento de enero a febrero de 2022; mientras que para el 2023, pasaron de un aumento anticipado de 2.14 a 2.13 por ciento, en el mismo periodo de tiempo.

Por su parte, el Banco de México estima una expansión del PIB de México para 2022 de entre 1.6 y 3.2 por ciento, con una estimación en su escenario central de 2.4 por ciento (2.2 a 4.2 y 3.2%, en el trimestre julio-septiembre, respectivamente), y de entre 1.9 y 3.9 por ciento para 2023 con una estimación central de 2.9 por ciento (1.7 a 3.7 y 2.7%, en el trimestre previo). Lo anterior a causa de un menor dinamismo al anticipado durante el cuarto trimestre de 2021. Además, expresa que el desempeño de la economía mexicana podrá verse afectado a la baja durante el primer trimestre de 2022, respecto de lo anticipado, a causa de la ola de contagios por la variante Ómicron a inicios de año.

De acuerdo con Banxico, los principales riesgos que pueden incidir a la baja en el pronóstico de crecimiento son: i) la persistencia de la pandemia que dé lugar a una recuperación económica menos vigorosa; ii) la prolongación o se intensificación de cuellos de botellas en las cadenas de suministro a nivel global, que conduzcan a mayores costos de insumos; iii) episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten los flujos de financiamiento para las economías emergentes; y, iv) una recuperación del gasto de inversión menor a lo esperado, así como una posible reorganización del sector eléctrico que dé lugar a un entorno menos propicio para la inversión.

Entre los riesgos al alza destacan: i) un mayor control de la pandemia ante una mayor cobertura de la vacunación impulse una recuperación más vigorosa y generalizada de la economía; ii) los efectos de los estímulos a nivel internacional y nacional que continúen apoyando al consumo y la inversión; iii) en el marco del T-MEC, que México sea un destino atractivo para la inversión ante una reconfiguración global en los procesos productivos, con beneficios para su actividad económica y productividad; y, iv) que se mantengan condiciones financieras globales propicias para una recuperación económica acelerada.

Con base en lo anterior, Banxico plantea tres escenarios para el crecimiento económico:

- 1) si el PIB registra en 2022 un crecimiento cercano a 3.2 por ciento, la actividad económica en su conjunto retornaría a su nivel pre-pandemia en el tercer trimestre de 2022;
- 2) si el aumento es cercano a 2.4 por ciento, la recuperación se daría al finalizar el año (cuarto trimestre de 2022); y
- 3) si el avance es cercano al 1.6 por ciento anual, se pronóstica que hasta el segundo trimestre de 2023 la economía mexicana recobraría su nivel observado durante el cuarto trimestre de 2019.

• Inflación

En lo que corresponde a las previsiones para la inflación para el cierre de 2022, en febrero los especialistas del sector privado ajustaron al alza su pronóstico a 4.78 por ciento anual (4.42% un mes antes) (Gráfica 16), lo mismo para 2023, pasando de 3.73 por ciento anual en la encuesta de enero a 3.83 por ciento anual en la de febrero.

Por su parte, el Banco de México reitera que los choques asociados a la pandemia han resultado ser de mayor magnitud y duración a la anticipada.

Así, la Junta de Gobierno de Banxico aumentó sus pronósticos de inflación trimestral para todo 2022 (5.5% para el IV Trimestre en su comunicado de marzo de 2022 vs. 4.0% en su comunicado de febrero del mismo año) y para el año 2023 (ver Cuadro 1).

Lo anterior ante condiciones monetarias y financieras globales más restrictivas; un entorno de mayor incertidumbre; y mayores presiones inflacionarias asociadas al conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania.



1/ Se refiere a la media de los pronósticos.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Banxico destaca que debido a que las tasas anuales se ven influidas durante 12 meses por los choques de corto plazo que afectan a la inflación, su reducción es más lenta que las ajustadas por estacionalidad. Por ello, las variaciones anuales se sitúan por encima de las desestacionalizadas.

Cuadro 1
Pronósticos de la Inflación General y Subyacente
Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales

	2021				2022				2023				2024
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
INPC													
Actual (24/03/2022) ^{1/}	4.0	6.0	5.8	7.0	7.2	6.9	6.1	5.5	4.5	3.4	3.2	3.2	3.1
Anterior (10/02/2022) ^{2/}	4.0	6.0	5.8	7.0	6.9	5.4	4.6	4.0	3.4	3.2	3.1	3.1	
Subyacente													
Actual (24/03/2022) ^{1/}	3.9	4.4	4.8	5.6	6.5	6.7	5.9	5.2	4.1	3.4	3.1	3.1	3.0
Anterior (10/02/2022) ^{2/}	3.9	4.4	4.8	5.6	6.4	6.1	5.1	4.3	3.3	2.9	2.7	2.7	
Memorándum													
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento^{3/}													
Actual - INPC ^{1/}	5.8	8.7	6.5	7.0	6.9	7.0	3.7	4.4	3.0	2.5	3.2	4.0	2.8
Actual - Subyacente ^{1/}	3.9	5.3	6.7	6.6	7.5	5.8	3.7	3.8	3.1	3.0	2.8	3.4	2.7

1/ Pronóstico a partir de marzo de 2022.

2/ Pronóstico a partir de febrero de 2022. Ver comunicado de prensa del 10 de febrero de 2022. Pronóstico presentado en el cuarto informe trimestral 2021. estacional.

3/ Ver Nota Metodológica sobre el proceso de ajuste

Fuente: Tomado del Anuncio de Política Monetaria 24 de marzo de 2022.

INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para cifras desestacionalizadas y pronósticos.

Nota: Las áreas sombreadas corresponden a cifras observadas.

Al respecto, de acuerdo con el Informe de Banxico, el balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado, y ésta podría verse presionada al alza por : i) la persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados; ii) mayores costos de insumos o de transporte, así como problemas logísticos en las cadenas globales de producción o una reorganización geográfica de éstas con costos de ajuste; iii) el reciente conflicto geopolítico podría dar lugar a mayores precios de las materias primas, en particular los energéticos o en los productos agropecuarios; iv) episodios de depreciación cambiaria ante eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales; y, v) presiones de costos por disrupciones en las cadenas de suministro o por mayores costos asociados a las condiciones de contratación o salarios, que pudieran trasladarse a los precios al consumidor.

En contraste, los principales riesgos a la baja son: i) que dadas las condiciones de holgura en la economía las presiones de costos y las condiciones de contratación laboral no presionen a los precios; ii) menor movilidad de los consumidores que

reduzca la demanda de bienes y servicios; iii) que el tipo de cambio se aprecie; iv) un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto; y, v) que los precios de los energéticos se ubiquen por debajo de lo previsto.

6. Consideraciones Finales

En sus reuniones de febrero y marzo de 2022, respectivamente, la Junta de Gobierno de Banxico decidió incrementar en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, para ubicarla en un nivel de 6.5 por ciento a partir del 25 de marzo del presente año.

En su reunión de marzo del presente año, la Junta de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos y su Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) aumentó la tasa de fondos federales en 25 puntos base y comunicó que realizará incrementos adicionales en el transcurso de 2022. Asimismo, la FED ajustó a la baja sus proyecciones de crecimiento para la economía estadounidense: pronosticando un incremento de la actividad económica de 2.8 por ciento para este año (4.0% en su pronóstico previo de diciembre de 2021); y, revisó al alza su estimación para la inflación anual al término de 2022 (4.3% vs 2.6% en su estimación previa).

Por otra parte, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), en su Encuesta Mensual de Expectativas Económicas del 10 de marzo de 2022, redujo la estimación de crecimiento del PIB de México, de 2.0 por ciento en su estimación de febrero a 1.9 por ciento en marzo. En tanto que ajustó al alza su previsión de inflación al cierre de 2022, de 4.4 por ciento a 5.0 por ciento en el mismo periodo de tiempo.

Por su parte, en la Encuesta Citibanamex de Expectativas (22 de marzo de 2022), los analistas consultados mantuvieron su pronóstico de un crecimiento de la economía mexicana en 2.0 por ciento para 2022 y elevaron su expectativa de inflación anual al término del año a 5.70 por ciento (4.88% en su estimación del 7 de marzo de 2022).

Es de señalar que, entre los principales riesgos al alza para la inflación global se encuentran: i) una mayor duración o la intensificación de los desajustes entre la demanda y la oferta globales; ii) que continúe la reasignación del gasto hacia las mercancías; iii) que se prolongue la escasez de mano de obra en algunos sectores, lo que pudiera derivar en presiones salariales; iv) un rápido aumento de los precios de vivienda en algunas economías; v) un alza en las referencias internacionales de los precios de las materias primas, ante el escalamiento del conflicto bélico en Ucrania; y, vi) posibles depreciaciones cambiarias en algunas economías emergentes ante el retiro del estímulo monetario en las economías avanzadas.

Fuentes de información

Banxico. Informe trimestral, octubre-diciembre 2021. Disponible en <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B9CE4F0BD-2CE1-0A7C-9A88-7FBFC2411A53%7D.pdf>

Programa de política monetaria para 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/programas-de-politica-monetaria/%7BA504AB28-7C7C-374A-DD52-7977CBC0489B%7D.pdf>

Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: febrero 2022. Disponible en <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B196195F4-099C-895F-FFA0-8B13DCE21526%7D.pdf>

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

Bureau of Economic Analysis. Producto Interno Bruto, Cuarto Trimestre y Año 2021 (Segunda Estimación). Disponible en <https://www.bea.gov/news/2022/gross-domestic-product-fourth-quarter-and-year-2021-second-estimate>

Citibanamex (2022) Encuesta Citibanamex de Expectativas (07 de marzo de 2022). Disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex070322.pdf>

Encuesta Citibanamex de Expectativas (22 de marzo de 2022) Disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex220322.pdf>

Fondo Monetario Internacional (IMF). Perspectivas de la Economía Mundial, enero de 2022. Disponible en: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

IMEF (2022) Resultado de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas del IMEF (marzo). Disponible en: https://www.imef.org.mx/descargas/2022/marzo/resultados-encuesta-mensual-perspectivas-economicas-imef-marzo-2022.pdf?fbclid=IwAR0ev-GUurBHOmG_CIOI06YZAbrUEMnHFGeuMc5yduWAvZVPkPE_D2e-C2g

INEGI. Producto Interno Bruto Cuarto Trimestre de 2021. Disponible en https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/pib_pconst/pib_pconst2022_02.pdf

Indicador mensual del Consumo Privado en el mercado interior diciembre de 2021. Disponible en:

https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/imcpmi/imcpmi2022_03.pdf

Indicador de Confianza del Consumidor febrero de 2022. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/concon/concon2022_03.pdf

Indicadores de Productividad Laboral y del Costo Unitario de la mano de obra cuarto trimestre de 2021. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/ipl/ipl2022_03.pdf

Índice Nacional de Precios Productor febrero de 2022. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/inpp/inpp2022_03.pdf

Índice Nacional de Precios al Consumidor febrero de 2022. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/inpc_2q/inpc_2q2022_03.pdf



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



@CEFP_diputados