

26 de septiembre de 2022

Análisis Institucional

Aspectos Relevantes del Informe al Segundo Trimestre de 2022 del Banco de México

Índice

Presentación	2
Introducción.....	3
1. Panorama Económico.....	4
1.1 Entorno Económico Internacional	4
1.2 Entorno Económico Nacional	6
2. Evolución de la Inflación.....	11
3. Política Monetaria en el Segundo Trimestre de 2022.....	15
4. Expectativas Económica e Inflacionaria.....	17
4.1 Crecimiento Económico	17
4.2 Inflación.....	18
5. Consideraciones Finales.....	20
Fuentes de Información	23

Presentación

En cumplimiento con lo previsto en el Artículo 51, fracción II de la Ley del Banco de México, el Banco Central envió al Congreso de la Unión su informe sobre la inflación, la evolución productiva y el comportamiento de los indicadores económicos del país en el segundo trimestre de 2022.

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 Segundo Trimestre de 2022 del Banco de México*".

Este documento se integra en cinco apartados: panorama económico internacional y nacional, evolución de la inflación, política monetaria durante el segundo trimestre de 2022, expectativas 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 de 3.0 por ciento anual, 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 del aumento o descenso de los precios con relación a su objetivo, para que sus intervenciones 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

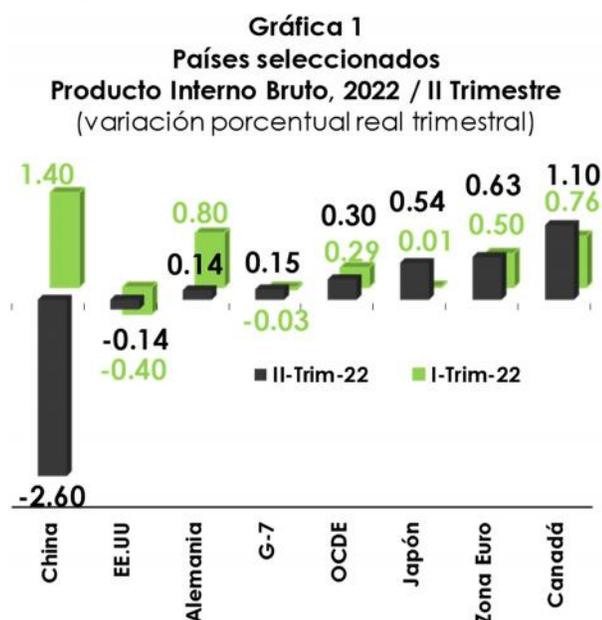
1.1 Entorno Económico Internacional

El Banco de México señala que, durante el segundo trimestre de 2022, la actividad económica mundial se debilitó como consecuencia de: i) las afectaciones económicas en las cadenas de suministro a nivel global derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; ii) la desaceleración de la actividad económica en China, producto de las restricciones impuestas para contener el repunte de casos de COVID-19 y del menor dinamismo del sector inmobiliario; y, iii) al apretamiento de las condiciones financieras globales debido a que un amplio número de bancos centrales han continuado incrementando sus tasas de referencia.

De esta forma, durante el segundo trimestre de 2022, las cuatro principales economías a nivel mundial registraron las siguientes variaciones trimestrales reales en su Producto Interno Bruto (PIB): Estados Unidos (EE. UU.) y China observaron un descenso de 0.14 y 2.60 por ciento, respectivamente, mientras que Japón y Alemania experimentaron un crecimiento de 0.54 y 0.14 por ciento, correspondientemente (ver gráfica 1).

Es de señalar que, por segundo trimestre consecutivo, la actividad económica de los EE. UU. exhibió una caída trimestral, si bien con menor profundidad al segundo periodo del año; lo cual estuvo acompañado por una mejoría en diversos indicadores del mercado laboral, en particular, durante el trimestre que se reporta, la tasa de desempleo se ubicó cerca de niveles mínimos en más de 50 años y la nómina no agrícola recuperó su nivel prepandemia.

Asimismo, el Banco Central destaca que, durante el segundo trimestre de 2022, la inflación global continuó aumentando como reflejo de presiones

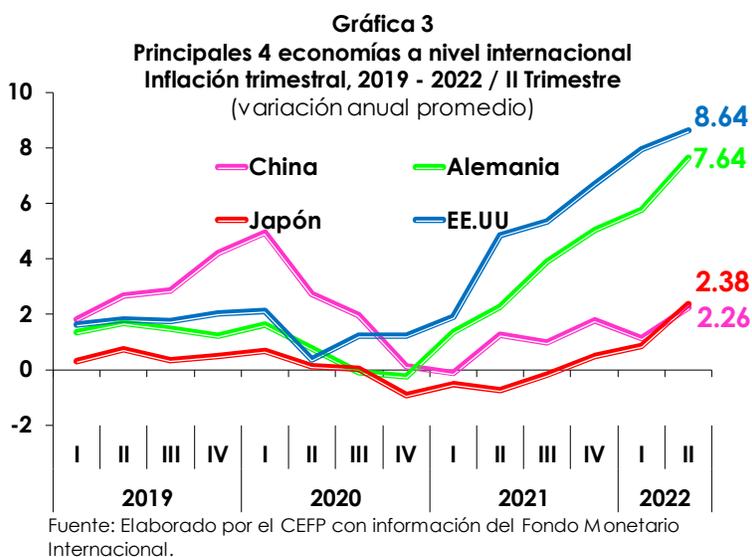
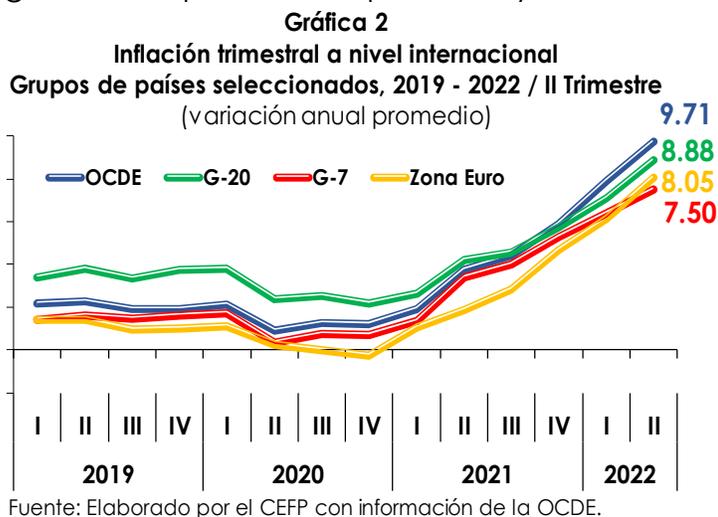


Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la OCDE, PIB Trimestral (Consultado el 30 de agosto de 2022) y Bureau of Economic Analysis (Segunda estimación, Segundo Trimestre 2022).

inflacionarias en un mayor número de rubros, sumado a los elevados precios de los energéticos y los alimentos. Así, la inflación anual observada en los países que conforman a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) fue de 9.71 por ciento (3.74 en el segundo trimestre de 2021); mientras que en la Zona Euro se ubicó en 8.05 por ciento (1.84 en el mismo trimestre de 2021) (ver gráfica 2).

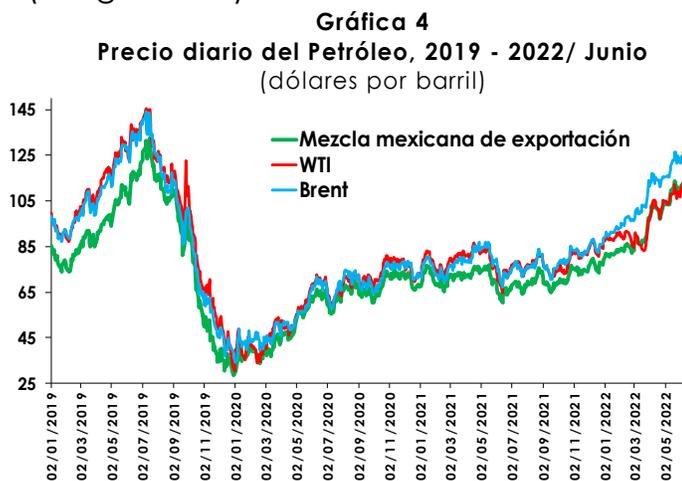
En específico, la inflación al consumidor en EE. UU. alcanzó un nivel de 8.64 por ciento anual (4.85% abril-junio 2021); 7.64 por ciento anual en Alemania (2.29 un año antes); en Japón fue de 2.38 por ciento (-0.73% en el mismo trimestre de 2021); y, en China se situó en 2.26 por ciento (1.27 cuatro trimestres atrás) (ver gráfica 3).

Particularmente, de acuerdo con Banxico, la continua alza en los precios del petróleo se explicó, principalmente, por una limitada oferta, debido a: i) las sanciones impuestas a las exportaciones del petróleo ruso; ii) dificultades técnicas que impidieron a los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros productores (OPEP+) alcanzar sus objetivos de producción; y, iii) interrupciones temporales a las exportaciones de petróleo de Libia y Noruega a causas de factores internos. Mientras que el descenso observado en los precios durante la



segunda mitad de junio obedeció a las expectativas de un menor crecimiento mundial para 2022 (ver gráfica 4).

Por su parte, los precios del gas natural en el mercado europeo registraron incrementos al término del segundo trimestre de 2022 como consecuencia de las interrupciones del gas proveniente de Rusia; en tanto que, en los EE. UU., durante la mayor parte del segundo trimestre, el aumento en el precio de este energético se debió a una mayor demanda de calefacción en el mes de abril y de aire acondicionado en julio, así como de mayores exportaciones hacia Europa.



Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Banxico y FRED Economic Data - St. Louis Fed.

Asimismo, el Banco de México señala que, si bien los esfuerzos diplomáticos a nivel internacional han permitido la reapertura de rutas de envío de alimentos y fertilizantes desde Ucrania y Rusia, contribuyendo a disminuir el precio de los principales granos, estos aún permanecen en niveles altos debido a la incertidumbre en su producción y suministro.

1.2 Entorno Económico Nacional

De abril a junio de 2022, con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía mexicana experimentó un crecimiento trimestral de 0.92 por ciento (1.85% anual), por debajo de lo observado en el primer trimestre de 2022 (1.14% trimestral). En tanto que el valor del PIB se ubicó 1.06 por ciento por debajo del nivel alcanzado en el cuarto trimestre de 2019 (prepandemia) e inferior en 1.93 por ciento con relación al tercer trimestre de 2018 (máximo nivel histórico) (ver gráfica 5).

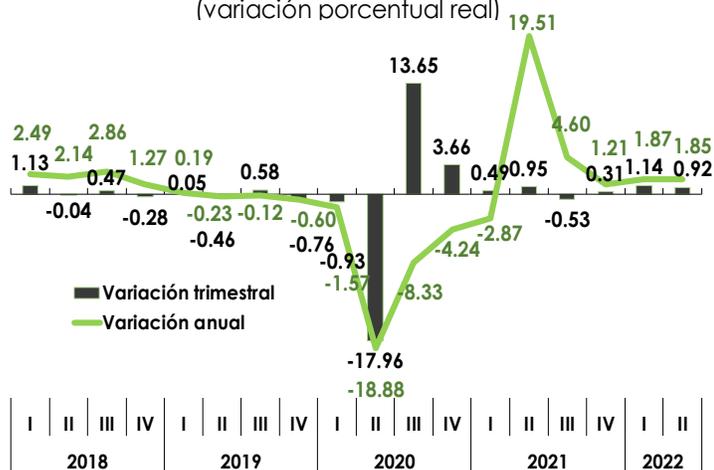
Como lo destaca Banxico, los tres grandes grupos de actividad económica acompañaron el crecimiento durante el segundo trimestre del año, pues los servicios observaron un avance trimestral de 0.92 por ciento, la actividad

industrial se incrementó 0.86 por ciento y las actividades primarias aumentaron 0.94 por ciento (un mes atrás estas disminuyeron).

En este sentido, durante el segundo trimestre de 2022, la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) estimada por el Banco Central, si bien continuó en terreno negativo, fue menor a la calculada en el trimestre inmediato anterior (ver gráfica 6), lo que se traduce en una menor capacidad ociosa de la economía por mayores presiones por el lado de la demanda.

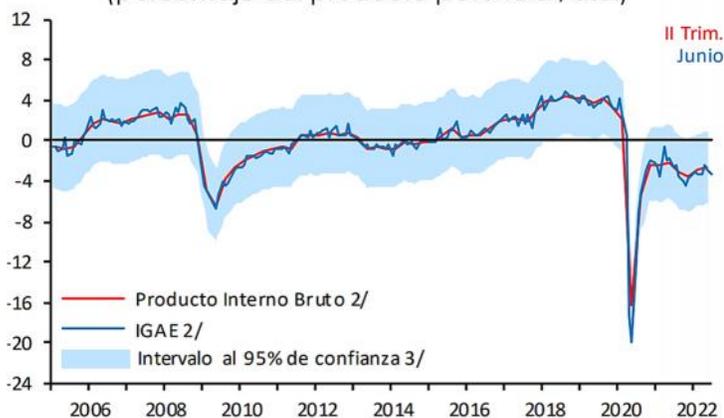
En particular, Banxico destaca que, del lado de la actividad industrial, los sectores de la construcción y la manufactura de equipo de transporte son los que mayor contribuyeron a que la brecha del producto se mantenga negativa; mientras que, en las actividades terciarias, el rubro de servicios profesionales, corporativos y de apoyo a los negocios y de servicios financieros abonaron a ampliar la capacidad no utilizada de la economía.

Gráfica 5
Producto Interno Bruto^{1/}, 2018 - 2022 / II Trimestre
 (variación porcentual real)



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

Gráfica 6
Estimación de la Brecha del Producto^{1/}
Producto Interno Bruto, 2006 - 2022 / II Trimestre
 (porcentaje del producto potencial, a.e.)



a.e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

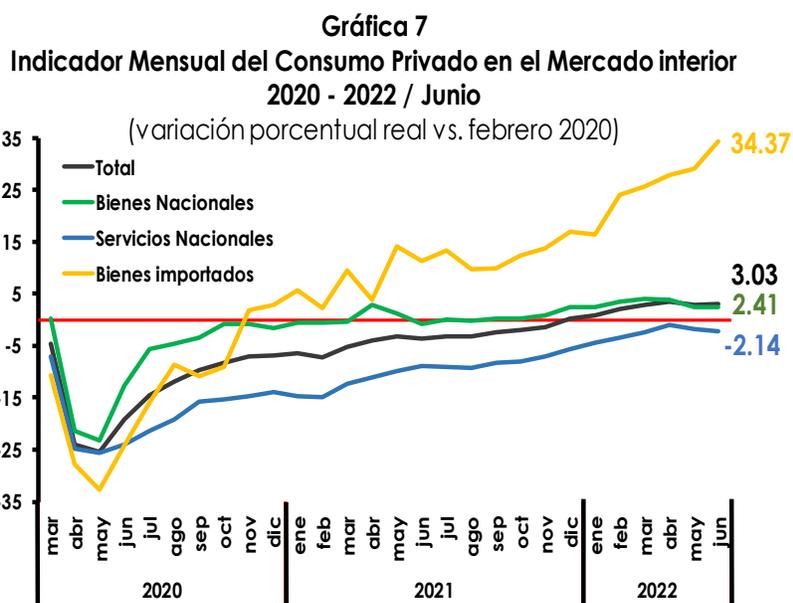
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2009, Banco de México, p. 74.

2/ Cifras del PIB al segundo trimestre de 2022 y del IGAE a junio de 2022.

3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

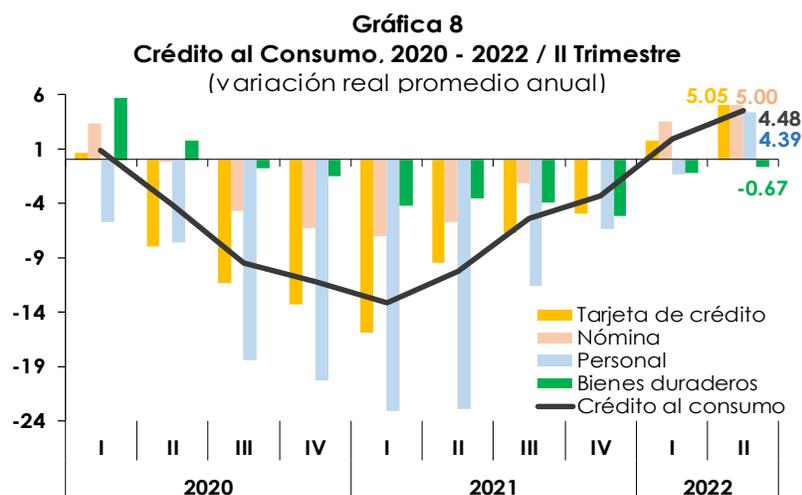
Fuente: Tomado de Banxico (2022) Informe Trimestral Abril-Junio 2022, pág. 68.

Por el lado de la demanda, con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo privado observó variaciones mensuales de 0.64, -0.63 y 0.14 por ciento en los meses de abril, mayo y junio de 2022, respectivamente. De esta forma, al finalizar el primer semestre del año en curso, el valor del índice del consumo privado, en términos agregados, se ubicó 3.03 por ciento por arriba de su nivel de febrero de 2020; mientras que el del consumo de bienes nacionales e importados se situaron 2.41 y 34.37 por ciento, respectivamente, por encima de lo observado previo a la emergencia sanitaria (febrero 2020); y, solo el del consumo de servicios nacionales se encontró 2.14 por ciento por debajo de su nivel prepandemia (ver gráfica 7).



Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

Por otra parte, durante el segundo trimestre de 2022, el crédito al consumo acumuló su segundo crecimiento real consecutivo (4.48%) (ver gráfica 8). Por componentes, el crédito al consumo vía tarjeta de crédito, nómina y personal se incrementó 5.05, 5.0 y 4.39 por ciento anual, correspondientemente, siendo la primera ocasión en los últimos 2 años que el crédito personal observa un aumento real; en tanto que, el financiamiento para adquirir bienes duraderos exhibió un descenso



Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Banxico e INEGI.

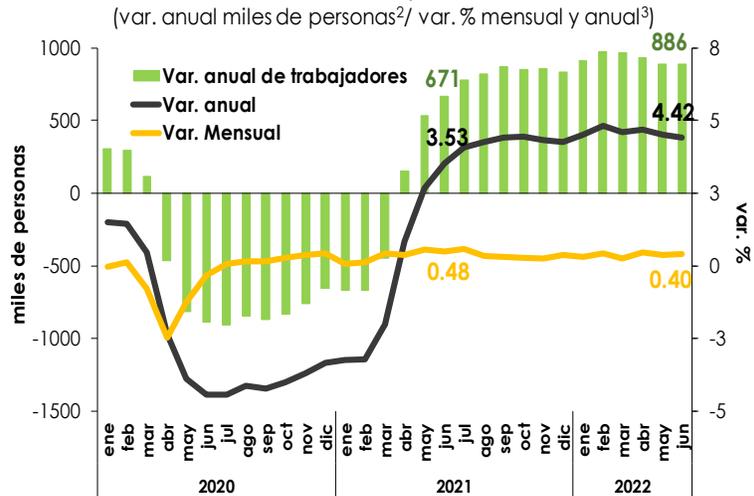
del 0.67 por ciento, con lo cual, suma 8 periodos continuos con variaciones reales negativas.

Por su parte, a junio de 2022, los trabajadores permanentes y eventuales urbanos asegurados en el IMSS, sumaron 20 millones 844 mil 188 personas (19,958,322 en junio de 2021), lo que implicó una elevación anual de 885 mil 866 personas, mayor al incremento anual de 670 mil 988 trabajadores en junio del año anterior (ver gráfica 9).

Por otro lado, con cifras desestacionalizadas por el Banco de México, se observa que el empleo afiliado al IMSS, a junio de 2022, se ubicó 2.93 por ciento por arriba de su nivel prepandemia (febrero 2020).

En este sentido, el Banco Central, estima que la brecha de desempleo se situó en terreno negativo durante el segundo trimestre de 2022 (ver gráfica 10), lo que implica que el mercado laboral presionó al alza a la inflación, como consecuencia de una mejoría en el mercado laboral y una mayor subida salarial.

Gráfica 9
Trabajadores Asegurados¹ en el IMSS, Permanentes y Eventuales Urbanos 2020 - 2022 / Junio



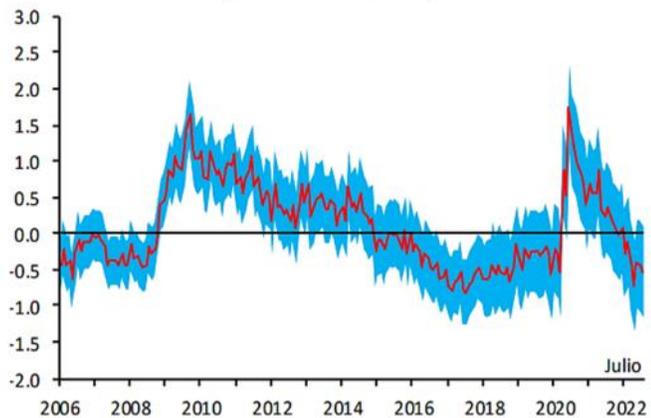
1/ Excluye trabajadores eventuales del campo.

2/ Cifras originales.

3/ Cifras desestacionalizadas (Banxico).

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

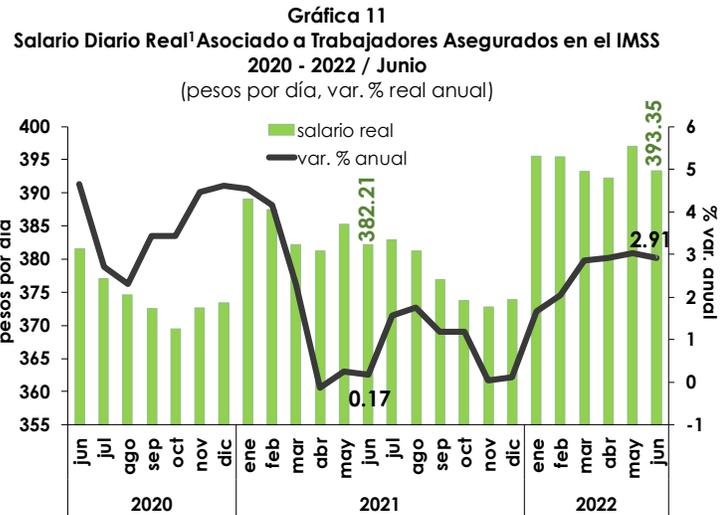
Gráfica 10
Estimación de la Brecha de Desempleo
Tasa de Desempleo, 2006 - 2022 / II Trimestre
(por ciento, a.e.)



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Tomado de Banxico (2022) Informe Trimestral Abril - Junio 2022, pág. 45.

Al respecto, durante los meses de abril, mayo y junio de 2022, el salario diario real asociado a los trabajadores asegurados en el IMSS, se incrementó en 2.91, 3.04 y 2.91 por ciento anual en términos reales, respectivamente (ver gráfica 11); con lo cual, sumó catorce meses con aumentos ininterrumpidos.

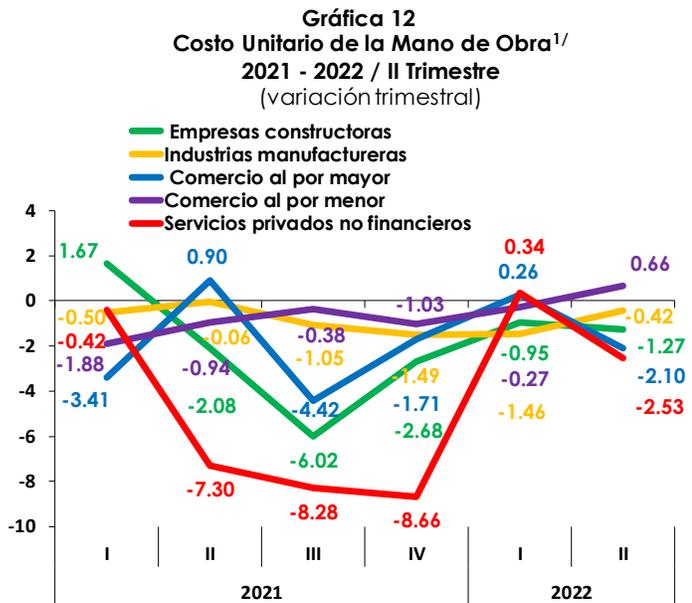


1/ Pesos diarios constantes, deflactado con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), base segunda quincena de Julio 2018=100
 Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

Lo anterior, como lo indica el Banco Central, derivado de incrementos nominales de 14.6 por ciento para los trabajadores que laboran en la Zona Libre de la Frontera Norte (ZLFN) y de 10.5 por ciento para el resto del país.

Además, el Banco de México señala que, durante el segundo trimestre de 2022, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados en empresas de jurisdicción federal fue de 6.6 por ciento, superior al 5.0 por ciento observado en el mismo trimestre del año anterior.

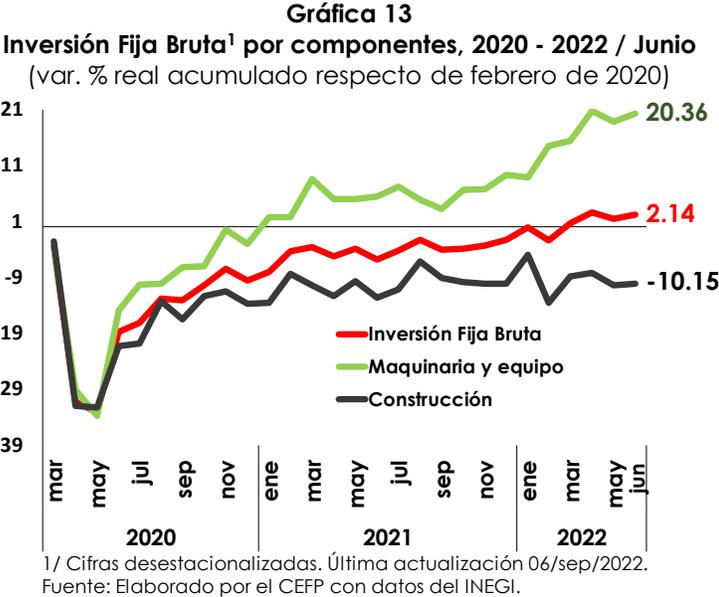
Sin embargo, entre abril y junio de 2022, el costo unitario de la mano de obra en los servicios privados no financieros, en el comercio al por mayor, en las empresas constructoras y en las industrias manufactureras, registraron disminuciones trimestrales de 2.53, 2.10, 1.27 y 0.42 por ciento, respectivamente; mientras que en el comercio al por menor observó un incremento trimestral de 0.66 por ciento (ver gráfica 12).



1/ Cifras desestacionalizadas.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

Al respecto, como lo expone Banxico, para la economía en general, el costo unitario de la mano de obra, durante el segundo trimestre de 2022, acumuló tres trimestres con caídas, derivado de una disminución en las remuneraciones medias reales, a pesar de ubicarse en niveles relativamente altos.

Por su parte, con cifras ajustadas por estacionalidad, en junio de 2022, el valor del índice de la inversión fija bruta se posicionó 2.14 por ciento por arriba de su nivel prepandemia (0.72% en marzo de 2022); siendo el de maquinaria y equipo el componente que registra un nivel 20.36 por ciento mayor al observado previo a la emergencia sanitaria (15.34% al término del primer trimestre⁹; en contraste, el de construcción se encontró 10.15 por ciento por debajo de su nivel de febrero de 2020 (-8.75% en el tercer mes del año en curso) (ver gráfica 13).



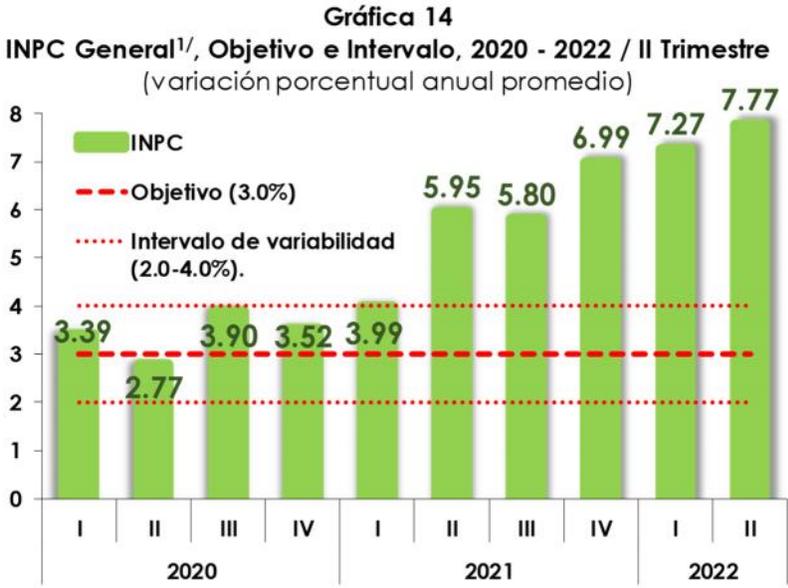
2. Evolución de la Inflación

De acuerdo con el Banco Central, durante el segundo trimestre de 2022, la inflación al consumidor en nuestro país alcanzó niveles no observados en más de dos décadas, como reflejo de: i) un persistente desbalance entre la oferta y demanda a nivel internacional, que se explica por los estímulos que las economías avanzadas implementaron para enfrentar la pandemia y las persistentes interrupciones en las cadenas globales de producción y distribución; y, ii) a los efectos económicos asociados al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que han mantenido en niveles altos los precios de las principales referencias internacionales de los energéticos, materias primas y productos agroalimentarios.

Adicionalmente, la inflación se ha visto presionada por: i) factores climatológicos adversos; ii) una alta inflación mundial; iii) crecientes presiones salariales; y, iv) la recuperación de la actividad económica interna. Es de señalar que, el tipo de cambio se ha mantenido con una incidencia relativamente baja.

Banxico destaca que, con variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas, entre el primer y segundo trimestre de 2022, la proporción de genéricos que componen la canasta del INPC que experimentaron aumentos de precios por arriba del 10 por ciento pasó de 38.48 a 44.36 por ciento. En particular, el subíndice de mercancías transitó de 46.03 a 54.37 por ciento, en el mismo periodo de tiempo, lo cual evidencia el encarecimiento de los insumos alimenticios. Lo que implica que las presiones inflacionarias se observan cada vez en un mayor número de genéricos.

En este contexto, de abril a junio de 2022, la inflación general anual promedio fue de 7.77 por ciento, 0.5 puntos porcentuales (pp) por arriba de lo registrado en el primer trimestre del año (7.27%); sumando ocho periodos consecutivos por encima del objetivo inflacionario (3.0%) y cinco trimestres ininterrumpidos por arriba del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) (ver gráfica 14).



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

En lo que corresponde a la inflación registrada en el índice subyacente, el cual integra a los bienes y servicios con los precios más estables y cuyas variaciones responden principalmente a condiciones de mercado, ésta continuó en ascenso, al pasar de 6.53 por ciento anual en el primer trimestre

de 2022 a 7.33 por ciento en abril-junio del mismo año, acumulando seis trimestres al alza (ver gráfica 15).

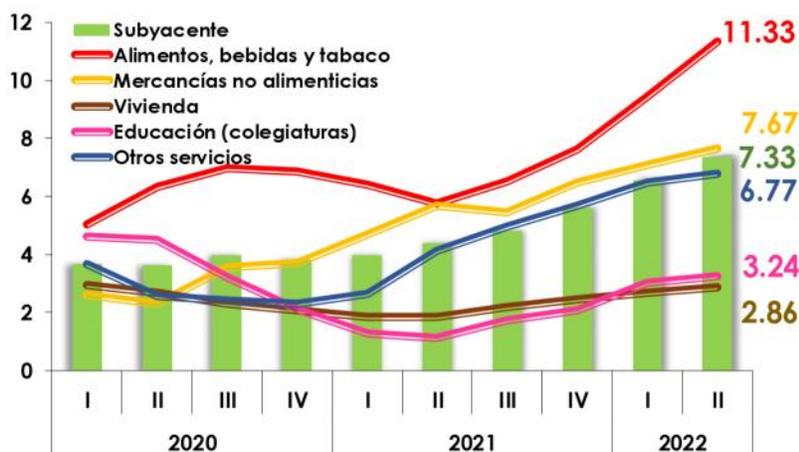
Es de señalar que, por tercera ocasión consecutiva, todos los componentes de la inflación subyacente mostraron incrementos anuales promedio mayores a los del trimestre anterior: los alimentos procesados (alimentos, bebidas y tabaco) transitaron de 9.41 a 11.33 por ciento del primer al segundo

trimestre de 2022; las mercancías no alimentarias, pasaron de 7.07 a 7.67 por ciento; los otros servicios, de 6.48 a 6.77 por ciento; la educación (colegiaturas), de 3.04 a 3.24 por ciento; y, la vivienda de 2.68 a 2.86 por ciento.

En particular, sobre los precios de los servicios, el Banco Central reitera que, sus trayectorias obedecen a la reapertura gradual de actividades y la mayor confianza de los consumidores para demandar servicios, así como los mayores costos de operación en los que han incurrido los negocios para cumplir con las precauciones requeridas para evitar contagios.

En lo que corresponde a la inflación del índice no subyacente, que se integra por los bienes y servicios con los precios más volátiles y cuyas variaciones están altamente influenciadas por condiciones externas, como el clima o por las regulaciones del gobierno, ésta disminuyó a 9.10 por ciento anual en el trimestre que se reporta, después de ubicarse en 9.49 por ciento en el primer trimestre de 2022 (ver gráfica 16), como consecuencia, principalmente, del menor incremento observado en la variación anual de las frutas y verduras que transitaron de 19.46 a 14.37 por ciento, en el mismo periodo de tiempo.

Gráfica 15
Índice de Precios al Consumidor Subyacente
2020 - 2022 / II Trimestre
(variación porcentual anual promedio)



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

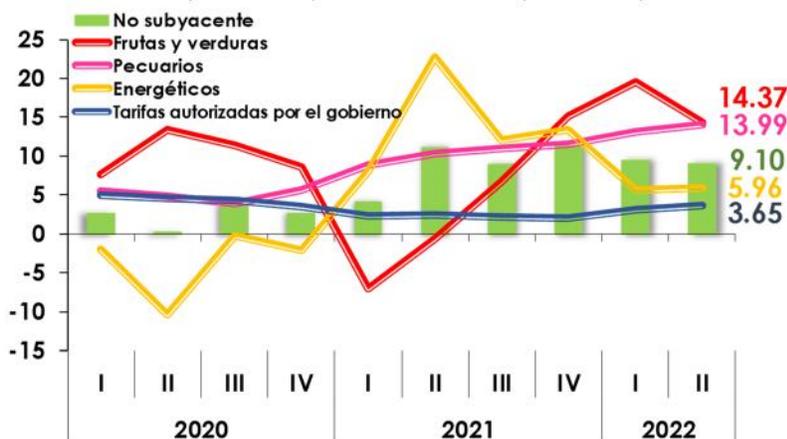
En contraste, los productos pecuarios continuaron en ascenso, al pasar de 13.13 a 13.99 por ciento, del primer al segundo trimestre de 2022.

Por su parte, los energéticos observaron por primera vez, en los últimos cuatro periodos, una mayor

inflación anual promedio respecto del trimestre anterior (5.96% abril-junio vs. 5.65% enero-marzo 2022), lo cual, como lo señala Banxico, se debió principalmente a una baja base de comparación en los precios del gas L.P en 2021, como consecuencia de la regulación de precios máximos que se impuso para dicho combustible el año pasado; mientras que, el aumento observado en el precio de la electricidad se explicó por el ajuste en las tarifas domésticas de alto consumo (DAC) debido al incremento en el costo de los combustibles utilizados para la generación de la energía eléctrica, así como al hecho de que las tarifas eléctricas domésticas, que no son de alto consumo, utilizan como referencia el nivel de la inflación. Por otra parte, la política del Gobierno Federal para contener las variaciones de precios de la gasolina contribuyó a que ésta mostrara una inflación de 6.95 por ciento en el segundo trimestre del año en curso (7.39% en enero-marzo de 2022).

En relación con el índice Nacional de Precios al Productor (excluyendo al petróleo)¹, éste registró una variación positiva de 8.95 por ciento anual en el segundo trimestre de 2022 (8.24 en el trimestre previo), con lo cual acumuló su cuarto periodo consecutivo en expansión (ver gráfica 17).

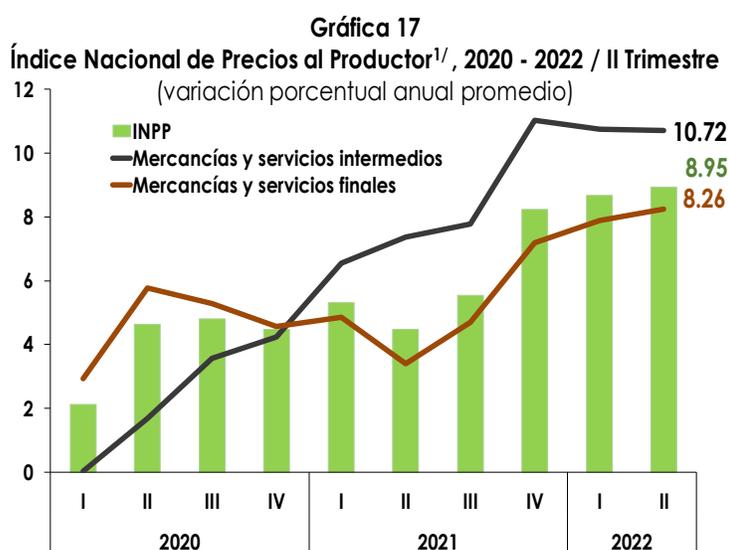
Gráfica 16
Índice de Precios al Consumidor No Subyacente
2020 - 2022 / II Trimestre
 (variación porcentual anual promedio)



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

¹ El cual incluye los bienes y servicios producidos en territorio nacional (bienes intermedios, finales y de autoconsumo)

En específico, el Índice de Mercancías y Servicios Intermedios² observó una subida de 10.72 por ciento en el trimestre que se reporta, ligeramente menor a lo obtenido en el trimestre inmediato anterior (10.74%); mientras que, el Índice de Mercancías y Servicios Finales³ acumuló cuatro trimestres ininterrumpidos al alza, al exhibir una ampliación de 8.26 por ciento anual en el periodo abril-junio de 2022 (7.89% en enero-marzo del mismo año).



1/ Sin petróleo. Base Julio 2019=100 (SCIAN 2013).
 Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

3. Política Monetaria en el Segundo Trimestre de 2022

Durante el segundo trimestre del año, en sus reuniones de mayo y junio, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió incrementar en 50 y 75 puntos base (pb) el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día, respectivamente, para ubicarla en un nivel de 7.75 por ciento, con lo cual acumuló 375 pb desde el inicio del actual ciclo de alzas (junio 2021).

En su reunión del 12 de mayo de 2022, la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno señaló que, la inflación anual observada en abril (7.68%) fue la mayor desde enero de 2001, como consecuencia de las afectaciones que ha dejado la emergencia sanitaria y las mayores presiones por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; además, expusieron que las expectativas de mediano plazo se incrementaron a un nivel de 3.55 por ciento, no antes visto.

² Que incluye aquellos bienes y servicios que, aun siendo procesados requieren de un tratamiento adicional antes de pasar a ser bienes finales, así como aquellos que no se destinan al consumo, la formación de capital o a las exportaciones.

³ El cual incorpora aquellos bienes y servicios que consumen las familias y el gobierno, así como aquellos que se destinan a la inversión o son exportados.

En tanto que, en su reunión del 23 de junio de 2022, la mayoría de los miembros enfatizaron que, a escala global, se registraron niveles de inflación no observados en décadas; asimismo, manifestaron que el aumento al rango objetivo en 75 pb por parte de la Reserva Federal fue un movimiento que no se había observado desde 1994; adicionalmente, expresaron que existe una elevada incertidumbre sobre el tiempo que tomará para que las presiones inflacionarias externas derivadas de la pandemia, de los mayores precios agropecuarios y de los energéticos por el conflicto geopolítico, y las presiones sobre costos, comiencen a desvanecerse y no descartaron que se agudicen.

Así, el Banco Central expone en el Informe Trimestral Abril-Junio 2022 que, derivado de los incrementos en la tasa de referencia y la evolución de las expectativas inflacionarias, al finalizar el primer semestre de 2022, la tasa de interés real ex-ante de corto plazo (la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses) se situó en un nivel de 2.70 por ciento, es decir, cercana a la estimación de la tasa neutral de interés⁴ (2.6%), lo que significa que la postura monetaria de Banxico no se ubicó en terreno restrictivo.

En cuanto al tipo de cambio, el Banco de México señala que, su comportamiento fue relativamente más estable y ordenado en comparación con las monedas de otras economías emergentes, lo cual atribuye a: i) los niveles relativamente altos de los diferenciales de tasas de interés de corto plazo ajustados por volatilidad de la moneda nacional; y, ii) a los fundamentos macroeconómicos del país, entre los que destaca un déficit de cuenta corriente más pequeño que el observado en otras economías de América Latina.

Es específico, el tipo de cambio (FIX, peso/dólar) registró dos periodos de depreciaciones: del 13 al 28 de abril, y del 9 al 15 de junio, en el que alcanzó su valor máximo del periodo al ubicarse en 20.66 pesos por dólar; sin embargo, al finalizar el segundo trimestre se ubicó en 20.13 pesos por dólar (30 de junio de 2022). Lo que ha implicado un bajo traspaso inflacionario del tipo de cambio a la inflación.

⁴ Se puede definir como el nivel de la tasa de interés real de corto plazo que es consistente con el producto potencial y la inflación objetivo (Banxico, 2019, p.62).

Por su parte, la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) en su tercera reunión de 2022, realizada del 3 al 4 de mayo, incrementó en 50 pb el rango objetivo para la tasa de Fondos Federal (0.75-1.00%). Mientras que, en su cuarta reunión, celebrada el 14 y 15 de junio del año en curso, la FED decidió incrementar en 75 pb el rango objetivo (1.50-1.75%).

En este contexto, el diferencial de tasas de interés de referencia entre México y Estados Unidos se mantuvo en 6 pp al finalizar junio de 2022, dato similar al registrado al término del primer trimestre.

Asimismo, el banco central estadounidense revisó a la baja su proyección de expansión para la economía de Estados Unidos a 1.7 por ciento para 2022 (2.8% en marzo) y 2023 (2.2% en el tercer mes del año). También ajustó al alza su pronóstico para la inflación anual al término de 2022 (5.2% vs. 4.3% en marzo) y a la baja para 2023 (2.6% vs 2.7% en el tercer mes).

En el mismo sentido, aumentó su pronóstico con relación al nivel que alcanzará la tasa media de fondos federales al finalizar 2022 (3.4% vs. 1.9% en marzo) (3.1-3.9% vs. 1.4-3.1% en marzo).

4. Expectativas Económica e Inflacionaria

4.1 Crecimiento Económico

Los especialistas en economía del sector privado encuestados por Banxico durante agosto del año en curso revisaron al alza su pronóstico de crecimiento para la economía mexicana a 1.93 por ciento en 2022 (1.78% en la encuesta de julio) y disminuyeron su previsión para 2023 a 1.31 por ciento (1.51% un mes atrás).

Por su parte, el Banco de México estima un rango de incremento del PIB de México para 2022 de entre 1.7 a 2.7 por ciento, con un escenario central de 2.2 por ciento (de entre 1.6 a 2.8% y de 2.2%, respectivamente, en el primer trimestre de 2022), y de entre 1.4 a 3.4 por ciento para 2023 con un escenario central de 2.4 por ciento (de 0.8 a 2.4% y de 1.6%, en ese orden, en el trimestre previo). Aunque se prevé un menor crecimiento de la economía estadounidense y de su actividad industrial, la expectativa para 2022 se mantuvo sin cambios en su estimación puntual debido a un aumento de la actividad económica de México por arriba de lo anticipado en el segundo trimestre del año en curso.

De acuerdo con Banxico, los principales riesgos que pueden incidir en un menor nivel económico esperado son: i) una menor demanda externa, particularmente de la proveniente de Estados Unidos; ii) una prolongación o intensificación de los efectos de la pandemia a nivel mundial o de conflictos geopolíticos; iii) condiciones financieras más astringentes de lo esperado y episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten los flujos de financiamiento para las economías emergentes; iv) una recuperación del gasto en inversión menor a lo esperado o insuficiente para apoyar el proceso de reactivación; v) mayor incertidumbre dado las controversias asociadas al T-MEC; vi) que la pandemia siga afectando las condiciones de oferta y de demanda de la economía global; y, vii) fenómenos meteorológicos extremos, como sequías, temperaturas atípicamente altas o ciclones.

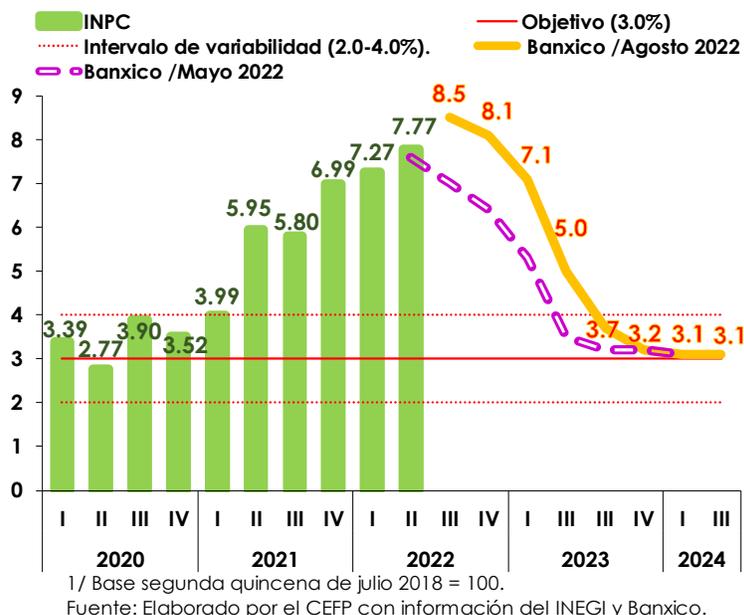
Entre los riesgos al alza, destacan: i) la trayectoria a la baja en el número de contagios y la continua adaptación a las condiciones impuestas por la pandemia; ii) que, en el marco del T-MEC, México sea un destino atractivo para la inversión; y, iii) condiciones financieras globales más conducentes al crecimiento económico.

4.2 Inflación

En lo que corresponde a las previsiones de la inflación para el cierre de 2022, en agosto, los especialistas del sector privado elevaron su estimación a 8.15 por ciento anual (7.83% en el mes anterior), lo mismo para 2023, pasando de 4.58 por ciento anual en julio a 4.62 por ciento anual en el octavo mes del año; sin embargo, ajustaron a la baja sus expectativas inflacionarias de mediano (2023-2026) y largo plazos (2027-2030), al pasar de 3.93 a 3.88 por ciento, y de 3.65 a 3.64 por ciento, respectivamente.

Por su parte, el Banco de México anticipa que, la inflación general alcanzará su máximo en el tercer trimestre de 2022 y convergerá a la meta inflacionaria (3.0%) en el primer trimestre de 2024 (ver gráfica 18).

Gráfica 18
INPC General Observado^{1/} y estimado por Banxico
 (variación porcentual anual promedio)



Banxico puntualiza los siguientes factores de riesgo para la trayectoria de la inflación:

Al alza:

- i) Persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados;
- ii) Presiones inflacionarias externas asociadas a la evolución de la pandemia;
- iii) Mayores presiones sobre los precios derivadas del conflicto geopolítico, en particular sobre alimentos y energéticos;
- iv) Episodios de depreciación cambiaria, ante posibles eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales; y,
- v) Presiones por mayores costos asociados a las condiciones de contratación o salarios que pudieran traspasarse a los precios al consumidor.

A la baja:

- i) Una desaceleración mayor a la anticipada de la actividad económica mundial;
- ii) Una disminución en la intensidad del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania;

- iii) Control de la pandemia, que permita a las cadenas de producción y distribución retomar un funcionamiento eficiente;
- iv) Que las condiciones de holgura en la economía, las presiones de costos y de contratación laboral no presionen a los precios; y,
- v) Las medidas implementadas en el Paquete Contra la Inflación y la Carestía (PACIC) tengan un efecto mayor al anticipado.

No obstante, el Banco Central señala que el balance de riesgos respecto a la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza.

5. Consideraciones Finales

Cabe señalar que, en su reunión del 11 de agosto de 2022, la Junta de Gobierno de Banxico decidió, por unanimidad, incrementar en 75 puntos base (pb) el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día para ubicarla en un nivel de 8.50 por ciento, con lo cual acumuló 450 pb desde el inicio del actual ciclo de alzas y superó en 25 pb su mayor nivel alcanzado de 8.25 por ciento en 2009 y 2019.

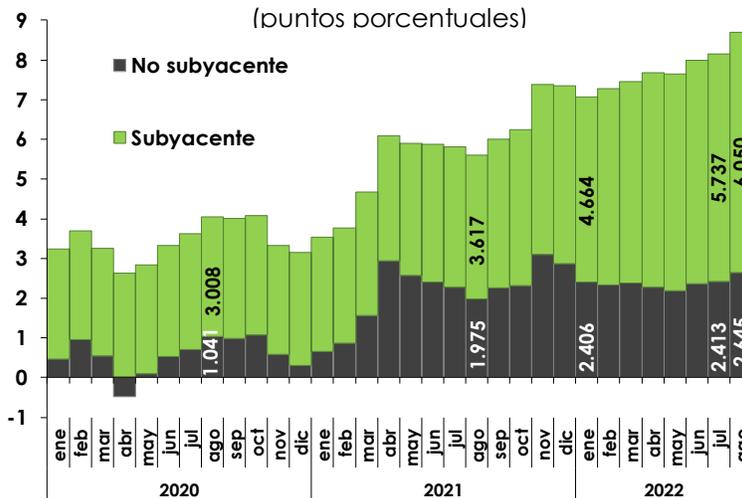
Asimismo, la Reserva Federal de los EE. UU., en su quinta (julio) y sexta (septiembre) reuniones de 2022, aumentó en cada ocasión 75 pb el rango objetivo de la tasa de Fondos Federales para quedar en 3.0-3.25%, por arriba de su máximo nivel observado desde 2010 (2.25-2.50%). Además, ajustó a la baja su pronóstico de crecimiento para la economía estadounidense a 0.2 por ciento para 2022 (1.7% en junio) y 1.2 por ciento para 2023 (1.7% en anterior estimación) e incrementó a 5.4 por ciento su proyección para la inflación anual al término de 2022 (5.2% en su cuarta reunión) y a 3.8 por ciento para 2023 (2.6% en junio).

Por otra parte, es importante destacar que, desde 2021, la inflación anual ha ido en ascenso, impulsada tanto por el componente subyacente como no subyacente; sin embargo, de enero a agosto de 2022, se observa una contribución creciente de la parte subyacente. Mientras que en enero de este año dicho componente adicionó 4.664 pp a la inflación anual, para agosto de 2022 agregó 6.050 pp; en este mismo periodo de tiempo, la no subyacente pasó de 2.406 a 2.645 pp (ver gráfica 19).

Siendo las mercancías alimenticias (alimentos, bebidas y tabaco) y no alimenticias los principales componentes que, de manera sostenida, han incidido en el alza de la inflación anual (ver gráfica 20); lo anterior, como consecuencia de la recomposición del gasto de los hogares durante la pandemia, y más recientemente, derivado del incremento en el precio de los principales insumos con los que se elaboran los alimentos procesados, y de una oferta restringida a causa de la pandemia; además, la mayor demanda por servicios, que estuvo contenida por meses, han propiciado un incremento en sus precios.

En este contexto, varios analistas han señalado que, ante la persistencia de una inflación subyacente en ascenso o en niveles altos, la política monetaria

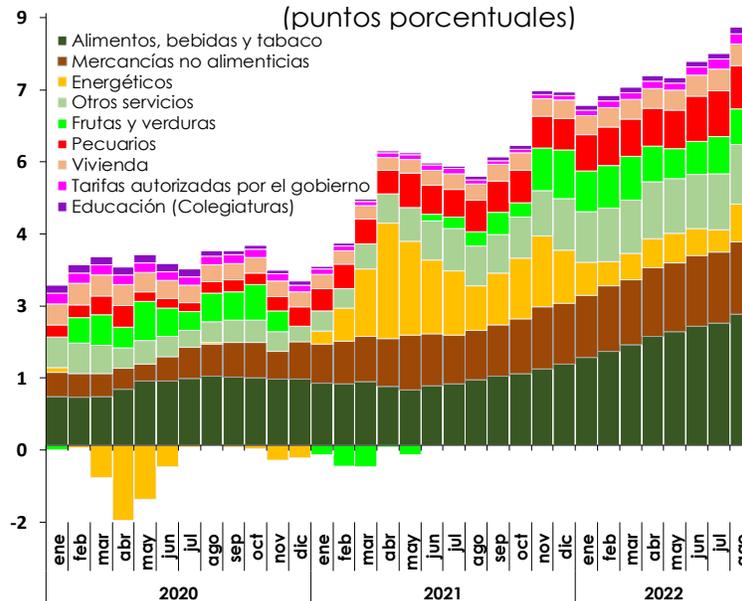
Gráfica 19
Incidencia anual^{1/}
2020 - 2021 / Agosto
 (puntos porcentuales)



1/ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC en la inflación general. Ésta se calcula utilizando los ponderadores de cada subíndice, así como los precios relativos y sus respectivas variaciones. En ciertos casos, la suma de los componentes de algún grupo de subíndices puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

Gráfica 20
Incidencia anual^{1/}
 (puntos porcentuales)



1/ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC en la inflación general. Ésta se calcula utilizando los ponderadores de cada subíndice, así como los precios relativos y sus respectivas variaciones. En ciertos casos, la suma de los componentes de algún grupo de subíndices puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

implementada por el Banco de México deberá ser más restrictiva de lo anticipado; en tanto que, el sector privado, encuestado por Banxico (Agosto 2022), identifica a la política monetaria que se está aplicando como uno de los factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico del país.

Fuentes de Información

Banxico. (2019). Informe Trimestral Abril-Junio 2019. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B1CA9105C-D7BE-C2C3-4D0C-D2BCA5DB0EB8%7D.pdf>

(2022). Informe Trimestral Abril-Junio 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B593C3638-3DEC-6A98-2132-64A32B9381CF%7D.pdf>

Anuncio de Política Monetaria 12 de mayo de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B45C4A1AE-E137-13A2-3F3E-5EF91735993F%7D.pdf>

Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de mayo de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B87EDDF27-FB92-A9FE-9FA8-1FE031E8E599%7D.pdf>

Anuncio de Política Monetaria 23 de junio de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BCACDD0D6-B5C5-C4F8-65A6-C79D36A1981D%7D.pdf>

Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 23 de junio de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B1D2B28A3-84A7-F37B-062C-8B401C04376A%7D.pdf>

Anuncio de Política Monetaria 11 de agosto de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B2B8A2320-5BA7-3B8E-70D2-8AC80C34C074%7D.pdf>

Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 11 de agosto de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BE49773D0-6A06-2697-567D-3A35EBA1AE9F%7D.pdf>

Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Agosto de 2022. Disponible en:

<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B4DB1F9EE-D095-7B08-20A4-27857215BF15%7D.pdf>

Precio de la mezcla mexicana de petróleo. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/apps/gc/precios-spot-del-petroleo-gra.html>

Banxico Ante Ciclos de Ajustes en la Tasa de Fondos Federales. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/recuadros/%7B4347688F-D964-3177-BC02-8CA9BE199F1A%7D.pdf>

BEA. (2022). Producto Interno Bruto (Segunda Estimación) y Ganancias Corporativa (Preliminar). Segundo trimestre 2022. Disponible en: <https://www.bea.gov/news/2022/gross-domestic-product-second-estimate-and-corporate-profits-preliminary-second-quarter>

Citibanamex. (2022). Encuesta Citibanamex de Expectativas 06 de septiembre de 2022. Disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex060922.pdf>

FOMC. (2022). Comunicado. Reunión 3-4 Mayo 2022. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20220504a1.pdf>

Comunicado. Reunión 14-15 Junio 2022. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20220615a1.pdf>

Resumen de proyecciones económicas (junio 2022). Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20220615.pdf>

Comunicado. Reunión 26-27 de Julio 2022. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20220727a1.pdf>

Comunicado. Reunión 20-21 de Septiembre 2022. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20220921a1.pdf>

FMI. (2022). Índice de precios al consumidor. Disponible en: <https://data.imf.org/?sk=4FFB52B2-3653-409A-B471-D47B46D904B5&slid=1485878855236>

FRED. (2022). Precios del petróleo crudo. West Texas Intermediate (WTI) Cushing, Oklahoma. Disponible en: <https://fred.stlouisfed.org/series/DCOILWTICO>

Precios de petróleo crudo. Brent-Europa. Disponible en:
<https://fred.stlouisfed.org/series/DCOILBRETEU>

INEGI. (2022). Producto Interno Bruto. Segundo Trimestre de 2022. Disponible en:
https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/pib_pconst/pib_pconst2022_08.pdf

Índice Nacional de Precios al Consumidor Junio de 2022. Disponible en:
https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/inpc_2q/inpc_2q2022_07.pdf

Índice Nacional de Precios Productor. Junio de 2022. Disponible en:
https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/inpp/inpp2022_07.pdf

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior. Junio 2022. Disponible en:
https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/imcpmi/imcpmi2022_06.pdf

Indicador Mensual de la Inversión Fija Bruta. Junio de 2022. Disponible en:
https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/ifb/ifb2022_06.pdf

Indicadores de Productividad Laboral y del Costo Unitario de la Mano de Obra. Segundo Trimestre de 2022. Disponible en:
https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/ipl/ipl2022_06.pdf

IMSS. (2022). Cifras de puestos de trabajo. Disponible en:
https://public.tableau.com/app/profile/imss.cpe/viz/Historico_4/Empleo_h?publish=yes

Cifras de Salario. Disponible en:
https://public.tableau.com/app/profile/imss.cpe/viz/Historico_4/Empleo_h?publish=yes

OCDE. (2022). Inflación. Disponible en: <https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm>



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



@CEFP_diputados