

16 de diciembre de 2022

Análisis Institucional

Aspectos Relevantes del Informe al Tercer 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.....	12
3. Política Monetaria en el Tercer Trimestre de 2022	15
4. Expectativas Económica e Inflacionaria	17
4.1 Crecimiento Económico.....	17
5. Consideraciones Finales.....	20
Fuentes de Información	22

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 Trimestral Julio – Septiembre 2022, en el que analiza a la inflación y la actividad económica; así como el comportamiento de otros indicadores económicos del país en el periodo indicado.

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 observancia de su función de aportar elementos de análisis al desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, presenta el documento “*Aspectos Relevantes del Informe al Tercer Trimestre de 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 tercer trimestre de 2022; expectativas inflacionaria y económica; para concluir con algunas consideraciones finales.

Introducción

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

Conjuntamente, hace uso de la tasa de interés interbancaria a un día ("tasa de fondeo bancario") como tasa de interés objetivo, su principal instrumento operacional, para contrarrestar las presiones inflacionarias.

Adicionalmente, el Banco de México 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 meta fijada, 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.

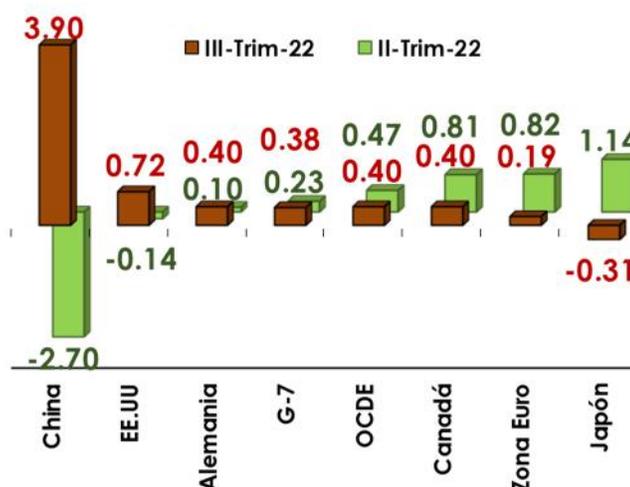
1. Panorama Económico

1.1 Entorno Económico Internacional

El Banco de México (Banxico) señala que, durante el tercer trimestre de 2022, la actividad económica mundial exhibió heterogeneidad entre países.

De esta forma, durante el trimestre que se reporta, las cuatro principales economías a nivel mundial exhibieron las siguientes variaciones trimestrales reales en su Producto Interno Bruto (PIB): China, Estados Unidos (EE. UU.) y Alemania observaron un crecimiento de 3.90, 0.72 y 0.40 por ciento, respectivamente, mientras que Japón descendió 0.31 por ciento (Ver gráfica 1).

Gráfica 1
Países Seleccionados
Producto Interno Bruto, 2022 / III Trimestre
(variación porcentual real trimestral)



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

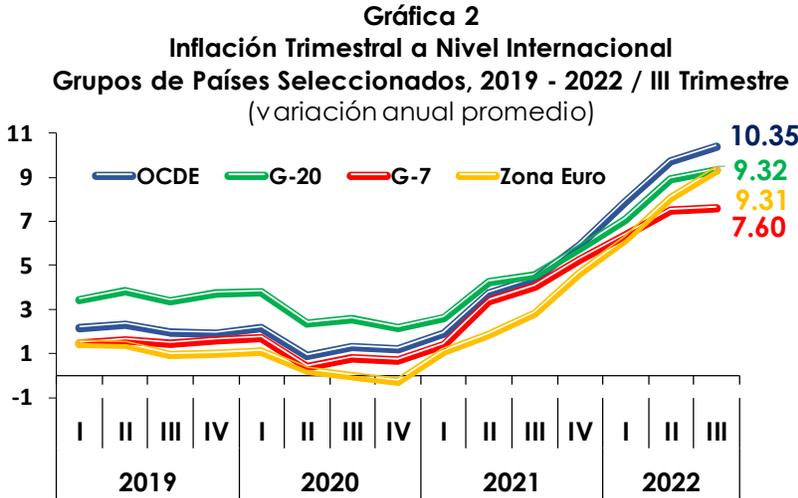
En particular, la actividad económica de EE. UU., tuvo su primer aumento trimestral (0.72%) después de observar dos caídas consecutivas en el primer y segundo trimestres de 2022 (-0.41 y -0.14%, en ese orden). Este resultado, como lo señala Banxico, fue consecuencia del desempeño favorable de las exportaciones netas y del consumo privado, mientras que, la inversión residencial y el cambio de inventarios contribuyeron negativamente al crecimiento del PIB.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el Banco Central destaca que, si bien la producción industrial en EE. UU. mostró un avance trimestral de 0.55 por ciento entre julio y septiembre de 2022, éste fue menor al obtenido en el trimestre inmediato anterior (1.26%), como resultado, de una desaceleración en la producción manufacturera y una contracción en la generación de electricidad y gas.

En el mismo sentido, el Banxico advierte que, durante el trimestre que se reporta, el crecimiento de la actividad económica en la Zona Euro (0.19%) fue menor al observado un periodo antes (0.82%). La desaceleración económica que experimenta la región se debe a las condiciones financieras más restrictivas y a los efectos que el conflicto bélico en Ucrania ha tenido en el suministro de gas y en la inflación.

Asimismo, el Banco Central destaca que, entre julio y septiembre de 2022, la inflación global continuó elevada y en niveles no vistos en décadas, reflejo de las presiones inflacionarias en un mayor número de bienes y servicios ante el desequilibrio entre la recuperación de la demanda y de la oferta en diversos mercados, así como, por los elevados precios de alimentos y energéticos. De este modo, la inflación anual observada en los países que conforman a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

transitó de 9.71 a 10.35 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre de 2022 (4.39% en julio-septiembre de 2021); mientras que en la Zona Euro pasó de 8.05 a 9.31 por ciento (2.83% en tercer trimestre de 2021) (Ver gráfica 2).



Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la OCDE.

En específico, la inflación al consumidor en EE. UU. se ubicó en un nivel de 8.33 por ciento anual en el tercer trimestre de 2022, menor a la observada el periodo inmediato anterior (8.64%) y por arriba de la obtenida un año atrás (5.34%). En otros países, la inflación anual continuó en ascenso como en Alemania (8.48 vs. 7.64%), Japón (2.87 vs. 2.38%) y China (2.65 vs. 2.26%), entre otros (Ver gráfica 3).

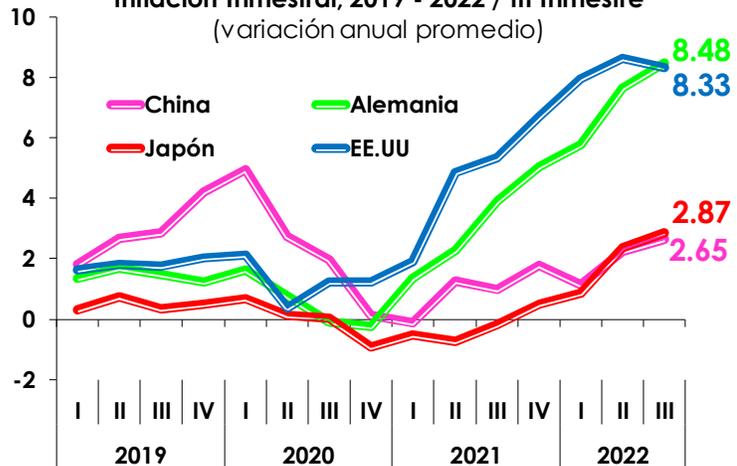
Por otra parte, durante el tercer cuarto de 2022, los precios del petróleo siguieron una tendencia a la baja, situación que, de acuerdo con Banxico, se corresponde con: i) la posibilidad de una desaceleración de la economía

mundial; y, ii) el anuncio por parte de los EE. UU., de liberar reservas estratégicas de petróleo (Ver gráfica 4).

Por su parte, los precios del gas natural en el mercado europeo registraron un descenso a causa de una menor demanda derivada de temperaturas más templadas respecto de las esperadas y al aumento significativo de los inventarios en la región.

Mientras que, en EE.UU., los precios del gas natural se incrementaron durante julio y agosto debido a una mayor demanda de aire acondicionado, y disminuyeron al término del trimestre como resultado de un incremento tanto en su producción como en sus inventarios, a lo que también contribuyó la expectativa de un menor consumo.

Gráfica 3
Principales 4 Economías a Nivel Internacional
Inflación Trimestral, 2019 - 2022 / III Trimestre
(variación anual promedio)



Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Gráfica 4
Precio Diario del Petróleo, 2019 - 2022/ Septiembre
(dólares por barril)



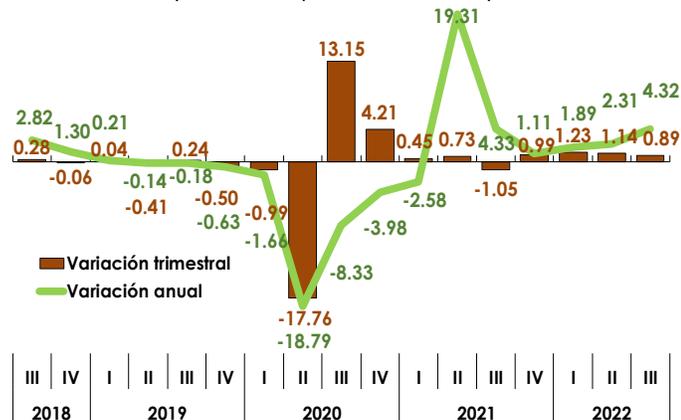
Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Banxico y FRED Economic Data - St. Louis Fed.

1.2 Entorno Económico Nacional

De julio a septiembre de 2022, con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía mexicana experimentó un crecimiento trimestral de 0.89 por ciento (4.32% anual), cifra por debajo de lo observado en el segundo cuarto de 2022 (1.14% a tasa trimestral); con lo cual, el valor de su nivel se ubicó 0.28 por ciento por encima del alcanzado en el cuarto trimestre de 2019 (prepandemia) (Ver gráfica 5).

Como lo destaca Banxico, durante el tercer trimestre de 2022: la actividad industrial se incrementó 0.58 por ciento (0.65% en abril-junio de 2022), apoyado, principalmente, por el desempeño positivo de las manufacturas; el crecimiento de 1.08 por ciento de los servicios, en un contexto en el que los contagios por COVID-19 fueron a la baja; y, el aumento de 1.97 por ciento del sector primario, esto último, como consecuencia de mayores superficies cosechadas para el ciclo otoño-invierno, así como el avance en la producción de diversos cultivos, entre los que se encuentran la uva, el sorgo en grano, la manzana, el durazno, la naranja y la caña de azúcar.

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

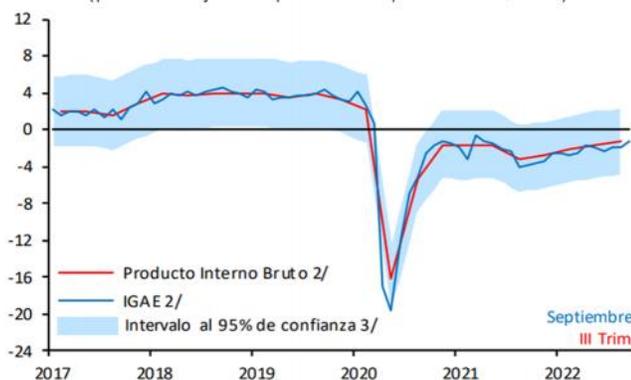


1/ Cifras desestacionalizadas, 2013=100. (Consultado el 30 de noviembre de 2022). Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de INEGI.

En este sentido, en el trimestre que se reporta, la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) estimada por el Banco Central, si bien continuó en terreno negativo, se redujo con relación a la calculada en el trimestre inmediato anterior (Ver gráfica 6), en congruencia con el desempeño positivo de la actividad económica durante el tercer trimestre de 2022; lo anterior, se traduce en una menor capacidad ociosa de la economía por mayores presiones por el lado de la demanda.

Gráfica 6
Estimación de la Brecha del Producto^{1/}
Producto Interno Bruto, 2017 - 2022 / III 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 tercer trimestre de 2022 y del IGAE a septiembre de 2022.

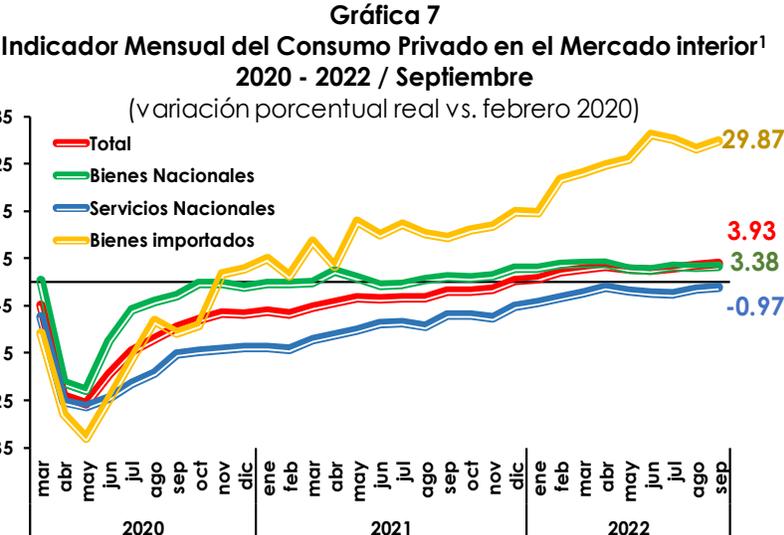
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

Fuente: Tomado de Banxico (2022) Informe Trimestral Julio-Septiembre 2022, pág. 53.

Desde una perspectiva sectorial, Banxico calcula que la actividad industrial en general, al término del tercer trimestre de 2022, exhibió una brecha negativa en su producción, es decir, disminuyó el nivel de capacidad instalada utilizada, lo anterior, resultado de la tendencia descendente que la actividad económica en el sector de la construcción mantiene desde abril de 2022, a lo que se sumó que en septiembre disminuyó la producción de vehículos ligeros; en cuanto a las actividades terciarias, el rubro de servicios profesionales, corporativos y, de apoyo a los negocios y de servicios financieros, fueron las principales actividades que abonaron a ampliar la capacidad ociosa de la economía total.

Por el lado de la demanda, con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo privado observó incrementos mensuales de 0.25, 0.59 y 0.39 por ciento en los meses de julio, agosto y septiembre de 2022, respectivamente. De esta forma, al finalizar el tercer trimestre del año en curso (septiembre 2022), el índice del consumo privado, en términos agregados, se ubicó 3.93 por ciento por arriba del valor observado en febrero de 2020 (prepandemia); mientras que el del consumo de bienes nacionales e

importados se situaron 3.38 y 29.87 por ciento, en ese orden, por encima de lo observado previo a la emergencia sanitaria (febrero 2020); y, solo el del consumo de servicios nacionales se encontró 0.97 por ciento por debajo de su nivel prepandemia (Ver gráfica 7).



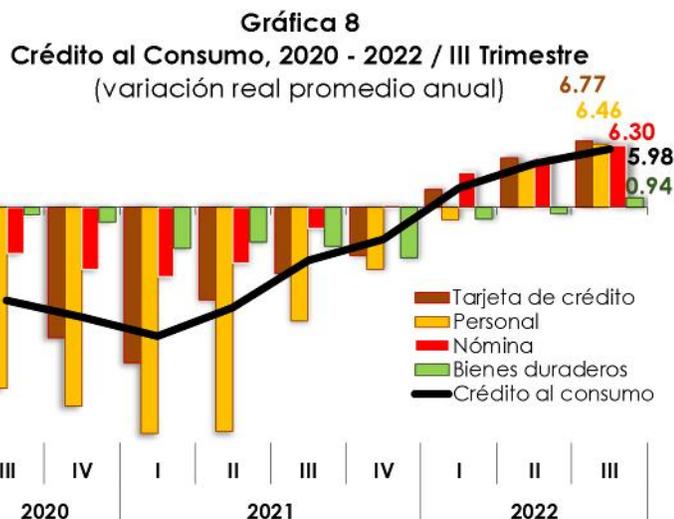
¹/Cifras desestacionalizadas. Última actualización 6/dic/2022.
Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

Por otra parte, durante el tercer trimestre de 2022, el crédito al consumo acumuló su tercer crecimiento real consecutivo (5.98%) (Ver gráfica 8). Por componentes, el crédito al consumo vía tarjeta de crédito, personal y nómina se incrementó 6.77, 6.46 y 6.30 por ciento anual, correspondientemente; en tanto que, después de dos años de variaciones

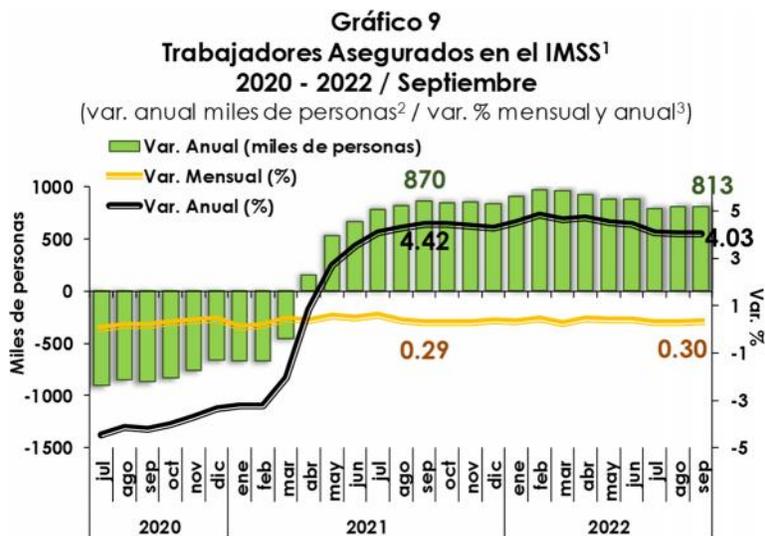
reales negativas, el financiamiento para adquirir bienes duraderos exhibió un aumento del 0.94 por ciento anual.

Por su parte, a septiembre de 2022, los trabajadores permanentes y eventuales urbanos asegurados en el IMSS, sumaron 21 millones 171 mil 626 personas (20,359,066 en septiembre de 2021), lo que implicó un aumento anual de 812 mil 560 personas, por debajo del incremento anual de 869 mil 833 trabajadores en septiembre del año anterior (Ver gráfica 9).

Al respecto, con cifras desestacionalizadas por el Banco de México, se observa que el empleo afiliado al IMSS, a septiembre de 2022, se ubicó 3.81 por ciento por arriba de su nivel prepandemia (febrero 2020). Asimismo, la tasa de desocupación nacional, sin ajuste estacional, fue de 3.34 por ciento, por debajo de la observada al finalizar el segundo trimestre del año en curso (3.35% en junio) y de la obtenida en septiembre de 2021 (4.19%); sin embargo, la tasa de participación de la fuerza laboral aún no alcanza a superar su nivel prepandemia, ya que fue de 59.64 por ciento en el noveno mes del año (60.18% en febrero de 2020).



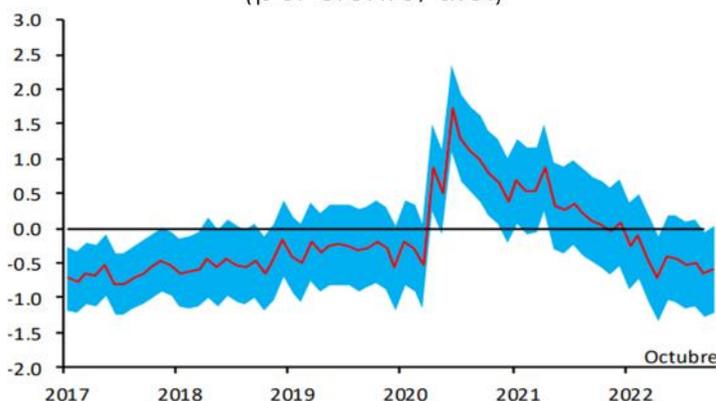
Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Banxico e INEGI.



1/ Permanentes y eventuales urbanos (excluye trabajadores eventuales del campo).
2/ Cifras originales.
3/ Cifras desestacionalizadas (Banxico).
Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Banxico y del IMSS.

En este sentido, el Banco Central estima que la brecha de desempleo se mantuvo en terreno negativo durante el tercer trimestre de 2022 (Ver gráfica 10), lo que implica que el mercado laboral presionó al alza a la inflación derivado de mayores costos laborales que incrementan los precios de venta de bienes y servicios. Lo anterior, como consecuencia del aumento del empleo total, en un contexto donde la población desocupada se mantiene en niveles relativamente bajos ante una recuperación incompleta de la participación laboral.

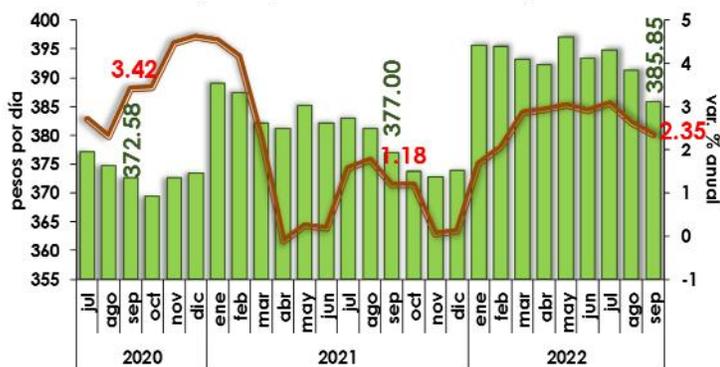
Gráfica 10
Estimación de la Brecha de Desempleo
Tasa de Desempleo, 2017 - 2022 / III Trimestre
 (por ciento, a.e.)



a.e. / Cifras con ajuste estacional.
 Fuente: Tomado de Banxico (2022) Informe Trimestral Julio-Septiembre 2022, pág. 37.

Así, durante los meses de julio, agosto y septiembre de 2022, el salario diario real asociado a los trabajadores asegurados en el IMSS, creció 3.08, 2.62 y 2.35 por ciento anual en términos reales, respectivamente (Ver gráfica 11); con lo cual, sumó diecisiete meses ininterrumpidos en ascenso.

Gráfica 11
Salario Diario Real¹
Asociado a Trabajadores Asegurados en el IMSS
2020 - 2022 / Septiembre
 (pesos por día, var. % real anual)

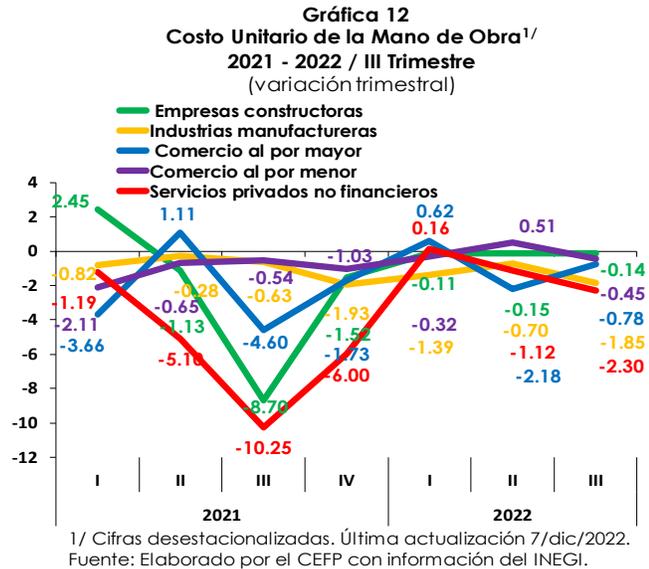


1/ Pesos diarios constantes, deflactado con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), base segunda quincena de Julio 2018=100.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

Como lo indica el Banco Central, el crecimiento del salario diario real se explica por aumentos nominales que han sido generalizados entre sectores, siendo los de la transformación y los servicios para empresas, personas y el hogar, donde se registran los mayores incrementos.

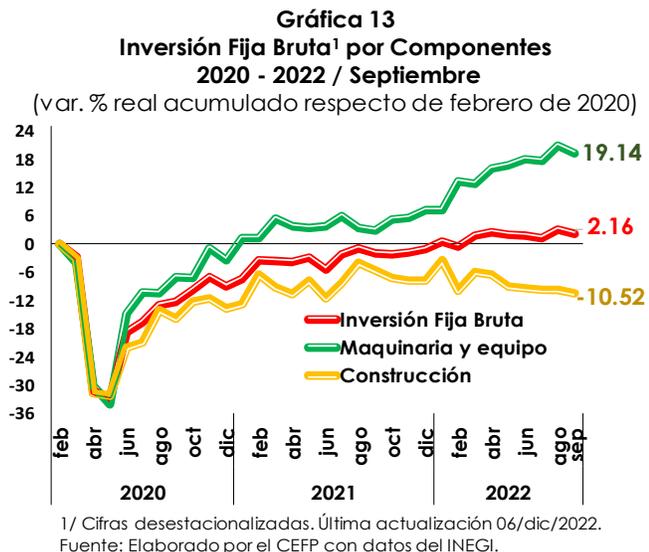
Asimismo, el Banco de México señala que, durante el tercer trimestre de 2022, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados en empresas de jurisdicción federal fue de 6.3 por ciento, superior al 4.7 por ciento observado en el mismo trimestre del año anterior.

Sin embargo, entre julio y septiembre de 2022, el costo unitario de la mano de obra en las empresas constructoras, en las de comercio al por menor y al por mayor, en las industrias manufactureras y en los servicios privados no financieros, registraron disminuciones trimestrales de 0.14, 0.45, 0.78, 1.85 y 2.30 por ciento, respectivamente (Ver gráfica 12).



Al respecto, como lo expone Banxico, para la economía en general, el costo unitario de la mano de obra, durante el tercer trimestre de 2022, acumuló cuatro periodos con caídas.

Por su parte, con cifras ajustadas por estacionalidad, a septiembre de 2022, el índice de la inversión fija bruta se posicionó 2.16 por ciento por arriba de su valor prepandemia (1.84% en junio de 2022); siendo el de maquinaria y equipo el componente que está 19.14 por ciento por encima de lo observado previo a la emergencia sanitaria (17.92% al término del segundo trimestre); en contraste, el de la construcción permanece en cifras negativas, al ubicarse 10.52 por ciento por debajo del de febrero de 2020 (-9.47% en el sexto mes del año en curso) (Ver gráfica 13).



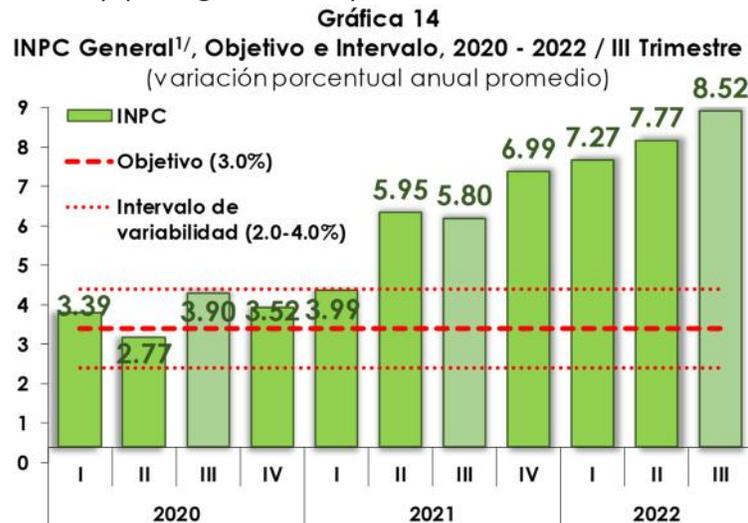
2. Evolución de la Inflación

De acuerdo con Banxico, durante el tercer trimestre de 2022, la inflación al consumidor en nuestro país continuó al alza, en un contexto donde: i) los efectos de los choques acumulados de la pandemia de COVID-19 y del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania han resultado ser más profundos y duraderos a lo estimado; y, ii) en el que el precio de algunas materias primas se mantiene en niveles elevados en un entorno de elevada demanda global.

El organismo destaca que en el trimestre que se reporta, la inflación anual de los alimentos, tanto procesados como frescos, continuó aumentando.

Asimismo, advierte la presencia de presiones por mayores costos de producción, derivado de los elevados precios de las materias primas, así como, de costos laborales crecientes.

En este contexto, de julio a septiembre de 2022, la inflación general anual promedio fue de 8.52 por ciento, 0.75 puntos porcentuales (pp) por arriba de lo registrado en el segundo trimestre del año (7.77%); sumando nueve periodos trimestrales consecutivos por encima del objetivo inflacionario (3.0%) y seis trimestres ininterrumpidos por encima 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.

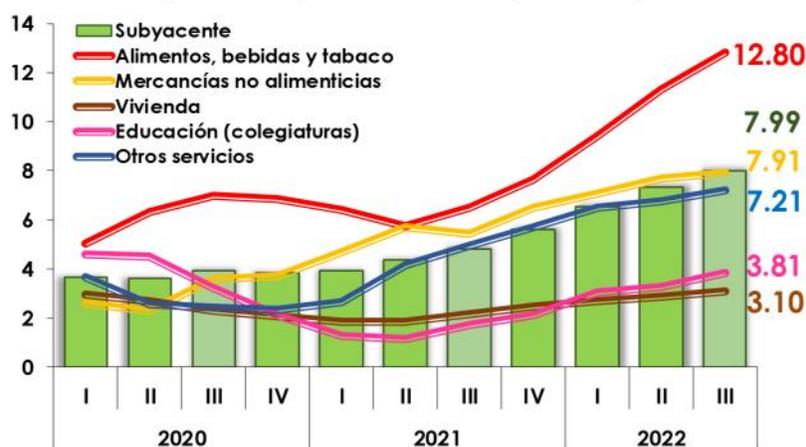
Al respecto, el Banco de México estima con variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas¹ que, entre el segundo y tercer trimestre de 2022, la proporción de genéricos que componen la canasta del INPC que experimentaron aumentos de precios por arriba del 10 por ciento pasó de 44.56 a 37.46 por ciento, sin embargo, en el componente subyacente dicha proporción aumentó, al pasar de 40.27 a 42.17 por ciento, lo que refleja los mayores costos de producción que enfrentan las empresas. En particular, el subíndice de mercancías transitó de 55.39 a 57.68 por ciento en el mismo periodo de tiempo.

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 7.33 por ciento anual en el segundo trimestre de 2022 a 7.99 por ciento en julio-septiembre del mismo año, acumulando siete periodos al alza (Ver gráfica 15).

Es de señalar que, de todos los componentes de la inflación subyacente, solo la vivienda mostró un descenso en su variación anual con relación a lo observado el trimestre anterior (3.10 vs. 3.24%); mientras que los alimentos procesados

(alimentos, bebidas y tabaco) transitaron de 11.33 a 12.80 por ciento del segundo al tercer trimestre de 2022; las mercancías no alimentarias, pasaron de 7.67 a 7.91 por ciento; los otros servicios, de 6.77 a 7.21 por ciento; y, la educación (colegiaturas), de 3.24 a 3.81 por ciento.

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



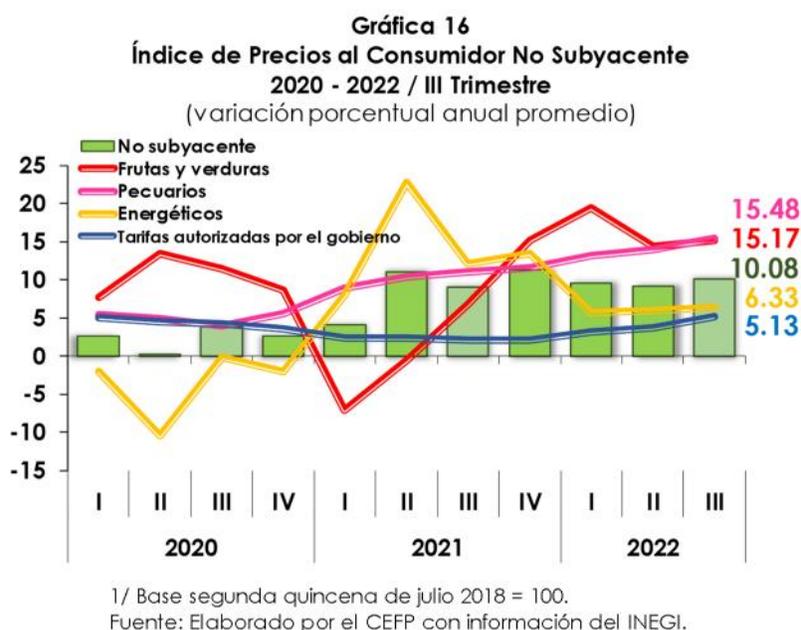
1/ Base segunda quincena de julio 2018 = 100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

¹ Este tipo de variaciones, a diferencia de las anuales, no están afectadas por efectos base de comparación.

El Banco Central señala que, la volatilidad y los elevados niveles de los precios de las referencias internacionales de las materias primas alimenticias, junto con los efectos rezagados de sus incrementos previos, continúan ejerciendo mayor presión sobre la inflación subyacente en su componente respectivo.

En lo que corresponde a la inflación del índice no subyacente, que se integra por los bienes y servicios con los precios más volátiles o los administrados por el gobierno, ésta subió a 10.08 por ciento anual en el trimestre que se reporta, después de ubicarse en 9.10 por ciento en el segundo trimestre de 2022 (Ver gráfica 16), como consecuencia, del

aumento observado en la variación anual de todos sus componentes: los productos pecuarios, transitaron de 13.99 a 15.48 por ciento, del segundo al tercer trimestre del año en curso; las frutas y verduras, pasaron de 14.37 por ciento a 15.17 por ciento; los energéticos, de 5.96 a 6.33 por ciento; y, las tarifas autorizadas por el gobierno, aumentaron de 3.65 a 5.13 por ciento.

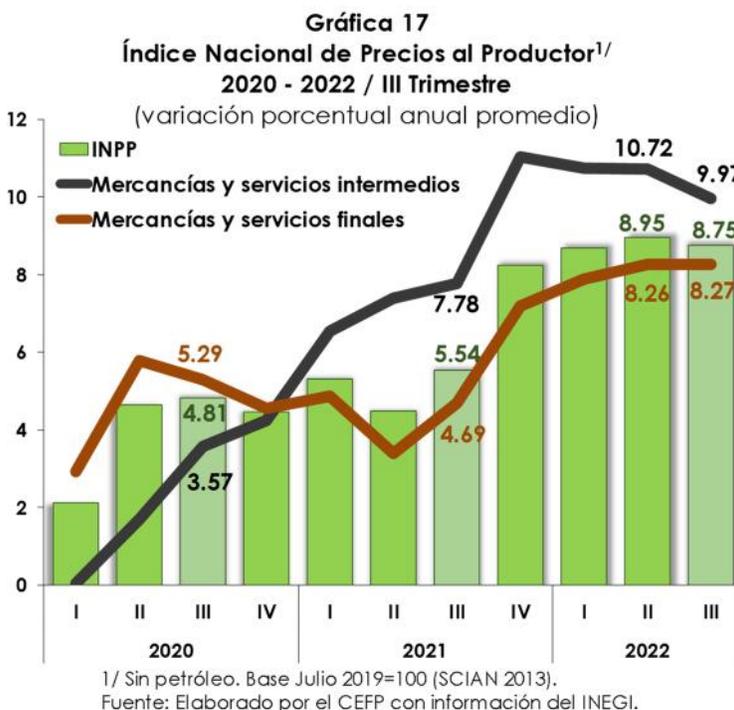


En particular, los energéticos suman su segundo periodo consecutivo en ascenso, aun cuando las variaciones de los precios de éstos se mantuvieron relativamente estables debido a las políticas implementadas por el Gobierno Federal para aislar a los precios internos de los incrementos en las gasolinas; sin embargo, del segundo al tercer trimestre de 2022, la variación anual del gas natural pasó de 20.48 a 30.20 por ciento, debido al comportamiento de su referencia internacional, influida por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Por su parte, el precio de la electricidad subió de 8.92 a 11.25 por ciento en el mismo periodo de tiempo, debido al incremento en los costos de los combustibles utilizados en la generación de

ésta, así como al ajuste de las tarifas eléctricas domésticas, cuyo índice utiliza como referencia el nivel de la inflación.

En relación con el índice Nacional de Precios al Productor (excluyendo al petróleo)², éste registró una variación positiva de 8.75 por ciento anual en el tercer trimestre de 2022 (8.95 en el trimestre previo), con lo cual, registró su primer periodo a la baja en más de un año (Ver gráfica 17); lo anterior es relevante dado que es un indicador adelantado del INPC.

En específico, el Índice de Mercancías y Servicios Intermedios³ observó un incremento de 9.97 por ciento en el trimestre que se reporta, menor a lo obtenido en el trimestre inmediato anterior (10.72%); mientras que, el Índice de Mercancías y Servicios Finales⁴ acumuló cinco trimestres ininterrumpidos al alza, al exhibir una ampliación de 8.27 por ciento anual en el periodo que cubre el presente análisis (8.26% en abril-junio de este año).



3. Política Monetaria en el Tercer Trimestre de 2022

Durante el tercer trimestre del año, en sus reuniones de agosto y septiembre, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió en cada ocasión incrementar en 75 puntos base (pb) el objetivo de la Tasa de Interés de

² El cual incluye los bienes y servicios producidos en territorio nacional (bienes intermedios, finales y de autoconsumo)

³ 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.

⁴ 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.

referencia, para ubicarla en 9.25 por ciento, con lo cual acumuló 525 pb desde junio de 2021.

En su reunión del 29 de septiembre de 2022, ante el continuo aumento de la inflación general y subyacente, la mayor parte de los miembros indicaron que, si bien, se han observado menores interrupciones y disminuciones en los precios internacionales de algunas materias primas, aún prevalecen desbalances entre la oferta y la demanda en diversos mercados, destacando que entre los riesgos al alza para la inflación está la persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados y las presiones inflacionarias externas derivadas de la pandemia y del conflicto geopolítico.

Así, el organismo expone en su reciente Informe Trimestral (Julio-Septiembre 2022) que, dada la magnitud de los incrementos en la tasa de referencia y la evolución de las expectativas inflacionarias, la política monetaria del Banco Central se ubica en terreno restrictivo desde agosto, lo que significa que la tasa de interés real ex-ante de corto plazo (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 sitúa por encima de la estimación de la tasa neutral de interés⁵ (2.6%) y del límite superior (3.4%) del intervalo estimado de neutralidad de la política monetaria (4.00% al término del trimestre).

En cuanto al tipo de cambio, el Banco de México señala que éste continuó registrando un comportamiento más resiliente en comparación con el exhibido por las monedas de otras economías emergentes, debido a que la economía mexicana se destaca por contar con: i) cuentas externas sostenibles con un moderado déficit en cuenta corriente; ii) un sistema bancario bien capitalizado y sin *descalces cambiarios*⁶ en sus hojas de balance; iii) disciplina fiscal y una estructura de deuda pública denominada primordialmente en moneda nacional y a largo plazo; iv) niveles adecuados de reservas internacionales; v) un mercado desarrollado de derivados que

⁵ 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).

⁶ Diferencia entre los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras, o entre los ingresos o egresos en divisas. Ver. Recuadro 1: Descalce cambiario negativo del sector real en Colombia en 2021. Disponible en: <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/10351/recuadro-1-reporte-estabilidad-financiera-primer-semester-2022.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

permite a los agentes económicos cubrirse ante riesgos cambiarios; y, vi) una política monetaria que mantiene un amplio diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos.

Cabe comentar que, el tipo de cambio (FIX, peso/dólar) registró su mayor depreciación entre el 1 y el 14 de julio, al pasar de 20.38 a 20.94 pesos por dólar (ppd). Si bien, tuvo episodios de apreciación (19.86 ppd el 15 de agosto de 2022 y de 19.79 ppd el 12 de septiembre del año en curso), al término del tercer trimestre de 2022 se ubicó en 20.09 ppd.

Por su parte, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC por sus siglas en inglés) de EE. UU., en su quinta y sexta reunión, realizadas en julio y septiembre, respectivamente, incrementó en 75 pb, en cada ocasión, el rango objetivo para la tasa de Fondos Federales para quedar entre 3.0 y 3.25 por ciento al finalizar el tercer trimestre (1.50 - 1.75% al término del segundo trimestre de 2022).

En este contexto, el diferencial de tasas de interés de referencia entre México y Estados Unidos se mantuvo en 6 pp al cierre de septiembre, dato similar al registrado desde el primer trimestre del año.

Asimismo, el Banco Central estadounidense revisó a la baja su proyección de expansión para la economía de Estados Unidos a 1.2 por ciento para 2022 (1.7% en junio) y 1.7 por ciento para 2023 (2.9% en el sexto mes del año). También elevó su pronóstico para la inflación anual al término de 2022 (5.4% vs. 5.2% en junio) y para 2023 (2.8% vs 2.6% en el sexto mes).

En el mismo sentido, aumentó su pronóstico con relación al nivel que alcanzará la tasa media de fondos federales al finalizar 2022 (4.4% vs. 3.4% en junio) (3.9-4.6% vs. 3.1-3.9% en junio).

Así, se aprecia que las acciones de política monetaria emprendida por el Banco de México se encuentran en línea con las realizadas por la FED, con la finalidad de contener el alza de precios en sus respectivas economías.

4. Expectativas Económica e Inflacionaria

4.1 Crecimiento Económico

Los especialistas en economía del sector privado encuestados por Banxico durante noviembre del año en curso revisaron al alza su pronóstico de crecimiento para la economía mexicana para 2022 a 2.79 por ciento (2.12%

en la encuesta de octubre) y disminuyeron su previsión para 2023 a 0.95 por ciento (0.97% un mes atrás).

Por su parte, el Banco de México estima, en su informe, un rango de crecimiento para México de entre 2.8 a 3.2 por ciento para 2022, con un escenario central de 3.0 por ciento (1.7 - 2.7 %, y central de 2.2%, respectivamente, estimados en el segundo trimestre de 2022), como consecuencia de un crecimiento de la economía nacional en el tercer trimestre por arriba de lo anticipado.

Para 2023, pronóstica un aumento de la actividad económica entre 1.0 y 2.6 por ciento, con un escenario central de 1.8 por ciento (0.8 - 2.4% y de 1.6%, en ese orden, estimado en el trimestre previo), ya que prevé una menor demanda externa.

De acuerdo con Banxico, los principales riesgos que pueden incidir en un menor nivel de actividad económica con relación a lo esperado son: i) una menor demanda externa en caso de una recesión profunda y duradera en Estados Unidos; ii) la prolongación o intensificación de las afectaciones al comercio y los problemas de cuellos de botella en las cadenas de suministro globales que conduzcan a mayores costos de insumos y de producción; iii) condiciones financieras más astringentes a lo esperado y/o episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten los flujos de financiamiento para las economías emergentes; iv) interrupciones en los mercados de energéticos, particularmente en Europa; v) una recuperación del gasto en inversión menor a lo esperado o insuficiente para apoyar el proceso de reactivación de la economía y el crecimiento de largo plazo; vi) que las controversias asociadas al T-MEC contribuyan a incrementar la incertidumbre en detrimento de la inversión; vii) nuevas olas de la pandemia de COVID-19; y viii) fenómenos meteorológicos que impacten adversamente la actividad económica nacional.

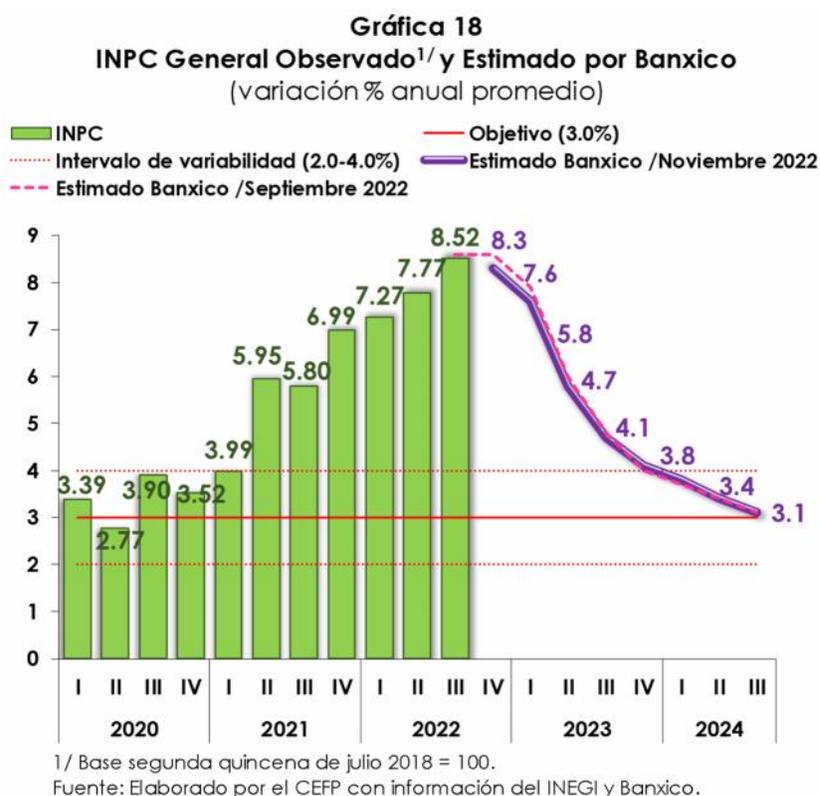
Entre los riesgos al alza, destacan: i) que el país sea un destino atractivo para la inversión ante una reconfiguración global en los procesos productivos; ii) condiciones financieras globales más conducentes al crecimiento económico; y, iii) una adaptación de la economía a las condiciones impuestas por la pandemia que impulse una recuperación más vigorosa.

En suma, el Banco Central precisa que el balance de riesgos para la previsión de la actividad económica se mantiene sesgado a la baja.

4.2 Inflación

En lo que corresponde a las previsiones de la inflación para el cierre de 2022, en noviembre, los especialistas del sector privado redujeron su estimación a 8.36 por ciento anual (8.54% el mes anterior), lo mismo para 2023, pasando de 5.09 por ciento anual en octubre a 5.01 por ciento anual en el undécimo mes del año; asimismo, ajustaron a la baja sus expectativas inflacionarias de mediano (2023-2026) y largo plazos (2027-2030), de 4.08 a 4.03 por ciento, y de 3.66 a 3.64 por ciento, respectivamente.

Por su parte, el Banco de México anticipa que, la inflación general alcanzó su máximo nivel en el tercer trimestre de 2022 y que, hacia adelante, experimentará una tendencia descendente, pronosticando que convergerá a la meta inflacionaria (3.0%) hasta el tercer trimestre de 2024 (Ver gráfica 18).



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 con la evolución de la pandemia;
- iii) Nuevos incrementos sobre los precios de algunos alimentos y energéticos derivados del conflicto geopolítico;
- 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 el traspaso de las presiones de costos y de las condiciones de contratación laboral a los precios esté acotado; y,
- v) Las medidas implementadas por el Gobierno Federal para mitigar los incrementos de precios de ciertos bienes y servicios 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

El Banco de México prevé una mayor desaceleración de la actividad económica global debido al: i) apretamiento más notorio de las condiciones financieras globales ante los incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales para contener los altos niveles de inflación; ii) el fortalecimiento del dólar; iii) una mayor debilidad para la economía china ante la expectativa de que los brotes de COVID-19 continúen

derivando en restricciones a la movilidad y que el deterioro de su sector inmobiliario se agudice; y, iv) la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que siga ocasionando importantes disrupciones en el abastecimiento de gas a Europa.

Asimismo, el Banco Central señala que, el balance de riesgos para la inflación mundial continúa sesgado al alza en un entorno de elevada incertidumbre. Entre los riesgos de una inflación en ascenso se encuentran: i) la persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados; ii) disrupciones adicionales en el suministro de materias primas y energéticos que pudieran impulsar incrementos de precios en distintos sectores, particularmente en Europa; iii) un agravamiento de los cuellos de botella derivado de conflictos geopolíticos en diversas regiones y/o de la imposición de restricciones para hacer frente a la pandemia; iv) mayores presiones salariales en algunas economías en un contexto de mercados laborales que ya se han recuperado; v) depreciaciones cambiarias ante diferencias en la postura monetaria de distintas economías; y vi) un aumento en las expectativas de inflación, especialmente de largo plazo, frente a una inflación que resulte más alta y persistente a lo anticipado.

Entre los factores de riesgos que incidan a la baja de la inflación destacan: i) una rápida desaceleración de la demanda global; ii) un restablecimiento más firme del buen funcionamiento de las cadenas de suministro; y iii) disminuciones más amplias en los precios de las materias primas y de los energéticos ante una diversificación de fuentes de suministro y medidas para reducir la demanda o aumentar la producción de estos bienes.

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 Julio-Septiembre 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B10531B9E-DC1D-FD1D-82DA-A528B35041C5%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>

Anuncio de Política Monetaria 29 de septiembre de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BE6A0E26E-D9C0-97D7-64B7-7F2BF274178E%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 29 de septiembre de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B59D865CD-B1AA-2362-DD9C-FF9032785660%7D.pdf>

Anuncio de Política Monetaria 10 de noviembre de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BB66AB8E7-4C51-B5BB-4463-335449EC1006%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 10 de noviembre de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BAA79300D-4009-E91D-125E-C0A6E52AE8AE%7D.pdf>

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

<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BAF65073E-0C00-1AF9-9A29-0C912F76EBFC%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>

Banco de la República, Colombia. (2022). Recuadro 1: Descalce cambiario negativo del sector real en Colombia en 2021. Disponible en: <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/10351/recuadro-1-reporte-estabilidad-financiera-primer-semester-2022.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

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

FOMC. (2022). 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>

Resumen de proyecciones económicas (septiembre 2022). Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20220921.pdf>

Comunicado. Reunión 1-2 de noviembre 2022. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20221102a1.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. Tercer Trimestre de 2022. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/pib_pconst/pib_pconst2022_11.pdf

Índice Nacional de Precios al Consumidor Septiembre de 2022. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/inpc_2q/inpc_2q2022_10.pdf

Índice Nacional de Precios Productor. Septiembre de 2022. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/inpp/inpp2022_10.pdf

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior. Septiembre 2022. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/imcpmi/imcpmi2022_12.pdf

Indicador Mensual de la Inversión Fija Bruta. Septiembre de 2022. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/ifb/ifb2022_12.pdf

Indicadores de Productividad Laboral y del Costo Unitario de la Mano de Obra. Tercer Trimestre de 2022. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/ipl/ipl2022_12.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