

16 de marzo de 2023

## **Análisis Institucional**

**Aspectos Relevantes del Informe al Cuarto  
Trimestre de 2022**

**y**

**Política Monetaria para 2023 del  
Banco de México**

# Índice

|  |    |
|--|----|
| <b>Presentación</b> .....                                  | 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 Cuarto Trimestre de 2022 ..... | 14 |
| 4. Programa Monetario para 2023 .....                      | 16 |
| 5. Expectativas de Crecimiento Económico e Inflación ..... | 18 |
| 5.1 Crecimiento Económico .....                            | 18 |
| 6. Consideraciones Finales.....                            | 20 |
| Fuentes de Información.....                                | 22 |

## Presentación

En cumplimiento con lo previsto en el Artículo 51, fracción I y II de la Ley del Banco de México<sup>1</sup>, el Instituto Central envió al Congreso de la Unión la exposición de los criterios a seguir para la conducción de la política monetaria durante 2023; así como su Informe Trimestral correspondiente al periodo Octubre - Diciembre 2022, en el que analiza la inflación, la actividad económica, el comportamiento de otros indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria 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 Cuarto Trimestre de 2022 y Política Monetaria para 2023 del Banco de México*", el cual, describe las principales acciones tomadas en materia de política monetaria por parte del Banco Central.

---

<sup>1</sup> **ARTICULO 51.-** El Banco enviará al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión y, en los recesos de este último, a su Comisión Permanente, lo siguiente:

**I. En enero de cada año, una exposición sobre la política monetaria a seguir por la Institución en el ejercicio respectivo**, así como un informe sobre el presupuesto de gasto corriente e inversión física de la Institución, correspondiente a dicho ejercicio, y

**II. A más tardar cuarenta y cinco días hábiles después del cierre de cada trimestre, un informe sobre la inflación, la evolución económica y el comportamiento de los indicadores económicos del país en dicho trimestre, así como la ejecución de la política monetaria del trimestre de que se trate** y, en general, las actividades del Banco durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional (DOF 1993, última reforma 10-01-2014, art. 51).

## Introducción

El Banco de México tiene como mandato prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional (Art. 28 Constitucional). Para lograrlo, durante 2022, el organismo instrumentó su política monetaria bajo el esquema de objetivos de inflación con base en pronósticos, utilizando como su principal instrumento operacional, la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”).

Adicionalmente, el Banco Central proyectó 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.

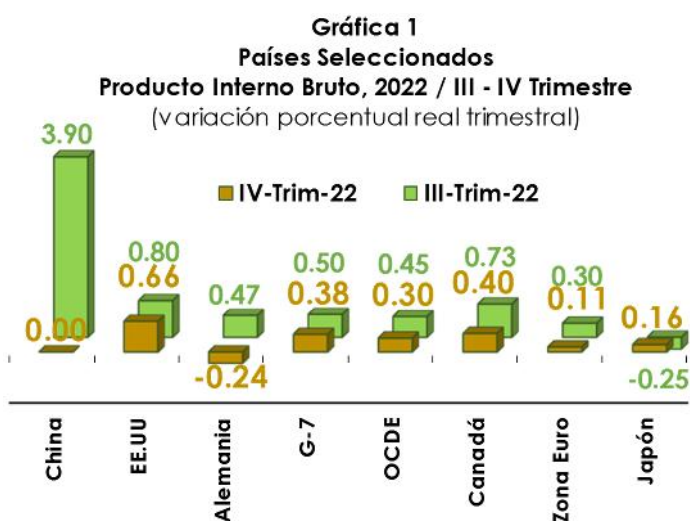
Es de señalar que, el organismo debe reaccionar en forma oportuna a las desviaciones del aumento o descenso de los precios con relación a la meta fijada, para que sus intervenciones de política monetaria incidan sobre la inflación. En este sentido, el presente documento se integra de seis apartados: panorama económico internacional y nacional; evolución de la inflación; política monetaria durante el cuarto trimestre de 2022; programa monetario para 2023; expectativas inflacionarias y económicas; para concluir con algunas consideraciones finales.

## 1. Panorama Económico

### 1.1 Entorno Económico Internacional

El Banco de México (Banxico) señala que, durante el cuarto trimestre de 2022, el ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial fue menor al observado en el trimestre inmediato anterior, con resultados heterogéneos 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): Estados Unidos (EE. UU.) y Japón de 0.66 y 0.16 por ciento, respectivamente; Alemania se contrajo 0.24 por ciento; y, China no mostró crecimiento alguno (Ver gráfica 1).



Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la OCDE, PIB Trimestral (Consultado el 01 de marzo de 2023) y Bureau of Economic Analysis (Segunda estimación, Cuarto Trimestre 2022).

Banxico señala que, la actividad económica de EE. UU. estuvo apoyada, principalmente, por la mayor acumulación de inventarios y por el consumo privado; éste último, impulsado por la fortaleza del mercado laboral y por el uso de los ahorros acumulados durante la pandemia.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el Banco Central destaca que, la producción industrial en EE. UU. mostró una disminución trimestral de 0.61 por ciento entre octubre y diciembre de 2022, en contraste con el aumento de 0.33 por ciento obtenido el trimestre inmediato anterior, resultado de una caída en la generación de electricidad y gas, y un deterioro en la mayoría de los subsectores de las manufacturas.

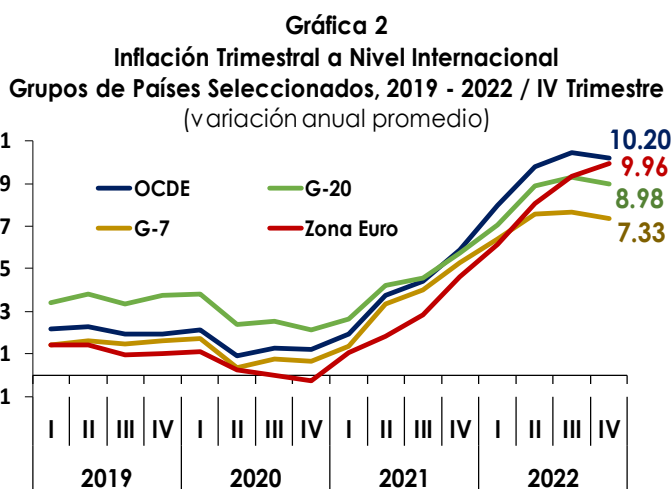
En el mismo sentido, Banxico advierte que, al finalizar 2022, el avance de la actividad económica en la Zona Euro (0.11%) fue inferior al obtenido un trimestre atrás (0.30%), sumando dos periodos consecutivos con esta tendencia. La desaceleración económica que experimenta la región se debe a las condiciones financieras más restrictivas, el debilitamiento de la

demanda externa y a los efectos que el conflicto bélico en Ucrania ha tenido en el suministro de energéticos, particularmente de gas.

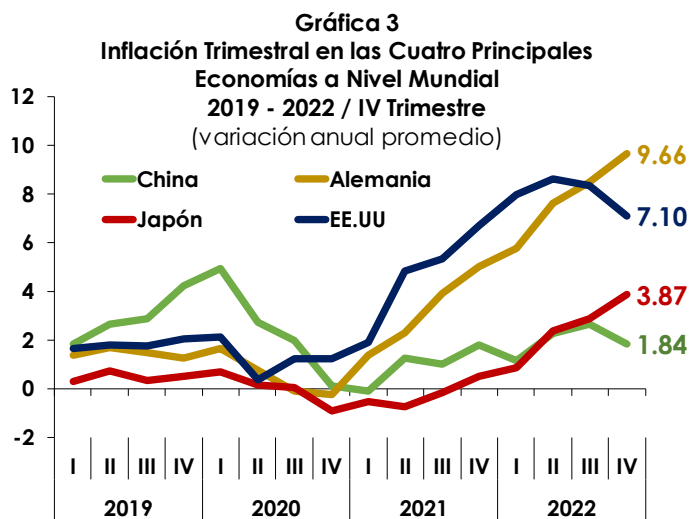
Asimismo, el Banco Central destaca que, entre octubre y diciembre de 2022, la inflación general fue a la baja en un amplio número de países, debido a menores presiones en los precios de los energéticos; sin embargo, la inflación continuó en niveles elevados y por encima de los objetivos de sus bancos centrales.

En particular, la inflación anual observada en los países que conforman a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) transitó de 10.46 a 10.20 por ciento entre el tercer y el cuarto trimestre de 2022 (5.89% en octubre-diciembre de 2021); mientras que en la Zona Euro pasó de 9.31 a 9.96 por ciento (4.63% en el cuarto trimestre de 2021) (Ver gráfica 2).

En EE. UU., la inflación al consumidor se ubicó en un nivel de 7.10 por ciento anual en el cuarto trimestre de 2022, menor a la observada el periodo inmediato anterior (8.33%), pero por arriba de la obtenida un año atrás (6.69%); mientras que en China se redujo de 2.65 a 1.84 por ciento en el mismo periodo. En otros países, la inflación anual continuó en ascenso como en Alemania (9.66%) y Japón (3.87%) (Ver gráfica 3).



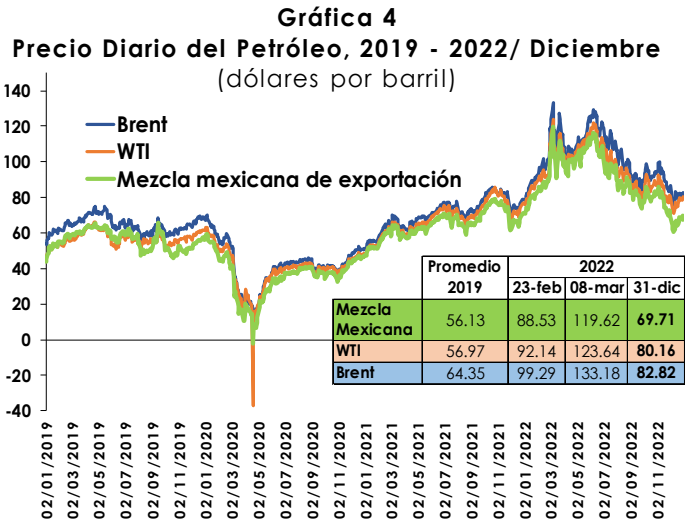
Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la OCDE.



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

Por otra parte, al término de 2022, los precios del petróleo siguieron una tendencia a la baja, ubicándose por debajo de los niveles previos al inicio de la guerra en Ucrania (24 de febrero 2022 (Ver gráfica 4).

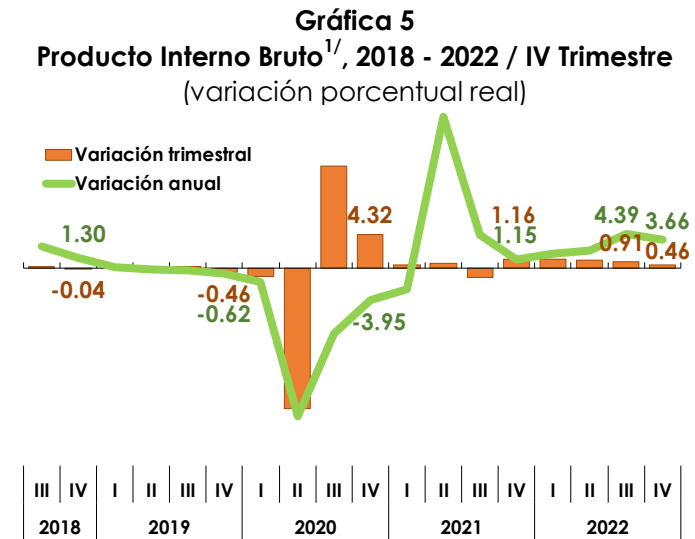
Por su parte, los precios del gas natural en el mercado europeo y estadounidense registraron un descenso a causa de niveles altos de inventarios.



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

## 1.2 Entorno Económico Nacional

De octubre a diciembre de 2022, con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía mexicana experimentó un crecimiento trimestral de 0.46 por ciento (3.66% anual), cifra por debajo de lo obtenido en el tercer cuarto de 2022 (0.91% a tasa trimestral); con lo cual, después de cuatro años, el valor de su nivel superó al máximo alcanzado en el tercer trimestre de 2018 (+ 0.04%) (Ver gráfica 5).



1/ Cifras desestacionalizadas, 2013=100. (Consultado el 27 de febrero de 2023). Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de INEGI.

Con cifras originales, para 2022 en su conjunto, el PIB aumentó 3.06 por ciento (4.72% en 2021).

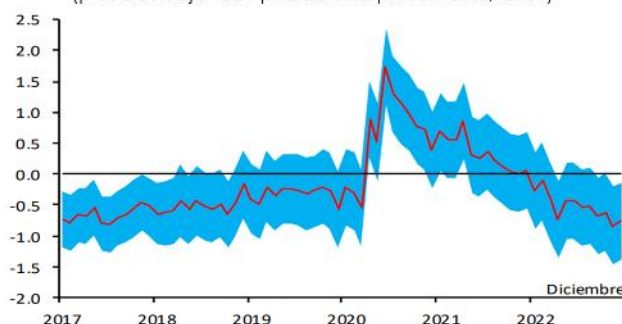
Como lo destaca Banxico, durante el cuarto trimestre de 2022: la actividad industrial se incrementó 0.50 por ciento (0.58% en julio-septiembre de 2022), debido a una caída en las manufacturas; el crecimiento de los servicios

(0.12%) estuvo, por primera vez, por debajo del 1.0 por ciento, después de haberse ubicado cuatro periodos consecutivos por encima de este nivel; y, el sector primario aumentó 1.99 por ciento, como consecuencia de mayores superficies sembradas para los ciclos otoño-invierno y primavera-verano, el avance en la superficie cosechada para este último, además de una mayor producción diversos productos, como maíz en grano, chile verde, nuez, avena forrajera, melón y caña de azúcar.

Al respecto, para el trimestre que se reporta, la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) estimada por Banxico se mantuvo en un nivel similar al observado en el trimestre anterior, por lo que continuó en terreno negativo (Ver gráfica 6); lo anterior, significa que, al término de 2022, por el lado de la demanda, no se observaron presiones adicionales que impulsaran una mayor utilización de la capacidad instalada de la economía en su conjunto, que incidan sobre el nivel de precios.

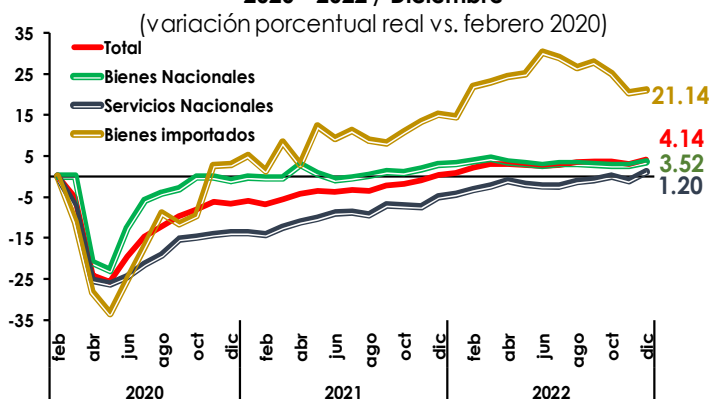
En este sentido, con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo privado observó una variación positiva de 0.35 por ciento en el cuarto trimestre de 2022 (0.44% un periodo atrás). De esta forma, al finalizar el trimestre que se reporta (diciembre 2022), el índice del consumo privado, en términos agregados, se ubicó 4.14 por ciento por arriba del valor observado en

**Gráfica 6**  
**Estimación de la Brecha del Producto<sup>1/</sup>**  
**Producto Interno Bruto, 2017 - 2022 / IV 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 cuarto trimestre de 2022 y del IGAE a diciembre de 2022.  
 3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.  
 Fuente: Tomado de Banxico (2023) Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2022, pág. 62.

**Gráfica 7**  
**Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado interior<sup>1/</sup>**  
**2020 - 2022 / Diciembre**  
 (variación porcentual real vs. febrero 2020)

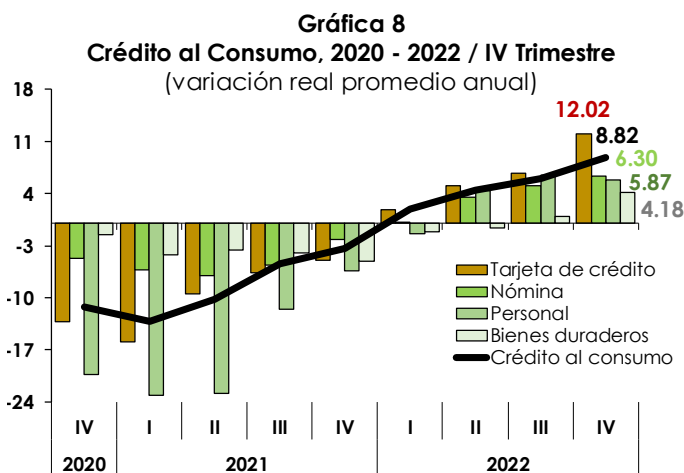


1/ Cifras desestacionalizadas. Última actualización 6/mar/2023.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.



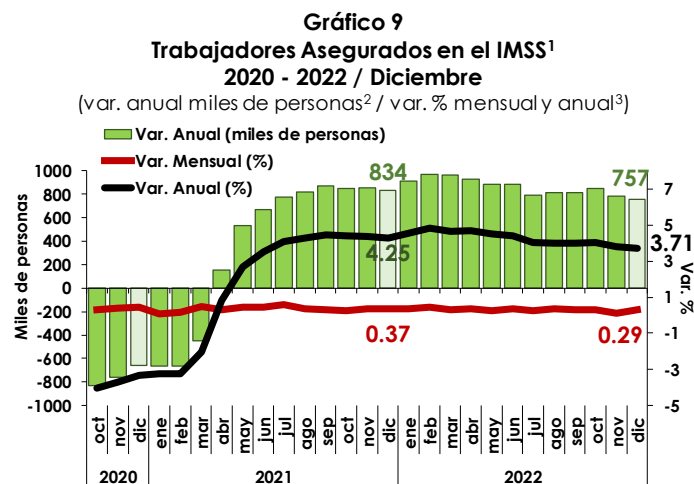
febrero de 2020 (prepandemia); mientras que el de bienes importados, bienes y servicios nacionales se situaron 21.14, 3.52 y 1.20 por ciento, en ese orden, por encima de lo observado previo a la emergencia sanitaria (febrero 2020); siendo el primer mes en el que el consumo de servicios nacionales supera su nivel prepandemia (Ver gráfica 7).

Por otra parte, en el trimestre de análisis, el crédito al consumo acumuló su cuarto crecimiento real consecutivo (8.82%) (Ver gráfica 8). Por componentes, el crédito al consumo vía tarjeta de crédito, nómina y personal se incrementó 12.02, 6.30 y 5.87 por ciento anual, correspondientemente; en tanto que, el financiamiento para adquirir bienes duraderos exhibió un aumento de 4.18 por ciento anual.



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

Por su parte, a diciembre de 2022, los trabajadores permanentes y eventuales urbanos asegurados en el IMSS, sumaron 21 millones 105 mil 330 personas (20,347,831 en diciembre de 2021), lo que implicó un aumento anual de 757 mil 499 personas, por debajo del incremento anual de 834 mil 066 trabajadores en diciembre del año anterior (Ver gráfica 9).



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.

Al respecto, con cifras desestacionalizadas por el Banco de México, se observa que el empleo afiliado al IMSS, a diciembre de 2022, se ubicó 4.40 por ciento por arriba de su nivel prepandemia (febrero 2020), sumando 30 periodos continuos con variaciones mensuales positivas.

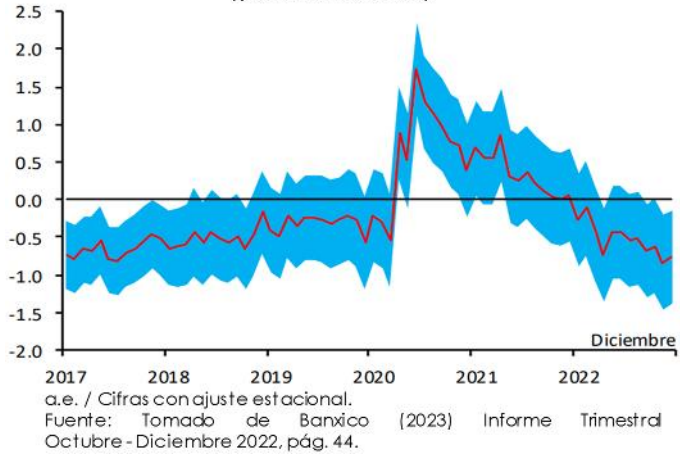
Asimismo, durante el cuarto trimestre de 2022, la tasa de desocupación nacional, sin ajuste estacional, fue de 2.99 por ciento, menor a la observada en el trimestre previo (3.43%) y de la obtenida al término de 2021 (3.66%); además, la tasa de participación de la fuerza laboral fue ligeramente menor a su nivel prepandemia (60.44 vs. 60.46% en octubre-diciembre de 2019).

En este sentido, el Banco Central estima que la brecha de desempleo se mantuvo en terreno negativo durante el cuarto trimestre de 2022 (Ver gráfica 10), lo que implica que el mercado laboral presionó al alza a la inflación derivado de un crecimiento del empleo mayor al de la participación laboral.

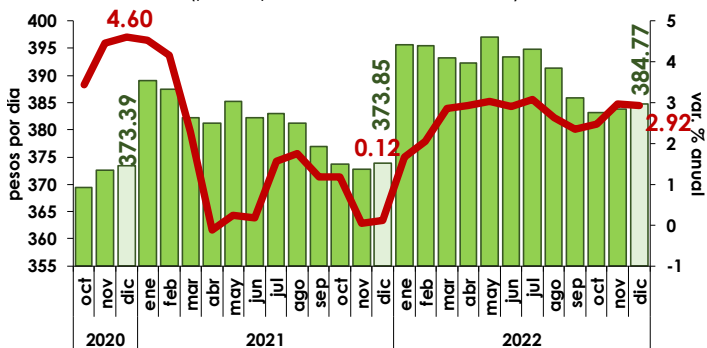
Así, en el último mes de 2022, el salario diario real, asociado a los trabajadores asegurados en el IMSS, se incrementó 2.92 por ciento anual en términos reales, (0.12% en diciembre de 2021) (Ver gráfica 11); con lo cual, sumó veinte meses ininterrumpidos con variaciones anuales positivas.

Como lo indica el Banco Central, al término de 2022, los salarios promedio tanto para la economía en su conjunto, como el de los trabajadores asegurados en el IMSS, se ubicaron en términos reales por arriba de los correspondientes niveles del cuarto trimestre de 2021, siendo esto más evidente en el caso de los afiliados al IMSS.

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



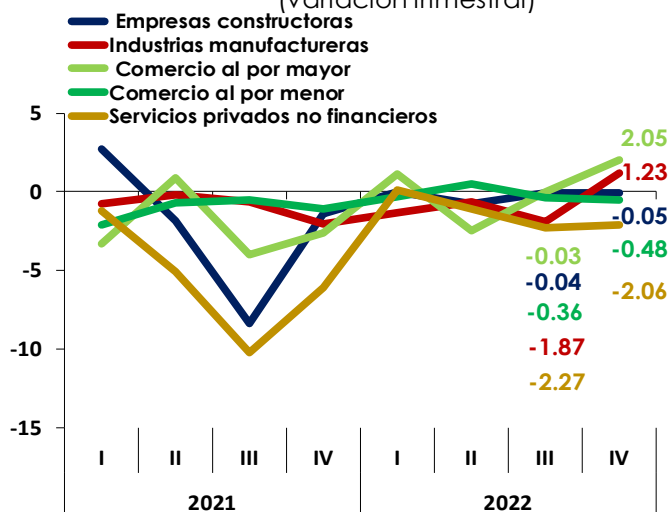
**Gráfica 11**  
**Salario Diario Real<sup>1</sup>**  
**Asociado a Trabajadores Asegurados en el IMSS**  
**2020 - 2022 / Diciembre**  
 (pesos por día, var. % real anual)



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.

En particular, entre octubre y diciembre de 2022, el costo unitario de la mano de obra en las empresas de comercio al por mayor y en las industrias manufactureras registró alzas trimestrales de 2.05 y 1.23 por ciento, respectivamente; en contraste, en las empresas constructoras, de comercio al por menor y de servicios privados no financieros, exhibió disminuciones trimestrales de 0.05, 0.48 y 2.06 por ciento, en ese orden (Ver gráfica 12).

**Gráfica 12**  
**Costo Unitario de la Mano de Obra<sup>1/</sup>**  
**2021 - 2022 / IV Trimestre**  
 (variación trimestral)



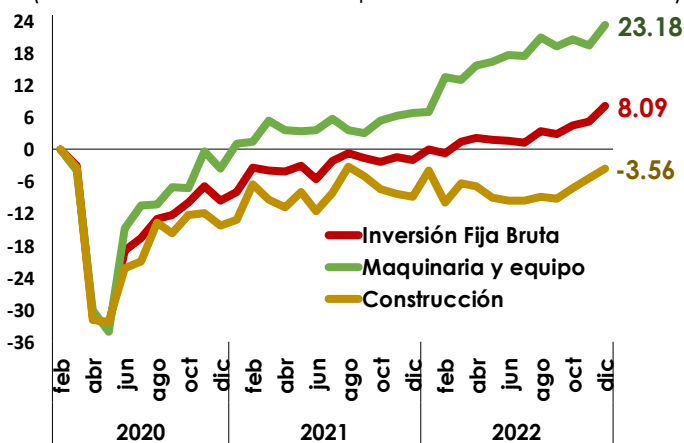
<sup>1/</sup> Cifras desestacionalizadas. Última actualización 7/mar/2023.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

Al respecto, Banxico expone que, para la economía en general, el costo unitario de la mano de obra, durante el cuarto trimestre de 2022, se incrementó, después de acumular cuatro periodos con caídas consecutivas.

Por su parte, con cifras ajustadas por estacionalidad, a diciembre de 2022, el índice de la inversión fija bruta se posicionó 8.09 por ciento por arriba de su valor prepandemia, y fue mayor a lo registrado en septiembre de 2022 (2.88%); siendo el de maquinaria y equipo el componente que está 23.18 por ciento por encima de lo observado previo a la emergencia sanitaria; en contraste, el de la construcción permanece en cifras negativas, al ubicarse 3.56 por ciento por debajo del de febrero de 2020 (-9.26% en el noveno mes del año 2022) (Ver gráfica 13).

**Gráfica 13**  
**Inversión Fija Bruta<sup>1</sup> por Componentes**  
**2020 - 2022 / Diciembre**

(var. % real acumulado respecto de febrero de 2020)



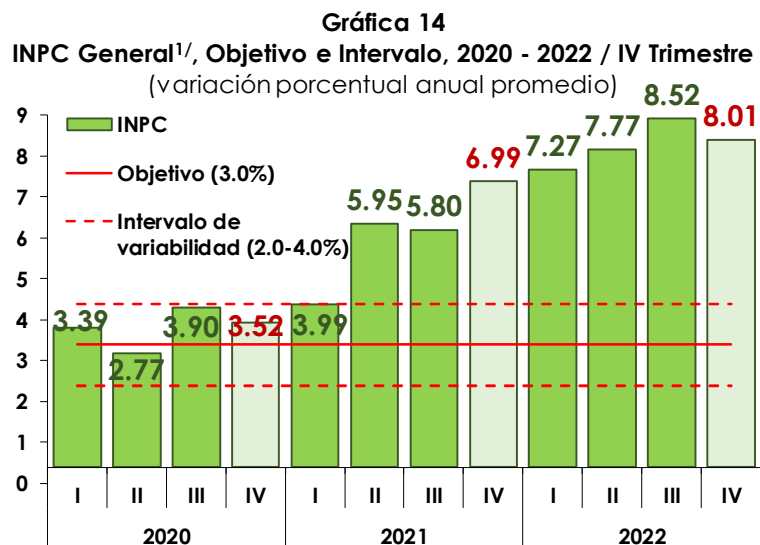
<sup>1/</sup> Cifras desestacionalizadas. Última actualización 06/mar/2023.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

## 2. Evolución de la Inflación

De acuerdo con Banxico, durante el cuarto trimestre de 2022, la inflación al consumidor se desaceleró, principalmente, por el descenso que registró la inflación no subyacente, debido a una menor incidencia de los choques asociados a la pandemia y los derivados del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; sin embargo, se advierte que aún no se observa una reducción generalizada de las presiones inflacionarias ya que, en particular, la inflación subyacente siguió en ascenso.

En este sentido, si bien las cotizaciones de las referencias internacionales de las materias primas han disminuido, el Banco Central destaca que sus precios permanecen en niveles altos, por lo que la inflación anual de los alimentos en el mercado interno, tanto procesados como frescos, se mantuvo al alza.

En este contexto, de octubre a diciembre de 2022, la inflación general anual promedio fue de 8.01 por ciento, 0.51 puntos porcentuales (pp) por debajo de lo obtenido en el tercer trimestre de 2022 (8.52%); sumando diez periodos trimestrales consecutivos por encima del objetivo inflacionario (3.0%) y siete trimestres ininterrumpidos por encima del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) (Ver gráfica 14).



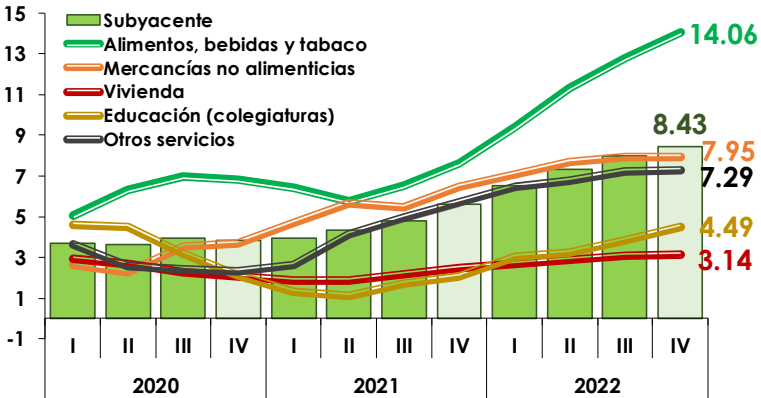
1/ Base segunda quincena de julio 2018 = 100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

Al respecto, el Banco de México estima con variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas<sup>2</sup> que, entre el tercer y cuarto 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 37.33 a 32.89 por ciento; en el componente subyacente, dicha proporción pasó de 42.10 a 38.65 por ciento. En particular, el subíndice de alimentos, bebidas y tabaco transitó de 83.52 a 73.35 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 transitar de 7.99 por ciento anual a 8.43 por ciento del tercer al cuarto trimestre de 2022, acumulando ocho periodos al alza (Ver gráfica 15).

Es de señalar que, del tercer al cuarto trimestre de 2022, todos los componentes de la inflación subyacente fueron al alza: los alimentos, bebidas y tabaco, pasaron de 12.80 a 14.06 por ciento; las mercancías no alimenticias, de 7.91 a 7.95 por ciento; otros servicios, de 7.21 a 7.29 por ciento; los servicios de educación, de 3.81 a 4.49 por ciento; y, la vivienda (alquiler), de 3.10 a 3.14 por ciento.

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



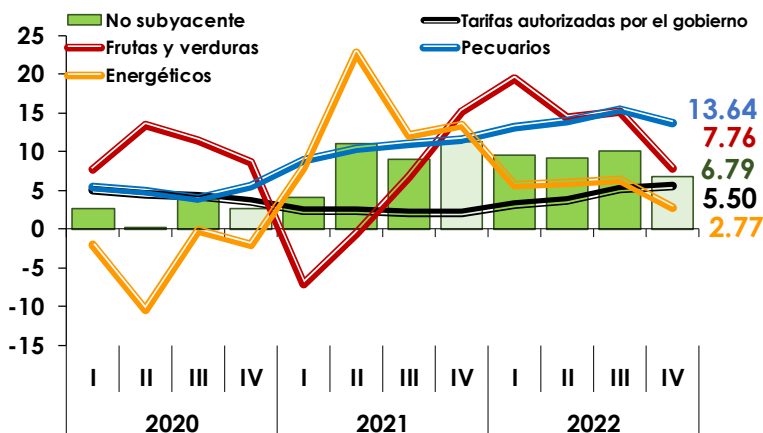
1/ Base segunda quincena de julio 2018 = 100.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con información del INEGI.

El Banco Central señala que, los niveles elevados que persisten en los precios de las materias primas y la energía, junto a la volatilidad que han registrado, son los factores que ejercen mayor presión sobre la inflación subyacente.

<sup>2</sup> Este tipo de variaciones, a diferencia de las anuales, no están afectadas por efectos base de comparación.

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 disminuyó a 6.79 por ciento anual en el cuarto trimestre, después de ubicarse en 10.08 por ciento en el trimestre previo (Ver gráfica 16);

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



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

consecuencia del descenso observado en la variación anual de los siguientes componentes, en el periodo señalado: los productos pecuarios, transitaron de 15.48 a 13.64 por ciento; las frutas y verduras, pasaron de 15.17 por ciento a 7.76 por ciento; y, los energéticos, de 6.33 a 2.77 por ciento. Solo las tarifas autorizadas por el gobierno aumentaron, de 5.13 a 5.50 por ciento.

En particular, como lo expone Banxico, los energéticos fueron a la baja debido a que, del tercer al cuarto trimestre de 2022, la variación anual del precio del gas L.P fue más negativa, de -2.07 a -14.91 por ciento y el de la gasolina se mantuvo al margen, al pasar de 7.64 a 7.82 por ciento. Al respecto, el Banco Central precisa que, mientras en otros países se han observado mayores caídas en la variación anual de los energéticos, debido a que siguen el comportamiento de las referencias internacionales, en México, la variación anual del precio de la gasolina se mantuvo relativamente estable debido a las políticas implementadas por el Gobierno Federal.

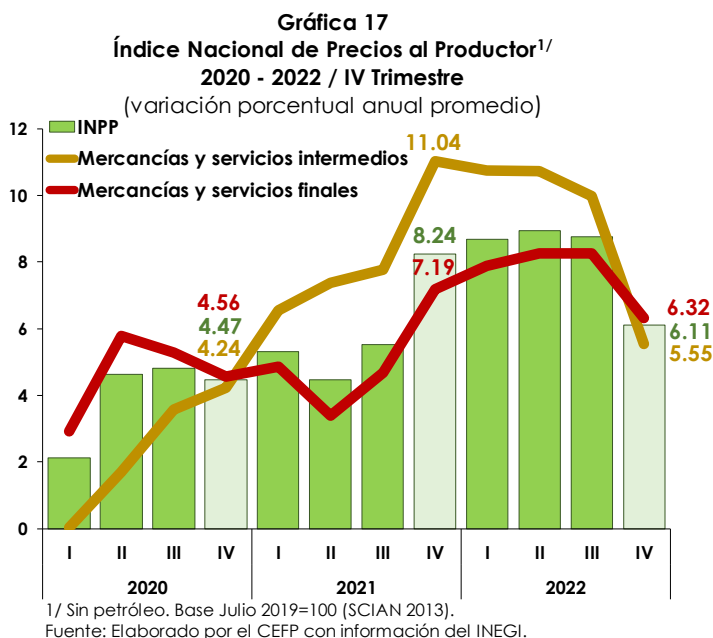
En relación con el índice Nacional de Precios al Productor (excluyendo al petróleo)<sup>3</sup>, éste registró una variación positiva de 6.11 por ciento anual en el cuarto trimestre de 2022 (8.75 en el trimestre previo), con lo cual, registró su

<sup>3</sup> El cual incluye los bienes y servicios producidos en territorio nacional (bienes intermedios, finales y de autoconsumo)

segundo periodo consecutivo a la baja (Ver gráfica 17); lo anterior es relevante dado que es un indicador adelantado del INPC.

En específico, el Índice de Mercancías y Servicios Intermedios<sup>4</sup> observó un incremento de 5.55 por ciento en el último trimestre de 2022, menor a lo obtenido en el trimestre inmediato anterior (9.97%); mientras que, el Índice de Mercancías y

Servicios Finales<sup>5</sup> registró su primer descenso en más de un año, al exhibir una ampliación de 6.32 por ciento anual en el periodo que cubre el presente análisis (8.27% en julio-septiembre de 2022).



### 3. Política Monetaria en el Cuarto Trimestre de 2022

En su reunión de noviembre, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió, por mayoría, incrementar en 75 puntos base (pb) la Tasa de Interés Interbancaria a un día (tasa de interés objetivo). Mientras que, en su sesión de diciembre, la mayoría de sus integrantes votó por un aumento de 50 pb.

Así, al finalizar el 2022, la tasa objetivo se ubicó a un nivel de 10.50 por ciento, con lo cual acumuló 650 pb desde junio de 2021.

En ambas ocasiones, todos los miembros de la Junta señalaron que la inflación general fue a la baja como consecuencia del descenso del índice no subyacente, ya que el subyacente se mantuvo al alza, particularmente en el componente de mercancías alimenticias. En este sentido, en su asamblea de noviembre, todos mencionaron que el descenso de la

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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.

subyacente obedeció al comportamiento de los precios del gas L.P; mientras que, en la de diciembre, lo atribuyeron a una menor inflación de los energéticos, así como de algunos productos agropecuarios.

Asimismo, en su Anuncio de Política Monetaria de noviembre, la Junta de Gobierno señaló explícitamente que valoraría la magnitud de los ajustes de alza en la tasa de referencia de sus próximas reuniones de acuerdo con las circunstancias prevalecientes; en cambio, en el de diciembre, manifestó que valorará la necesidad de ajustes adicionales en la tasa objetivo y la magnitud de estos.

En virtud de lo anterior, Banxico expone en el Informe Trimestral en comento 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 fue más restrictiva en relación al trimestre inmediato anterior, 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) fue mayor con relación a la estimación de la tasa neutral de interés<sup>6</sup> (2.6%) y del límite superior (3.4%) del intervalo estimado de neutralidad de la política monetaria (5.51% al término del trimestre).

En cuanto al tipo de cambio, el Banco de México señala que éste continuó registrando un comportamiento resiliente, en un contexto en el que el dólar estadounidense se debilitó y la mayoría de las divisas de economías emergentes se apreciaron. Lo anterior, debido a: i) sólidos fundamentos macroeconómicos en relación con otras economías emergentes; y, ii) 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 apreciación entre el 3 de octubre y el 1 de diciembre, al pasar de 20.00 a 19.14 pesos por dólar (ppd). Al término de 2022 se ubicó en 19.47 ppd.

Por otra parte, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC por sus siglas en inglés) de Estados Unidos, en sus séptima y octava reuniones, realizadas en noviembre y diciembre, respectivamente, incrementó en 75 y

---

<sup>6</sup> 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).



50 pb, el rango objetivo para la tasa de Fondos Federales para quedar en un rango de 4.25 y 4.50 por ciento al finalizar el cuarto trimestre (3.0 – 3.25% al término del tercer 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 diciembre, dato similar al registrado desde el primer trimestre de 2022.

Además, el Banco Central estadounidense revisó a la baja su proyección de expansión para la economía de Estados Unidos a 0.5 por ciento para 2023 (1.2% en septiembre) y 1.6 por ciento para 2024 (1.7% en el noveno mes de 2022). También elevó su pronóstico para la inflación anual al término de 2023 (3.1% vs. 2.8% en septiembre) y para 2024 (2.5% vs. 2.3% en su anterior estimación).

En el mismo sentido, aumentó su pronóstico con relación al nivel que alcanzará la tasa media de fondos federales al finalizar 2023 a 5.1 por ciento desde el 4.6 por ciento calculado en septiembre.

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. Programa Monetario para 2023<sup>7</sup>**

En virtud de su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, el Banco Central adoptó en 2001 un régimen de objetivos de inflación como marco para conducir la política monetaria y, en 2003, estableció como meta permanente de inflación una variación anual de 3.0 por ciento del índice Nacional de Precios al consumidor (INPC), con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta referida.

Banxico señala que, la mejor contribución que puede tener un banco central para promover el crecimiento y el desarrollo económico y, en última instancia, incrementar el bienestar de la población, consiste en mantener a la inflación y sus expectativas en niveles bajos y estables, ya que ello modera

---

<sup>7</sup> Publicado el 30 de enero de 2023.

las fluctuaciones de la actividad económica y del empleo, de tal modo que la producción de bienes y servicios se mantiene cerca de su nivel potencial.

En este sentido, el Banco Central manifiesta que, durante 2023, continuará conduciendo la política monetaria de acuerdo con un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos, esquema que se caracteriza por un reconocimiento de la estabilidad de precios como el objetivo fundamental, el anuncio de una meta de inflación explícita (3.0%), un elevado nivel de transparencia, una estrategia de comunicación amplia con el público y la presencia de mecanismos de rendición de cuentas. Además, bajo este esquema, la autoridad monetaria utiliza los pronósticos de inflación como un objetivo intermedio para conducir la política monetaria.

Para implementar su política monetaria, el Banco de México utiliza como instrumento la Tasa de Interés Interbancaria a un día o tasa de referencia, con la cual, a través de ajustes en esta tasa o de una comunicación que sugiera una guía futura sobre su trayectoria, influye sobre la curva de rendimientos y, con ello, sobre la inflación a través de diversos canales.

Entre los principales canales de transmisión de la política monetaria se encuentran: i) el de tasas de interés; ii) el de crédito; iii) el de precios de los activos; iv) el del tipo de cambio; v) el de toma de riesgos; y vi) el de expectativas de inflación. La mayoría de ellos incide sobre la inflación mediante sus efectos sobre la demanda agregada; aunque algunos como el del tipo de cambio y el de expectativas de inflación, también influyen en la oferta agregada.

Lo anterior, como lo expone Banxico, deriva de que cuando las presiones inflacionarias son generalizadas y provienen del lado de la demanda, es conveniente que el banco central restrinja su postura monetaria; mientras que, cuando surgen por el lado de la oferta y las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen ancladas, no se restringe la postura monetaria, en caso contrario, puede responder ante la posibilidad de una desanclaje de dichas expectativas.

En virtud de lo anterior, y con el propósito de guiar sus acciones de política monetaria durante 2023, la Junta de Gobierno dará seguimiento cercano a la evolución de la inflación con respecto a lo previsto, considerando la postura monetaria alcanzada y el horizonte en el que ésta opera. En este proceso, utilizará la información disponible sobre todos los determinantes de

la inflación, entre ellos sus expectativas de mediano y largo plazos, las presiones de costos, las condiciones de holgura en la economía, la evolución de los mercados financieros y la política monetaria internacional.

## **5. Expectativas de Crecimiento Económico y de Inflación**

### **5.1 Crecimiento Económico**

Los especialistas en economía del sector privado, encuestados por Banxico durante febrero del año en curso, revisaron al alza su pronóstico de crecimiento económico para México en 2023 a 1.16 por ciento (1.0% en la encuesta de enero) y para 2024 a 1.74 por ciento (1.68% en la estimación anterior).

Por su parte, Banxico, disminuyó su estimación de crecimiento puntual para 2023 a 1.6 por ciento (1.8% en el trimestre anterior) y a 1.8 por ciento en 2024 (2.1% en el informe de julio-septiembre de 2022).

Banxico explica que, este ajuste, se debe a un deterioro en las expectativas de crecimiento para la economía de EE. UU., especialmente en lo que corresponde a su actividad industrial, con la consecuencia de una posible reducción de la demanda externa para nuestro país y una desaceleración de la actividad productiva en México.

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, particularmente en caso de una recesión profunda y duradera en Estados Unidos; ii) condiciones financieras menos favorables y/o episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten los flujos de financiamiento; iii) que se prolonguen o intensifiquen las afectaciones al comercio y los problemas de cuellos de botella en las cadenas de suministro; iv) nuevas olas de la pandemia de COVID-19; 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; y, vi) fenómenos meteorológicos tales como temperaturas extremas o ciclones, que impacten adversamente la actividad económica nacional.

Entre los riesgos al alza, destacan: i) que, en el marco del T-MEC, México sea un destino atractivo para la inversión ante una reconfiguración global en los

procesos productivos; y, ii) la economía mexicana muestre una resiliencia mayor a la esperada ante el difícil entorno internacional y la debilidad del crecimiento económico mundial.

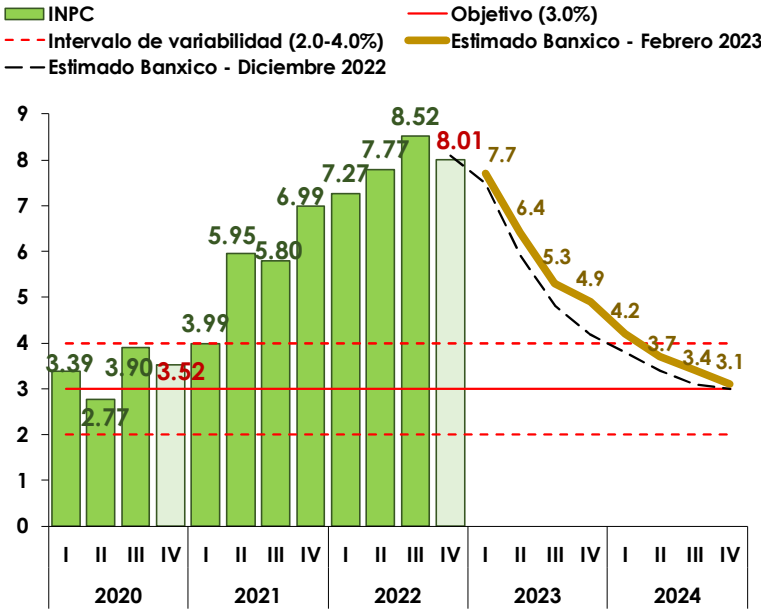
En suma, el Banco Central precisa que el balance de riesgos para la previsión de la actividad económica se mantiene sesgado a la baja.

### 5.2 Inflación

En lo que corresponde a las previsiones de la inflación para el cierre de 2023, en febrero, los especialistas del sector privado incrementaron su estimación a 5.34 por ciento anual, superior al 5.19 por ciento anticipado un mes atrás; y, para 2024, el pronóstico pasó de 3.98 por ciento anual en enero a 4.09 por ciento anual en febrero; asimismo, ajustaron al alza sus expectativas inflacionarias de mediano (2024-2027) y largo plazos (2028-2031), de 3.84 a 3.87 por ciento y de 3.64 a 3.65 por ciento, respectivamente.

Por su parte, Banxico señala que, si bien, la inflación general seguirá una tendencia descendente, ésta registrará niveles más elevados con respecto a lo previsto en el reporte trimestral de julio-septiembre de 2022. En este sentido, pronóstica que convergerá a la meta inflacionaria (3.0%) hasta el cuarto trimestre de 2024, esto es, un trimestre después de lo esperado en el informe anterior (Ver gráfica 18).

**Gráfica 18**  
**INPC General Observado<sup>1/</sup> y Estimado por Banxico**  
(variación % anual promedio)



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

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) Nuevos incrementos sobre los precios de algunos alimentos y energéticos derivados del conflicto geopolítico o ante presiones domésticas en el componente subyacente.
- iii) Presiones inflacionarias externas asociadas con la evolución de la pandemia o la reapertura de la economía china.
- iv) Episodios de depreciación cambiaria, ante posibles eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- v) Presiones por mayores costos que pudieran traspasarse a los precios al consumidor.

### **A la baja:**

- i) Una mayor desaceleración de la actividad económica mundial y nacional.
- ii) Disminución en la intensidad del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.
- iii) Reactivación de un funcionamiento eficiente de las cadenas de producción y distribución.
- iv) Un traspaso acotado de las presiones de costos a los precios.
- v) Un efecto mayor al anticipado de las medidas implementadas por el Gobierno Federal para mitigar los incrementos de precios de ciertos bienes y servicios.

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.

## **6. Consideraciones Finales**

La inflación anual promedio, observada durante el cuarto trimestre de 2022 (8.01%), estuvo en correspondencia con lo pronosticado por el Banco Central en su decisión del 9 de febrero de 2023 (8.0%<sup>8</sup>).

Banxico señala en su Programa Monetario para 2023 que, si bien, la mayoría de los ajustes de la tasa de referencia implementados por el Banco durante

---

<sup>8</sup> La reunión de la Junta de Gobierno fue el 8 de febrero de 2023. El 9 de febrero de 2023, el INEGI dio a conocer el valor del INPC para diciembre de 2022.

2022 fueron de la misma magnitud que los adoptados por la autoridad monetaria estadounidense, ello se debió a las presiones inflacionarias que han afectado a ambas economías, lo cual no implica que, hacia adelante, los ajustes monetarios deban ser equivalentes.

En este sentido, en su primera reunión de 2023: i) el FOMC incrementó en 25 pb el rango objetivo para la tasa de Fondos Federales a un nivel de 4.50 – 4.75 por ciento; mientras que, ii) la Junta de Gobierno de Banxico decidió, por unanimidad, aumentar en 50 pb el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día para quedar en un nivel de 11.00 por ciento.

En virtud de lo anterior, el diferencial de tasas de interés de referencia entre México y Estados Unidos es de 6.25 pp, cifra por encima de lo registrado durante todo 2022 (6.0 pp).

Asimismo, el Banco Central señala que, durante todo 2022, el tipo de cambio (peso/dólar) registró una apreciación de 5.28 por ciento.

Por otra parte, es de señalar que las expectativas de Banxico y el sector privado coinciden en que la inflación se mantendrá por arriba del intervalo de variabilidad durante 2023; mientras que, para 2024, el Banco Central anticipa que la inflación converja al objetivo a finales de ese año, en tanto que el sector privado espera que termine aún por arriba del intervalo, lo que podría generar presiones sobre la política monetaria.

## Fuentes de Información

Banxico. (28 de agosto 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>

(2 de marzo 2022). 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>

(10 de noviembre 2022). 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>

(24 de noviembre 2022). 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>

(15 de diciembre 2022). Anuncio de Política Monetaria 15 de diciembre de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B83B088FF-1923-A73F-2914-0087A31FE25A%7D.pdf>

(5 de enero 2023). Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 15 de diciembre de 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BFB6D9934-D8CC-D695-0897-940FEA7821D7%7D.pdf>

(30 de enero 2023). Programa Monetario 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/programas-de-politica-monetaria/%7B9BC517D1-B014-7EE5-4E6D-18A53FF3FF9B%7D.pdf>

(9 de febrero 2023). Anuncio de Política Monetaria 9 de febrero de 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BC38BE1D9-20AB-7D0D-C010-ED242852AF04%7D.pdf>

(23 de febrero 2023). Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 9 de febrero de 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B6C23C599-227C-FE6F-CF3D-37325C858154%7D.pdf>

(1 de marzo 2023). Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2022. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7BC1C6A46C-CE39-DE01-0142-1BBCFB122B6F%7D.pdf>

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

(2 de marzo 2023). Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Febrero de 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B855ED2E3-925B-1EAC-8FCB-46249D589E5D%7D.pdf>

BEA. (23 de febrero 2023). Producto Interno Bruto, Cuarto Trimestre y año 2022 (Segunda estimación). Disponible en: <https://www.bea.gov/news/2023/gross-domestic-product-fourth-quarter-and-year-2022-second-estimate>

DOF. (1993, última reforma 10-01-2014). Ley del Banco de México. Disponible en: <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/74.pdf>

FOMC. (2 de noviembre 2022). Comunicado. Reunión 1-2 de noviembre de 2022. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20221102a1.pdf>

(14 de diciembre 2022). Comunicado. Reunión 13-14 diciembre de 2022. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20221214a1.pdf>

\_\_\_\_\_, Resumen de proyecciones económicas (diciembre 2022). Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20221214.pdf>

(1 de febrero 2023). Comunicado. Reunión 31 de enero-1 de febrero de 2023. Disponible en:



<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20230201a1.pdf>

FMI. (27 de febrero 2023). Índice de precios al consumidor. Disponible en: <https://data.imf.org/?sk=4FFB52B2-3653-409A-B471-D47B46D904B5&slid=1485878855236>

FRED. (27 de febrero 2023). 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. (24 de febrero 2022). Producto Interno Bruto. Cuarto Trimestre de 2022. Disponible en: [https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/pib\\_pconst/pib\\_pconst2023\\_02.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/pib_pconst/pib_pconst2023_02.pdf)

(9 de enero 2023). Índice Nacional de Precios al Consumidor. Diciembre de 2022. Disponible en: [https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/inpc\\_2q/inpc\\_2q2023\\_01.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/inpc_2q/inpc_2q2023_01.pdf)

\_\_\_\_\_, Índice Nacional de Precios Productor. Diciembre de 2022. Disponible en: [https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/inpp/inpp2023\\_01.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/inpp/inpp2023_01.pdf)

(6 de marzo 2023). Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior. Diciembre de 2022. Disponible en: [https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/imcpmi/imcpmi2023\\_03.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/imcpmi/imcpmi2023_03.pdf)

\_\_\_\_\_, Indicador Mensual de la Inversión Fija Bruta. Diciembre de 2022. Disponible en: [https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/ifb/ifb2023\\_03.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/ifb/ifb2023_03.pdf)

(7 de marzo 2023). Indicadores de Productividad Laboral y del Costo Unitario de la Mano de Obra. Cuarto Trimestre de 2022. Disponible en: [https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/ipl/ipl2023\\_03.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/ipl/ipl2023_03.pdf)

IMSS. (27 de febrero 2023). Cifras de puestos de trabajo. Disponible en: [https://public.tableau.com/app/profile/imss.cpe/viz/Histrico\\_4/Empleo\\_h?publish=yes](https://public.tableau.com/app/profile/imss.cpe/viz/Histrico_4/Empleo_h?publish=yes)

\_\_\_\_\_, Cifras de Salario. Disponible en: [https://public.tableau.com/app/profile/imss.cpe/viz/Histrico\\_4/Empleo\\_h?publish=yes](https://public.tableau.com/app/profile/imss.cpe/viz/Histrico_4/Empleo_h?publish=yes)

OCDE. (27 de febrero 2023). Inflación. Disponible en: <https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm>



[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)



@CEFP\_diputados



@CEFP\_diputados