

20 de septiembre de 2023

Análisis Institucional

Aspectos Relevantes del Informe al Segundo Trimestre de 2023 del Banco de México

Índice

Introducción	3
1. Panorama Económico	4
1.1 Entorno Económico Internacional	4
1.2 Entorno Económico Nacional	6
2. Evolución de la Inflación	10
3. Política Monetaria en el Segundo Trimestre de 2023.....	13
4. Expectativas de Crecimiento Económico y de Inflación.....	15
4.1 Crecimiento Económico	15
4.2 Inflación	16
5. Consideraciones Finales	17
Fuentes de Información	19

Presentación

En cumplimiento con lo previsto en el Artículo 51, fracción I y II de la Ley del Banco de México,¹ el Instituto Central envió al Congreso de la Unión el Informe Trimestral correspondiente al periodo Abril - Junio 2023, 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 Segundo Trimestre de 2023 del Banco de México”**, el cual, describe las principales acciones tomadas en materia de política monetaria por parte del Banco Central.

¹ **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 2023, el organismo instrumentará su política monetaria bajo el esquema de objetivos de inflación con base en pronósticos, utilizando como su principal instrumento operacional a la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”).

Adicionalmente, el Banco Central 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 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 cinco apartados: panorama económico internacional y nacional; evolución de la inflación; política monetaria durante el segundo trimestre de 2023; expectativas inflacionarias y económicas; para concluir con algunas consideraciones finales.

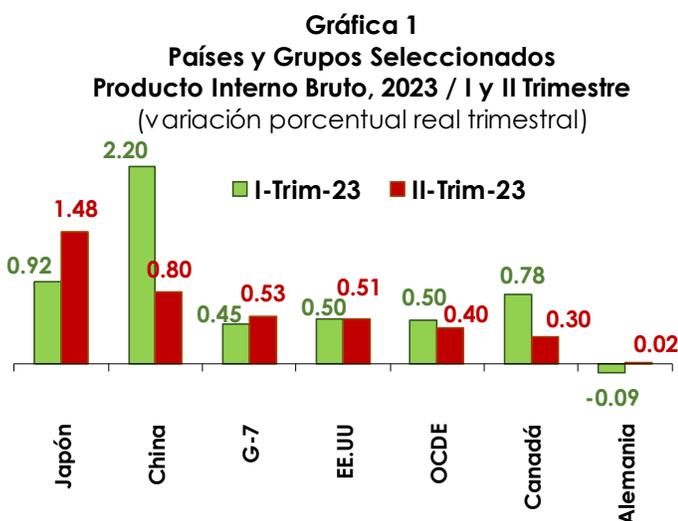
1. Panorama Económico

1.1 Entorno Económico Internacional

De acuerdo con el Banco de México (Banxico), durante el segundo trimestre de 2023, el ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial fue mayor al anticipado al inicio del periodo, con resultados heterogéneos entre países (Ver gráfica 1).

Por ejemplo, para el trimestre que se reporta, **las cuatro principales economías a nivel mundial** exhibieron las siguientes variaciones trimestrales en su Producto Interno Bruto:

- **Japón** → **1.48 por ciento,**
- **China** → **0.80 por ciento,**
- **EE. UU.** → **0.51 por ciento, y**
- **Alemania** → **0.02 por ciento.**



Fuente: elaborado por el CEFP con información de la OCDE, PIB Trimestral (Consultado el 1 de septiembre de 2023) y Bureau of Economic Analysis (Segunda estimación, Segundo Trimestre 2023).

En específico, Banxico señala

que la expansión de la economía de los Estados Unidos (EE. UU.) se debió al crecimiento del consumo privado, la inversión de los negocios, el gasto del gobierno y la acumulación de inventarios; mientras que, las exportaciones netas y la inversión residencial incidieron a la baja. Además, la producción industrial aumentó en abril, pero se contrajo en mayo y junio del año en curso, como reflejo de la tendencia observada en la actividad manufacturera y minera.

Asimismo, el Banco Central expone que, de abril a junio de 2023, la actividad económica de la Zona Euro exhibió una expansión, después de haberse estancando en el primer trimestre de 2023. Sin embargo, presentó una moderada demanda interna, así como un menor dinamismo de la actividad manufacturera que resultó de las apretadas condiciones financieras a nivel internacional y del menor crecimiento de la demanda mundial.

Para la economía China, Banxico expone que su desempeño en el segundo trimestre del año en curso estuvo influido por el comportamiento de su sector

inmobiliario, un menor dinamismo de la demanda interna y la reducción en el ritmo de crecimiento de la demanda externa.

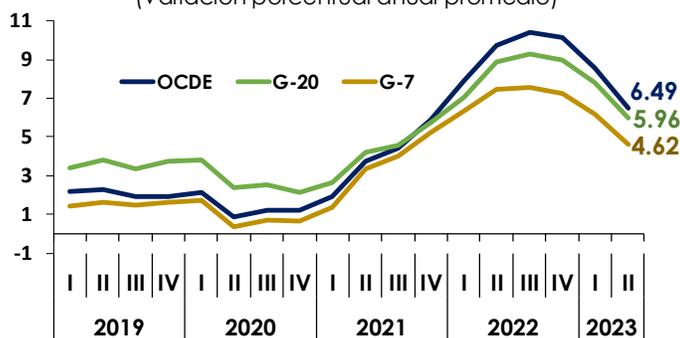
Por otro lado, Banxico indica que, durante el periodo de análisis, la inflación a nivel internacional continuó a la baja en la mayoría de las principales economías como consecuencia de menores presiones en los precios de los energéticos y alimentos. Sin embargo, aún se ubica en niveles elevados y por arriba de los objetivos de la mayoría de los bancos centrales.

Al respecto, la **inflación** anual observada en los países que conforman a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (**OCDE**) **transitó de 9.74 a 6.49 por ciento**, del segundo trimestre de 2022 a abril-junio de 2023 (8.57% el periodo inmediato anterior) (Ver gráfica 2).

Asimismo, la **inflación** al consumidor en **EE. UU.**, **pasó de 8.64 a 3.97 por ciento anual** (5.80% un trimestre atrás); en **Alemania fue de 6.66 a 6.55 por ciento**; en **China, se redujo de 2.26 a 0.10 por ciento**; y en **Japón se ubicó en 3.38 por ciento** (2.38% un año atrás) (Ver gráfica 3).

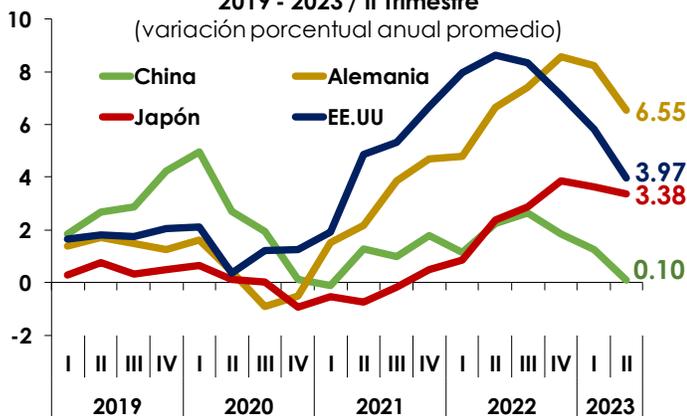
Banxico precisa que, de abril a junio de 2023, en general, los precios internacionales de las materias primas fueron a la baja, con cierta volatilidad. En el caso del petróleo, esto se debió a: una mayor oferta de crudo y de sus derivados por parte de los EE. UU. y de otros países no

Gráfica 2
Inflación Trimestral a Nivel Internacional
Grupos de Países Seleccionados, 2019 - 2023 / II Trimestre
(variación porcentual anual promedio)



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

Gráfica 3
Inflación Trimestral en las Cuatro Principales Economías a Nivel Mundial
2019 - 2023 / II Trimestre
(variación porcentual anual promedio)

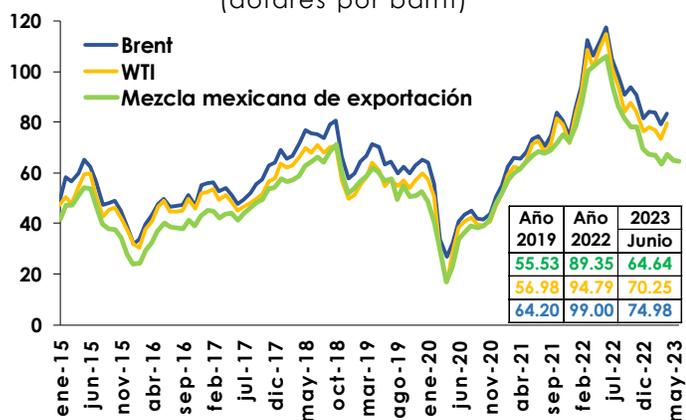


Fuente: elaborado por el CEFP con información del Fondo Monetario Internacional (FMI) (última actualización 1/septiembre/2023).

miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+).

Así, al finalizar el segundo trimestre de 2023, los precios del petróleo continuaron por debajo de los niveles promedio observados durante 2022, pero aún por arriba de lo registrado en 2019 (Ver gráfica 4).

Gráfica 4
Precio Promedio del Petróleo
2015 - 2023 / Junio
 (dólares por barril)



Fuente: elaborado por el CEFP con información de Pemex (última actualización 25/agosto/2023) y FRED Economic Data - St. Louis Fed.

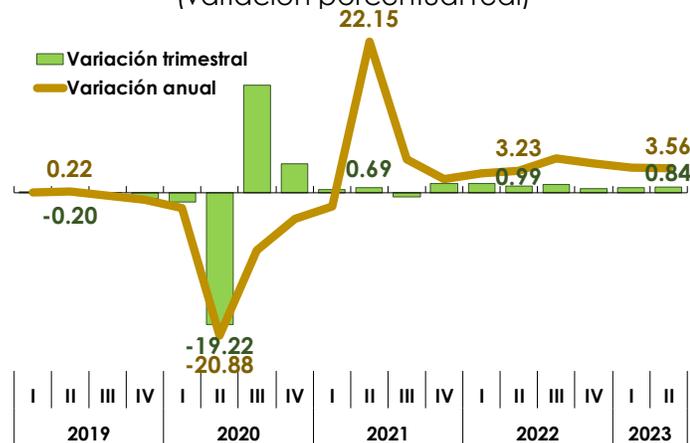
1.2 Entorno Económico Nacional

De acuerdo con Banxico, durante el segundo trimestre de 2023, **la actividad económica en México siguió expandiéndose como resultado, principalmente, del dinamismo del gasto interno.** Asimismo, las actividades primarias, secundarias y terciarias fueron al alza.

Para el trimestre que se reporta, con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía mexicana **registró un avance trimestral de 0.84 por ciento (3.56% anual)**, es decir, mayor al incremento de 0.81 por ciento observado el trimestre anterior, pero por abajo del obtenido un año atrás (0.99%) (Ver gráfica 5).

Al respecto, el Banco Central precisa que el desempeño favorable de las actividades primarias se explicó, en parte, por aumentos en la superficie sembrada para el ciclo otoño-inverno y en la cosecha para el ciclo primavera-verano, así

Gráfica 5
Producto Interno Bruto^{1/}, 2019 - 2023 / II Trimestre
 (variación porcentual real)



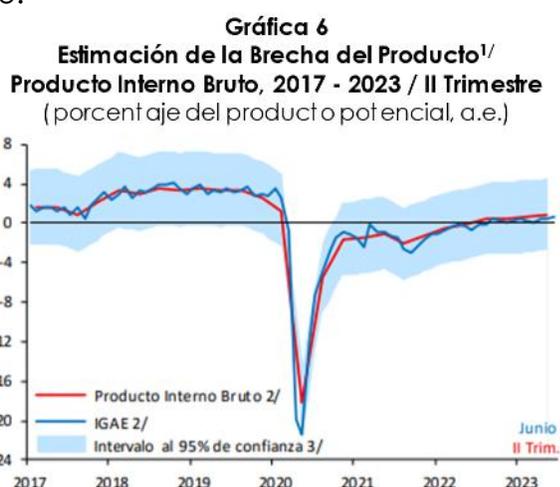
1/ Cifras desestacionalizadas, 2018=100. Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar (última actualización 29/agosto/2023).

Fuente: elaborado por el CEFP con información de INEGI.

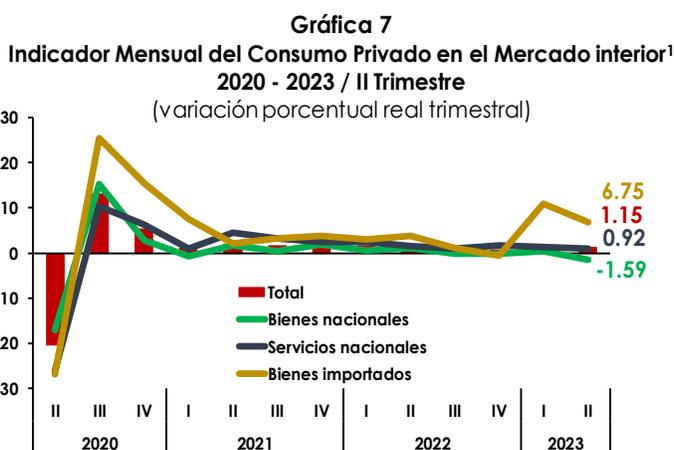
como los avances en la producción de maíz forrajero, alfalfa verde, naranja y tabaco; en las secundarias, la producción industrial registró un mayor dinamismo respecto a los periodos previos, apoyada por la reactivación de la industria automotriz terminal y el incremento de obras de ingeniería civil, mientras que el sector de electricidad, agua y gas se contrajo; en el caso de las actividades terciarias, el comercio al por menor, los servicios de información en medios masivos, de esparcimiento, financieros, profesionales y de salud mantuvieron un desempeño positivo y, los de comercio al por mayor, servicios inmobiliarios y educativos mostraron una reactivación respecto del primer trimestre de 2023.

En este sentido, para el segundo trimestre de 2023, el Banco Central estima que **la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) siguió ubicándose en un nivel cercano a cero** (Ver gráfica 6), sin poder precisar si ya se encuentra en terreno positivo; lo anterior, significa que, continúa **aumentando la utilización de la capacidad instalada en el país debido a una mayor demanda**, lo que puede incidir al alza sobre el nivel de precios.

En particular, con cifras ajustadas por estacionalidad, **el consumo privado observó un crecimiento trimestral de 1.15 por ciento de abril a junio de 2023** (1.67% el trimestre inmediato anterior), con lo cual, **acumula doce periodos consecutivos con variaciones positivas**; los componentes de bienes importados y servicios nacionales subieron 6.75 y 0.92



a. e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, p. 74.
2/ Cifras del PIB al segundo trimestre de 2023 y del IGAE a junio de 2023.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
Fuente: Tomado de Banxico (2023). Informe Trimestral Abril-Junio 2023, pág. 62.



1/ Cifras desestacionalizadas, 2018=100 (última actualización 4/septiembre/2023).
Fuente: elaborado por el CEFP con información del INEGI.

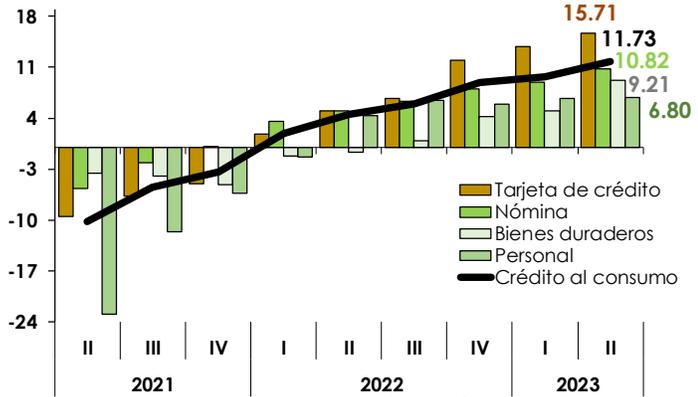
por ciento a tasa trimestral, respectivamente; en cambio, el consumo de bienes nacionales disminuyó 1.59 por ciento (Ver gráfica 7).

Asimismo, en el periodo de análisis, **el crédito al consumo acumuló seis trimestres con variaciones anuales positivas** (11.73% en abril-junio de 2023) (Ver gráfica 8). Por componentes, el crédito al consumo vía tarjeta de crédito, nómina y personal incrementó 15.71, 10.82 y 6.80 por ciento anual, correspondientemente; en tanto que, el financiamiento para adquirir bienes duraderos exhibió un aumento de 9.21 por ciento anual.

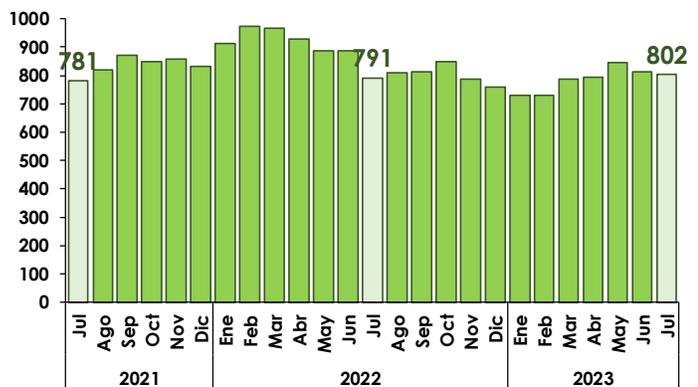
Por otra parte, a junio de 2023, los trabajadores permanentes y eventuales urbanos asegurados en el IMSS, sumaron 21 millones 658 mil 565 personas (20,844,188 en junio de 2022), lo que implicó un aumento anual de 814 mil 377 personas, por debajo del incremento anual de 885 mil 866 trabajadores en junio del año anterior (Ver gráfica 9).

Al respecto, **con cifras desestacionalizadas por el Banco de México, se estima que, al finalizar el segundo trimestre de 2023, el empleo afiliado al IMSS acumula 36 periodos continuos con variaciones mensuales positivas.**

Gráfica 8
Crédito al Consumo, 2021 - 2023 / II Trimestre
(variación porcentual real anual)



Gráfica 9
Trabajadores Asegurados en el IMSS^{1/}
2021 - 2023 / Julio
(variación anual, miles de personas)



1/ Permanentes y eventuales urbanos (excluye trabajadores eventuales del campo) (última actualización 5/sep/2023)
Fuente: elaborado por el CEFP con información del IMSS.

Lo anterior, involucró que para el trimestre que se reporta, con cifras originales, la tasa de desocupación nacional fue de 2.81 por ciento, mayor a la observada en el trimestre previo (2.66%), pero menor a la obtenida en abril-junio de 2022 (3.23%). Asimismo, la tasa de participación de la fuerza laboral transitó de 60.24 a 60.19 por ciento, del primer al segundo trimestre de 2023.

En este sentido, el Banco Central calcula que **la brecha de desempleo se mantuvo en terreno negativo** durante el segundo trimestre de 2023

(Ver gráfica 10), **lo que junto a otros indicadores salariales, implica que las condiciones existentes en el mercado laboral podrían presionar al alza los salarios** y, con ello, influir en la inflación.

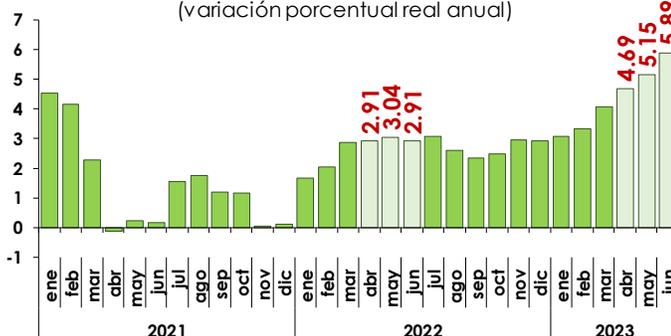
Por ejemplo, **durante el trimestre de análisis, el salario diario real asociado a los trabajadores asegurados en el IMSS mostró una tendencia ascendente**, con incrementos anuales de 4.69, 5.15 y 5.89 por ciento en abril, mayo y junio de 2023, respectivamente (Ver gráfica 11); con lo cual, suma 26 meses ininterrumpidos con variaciones anuales positivas.

Además, de abril a junio de 2023, el **costo unitario de la mano de obra** en las **empresas de comercio al por menor**, en las **industrias manufactureras** y en el **comercio al por mayor**, registró **aumentos trimestrales de 1.53, 1.14 y 0.58** por ciento, en ese orden; en contraste, en las **empresas constructoras** y de

Gráfica 10
Estimación de la Brecha de Desempleo
Tasa de desempleo, 2017 - 2023 / II Trimestre
 (por ciento, a.e.)



Gráfica 11
Salario Diario Real¹
Asociado a Trabajadores Asegurados en el IMSS
2021 - 2023 / Junio
 (variación porcentual real anual)

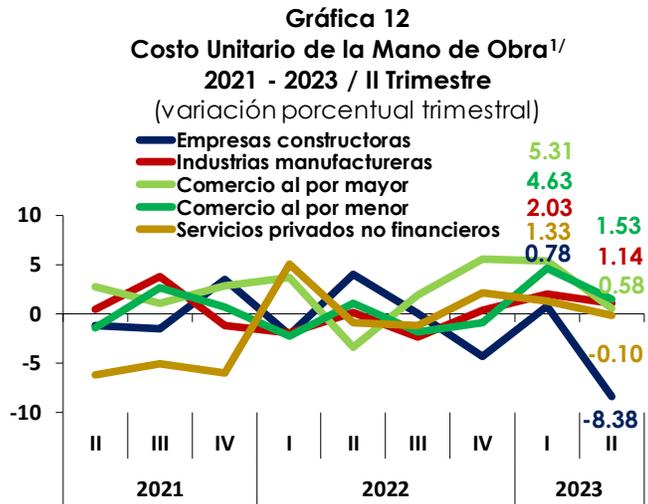


1/ Pesos diarios deflactados con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), base segunda quincena de Julio 2018=100.
 Fuente: elaborado por el CEFP con información del IMSS e INEGI.

servicios privados no financieros exhibió una **disminución de 8.38 y 0.10** por ciento, correspondientemente (Ver gráfica 12).

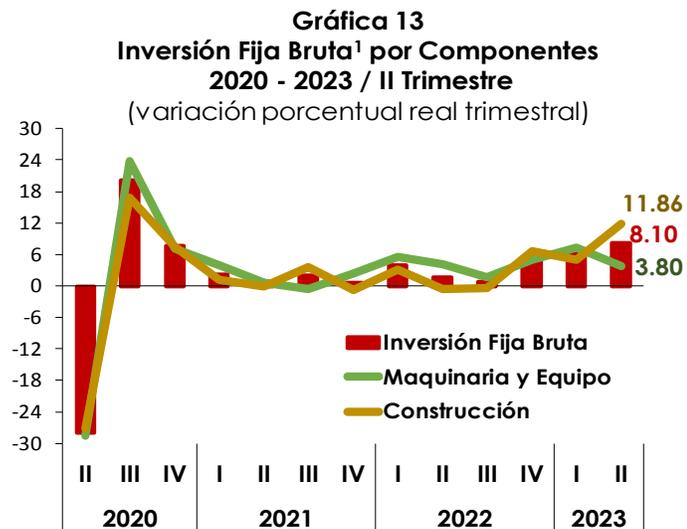
Al respecto, Banxico expone que, durante el segundo trimestre de 2023, **el costo unitario de la mano de obra disminuyó para la economía en su conjunto**, pero permaneció en niveles altos.

En lo que corresponde a la formación bruta de capital fijo (inversión), de abril a junio de 2023, **la inversión aumentó 8.10 por ciento a tasa trimestral**, cifra mayor a la obtenida un periodo antes (5.98%); con lo cual, registra 12 trimestres con variaciones positivas (Ver gráfica 13). Por componentes, la construcción creció 11.86 por ciento trimestral y la maquinaria y equipo 3.80 por ciento (4.99% y 7.23% en enero-marzo de 2023, respectivamente).



1/ Cifras desestacionalizadas, 2018=100 (última actualización 8/septiembre/2023).

Fuente: elaborado por el CEFP con información del INEGI.



1/ Cifras desestacionalizadas, 2018=100 (última actualización 4/septiembre/2023).

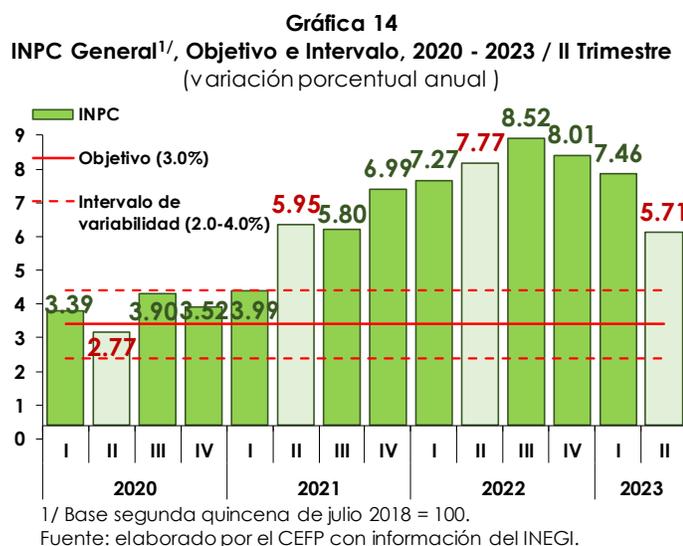
Fuente: elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

2. Evolución de la Inflación

De acuerdo con Banxico, para el trimestre de análisis, la inflación al consumidor continuó a la baja, resultado de la disminución observada en el componente subyacente y no subyacente. Además, de acuerdo con el Banco Central, hay evidencia de que la inflación general se encuentra en

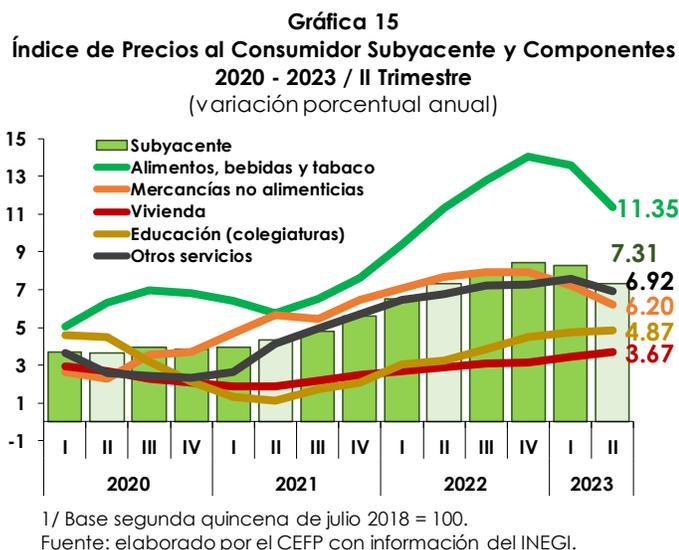
una fase de desinflación asociada con la mitigación de los efectos de los choques derivados de la pandemia y de la guerra en Ucrania.

Así, de abril a junio de 2023, **la inflación general anual fue de 5.71 por ciento**, 1.75 puntos porcentuales (pp) por debajo de la registrada en el primer trimestre del año en curso (7.46%), con lo cual, **suma tres periodos ininterrumpidos a la baja**; no obstante, acumula doce trimestres consecutivos por encima del objetivo inflacionario (3.0%) y nueve por arriba del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) (Ver gráfica 14).



Al respecto, el Banxico estima -con variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas²- que, entre el primer y segundo trimestres de 2023, la proporción de genéricos que componen la canasta del INPC que experimentaron aumentos de precios por arriba del 10 por ciento disminuyó al pasar de 13.89 a 5.77 por ciento, lo que implica que las mayores presiones sobre los precios ya no son generalizadas.

En específico, la inflación registrada en el **índice subyacente³ transitó de 8.28 a 7.31 por ciento anual**, de enero-marzo a abril-junio de

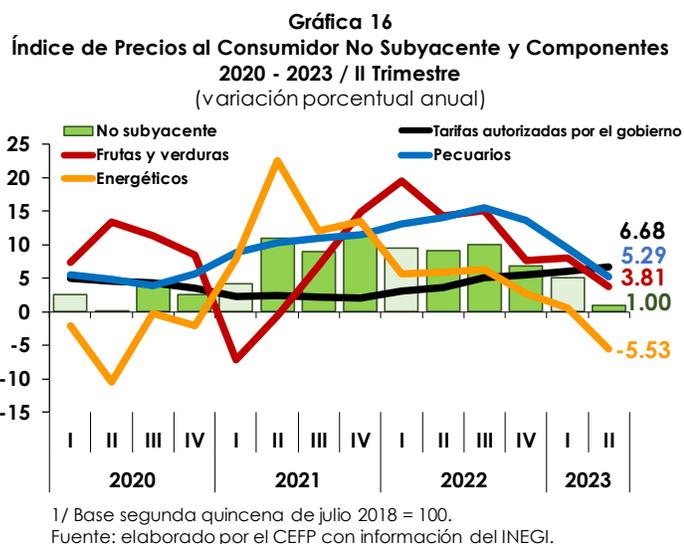


² Este tipo de variaciones, a diferencia de las anuales, no están afectadas por efectos base de comparación.

³ Integra a los bienes y servicios con los precios más estables y cuyas variaciones responden principalmente a condiciones de mercado.

2023; acumulando 2 periodos consecutivos a la baja (Ver gráfica 15). No obstante, la inflación de los servicios de vivienda y de educación continuaron en ascenso.

Asimismo, la inflación del índice **no subyacente**⁴, pasó de **5.06 a 1.00** por ciento anual, del primer al segundo trimestre de 2023 (Ver gráfica 16); consecuencia de las variaciones anuales positivas que observaron los componentes, en el periodo de análisis: 6.68 por ciento las tarifas autorizadas por el gobierno (5.99% un periodo atrás); 5.29 por ciento los productos pecuarios (9.43% el trimestre anterior); y, 3.81 por ciento las frutas y verduras (8.04% en enero-marzo de 2023). En contraste, los energéticos descendieron 5.53 por ciento anual, después de subir 0.55 en el primer trimestre de 2023.



Como lo expone Banxico, los energéticos fueron a la baja como consecuencia de menores precios en las referencias internacionales de diferentes combustibles, la política de estímulos fiscales establecida por el Gobierno Federal (en cuanto a la gasolina) y la disminución en los costos de generación de electricidad.

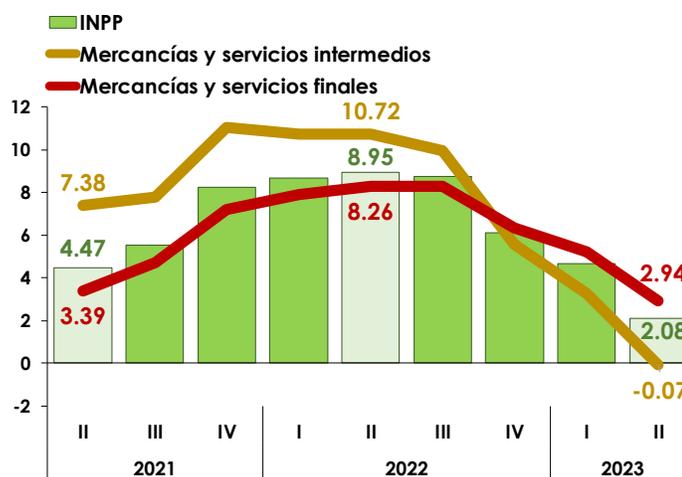
En relación con **el índice Nacional de Precios al Productor (excluyendo al petróleo)**⁵, éste registró una variación anual positiva de 2.08 por ciento en el segundo trimestre de 2023 (4.68% en el trimestre previo), con lo cual, **sumó su cuarto periodo consecutivo a la baja** (Ver gráfica 17); lo anterior es relevante dado que es un indicador adelantado del INPC.

⁴ Compuesto por los bienes y servicios con los precios más volátiles y los administrados por el gobierno.

⁵ Incluye los bienes y servicios producidos en territorio nacional (bienes intermedios, finales y de autoconsumo).

En específico, el Índice de Mercancías y Servicios Intermedios⁶ disminuyó 0.07 por ciento, después de registrar una variación anual positiva de 3.28 por ciento en enero-marzo de 2023; mientras que, **el Índice de Mercancías y Servicios Finales⁷ observó una ampliación de 2.94 por ciento anual** en el periodo que cubre el presente análisis (5.22% el trimestre anterior).

Gráfica 17
Índice Nacional de Precios al Productor^{1/}
2021 - 2023 / II Trimestre
 (variación porcentual anual)



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

3. Política Monetaria en el Segundo Trimestre de 2023

En sus reuniones de mayo y junio, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió, por unanimidad, mantener la Tasa de Interés Interbancaria a un día (tasa de interés objetivo) en 11.25 por ciento; con lo cual, interrumpió el ciclo de 15 alzas continuas observado desde junio de 2021, el cual, acumuló 725 puntos base (pb).

En ambas ocasiones, todos los miembros de la Junta destacaron que la inflación general continuó descendiendo como resultado de la mitigación de diversas presiones. Y en su reunión de junio, la mayoría consideró que la política monetaria instrumentada contribuyó a dicha tendencia.

No obstante, en mayo y junio, todos los integrantes de la Junta de Gobierno del Banxico coincidieron en que el balance riesgos respecto a la trayectoria prevista para la inflación, en el horizonte de pronóstico, se mantiene sesgado al alza.

⁶Incluye 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.

⁷ Este índice incorpora aquellos bienes y servicios que consumen las familias y el gobierno, así como aquellos que se destinan a la inversión o son exportados.

En virtud de lo anterior, Banxico expone en el Informe Trimestral en comentario que, aun cuando la tasa de política monetaria no cambió, la evolución de las expectativas inflacionarias continuó a la baja, por lo que, **la política monetaria del Banco Central fue más restrictiva con relación al trimestre inmediato anterior.**

Por otra parte, el Banxico reitera que el peso mexicano **continuó apreciándose** -alcanzando niveles no observados desde finales de 2015-, en correspondencia con los sólidos fundamentos macroeconómicos del país y la política monetaria que ha propiciado un amplio diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos.

No obstante, **el Banco Central puntualiza que no tiene un nivel objetivo para el diferencial de tasas o para el tipo de cambio**, por lo que sus acciones de política responden primordialmente a las condiciones inflacionarias que prevalecen en el país.

Al respecto, el tipo de cambio (FIX, peso/dólar) pasó de 18.04 pesos por dólar (ppd) al término del primer trimestre de 2023 a un nivel de 17.14 ppd al 30 de junio de 2023.

Además, en su reunión de mayo, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos (FOMC por sus siglas en inglés) incrementó en 25 pb el rango objetivo para la tasa de Fondos Federales, situándolo en un rango de 5.0 a 5.25 por ciento; nivel que mantuvo en su reunión de junio.

En este contexto, al concluir el segundo trimestre de 2023, **el diferencial de tasas de interés de referencia entre México y Estados Unidos se ubicó en 6.0 pp**, esto es, 0.25 pp por debajo de lo observado al cierre del periodo inmediato anterior (6.25 pp).

Por último, el Banco Central estadounidense revisó al alza su proyección de expansión para la economía de EE. UU. a 1.0 por ciento para 2023 y a la baja a 1.1 por ciento para 2024 (0.4% y 1.2%, respectivamente, en marzo de 2023). No obstante, redujo su pronóstico para la inflación anual de cierre de 2023 a 3.2 por ciento (3.3% previamente) y lo mantuvo sin cambios para el 2024 (2.5%). No obstante, ambos pronósticos aún se ubican por arriba del objetivo promedio de largo plazo de 2.0 por ciento fijado por el FOMC.

4. Expectativas de Crecimiento Económico y de Inflación

4.1 Crecimiento Económico

De acuerdo con la más reciente encuesta recabada por Banxico en agosto de 2023, los **especialistas en economía del sector privado anticipan una expansión de la economía mexicana de 3.04 por ciento anual en 2023** (2.59% en la encuesta de julio) **y de 1.66 por ciento anual para 2024** (1.49% en la estimación anterior).

Por su parte, Banxico pronostica una ampliación anual de la actividad económica nacional de 3.0 por ciento en 2023 (2.3% el trimestre anterior) y de 2.01 por ciento en 2024 (1.6% en el informe de enero-marzo de 2023).

Banxico explica que su previsión para 2023 obedece al mayor dinamismo de la economía en el segundo trimestre respecto de lo anticipado, que también impacta sobre el pronóstico de 2024, ya que aun cuando se prevé que la actividad industrial de EE. UU. se modere el siguiente año, también se pronostica que la demanda interna continuará apoyando la actividad económica nacional.

En este sentido, Banxico identifica que la actividad económica respecto de lo esperado puede ir al alza, si: i) la desaceleración de la economía de EE. UU., es menor a lo esperado, ii) la economía mexicana muestra mayor resiliencia ante la debilidad de la economía mundial, iii) en el marco del T-MEC, México es un destino atractivo para la inversión procedente de la reconfiguración global de los procesos productivos, y iv) el gasto público es mayor al anticipado.

En cambio, el avance de la economía mexicana puede ser menor a lo previsto, si: i) la economía de EE. UU., experimenta una recesión profunda y duradera, ii) las condiciones financieras y/o los episodios de volatilidad de los mercados financieros internacionales afectan los flujos de financiamiento hacia las economías emergentes, iii) se presentan nuevas afectaciones en las cadenas de suministro a nivel global, iv) la inversión interna es menor a lo esperado o insuficiente para apoyar el crecimiento, particularmente a largo plazo y, v) que los fenómenos meteorológicos impacten adversamente la actividad económica nacional.

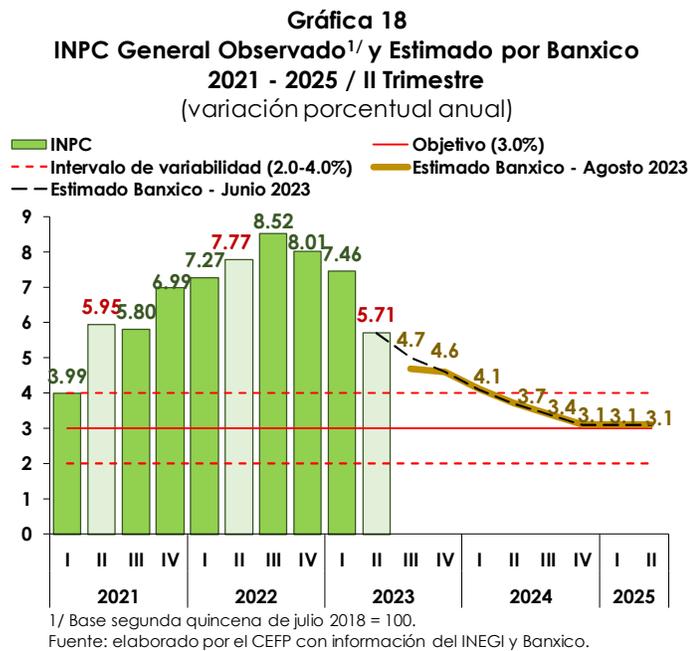
El Banco Central considera que el balance de riesgos para la previsión de la actividad económica se mantiene equilibrado debido, principalmente, al

mejor desempeño que observan la economía mexicana y la de EE. UU., y al proceso de relocalización de empresas que está en marcha en el país.

4.2 Inflación

En cuanto a la **inflación anual al término de 2023**, en la encuesta de agosto, los especialistas del **sector privado aumentaron su estimación a 4.66 por ciento** (4.63% en su estimación anterior) y **la mantuvieron en 4.08 por ciento para diciembre de 2024**. Además, incrementaron a 3.77 y 3.61 por ciento sus expectativas inflacionarias de mediano plazo (2024-2027) y de largo plazo (2028-2031), respectivamente (3.76% y 3.60% un mes antes).

Por su parte, en su Anuncio de Política Monetaria de agosto, **Banxico mantiene su pronóstico sobre que la inflación convergerá a la meta (3.0%) en el cuarto trimestre de 2024** y que permanecerá en dicho nivel durante el primer semestre de 2025 (Ver gráfica 18).



Asimismo, el Banco Central puntualiza los siguientes factores de riesgo para la trayectoria de la inflación:

Al alza:

- i) Persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados.
- ii) Depreciación cambiaria.
- iii) Mayores presiones de costos.
- iv) Presiones en los precios de energéticos o agropecuarios.

A la baja:

- i) Una mayor desaceleración de la actividad económica mundial respecto de la anticipada.
- ii) Un menor traspaso de algunas presiones de costos.

- iii) Que la apreciación del tipo de cambio contribuya más de lo anticipado a disminuir ciertas presiones sobre la inflación
- iv) Un efecto mayor al previsto de las medidas implementadas por el Gobierno Federal para mitigar los incrementos de precios de ciertos bienes y servicios.

No obstante, **para el Banco Central 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

En su reunión de julio, la Reserva Federal de EE. UU. mantuvo sin cambios, por segunda ocasión consecutiva, el rango de su tasa de interés objetivo (5.0% -5.25%); no obstante, las proyecciones del FOMC sugieren que el Banco Central estadounidense podría incrementarlo en 25 pb en alguna de sus próximas reuniones (septiembre, octubre/noviembre y diciembre).

Además, en agosto, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, señaló que el banco está preparado para subir aún más las tasas de interés de ser necesario y que tienen la intención de mantenerlas altas hasta que la inflación no muestre una tendencia clara de descenso hacia su objetivo de dos por ciento. Esto en un contexto en el que el consumo interno de EE. UU. continúa al alza.

Por su parte, en su anuncio de política monetaria de agosto, por tercera ocasión consecutiva, los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico decidieron, por unanimidad, mantener el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 11.25 por ciento.

Al respecto, el Banco de México señala en el Informe Trimestral Abril-Junio de 2023 que, el lapso en el que la tasa de política monetaria permanecerá en 11.25 por ciento deberá ser lo suficientemente extenso para constatar mejoras en el panorama inflacionario y que el proceso de desinflación siga avanzando.

Toda vez que las mayores reducciones en el nivel de la inflación anual son resultado, principalmente, de los menores precios de los energéticos y de algunos productos agropecuarios (componente no subyacente); mientras

que el componente subyacente permanece en niveles altos y con aumentos en la parte de los servicios.

No obstante, el Instituto Central precisa que, a agosto de 2023, la política monetaria se encuentra en un nivel restrictivo no observado en las últimas dos décadas.

En virtud de lo anterior, los analistas consultados por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) (15 de agosto de 2023) y por el Banco Citibanamex (5 de septiembre de 2023) anticipan que el Banco de México mantendrá sin cambios su tasa de política monetaria en lo que resta de 2023.

Lo que significa que, de materializarse un nuevo aumento en la tasa de interés de la Reserva Federal de EE. UU., el diferencial de tasas de referencia entre México y EE. UU. se ubicaría por debajo de los 6 pb.

Por otra parte, se mantiene la coincidencia entre las expectativas de Banxico y el sector privado encuestado por el Banco Central, sobre que la inflación se mantendrá por arriba del intervalo de variabilidad durante 2023, así como la discrepancia para 2024, dado que el Banco de México 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.

Por último, el consenso de los encuestados por Citibanamex espera que Banxico disminuya en 25 pb la tasa de interés objetivo hasta febrero de 2024 y los participantes de la encuesta IMEF pronostican que se ubique en un nivel de 8.75 por ciento al término de 2024.

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>

(18 de mayo 2023). Anuncio de Política Monetaria 18 de mayo de 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B325F9D3D-8C6B-8F20-4811-1069701DB7F1%7D.pdf>

(01 de junio 2023). Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 18 de mayo 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B35319FC4-DD42-44F0-4E44-02D64FEE7E3B%7D.pdf>

(22 de junio 2023). Anuncio de Política Monetaria 22 de junio 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BE24CCCC4-3EBC-F5B1-29FE-4595201C5876%7D.pdf>

(06 de julio 2023). Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 22 de junio de 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B049153FE-C659-2401-B4E7-5F9B58624E0F%7D.pdf>

(10 de agosto 2023). Anuncio de Política Monetaria 10 de agosto de 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B3E88ECF2-3506-EF3D-FAC3-63E615972207%7D.pdf>

(30 de agosto 2023). Informe Trimestral. Abril-Junio 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B955485CB-27B0-1C93-FDAD-3392F777D92C%7D.pdf>

(24 de agosto de 2023). 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 agosto de 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B7C9B1EB3-C147-14B5-6C5C-0D2E24A675BE%7D.pdf>

(01 de septiembre de 2023). Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Agosto de 2023. Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B8640D9CE-B937-97B3-B6C4-04F061B4DCD9%7D.pdf>

BEA (30 de agosto 2023). Producto Interno Bruto (Segunda estimación). Utilidades corporativas (Estimación preliminar), segundo trimestre de 2023. Disponible en: https://www.bea.gov/sites/default/files/2023-08/gdp2q23_2nd.pdf

Citibanamex (5 de septiembre de 2023). México: Reporte Económico Diario. Disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/ReporteEconomicoDiarioNo1282050923.pdf>

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

FOMC (3 de mayo 2023). Comunicado. Reunión del 2 al 3 de mayo. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20230503a1.pdf>

(14 de junio 2023). Comunicado. Reunión 13-14 de junio de 2023. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20230614a1.pdf>

_____. Resumen de proyecciones económicas. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20230614.pdf>

(26 de julio 2023). Comunicado. Reunión 25-26 de julio de 2023. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20230726a1.pdf>

FMI (1 de septiembre 2023). Índice de precios al consumidor. Disponible en: <https://data.imf.org/?sk=4FFB52B2-3653-409A-B471-D47B46D904B5&slid=1485878855236>

FRED (1 de septiembre 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>

IMEF (15 de agosto 2023). Boletín de prensa. Disponible en: <https://www.imef.org.mx/descargas/2023/agosto/reporte-perspectivas-economicas-imef-agosto-2023.pdf>

INEGI (29 de agosto 2023). Actualización del Sistema de Cuentas Nacionales de México: cambio de año base de 2013 a 2018. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/SCNM/Act_SCNM_2018.pdf

_____, (7 de julio 2023). Índice Nacional de Precios al Consumidor. Junio de 2023. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/inpc_2q/inpc_2q2023_07.pdf

_____, Índice Nacional de Precios Productor. Junio de 2023. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/inpp/inpp2023_07.pdf

_____, (4 de septiembre 2023). Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior. Junio de 2023. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/imcpmi/imcpmi2023_09.pdf

_____, Indicador Mensual de la Inversión Fija Bruta. Junio de 2023. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/ifb/ifb2023_09.pdf

_____, (8 de septiembre 2023). Indicadores de Productividad Laboral y del Costo Unitario de la Mano de Obra. Segundo Trimestre de 2023. Disponible en: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/ipl/ipl2023_09.pdf

IMSS (1 de septiembre 2023). 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 (1 de septiembre 2023). Inflación. Disponible en:
<https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm>

Pemex. (1 de septiembre 2023). Estadísticas petroleras julio 2023. Disponible en:
<https://www.pemex.com/ri/Publicaciones/Paginas/IndicadoresPetroleros.aspx>



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



@CEFP_diputados