



BANCO DE MÉXICO

Resumen Ejecutivo del Informe Trimestral

Enero – Marzo 2021

Resumen

En un entorno de afectaciones económicas y financieras considerables y de elevada incertidumbre, derivado de los choques ocasionados por la pandemia de COVID-19, el Banco de México sigue una estrategia oportuna y prudente que incorpora los acontecimientos más recientes y toda la información disponible. Esto a fin de establecer una postura monetaria que conduzca a una convergencia ordenada y sostenida de la inflación a la meta de 3% en el horizonte de pronóstico. Así, durante 2020 y en el periodo que se reporta en este Informe, la política monetaria ha procurado que el ajuste de los precios relativos, los mercados financieros y la economía nacional a este complejo entorno sea ordenado, manteniendo a las expectativas de inflación ancladas cerca de la meta de inflación del Banco de México.

En cuanto al entorno externo, la pandemia de COVID-19 provocó, inicialmente, una caída generalizada y profunda de la actividad económica mundial. A partir del tercer trimestre de 2020 se ha venido observando una recuperación de la actividad económica global, aunque esta ha sido marcadamente heterogénea entre sectores y países. Dicha heterogeneidad en el proceso de recuperación se ha acentuado en el periodo que cubre este Informe. En Estados Unidos se ha presentado una reactivación vigorosa, reflejando los avances en el proceso de vacunación y la aprobación de estímulos fiscales sin precedentes, mientras que en otras economías avanzadas se ha registrado un crecimiento más lento y, en algunos casos, incluso una contracción. La producción industrial y el comercio internacional han seguido expandiéndose de manera sostenida, alcanzando, en general, niveles superiores a los observados previos a la pandemia, mientras que el sector servicios ha registrado un proceso de recuperación más lento, que se ha fortalecido recientemente.

Durante 2020, en Estados Unidos (EUA) se implementaron diversas medidas de estímulo fiscal ante la pandemia de COVID-19. Asimismo, en el presente año, la actual administración de EUA ha propuesto programas fiscales adicionales para apuntalar la recuperación. Dichos estímulos serían de una magnitud no vista desde la Segunda Guerra Mundial. El recuadro *Impacto de los Estímulos*

Fiscales de Estados Unidos tiene como objetivo describir estas medidas y estimar los posibles efectos de los programas propuestos este año mediante el modelo FRB/US de la Reserva Federal. Los resultados reflejan que los estímulos fiscales contribuirían a la recuperación económica y a un incremento moderado en la inflación, si bien esto último continúa sujeto a una elevada incertidumbre.

En este contexto, las perspectivas de crecimiento mundial para 2021 y 2022 de organismos internacionales se han revisado al alza, como resultado del avance esperado en el proceso de vacunación y de los programas de estímulo fiscal anunciados en algunas de las principales economías. A pesar de lo anterior, en algunos países la pandemia ha sido más persistente de lo previsto, se han presentado retrasos en la vacunación y las nuevas variantes del virus han hecho más compleja su contención, constituyéndose esto como un factor de riesgo para la salud y la recuperación económica mundial. Además, persisten riesgos de más largo plazo, como los asociados a posibles afectaciones de la pandemia al PIB potencial y a la productividad de algunas economías y los relacionados con el deterioro ambiental. En la mayoría de las economías emergentes, las expectativas de crecimiento han aumentado impulsadas, entre otros factores, por el aumento en la demanda externa asociado a la recuperación vigorosa en Estados Unidos y China. No obstante, podrían materializarse riesgos como un apretamiento en las condiciones financieras globales, derivado de un aumento en la inflación en Estados Unidos mayor al esperado que presionaría las tasas de interés a nivel global.

En el Recuadro *Avances en los Procesos de Vacunación y la Recuperación de la Actividad Económica Global* se hace un recuento de cómo la vacunación a nivel global ha avanzado significativamente en lo que va del 2021. Si bien existen preocupaciones por el alto nivel de concentración en la aplicación de vacunas en algunos países, se ha observado que esta concentración ha disminuido en la medida en que ha aumentado la disponibilidad de dosis. Por otro lado, la evidencia hasta ahora parece mostrar una

relación positiva entre vacunación y movilidad y una correlación más estrecha entre vacunación e indicadores de confianza de los agentes económicos, lo que se pudiera reflejar en un repunte de la actividad económica más generalizado.

La inflación global aumentó, resultado de las presiones recientes en los precios de materias primas, especialmente de los energéticos, de efectos aritméticos derivados de una base baja de comparación y de algunas presiones de costos. No obstante, en la mayoría de las economías avanzadas las inflaciones general y subyacente se mantienen en niveles bajos e inferiores a los objetivos de sus respectivos bancos centrales. En este contexto sus bancos centrales han reiterado que mantendrán posturas monetarias acomodaticias. Por su parte, en la mayoría de las economías emergentes la inflación ha aumentado, tanto por los factores antes mencionados, como por los efectos de la depreciación de sus monedas. Ante este entorno, algunos bancos centrales de este grupo de economías han comenzado a adoptar posturas monetarias menos acomodaticias.

Los avances en la vacunación y la mejoría en las perspectivas económicas han contribuido a que los mercados financieros registraran un desempeño favorable en lo que va del presente año. No obstante, se observaron episodios de volatilidad de mediados de febrero a mediados de marzo. Ello por el cuantioso estímulo fiscal en Estados Unidos y la perspectiva de que este pudiera generar presiones inflacionarias significativas. Esto propició incrementos en las tasas de interés de largo plazo en ese país, tanto por aumentos en las tasas reales como en las expectativas de inflación. A pesar del periodo de relativa mayor estabilidad desde la segunda mitad de marzo, las tasas de mayor plazo se mantienen en niveles mayores a los observados a inicios de año y persiste una elevada incertidumbre sobre la evolución de los mercados financieros internacionales. Entre los inversionistas, destacan como riesgos un aumento más sostenido y mayor a lo anticipado en la inflación en Estados Unidos; un retiro antes de lo previsto de los estímulos monetarios que restrinja las condiciones financieras globales; posibles distorsiones en la valuación de algunos activos financieros que pudieran derivar en una

corrección abrupta en sus precios; el incremento en los niveles de deuda del sector público y privado; y un mayor número de quiebras de empresas en los sectores más afectados por la pandemia. Además de los riesgos para las condiciones financieras globales, las economías emergentes enfrentan una mayor absorción de recursos por parte del sector público en aquellas economías avanzadas que implementaron cuantiosos estímulos fiscales y por la creciente participación de China entre los activos de renta fija de economías emergentes por su inclusión en los principales índices globales de inversión.

En México, en el primer trimestre de 2021 se observó una desaceleración en el ritmo de recuperación de la actividad económica, manteniéndose un desempeño heterogéneo entre los distintos sectores de actividad. Ello reflejó, sobre todo, la debilidad prevaleciente en enero y particularmente en febrero ante el recrudecimiento de la pandemia registrado desde finales del año anterior y las restricciones implementadas para hacerle frente, así como interrupciones transitorias en las cadenas de suministro del sector manufacturero. Aunque han persistido algunos problemas de suministro, el menor contagio y el avance del proceso de vacunación han permitido menores restricciones a la movilidad. Esto último condujo a una significativa reactivación de la actividad económica en marzo.

El Recuadro *Contribuciones Sectoriales a la Holgura Agregada* muestra que prevalecen diferencias importantes al interior de los diversos sectores de actividad, de modo que en algunos persiste una amplia holgura, mientras que en otros la brecha del producto está prácticamente cerrada. A nivel más general, la holgura agregada refleja en mayor medida la amplia holgura que prevalece en las actividades terciarias.

Los mercados financieros nacionales han presentado, en general, una evolución favorable durante el año. No obstante, entre mediados de febrero y mediados de marzo registraron ajustes y volatilidad, reflejando las condiciones financieras globales. El peso mexicano mostró volatilidad y las tasas de interés de mayor plazo se incrementaron, ajustándose a un entorno de mayores tasas de interés de mediano y largo plazos en Estados Unidos.

En el Recuadro *Relación entre Riesgo Soberano en México y la Pendiente de la Curva de Rendimientos en EUA* se analiza la relación entre la pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos y el riesgo soberano en México. En primer término, se muestra que ambas variables han tenido una correlación positiva en las últimas dos décadas. En segundo término, a partir de un modelo de Vectores Autorregresivos, se encuentra que un empinamiento de la curva de rendimientos en Estados Unidos tiende a aumentar la prima de riesgo soberano en México. Finalmente, se muestra que la tasa de interés de largo plazo en México también se incrementa ante dicho choque.

Entre el cuarto trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, la inflación general anual promedio aumentó de 3.52 a 3.99%, ubicándose en 6.08% en abril. Este comportamiento se debió a niveles más elevados de inflación subyacente y no subyacente, donde esta última contribuyó al alza considerablemente, registrando 12.34% en abril. En lo anterior destacó el importante aumento de la inflación anual de los energéticos, influido por el efecto aritmético de la significativa reducción que exhibieron el año previo, así como por el aumento observado en el presente año en los precios de las gasolinas y del gas L.P. En consecuencia, el aumento de los energéticos contribuyó con un punto porcentual al incremento de la inflación general entre los trimestres mencionados y con 1.61 puntos porcentuales a su aumento entre el nivel promedio del primer trimestre y el de abril. Para la primera quincena de mayo, si bien la inflación general disminuyó a 5.80%, ello respondió a que dicho efecto aritmético comenzó a revertirse, puesto que la inflación subyacente continuó incrementándose debido a que algunos de los choques relacionados con la pandemia que la han presionado al alza se han acentuado.

En el Recuadro *Contribución de los Efectos Base a la Inflación General* se estima la contribución a la inflación general anual de los efectos base derivados de la disminución de los precios de las gasolinas ocurridos en marzo y abril de 2020 como consecuencia de la pandemia, utilizando una descomposición logarítmica de la inflación anual. Se calcula que estos efectos base explican 1.37 puntos porcentuales de la inflación general anual

de 6.08% registrada en abril de 2021. Este efecto base es temporal, de modo que para la primera quincena de mayo de 2021 ya comenzó a revertirse.

En efecto, la inflación subyacente anual promedio aumentó de 3.82 a 3.94% en dicho lapso trimestral, registrando 4.13% en abril y presentando un incremento adicional en la primera quincena de mayo para situarse en 4.22%. Al interior del componente subyacente se han observado comportamientos diferenciados. La inflación del rubro de las mercancías no alimenticias ha mantenido una trayectoria al alza prácticamente desde junio de 2020, reflejo en parte de presiones de costos, como los aumentos en los precios de las materias primas o de los insumos en general, las afectaciones en las cadenas de producción y la evolución del tipo de cambio. Ello contrasta con los bajos niveles de inflación de los servicios, en particular de vivienda y educación, en un entorno de amplia holgura. A su vez, la inflación de las mercancías alimenticias presentó disminuciones en abril y en la primera quincena de mayo, si bien permanece en niveles elevados, al tiempo que la de algunos servicios, como los turísticos y los de alimentación, ha aumentado en el contexto de cierta reapertura de actividades. Así, las perturbaciones que ha ocasionado la pandemia apuntan a que podría continuar observándose un cambio en precios relativos, en parte asociado a un cambio en la estructura de costos de las distintas actividades productivas.

El Recuadro *Influencia de las Exportaciones Mexicanas a Estados Unidos sobre los Precios Internos de Frutas y Verduras* muestra, mediante un modelo econométrico de variables instrumentales, que las exportaciones mexicanas a los Estados Unidos tienen un efecto sobre el comportamiento de los precios domésticos al consumidor de ciertas frutas y verduras. Estas exportaciones exhiben una elevada volatilidad, por lo que los resultados sugieren que son una fuente de fluctuaciones significativas en los precios locales de algunas frutas y verduras.

En lo referente a las decisiones de política monetaria, en febrero la Junta de Gobierno del Banco de México redujo el objetivo para la Tasa de Interés

Interbancaria a un día en 25 puntos base (pb) de 4.25 a 4%, y posteriormente en marzo y mayo la mantuvo en dicho nivel. En la última decisión enfatizó que la inflación general anual aumentó más de lo previsto y que el balance de los riesgos que podrían incidir en su trayectoria esperada en el horizonte de pronóstico es al alza. Destacó que ante los choques recientes que han afectado a la inflación es necesario que el ajuste en precios relativos sea ordenado y que se eviten afectaciones en la formación de precios y las expectativas de inflación. En las decisiones de política monetaria consideró las previsiones de inflación, los riesgos a los que están sujetas, así como la necesidad de consolidar una trayectoria decreciente para la inflación general y subyacente hacia la meta de 3%. También, reiteró que hacia delante la conducción de la política monetaria dependerá de la evolución de los factores que inciden en la inflación, en sus trayectorias previstas en el horizonte de pronóstico y en sus expectativas.

La Junta de Gobierno tomará las acciones necesarias con base en la información adicional, a fin de que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo en el que opera la política monetaria. Asimismo, enfatizó que es necesario salvaguardar el ámbito institucional, fortalecer los fundamentos macroeconómicos y adoptar las acciones necesarias en los ámbitos monetario y fiscal, para propiciar un mejor ajuste de los mercados financieros nacionales y de la economía en su conjunto.

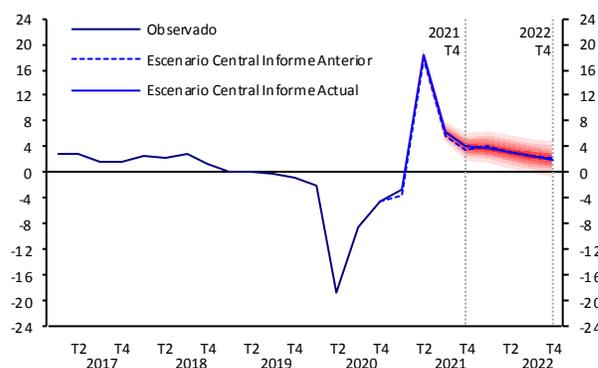
En cuanto al escenario macroeconómico previsto por el Banco de México, destaca:

Crecimiento de la economía nacional: Para 2021, se espera un crecimiento de 6.0%, en tanto que para 2022 se anticipa un crecimiento de 3.0% (Gráfica 1).¹ Ante la incertidumbre que persiste alrededor de la dinámica prevista para la actividad económica, se considera que el crecimiento podría ubicarse entre 5.0 y 7.0% en 2021 y entre 2.0 y 4.0% en 2022.

La previsión central para 2021 refleja tanto un mejor desempeño de la economía en el primer trimestre del

año respecto de lo previamente anticipado, como la expectativa de que a partir del segundo trimestre la recuperación gradual de la economía se presente con un ritmo más elevado. Esto por el efecto de la fortaleza de la demanda externa, particularmente ante el cuantioso estímulo fiscal otorgado en Estados Unidos, y por la reactivación de la interna ante los mayores avances en el proceso de vacunación de la población y la gradual eliminación de las restricciones a la movilidad adoptadas para hacer frente a la pandemia. La previsión para 2022 mantiene la perspectiva de una convergencia hacia un crecimiento inercial en ese año.

Gráfica 1
Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto, a.e.
Por ciento anual



a.e./ Cifras desestacionalizadas.

Fuente: INEGI y Banco de México.

Cabe mencionar que, de materializarse un crecimiento en 2021 cercano a la parte superior del intervalo, la actividad económica recuperaría en el último trimestre del año el nivel observado al cierre de 2019. Con un crecimiento cercano al punto intermedio de los intervalos, dicha recuperación ocurriría hacia el segundo trimestre de 2022. Con un crecimiento cercano a la parte inferior de ambos intervalos, el nivel observado al cierre de 2019 se alcanzaría a principios de 2023.

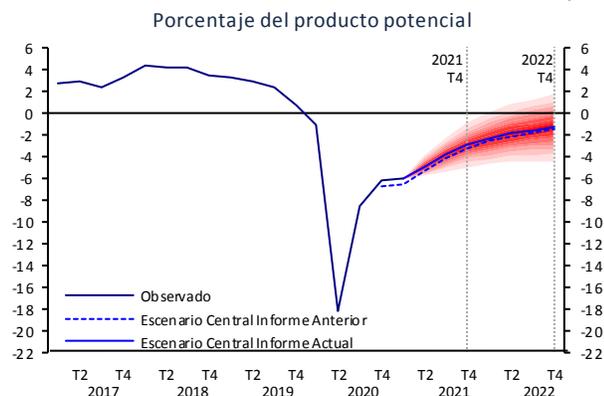
Con respecto a la posición cíclica de la economía, se anticipa que las condiciones de holgura en la economía en su conjunto retomen un ritmo de reducción gradual a lo largo del horizonte de

¹ La previsión para 2021 se compara con las incluidas en el Informe previo para el límite inferior, el escenario central y el límite superior de 2.8, 4.8 y 6.7%, respectivamente, en tanto que la correspondiente para

2022 se compara con las de 3.0, 3.3 y 3.4%, para el mismo orden de escenarios.

pronóstico a partir del segundo trimestre de 2021 (Gráfica 2).

Gráfica 2
Gráfica de Abanico: Estimación de la Brecha del Producto, a.e.



a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas.

Fuente: Banco de México.

Empleo: Con base en las previsiones para la actividad y la información más reciente sobre el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS, se espera una variación de entre 370 y 570 mil puestos de trabajo para este indicador en 2021, rango que se compara con el del Informe previo de entre 250 y 570 mil puestos de trabajo. Para 2022, se espera una variación de entre 390 y 590 mil puestos de trabajo, mismo intervalo que el publicado en el Informe anterior.

Cuenta Corriente: Para 2021 se anticipa un saldo en la balanza comercial de entre -3.7 y 1.3 miles de millones de dólares (-0.3 y 0.1% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -4.8 y 3.2 miles de millones de dólares (-0.4 y 0.2% del PIB). Estas cifras se comparan con las del Informe previo de un saldo en la balanza comercial de entre 1.5 y 6.5 miles de millones de dólares (0.1 y 0.5% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -7.1 y 3.5 miles de millones de dólares (-0.5 y 0.3% del PIB). Para 2022, se prevé un saldo en la balanza comercial de entre -10.9 y -4.9 miles de millones de dólares (-0.8 y -0.4% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -13.4 y -3.4 miles de millones de dólares (-1.0 y -0.2% del PIB). Estas cifras se comparan con las previsiones del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -6.5 y -1.5 miles de millones de dólares (-0.5 y -0.1% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -13.0 y -2.5 miles de millones de dólares (-0.9 y -0.2% del PIB).

Riesgos para el crecimiento: Aún prevalecen retos para la recuperación y un entorno de alta incertidumbre, porque la pandemia de COVID-19 aún no se disipa. No obstante, la revisión al alza en el crecimiento global, especialmente en Estados Unidos, los avances de las campañas de vacunación en varios países, incluido México, y las menores restricciones a la movilidad dan lugar a una perspectiva más favorable para los próximos trimestres, por lo cual se considera que los riesgos para el crecimiento se han tendido a balancear en el horizonte de pronóstico.

Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- i. Que haya retrasos en la producción, distribución o aplicación de las vacunas o que haya un recrudecimiento de la pandemia, tanto a nivel global, como nacional, que implique la adopción de nuevas medidas para contenerla.
- ii. Que posibles cuellos de botella en las cadenas de suministro a nivel global generen escasez de insumos para algunos sectores en México, particularmente el automotriz. Del mismo modo, que la pandemia conduzca a mayores costos de insumos y de producción en diversos sectores de la economía.
- iii. Que se observen episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales y se afecten los flujos de financiamiento para las economías emergentes. Esto podría ocurrir como resultado de mayores aumentos en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos o de nuevos episodios de mayor aversión al riesgo. La reciente inclusión de China en los principales índices globales de inversión de renta fija podría representar un reto para el financiamiento externo del resto de las economías emergentes.
- iv. Que la recuperación de la inversión sea menor a la esperada, manteniéndose en niveles bajos respecto de lo requerido para apoyar la recuperación frente a la pandemia y el crecimiento de largo plazo del país.

Entre los riesgos al alza para el crecimiento en el horizonte de pronóstico destacan:

- i. Que la pandemia se disipe con mayor rapidez, particularmente por una campaña de vacunación efectiva, lo que apoyaría la confianza en la economía y las expectativas de una recuperación vigorosa.
- ii. Que los estímulos que se han otorgado a nivel internacional y nacional contribuyan a restaurar la confianza de consumidores e inversionistas, y, en general, a apoyar la recuperación de la economía y el comercio globales y a contrarrestar las secuelas de la pandemia.
- iii. Que, dentro del marco del T-MEC, la mayor demanda externa esperada ante los estímulos implementados en Estados Unidos induzca un aumento en la inversión.
- iv. Que se mantengan condiciones financieras globales propicias para una recuperación económica acelerada.

En el Recuadro *Determinantes de Oferta y Demanda de la Evolución Reciente del Crédito Bancario a Empresas* se estima la contribución de diversos choques macroeconómicos sobre el financiamiento bancario a las empresas durante la pandemia. Los resultados sugieren que tanto choques negativos a la actividad y, por ende, a la demanda de crédito, como choques negativos a la oferta de crédito han afectado al otorgamiento. Asimismo, el incremento transitorio en el crédito bancario observado al inicio de la pandemia responde a un aumento en la demanda de recursos por motivos de liquidez, los cuales posiblemente se utilizaron para compensar un menor flujo de caja debido a la pandemia.

Inflación: En un contexto en el que hay una reapertura de algunas actividades económicas y otras continúan afectadas por la pandemia, persiste un entorno con múltiples retos para la economía y la inflación. Esta última ha seguido influida por choques de oferta -incluyendo un cambio en la estructura de costos de las actividades productivas-, por una reducción gradual de amplias condiciones de holgura, así como por presiones en los precios de los

productos agropecuarios y de los energéticos. Ante los choques recientes que han afectado a la inflación es necesario que el ajuste de precios relativos sea ordenado y se eviten afectaciones en la formación de precios y las expectativas de inflación.

Los efectos de estos factores han implicado que la inflación general se haya ubicado en el primer trimestre de 2021 y a principios del segundo en niveles mayores a los anteriormente anticipados. En particular, la actualización de la trayectoria esperada de la inflación general en el presente Informe muestra, para el corto plazo, niveles mayores a los publicados en el Informe anterior. No obstante, se sigue estimando que la inflación general se ubique alrededor de 3% desde el segundo trimestre de 2022 (Cuadro 1 y Gráfica 3). Esto refleja la previsión de que los choques que han afectado recientemente a la inflación sean transitorios y su efecto se desvanezca en los horizontes mayores a 12 meses.

Si bien las previsiones para la inflación general a los plazos menores a 12 meses se sitúan en niveles más elevados que en el Informe anterior, se continúa anticipando una reducción en el tercer trimestre de 2021, después del importante incremento que presentó en el segundo trimestre del año y que está influido por el notorio efecto aritmético resultante de los bajos precios de la gasolina en ese mismo trimestre de 2020. Asimismo, se sigue previendo cierto aumento en el cuarto trimestre de 2021. Esto como reflejo del efecto de base de comparación de la mayor intensidad del periodo de ofertas de “El Buen Fin” en noviembre de 2020, que no se prevé con la misma magnitud de 2021, y por las reducciones en los precios de los energéticos al cierre de ese año.

En el caso de la inflación subyacente, la revisión al alza en su trayectoria esperada de corto plazo respecto a lo publicado en el Informe previo considera mayores inflaciones a las anticipadas en las mercancías y en los servicios, resultado de choques de oferta, así como de menor holgura en la economía respecto al pronóstico anterior. La previsión incorpora un aumento mayor en la inflación de servicios, ante un entorno de menores restricciones a dicha actividad. Estos factores son parcialmente compensados por niveles más apreciados para el tipo de cambio con relación a lo considerado anteriormente. A partir del segundo trimestre de

2022, al comenzar a desvanecerse los efectos mencionados, se espera que la inflación subyacente exhiba una marcada disminución, para ubicarse desde dicho trimestre en niveles ligeramente superiores a 3%.

La Gráfica 4 presenta, para el índice general y el subyacente, las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada en el horizonte de pronóstico. Se puede apreciar que, luego del choque observado en el segundo trimestre de 2021, en términos ajustados por estacionalidad la inflación desciende en el tercer trimestre del año en curso y que, a partir del cuarto trimestre de 2021 las tasas desestacionalizadas ya fluctúan alrededor del 3%. Debido a que las tasas anuales se ven afectadas durante 12 meses por los choques de corto plazo que la inflación haya sufrido, estas disminuyen de manera notoria hasta el segundo trimestre de 2022.

El escenario central presentado incorpora los choques que han venido incidiendo sobre la inflación, pero no considera presiones adicionales que pudieran surgir. En caso de presentarse, ello representaría un escenario más adverso para la inflación. En un entorno en el que prevalece mayor incertidumbre para la inflación, entre los principales riesgos a los que está sujeta destacan:

Al alza:

- i. Una mayor inflación a nivel internacional que pudiera implicar presiones en la inflación en nuestro país. Ello podría originarse, por un lado, ante mayores presiones de costos relacionadas con aumentos de precios de las materias primas, incluyendo los energéticos, de insumos en general o de costos de transporte, así como por problemas logísticos en las cadenas globales de producción. Por otro lado, esta mayor inflación también podría resultar de una reactivación global más vigorosa, en parte ante los estímulos implementados.

- ii. Presiones de costos por la implementación de medidas sanitarias adicionales en el país, por interrupciones en las cadenas de distribución, o por aumentos salariales o en las condiciones de contratación que se traspasen a los precios al consumidor, a pesar de la holgura en la economía.
- iii. Presiones en la inflación subyacente derivadas de una recomposición del gasto.
- iv. Persistencia de la inflación subyacente.
- v. Episodios de depreciación cambiaria, posiblemente ante eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- vi. Que la sequía que enfrentan varias regiones del país presione al alza los precios de algunos productos agropecuarios.

A la baja:

- i. Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto.
- ii. Mayores medidas de distanciamiento que reduzcan la demanda de bienes y servicios.
- iii. Que el tipo de cambio se aprecie.
- iv. Que dadas las condiciones de holgura en la economía las presiones de costos, como las revisiones salariales, no presionen a los precios.
- v. Que los precios de los energéticos se ubiquen por debajo de lo previsto.

El balance de los riesgos descritos y que podrían incidir en la trayectoria esperada de la inflación en el horizonte de pronóstico es al alza.

Cuadro 1
Pronósticos de la Inflación General y Subyacente
 Variación anual en por ciento

	2020		2021				2022			2023
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
INPC										
Informe Actual ^{1/}	3.5	4.0	5.8	4.5	4.8	4.3	3.0	3.1	3.1	2.9
Informe Anterior ^{2/}	3.5	3.8	4.5	3.2	3.6	3.1	3.0	3.2	3.0	
Subyacente										
Informe Actual ^{1/}	3.8	3.9	4.3	3.9	3.9	3.9	3.3	3.2	3.2	3.2
Informe Anterior ^{2/}	3.8	3.9	3.6	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	

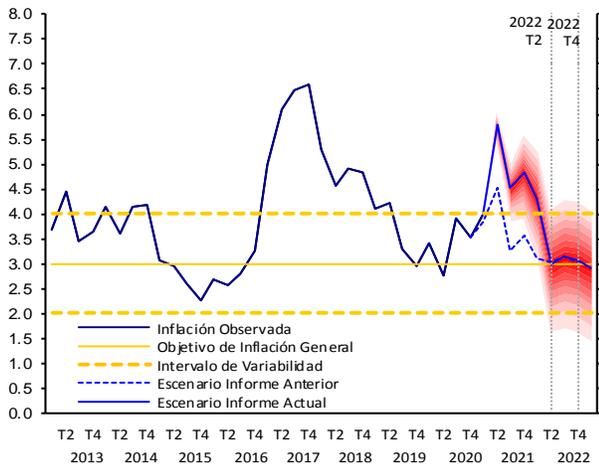
^{1/} Pronóstico a partir de mayo de 2021.

^{2/} Pronóstico a partir de febrero de 2021.

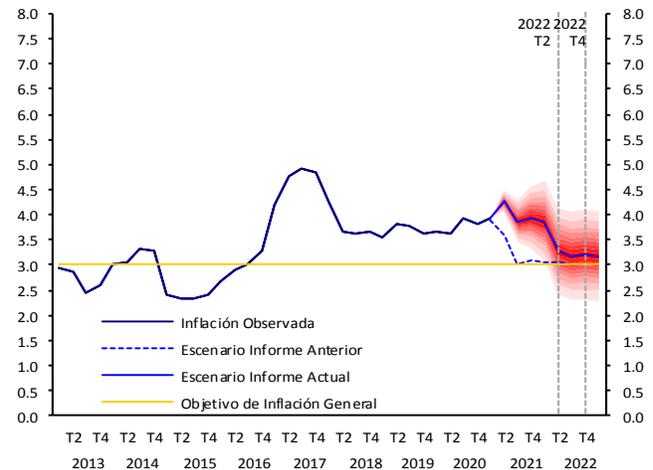
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 3

a) Gráfica de Abanico: Inflación General Anual^{1/}
 Por ciento



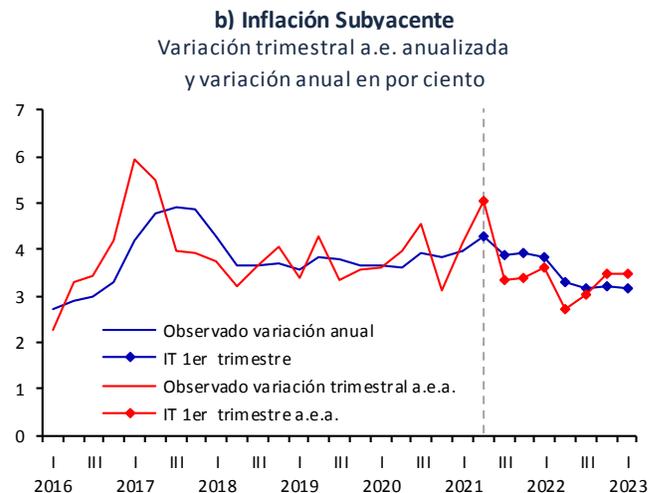
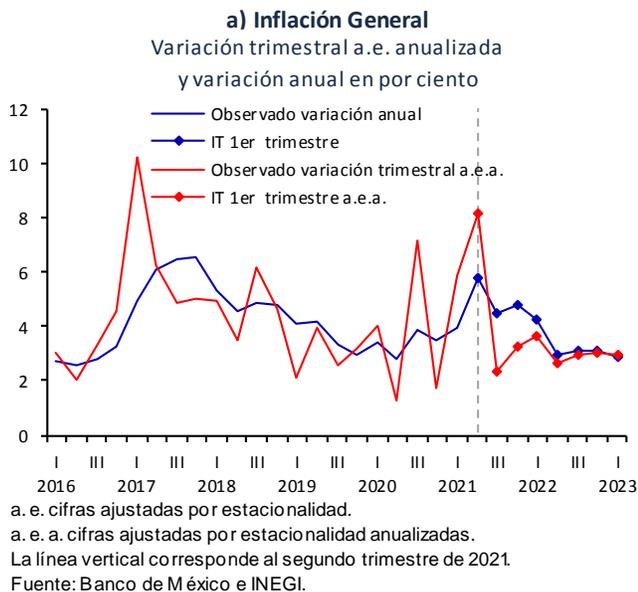
b) Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual^{1/}
 Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2021 es decir, el segundo y cuarto trimestre de 2022 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 4



En el primer trimestre del año la economía mexicana mostró una desaceleración en su ritmo de recuperación ante el recrudecimiento de la pandemia que se observó entre diciembre del año anterior y febrero del presente año, así como por otros factores transitorios. No obstante, aunque permanecen riesgos en torno a la pandemia, esta ha ido cediendo paulatinamente en el país y se ha avanzado en la campaña de vacunación, lo que ha permitido la flexibilización de las restricciones implementadas ante la emergencia de salud. Lo anterior, junto con el anuncio de cuantiosos estímulos fiscales en Estados Unidos, sugiere que la recuperación de la economía del país se acelerará en los próximos trimestres. Sin embargo, se siguen enfrentando desafíos para lograr una reactivación más expedita, duradera y generalizada de la demanda interna y del mercado laboral.

Lo anterior se da en un contexto en el que existe incertidumbre acerca del comportamiento de la inflación y las tasas de interés de largo plazo globales que puede dar lugar a episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales y que podría tener consecuencias sobre los flujos de capital hacia economías emergentes. La Junta de Gobierno determinará una postura monetaria con el objetivo de garantizar el ajuste ordenado de los precios

relativos, los mercados financieros y de la economía en su conjunto, así como asegurar la convergencia de la inflación a la meta del 3% y el anclaje de las expectativas inflacionarias.

Ante esta coyuntura, la política económica, tanto en los ámbitos fiscal y monetario, debe continuar fortaleciendo los fundamentos macroeconómicos. Asimismo, es importante mejorar el entorno y fomentar las condiciones de certidumbre para la inversión y la actividad productiva, de modo que se pueda aprovechar cabalmente el impulso esperado de la recuperación externa, particularmente la de Estados Unidos. Además, es necesario seguir corrigiendo los problemas institucionales y estructurales que por años han influido en los niveles de inversión y productividad. Como se ha mencionado en Informes anteriores, hay que fortalecer el estado de derecho y seguir combatiendo la inseguridad. Estas acciones permitirían una reactivación más clara, de manera que no solo se recuperen los niveles de actividad y empleo previos a la pandemia, sino que se retome una senda de crecimiento de largo plazo que permita crear más y mejores empleos para alcanzar un mayor bienestar para toda la población.



BANCO DE MÉXICO

2 de junio de 2021

www.banxico.org.mx