

Coyuntura Económica y Política Monetaria en México 2022

Galia Borja Gómez, Subgobernadora del Banco de México*

Mexico Capital Markets Forum 2022

14 Noviembre 2022



BANCO DE MÉXICO®

El Banco de México ha conducido la política monetaria en un entorno cada vez más complejo e incierto:

a) Los choques derivados de la pandemia.

b) Repercusiones económicas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.



La inflación mundial se ha incrementado significativamente.

Ante ello, la mayoría de los bancos centrales ha venido apretando las condiciones monetarias.



Por su parte, la actividad económica global se ha debilitado y sus perspectivas se han deteriorado.

En este complejo entorno, el Banco de México ha tomado acciones contundentes, procurando mantener ancladas las expectativas de inflación y contribuyendo a un comportamiento ordenado de los mercados financieros.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

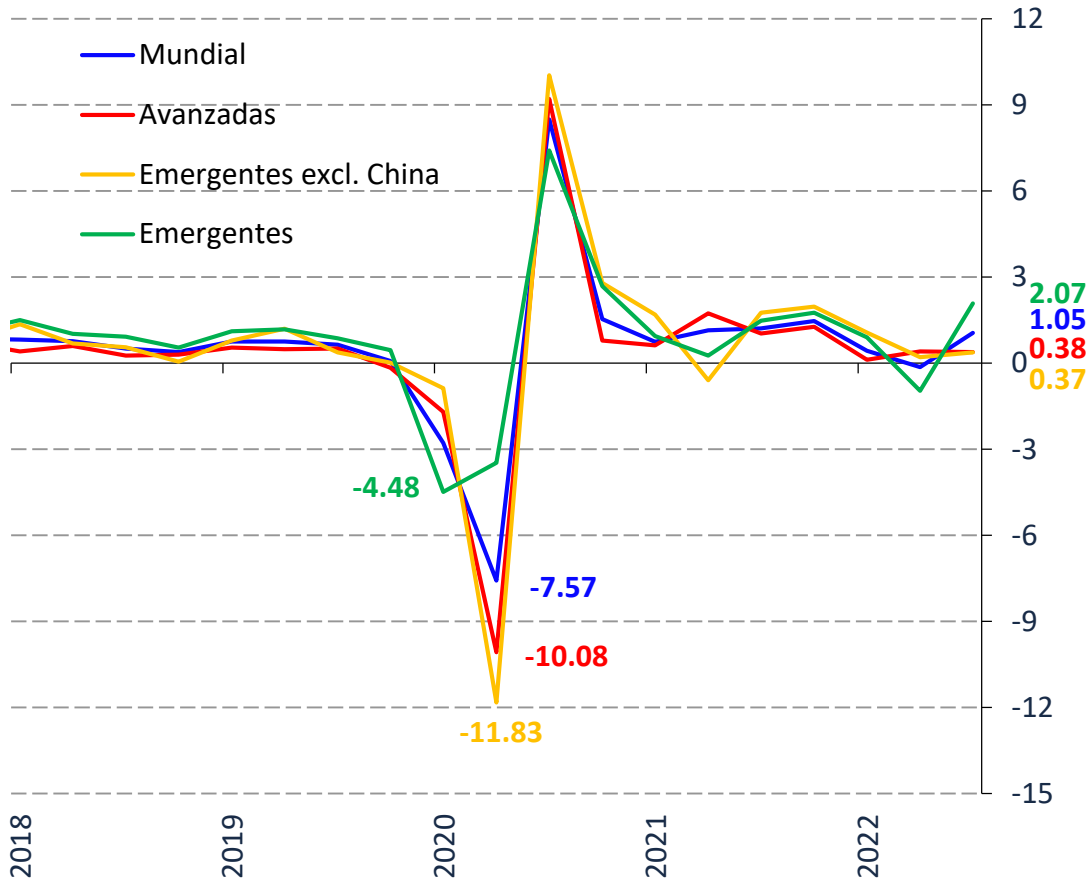
3 Inflación

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

Entorno Externo: Actividad Económica

Economía Mundial
Crecimiento Real del PIB
Variación % trimestral; a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 86% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra en el segundo trimestre de 2022.

Fuente: Elaboración propia con información de Haver Analytics y J.P. Morgan.

Pronósticos de Crecimiento Real del PIB
Distintas Economías
Variación % anual; s. o.

	WEO							
	2022				2023			
	Ene	Abr	Jul	Oct	Ene	Abr	Jul	Oct
Mundial	4.4	3.6	3.2	3.2	3.8	3.6	2.9	2.7
Avanzados	3.9	3.3	2.5	2.4	2.6	2.4	1.4	1.1
Estados Unidos	4.0	3.7	2.3	1.6	2.6	2.3	1.0	1.0
Zona del Euro	3.9	2.8	2.6	3.1	2.5	2.3	1.2	0.5
Japón	3.3	2.4	1.7	1.7	1.8	2.3	1.7	1.6
Reino Unido	4.7	3.7	3.2	3.6	2.3	1.2	0.5	0.3
Emergentes	4.8	3.8	3.6	3.7	4.7	4.4	3.9	3.7
México	2.8	2.0	2.4	2.1	2.7	2.5	1.2	1.2
China	4.8	4.4	3.3	3.2	5.2	5.1	4.6	4.4
India	9.0	8.2	7.4	6.8	7.1	6.9	6.1	6.1

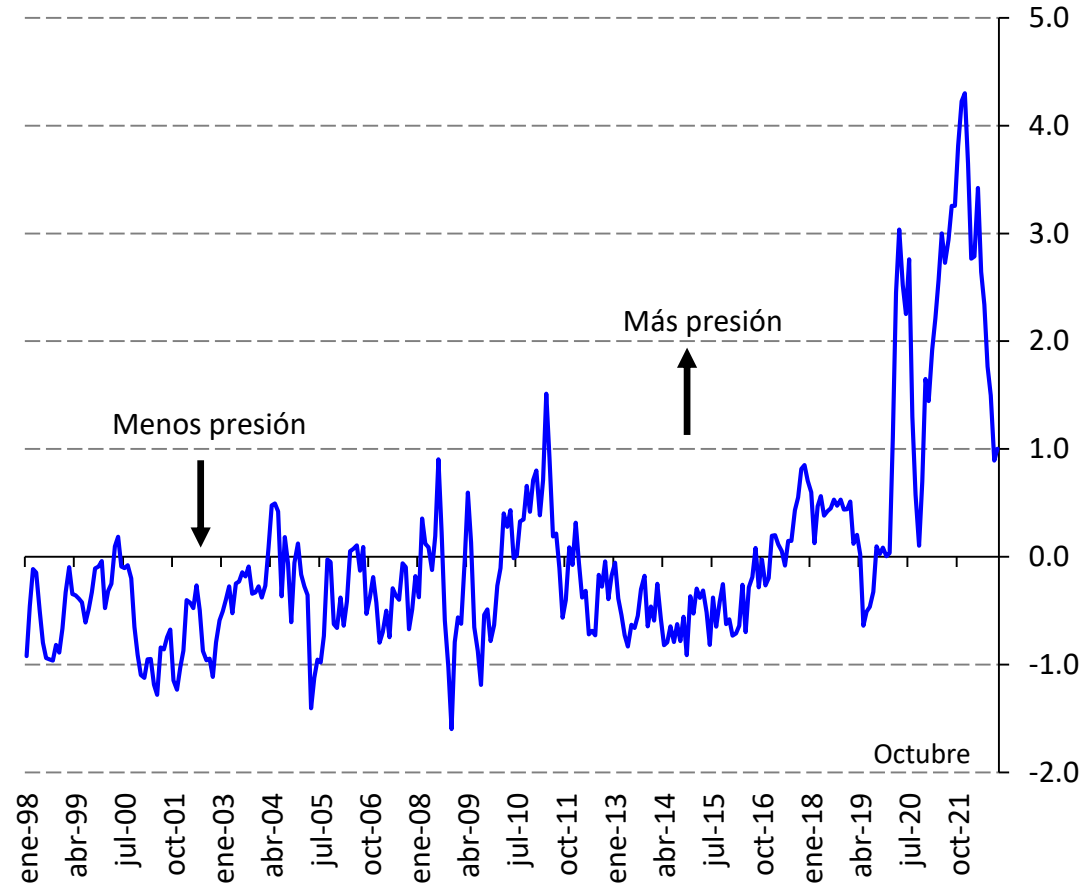
s. o. / Series originales.

Fuente: Elaboración propia con información del Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Enero, Abril, Julio y Octubre 2022.

Entorno Externo: Presiones de Precios

Global: Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

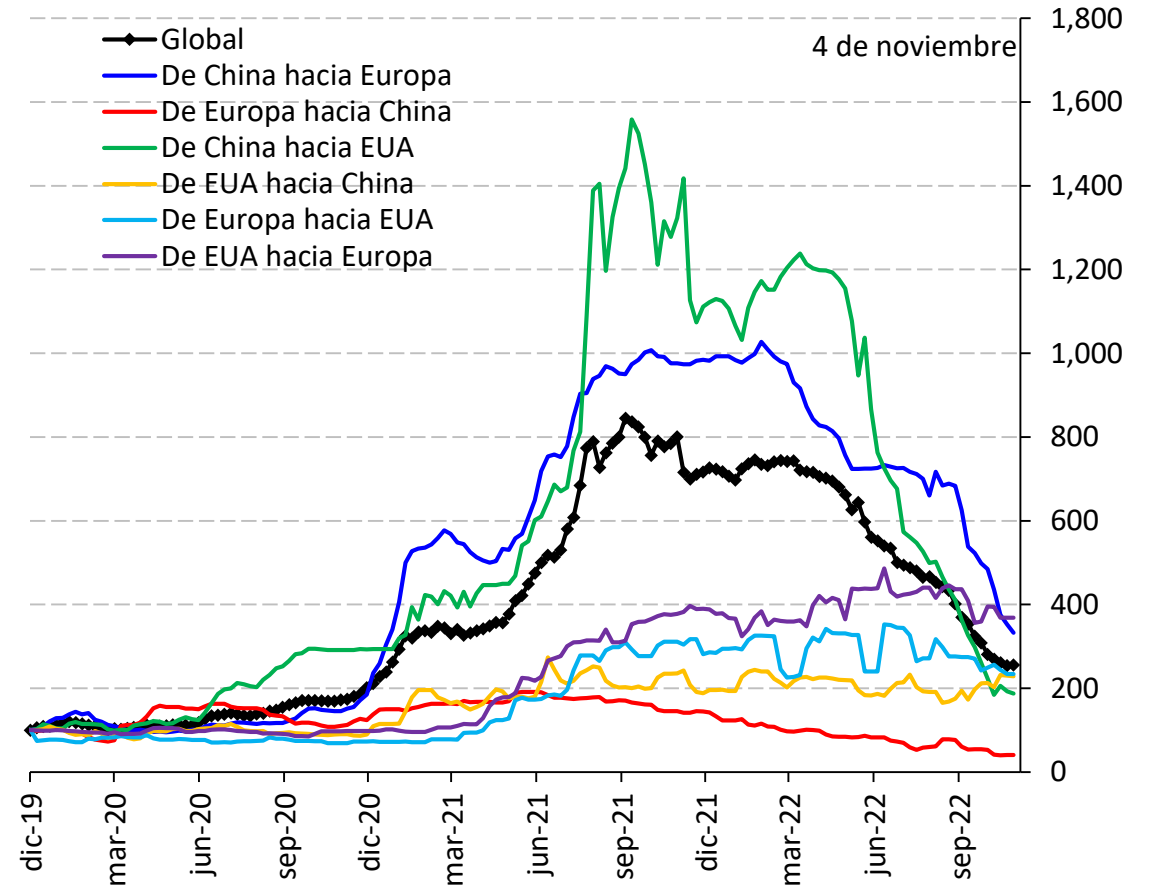
Desviaciones estándar del promedio



Nota: El índice muestra la variación de las presiones de la cadena de suministro global con respecto al promedio. Cuando el índice es alto, existe más presión en la cadena de suministro de lo habitual. Por el contrario, cuando este es bajo, existe menos presión.
Fuente: Elaboración propia con información del New York Fed.

Global: Precio del Transporte de Carga

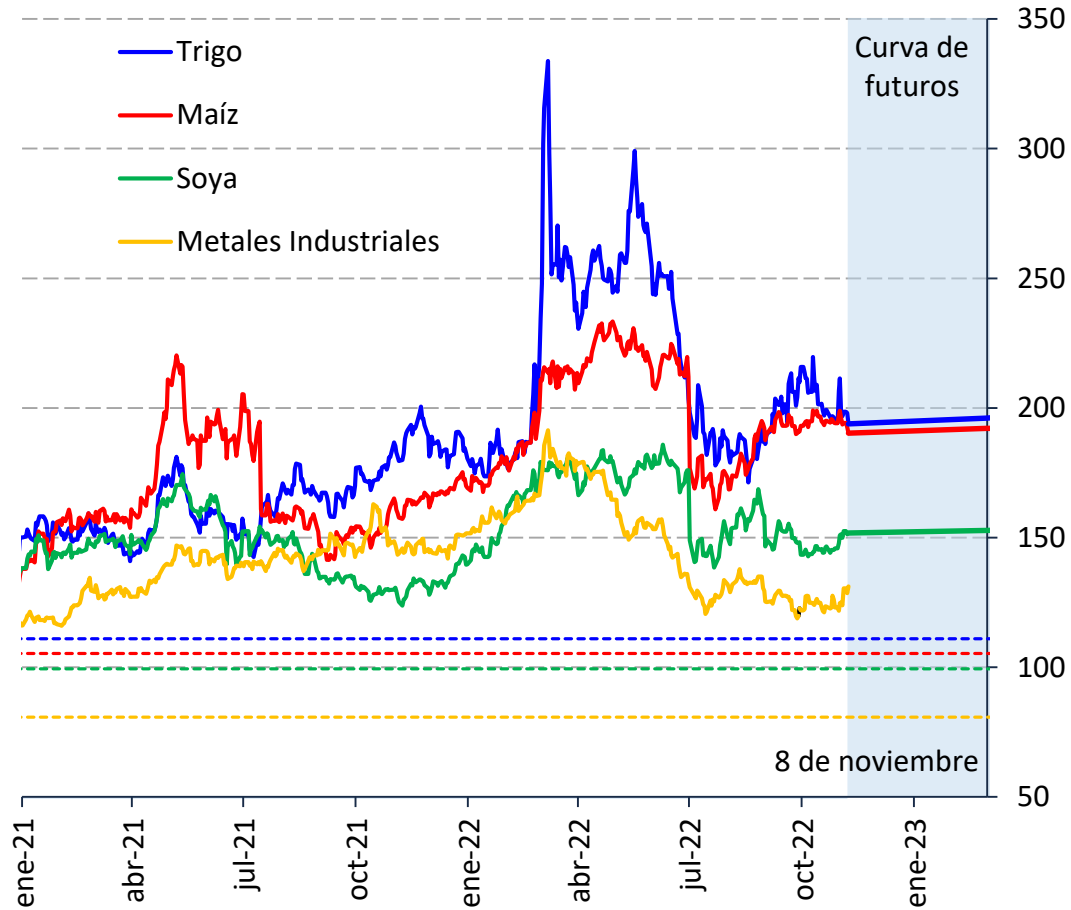
Índice 6/12/2019=100



Nota: El indicador se calcula tomando la mediana de todos los precios registrados por día. Para su publicación semanal se toma el promedio de los 5 días laborales.
Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg, Freight Baltic Index.

Entorno Externo: Materias Primas

Precios de los Granos^{1/} y Metales Industriales
Índice 01/01/2018 = 100



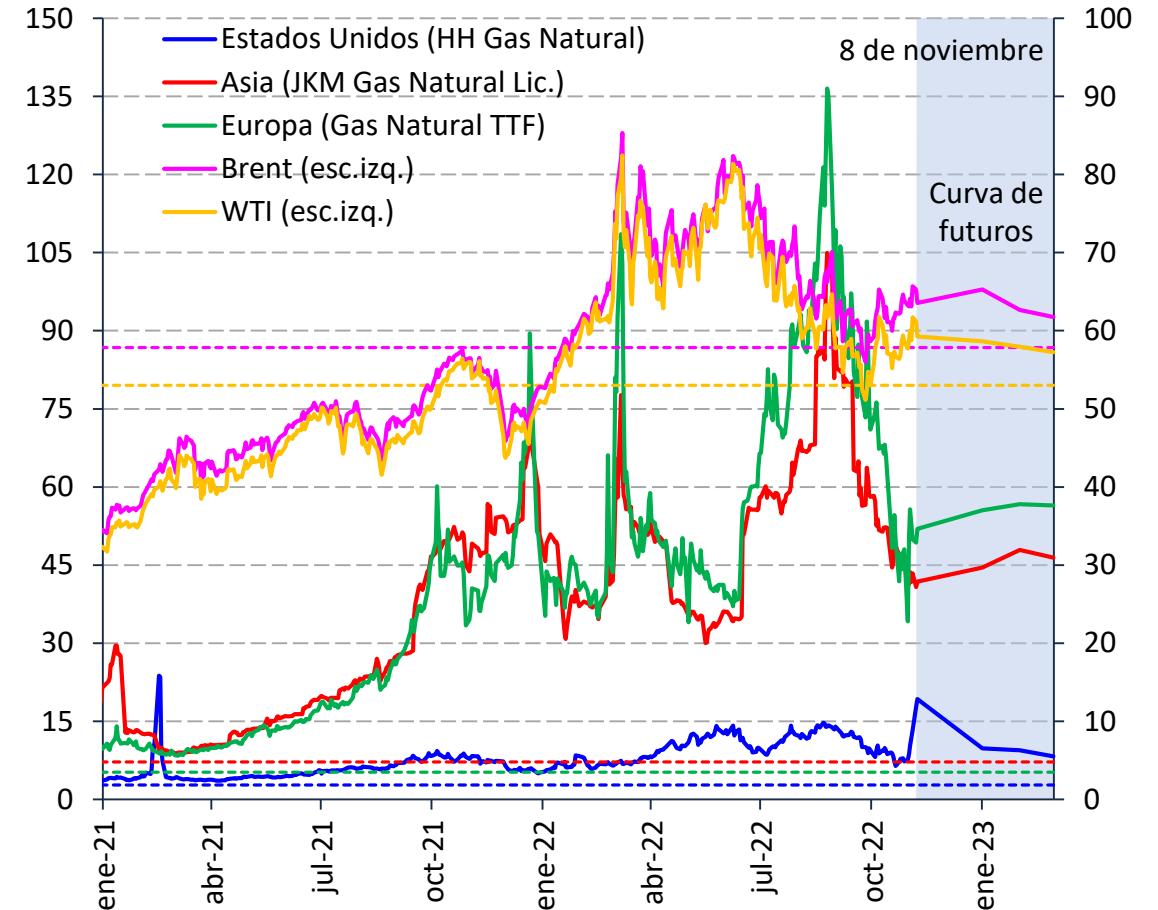
Nota: Las líneas punteadas muestran el promedio de 2015-2019.

1/ Los precios se refieren al contrato vigente de los futuros de los granos.

2/ El índice GSCI de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo.

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Precios de Referencia del Petróleo y Gas Natural
Dólares por barril y dólares por millones de BTUs^{1/}



Nota: Se muestra el Generic 1st Future del WTI y el Brent.

Las líneas punteadas muestran el promedio de 2015-2019.

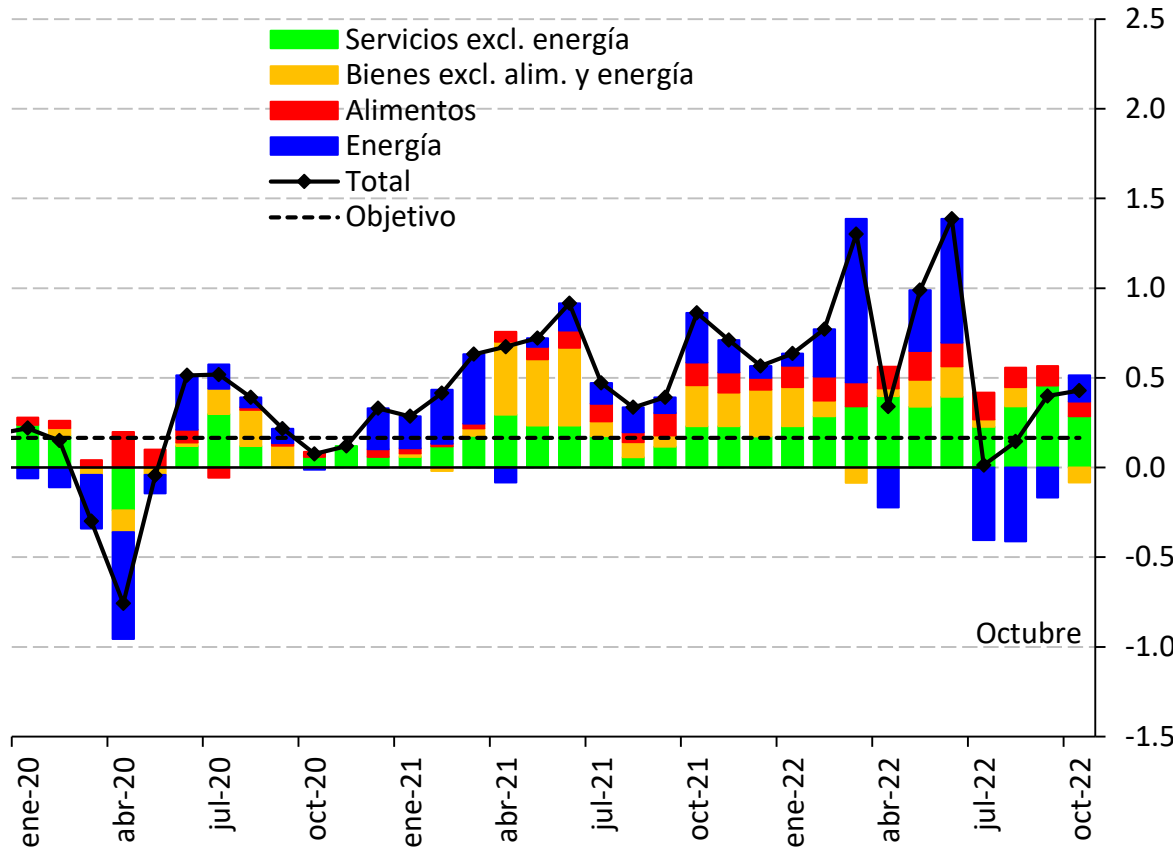
1/ Unidades Térmicas Británicas.

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Entorno Externo: Inflación

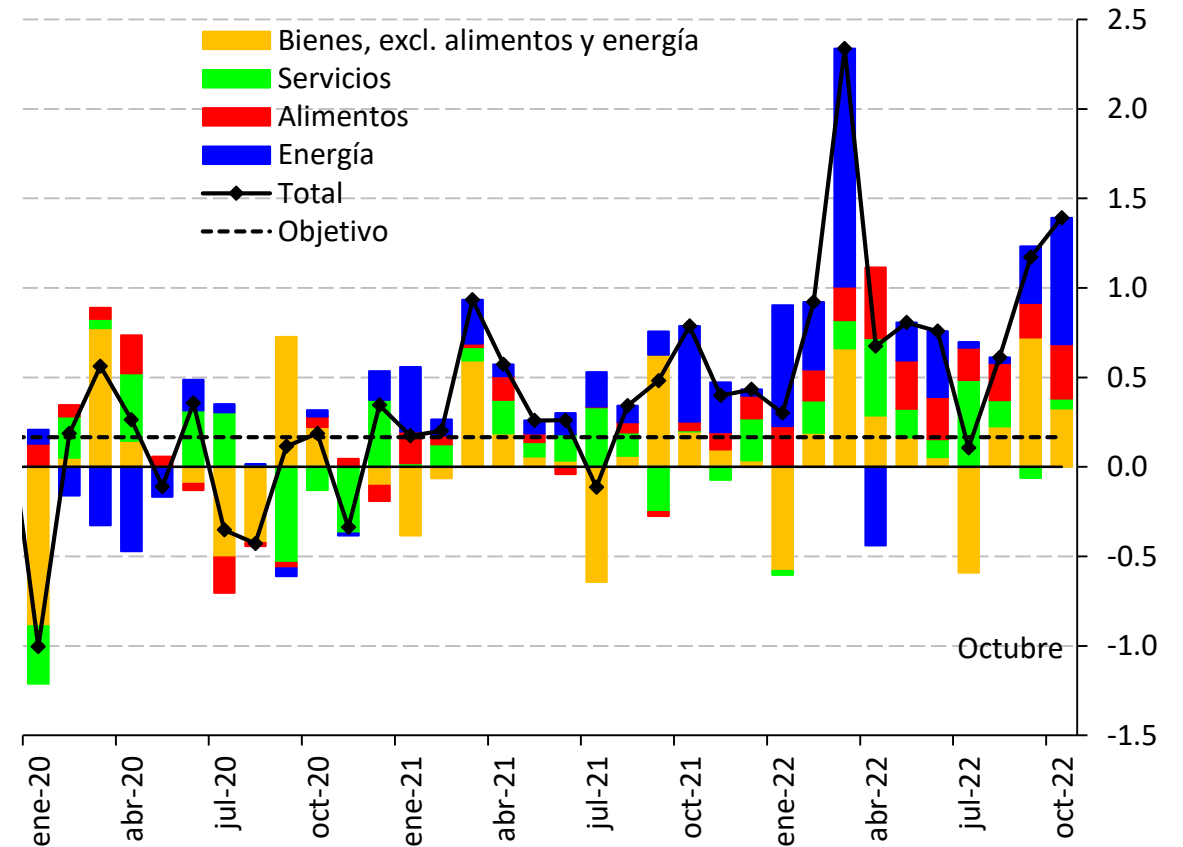
Contribución a la Inflación Mensual Variación % anual y puntos porcentuales; a. e.

Estados Unidos (CPI)



a. e./ Series ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Elaboración propia con información de la Oficina de Estadísticas Nacionales.

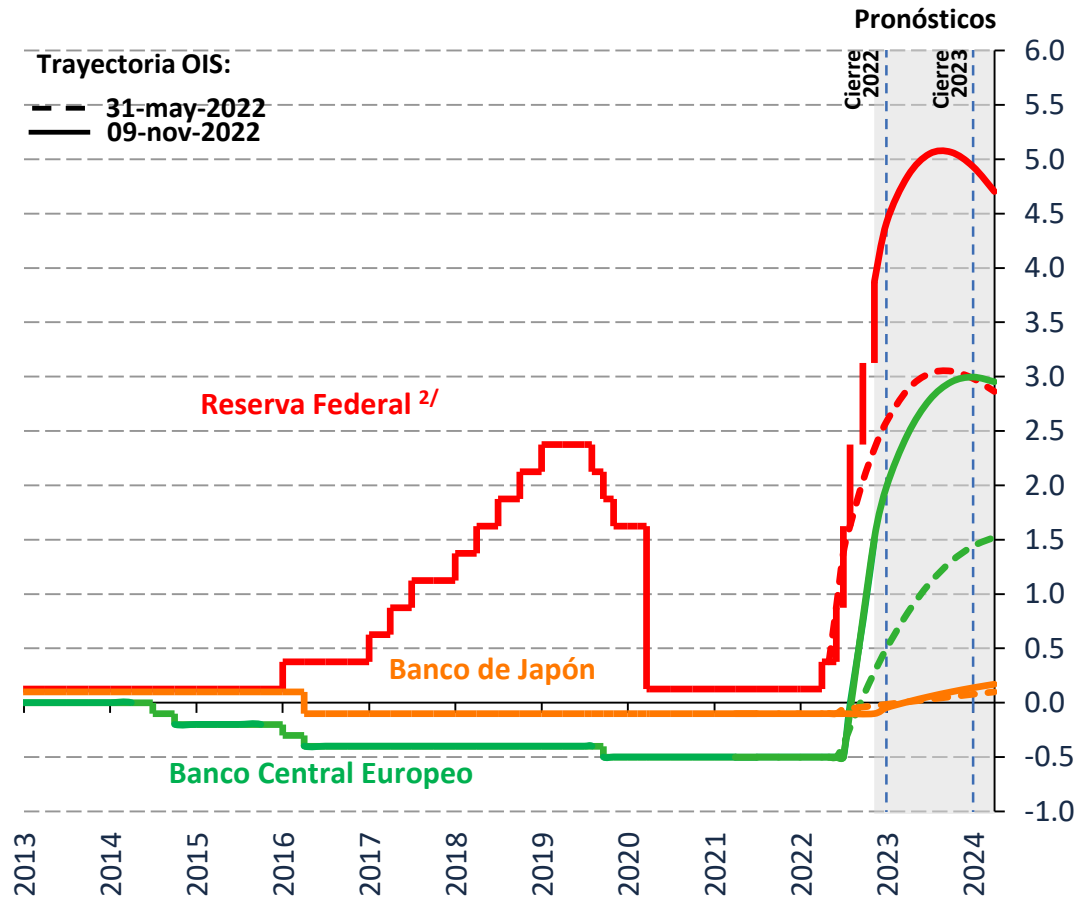
Zona del Euro



Fuente: Elaboración propia con información del e-Stat.

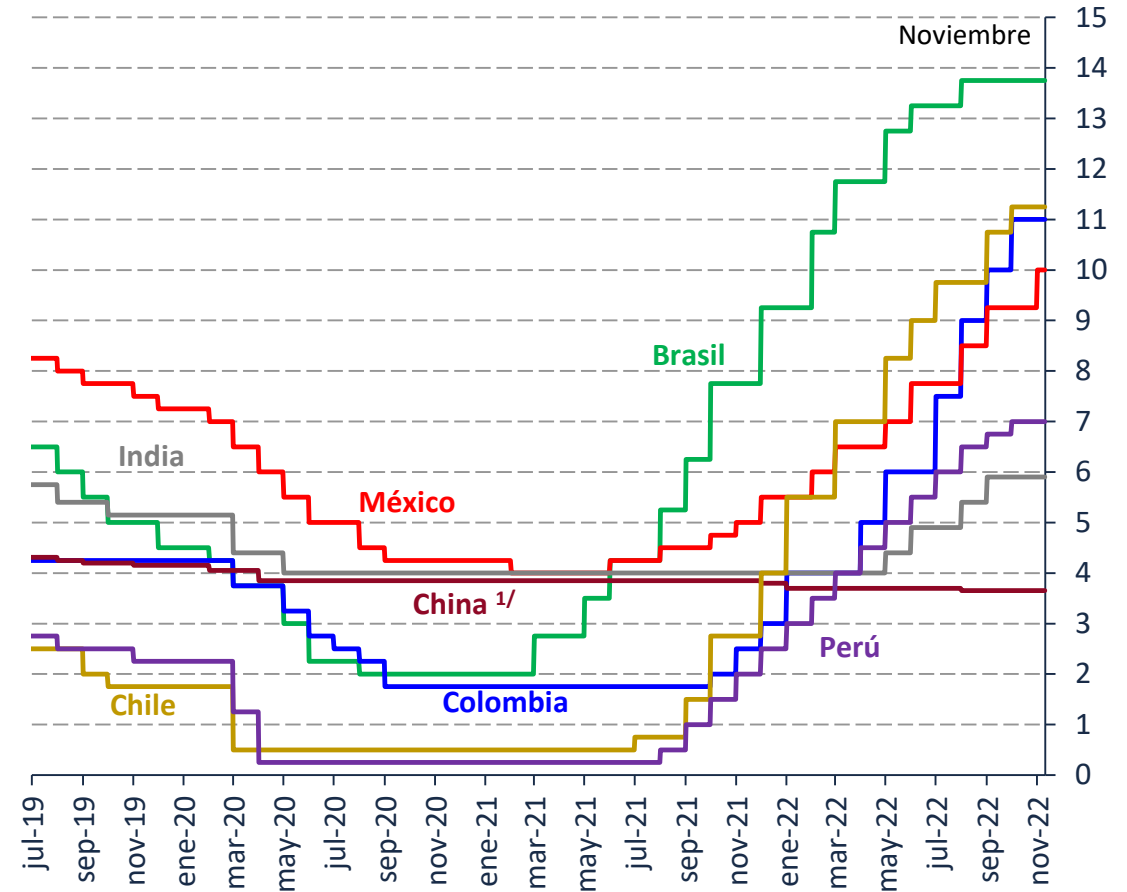
Entorno Externo: Política Monetaria

Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS ^{1/}
Variación % anual



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por tasa flotante, en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día.
 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (3.75%-4.0%).
 Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Tasas de Referencia en Economías Emergentes
Variación % anual



1/ Para China se muestra la tasa Loan Prime Rate (LPR) a 1 año. Otras tasas en China también han exhibido movimientos a la baja.
 Fuente: Elaboración propia con información de Haver Analytics.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

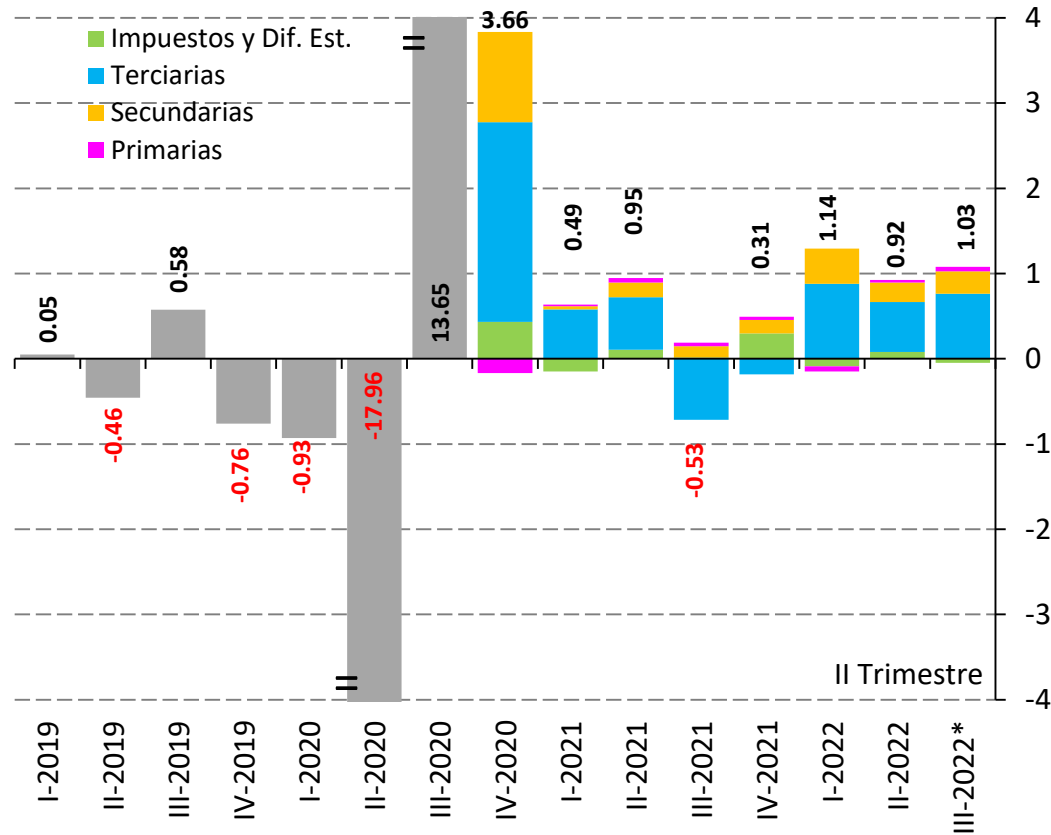
3 Inflación

4 Política Monetaria

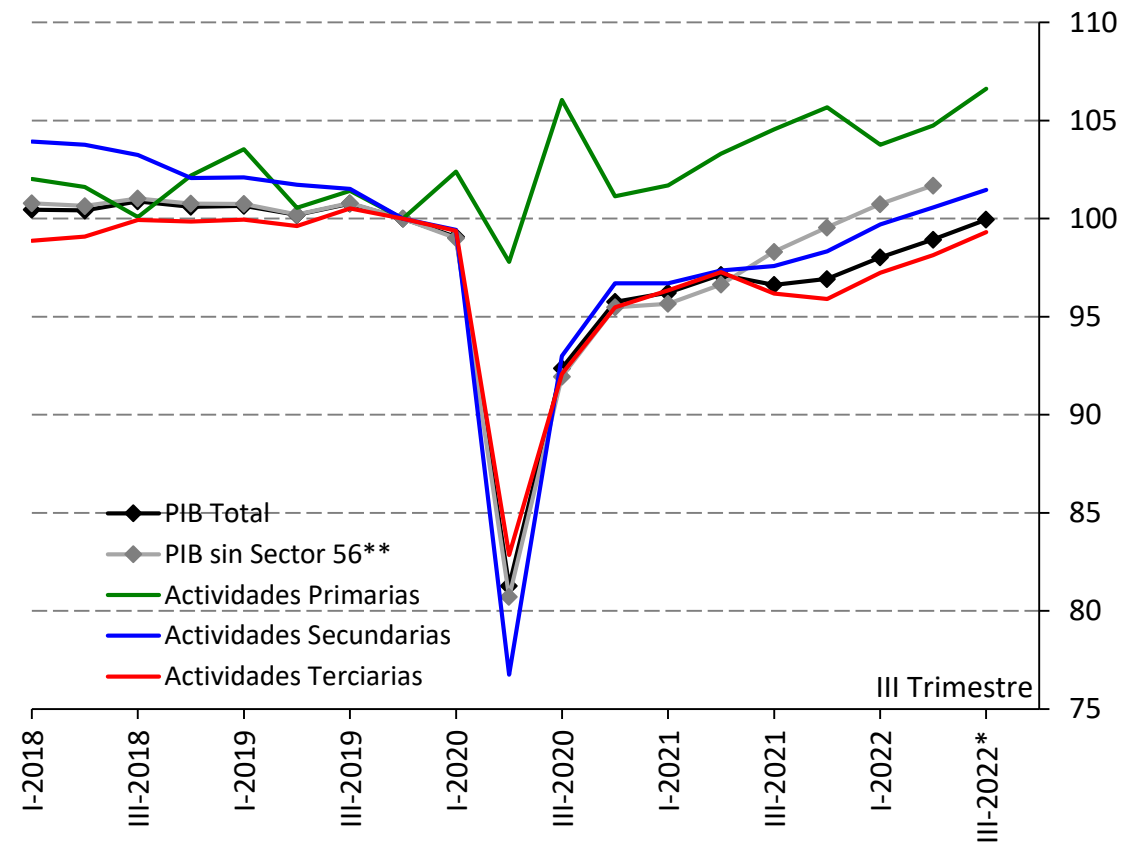
5 Previsiones y Consideraciones Finales

Actividad Económica en México

Contribuciones por Sector a la Variación Trimestral del PIB
Porcentajes y puntos porcentuales; a. e.



Producto Interno Bruto
Índice 2019-IV=100; a. e.



a. e./ Series con ajuste estacional.

* La información para el III trimestre de 2022 se refiere a la estimación oportuna del PIB publicada por el INEGI.

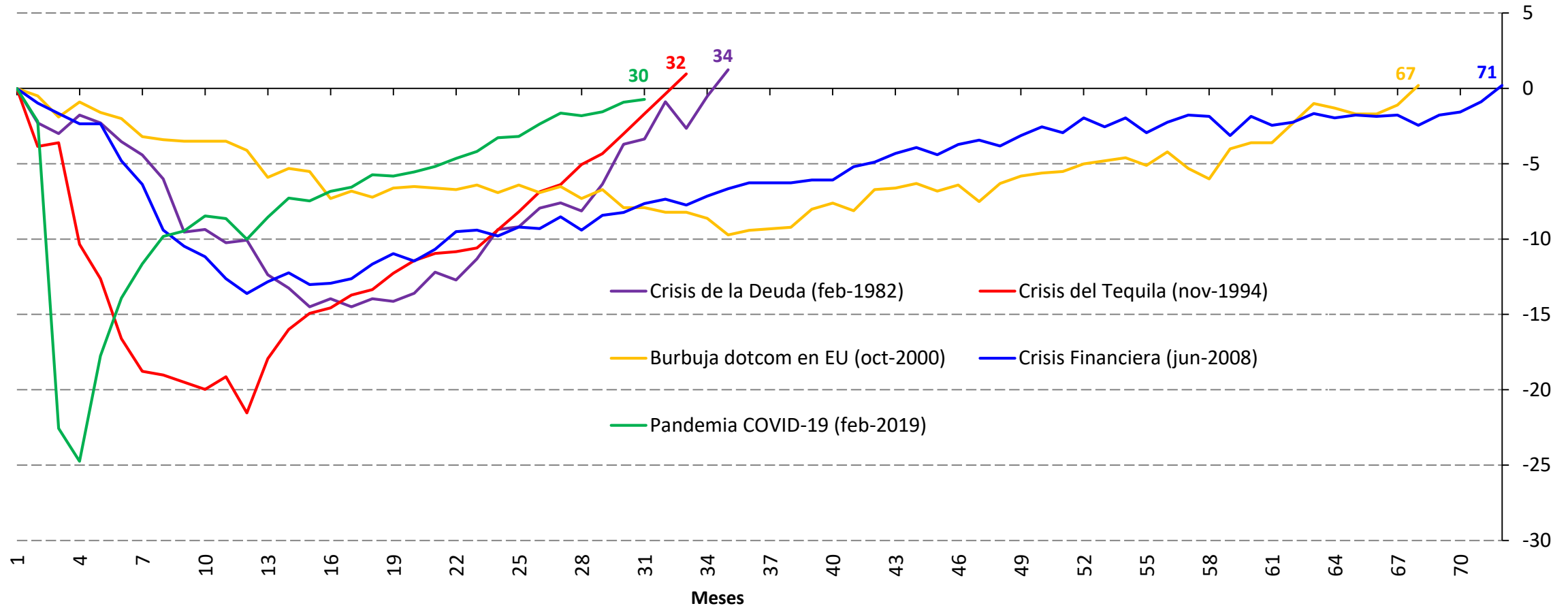
**El sector 56 corresponde a los servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación, donde se incluyen los servicios de empleo.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Actividad Económica en México

Comparación de diversas crisis en México^{1/}

Desviación en puntos porcentuales respecto del nivel del Indicador Coincidente en el mes inicial de la crisis

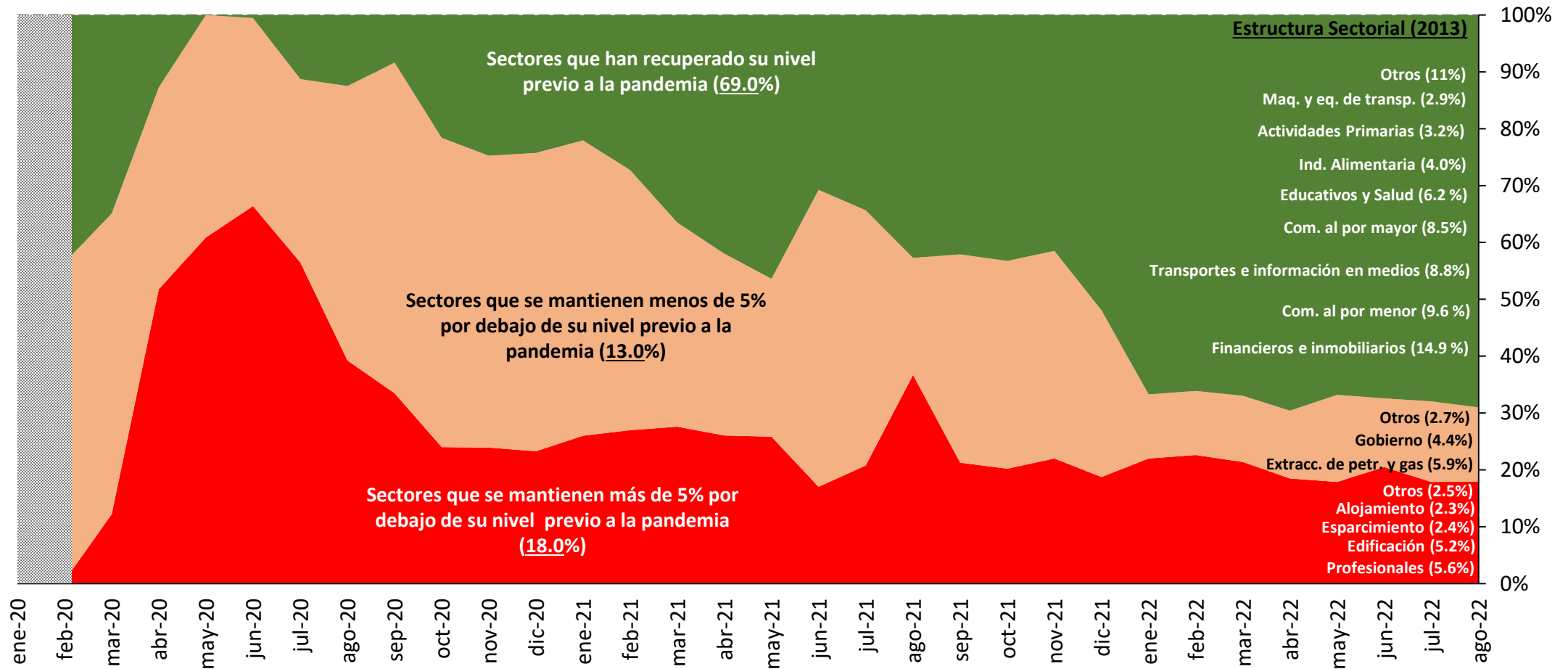


1/ Información con base en el Indicador Coincidente del Sistema de Indicadores Compuestos base 2013 del INEGI, correspondiente al enfoque clásico de ciclos económicos. Los números de colores indican la cantidad de meses transcurridos a partir del mes inicial de cada crisis. Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Actividad Económica en México

Actividad Sectorial según su Relación al Periodo Dic 2019-Feb 2020

Porcentaje; a. e.



a.e. / Series con ajuste estacional.

Los porcentajes entre paréntesis representan la participación de cada categoría en el IGAE total en 2013.

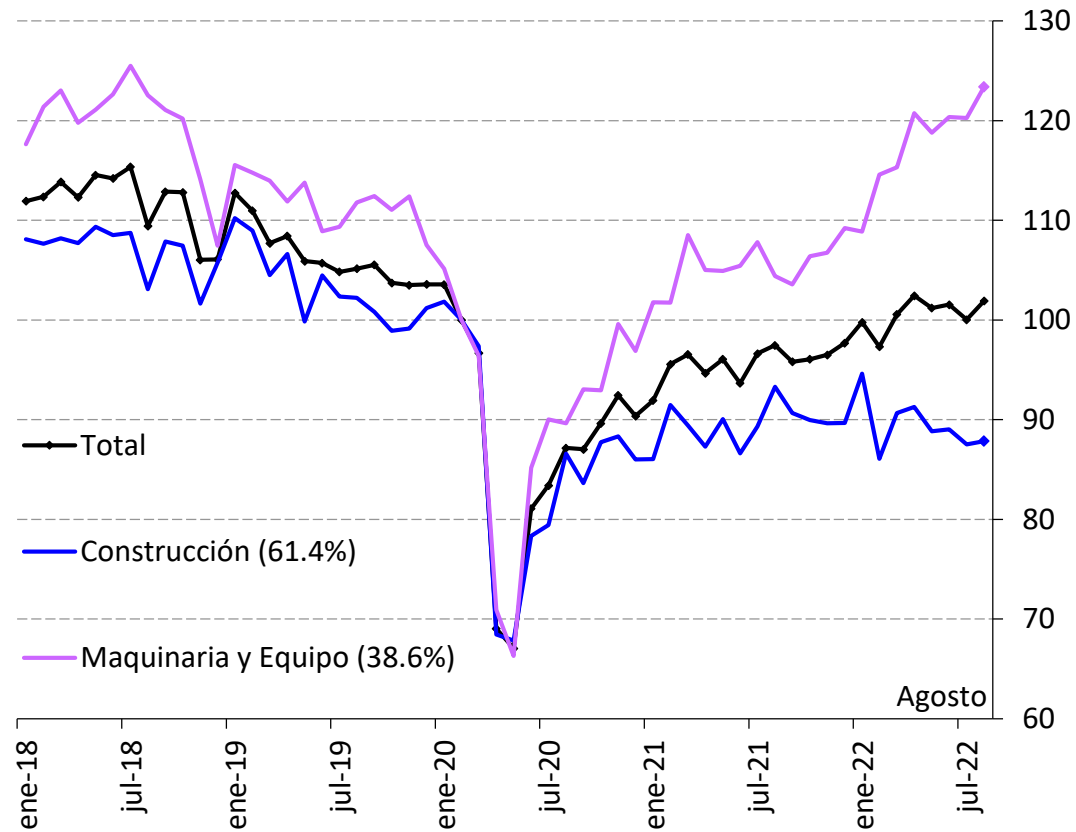
A la derecha se muestran algunos de los sectores con mayor participación en cada categoría.

Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Indicadores de Inversión

Inversión en Maquinaria y Equipo ^{1/}

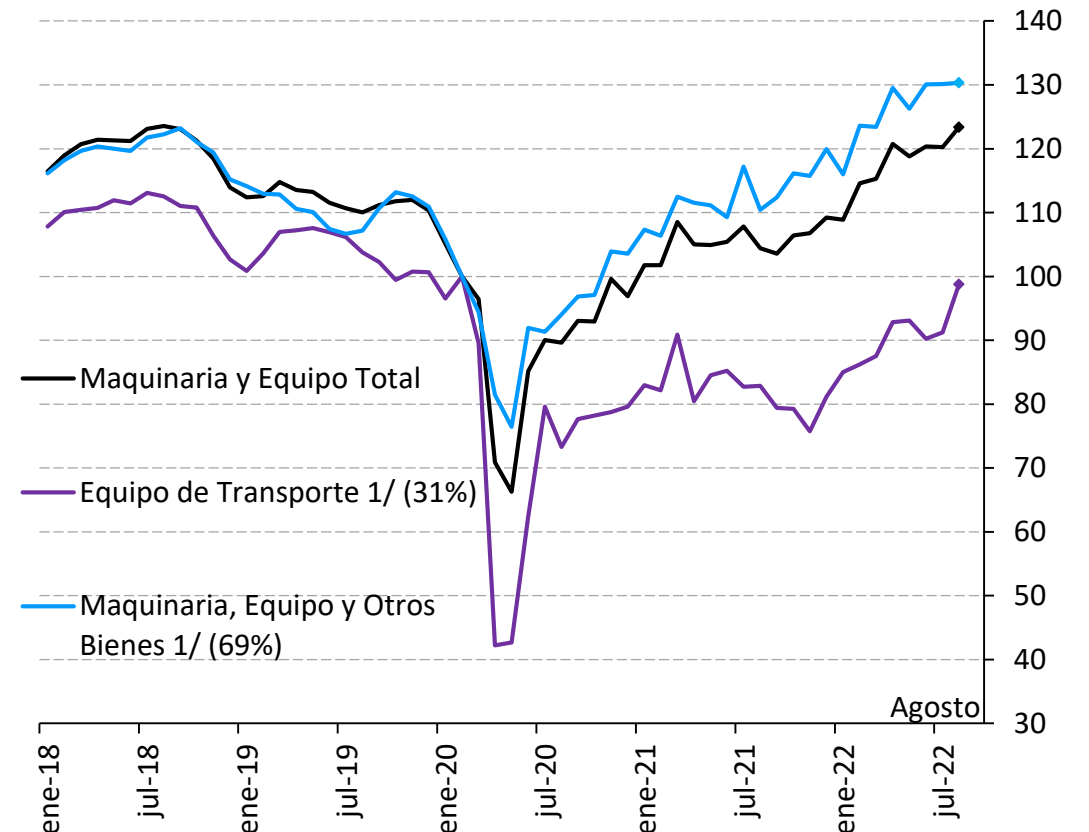
Índices febrero de 2020=100; PM3M hasta dic-2019; a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
 La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
 1/ Incluye el componente nacional y el Importado.
 Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Inversión y sus Componentes

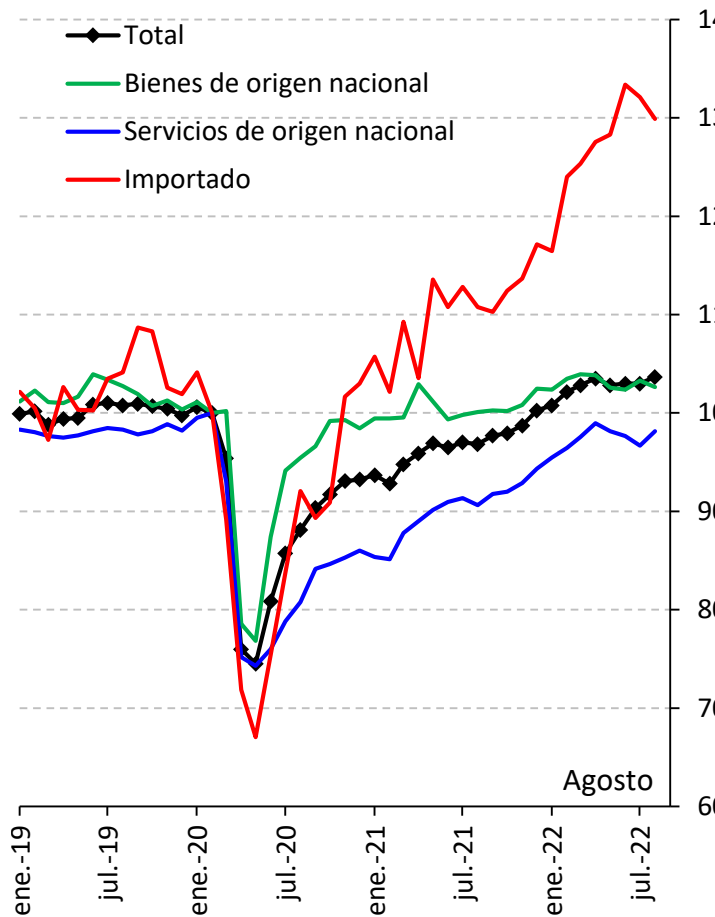
Índices febrero 2020=100; a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
 1/ Incluye el componente nacional y el Importado.
 La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
 Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

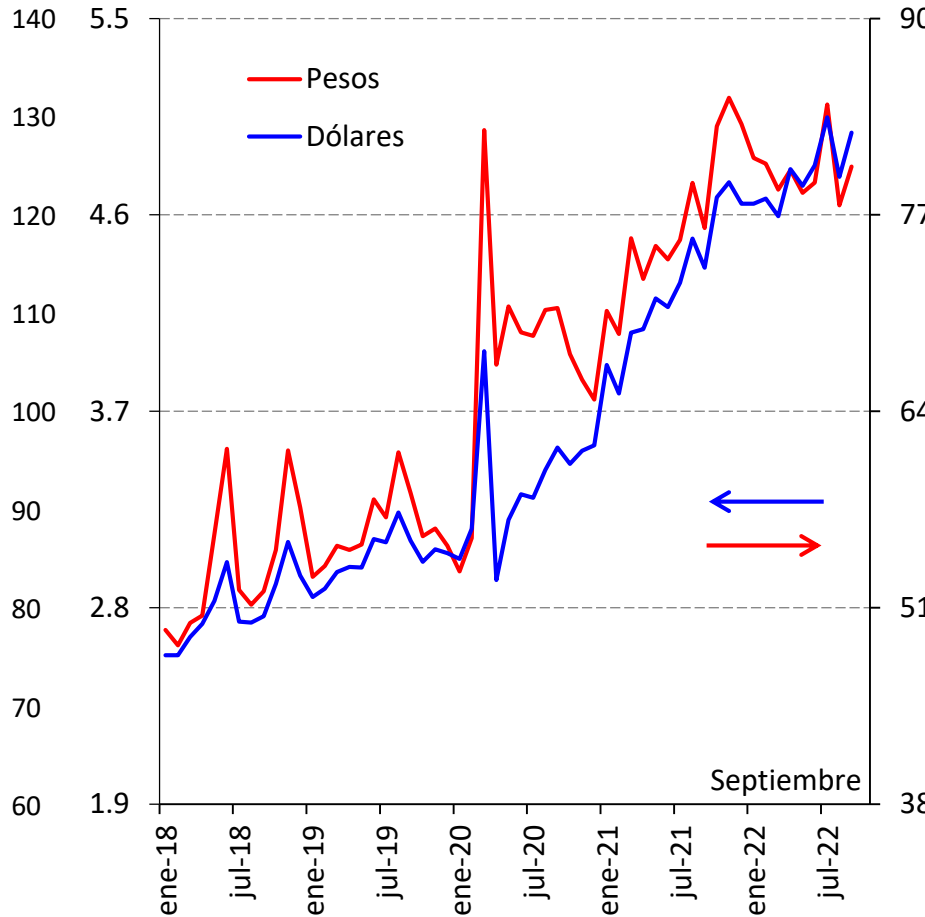
Indicadores de Consumo

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior
Índices febrero 2020=100; a.e



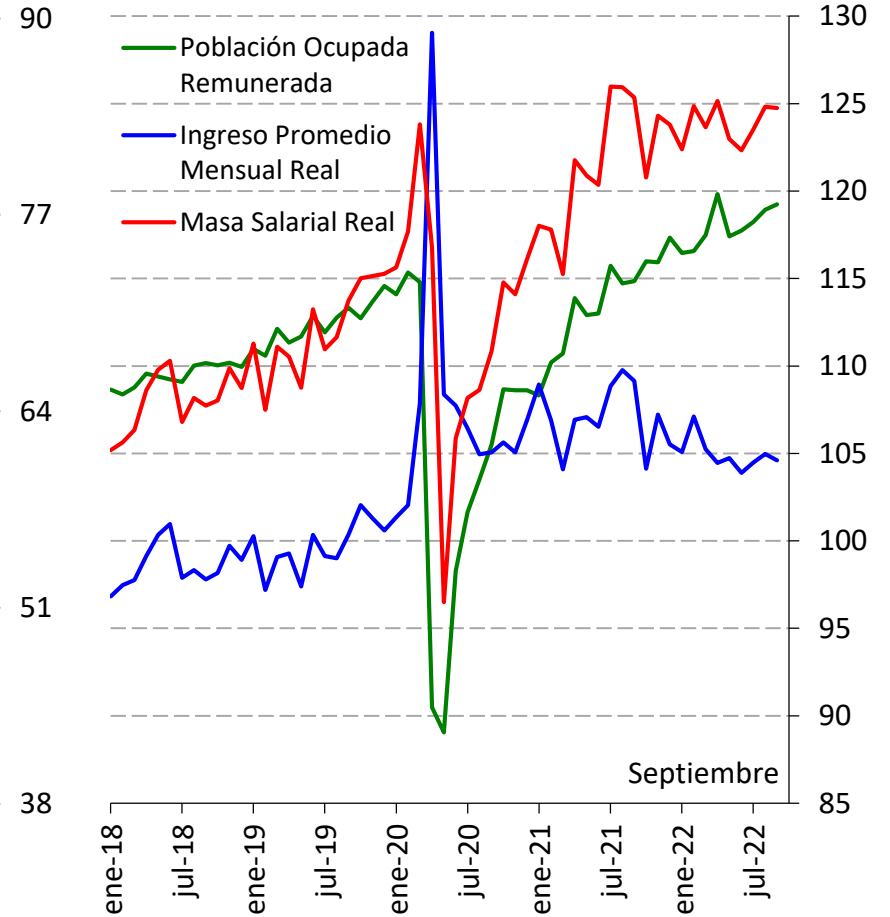
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Ingresos por Remesas
Miles de millones de dólares y de pesos constantes; a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México.

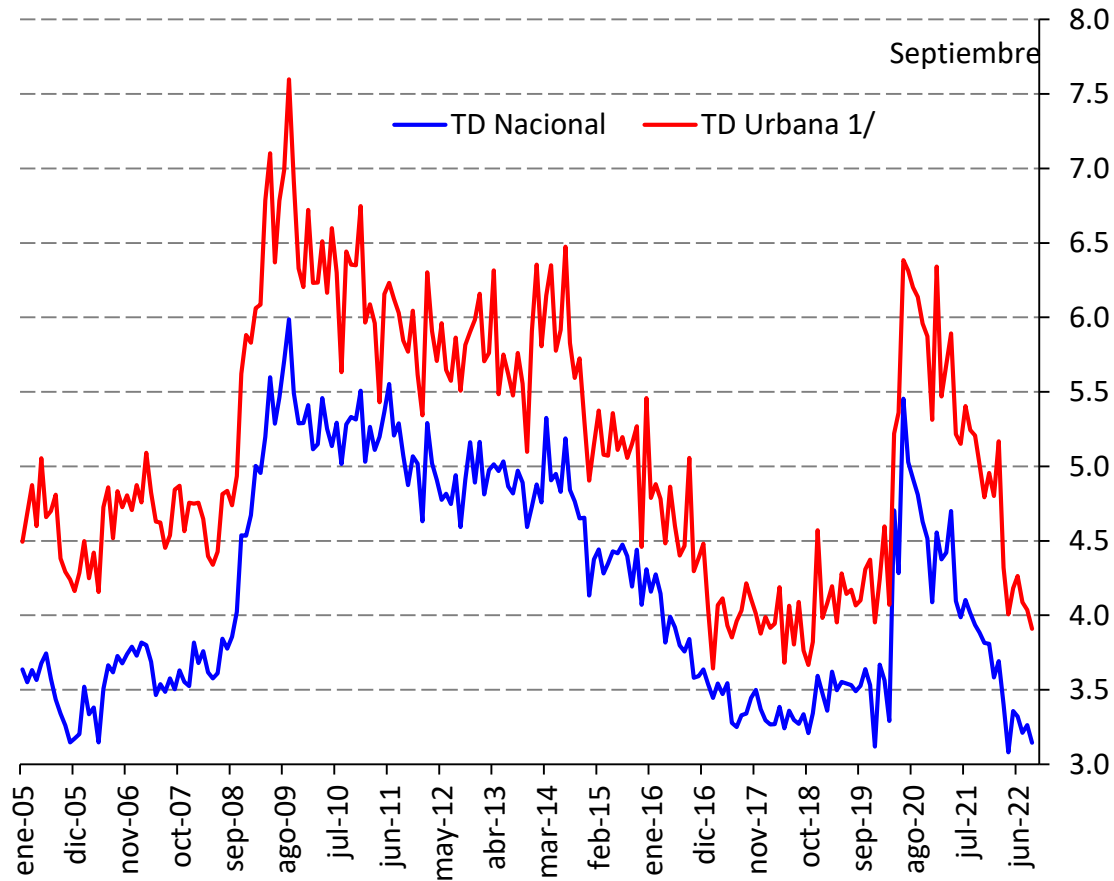
Masa Salarial Real Total
Índices 2013=100; a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

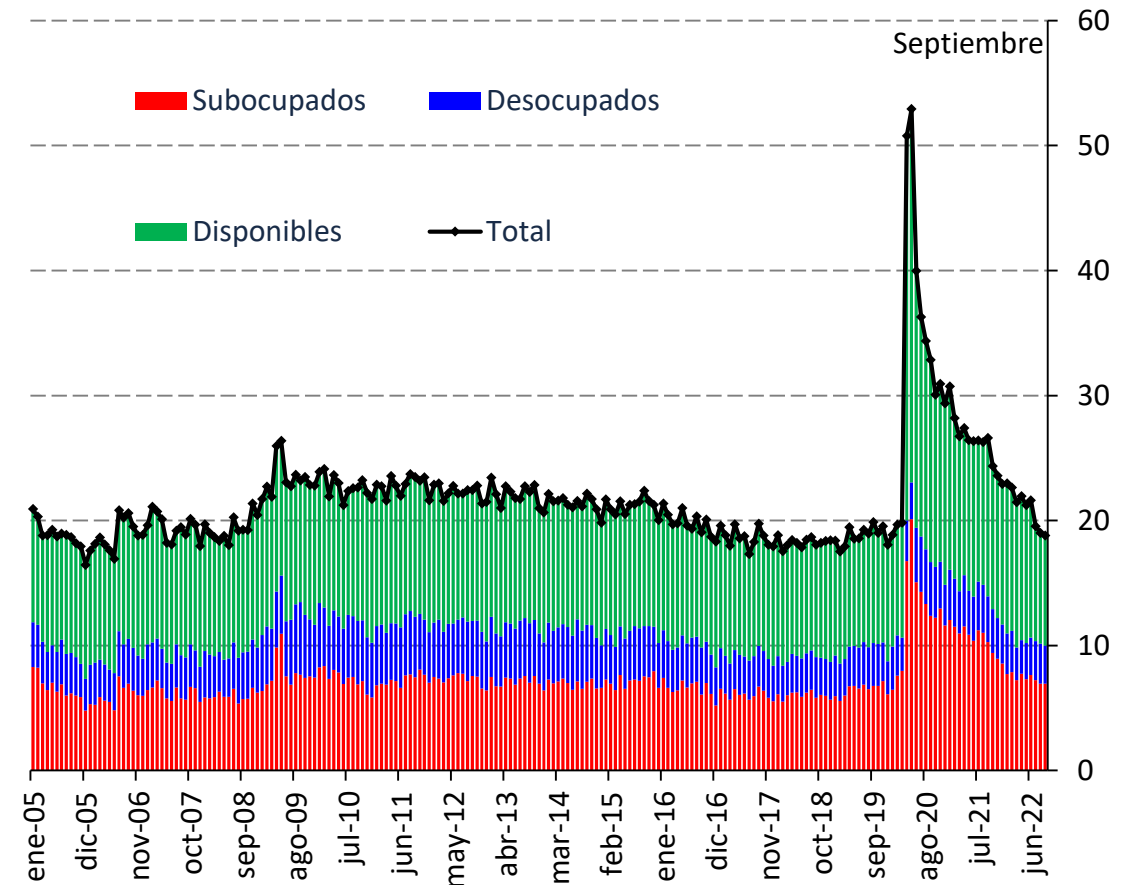
Mercado Laboral

Tasas de Desocupación - Nacional y Urbana
Variación % anual; a. e.



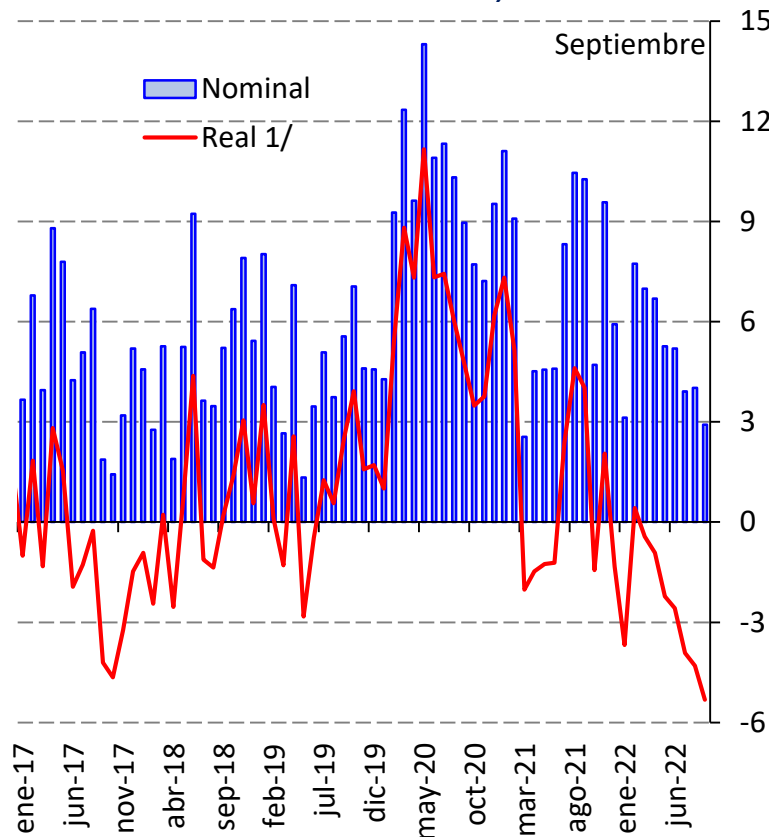
a. e./ Cifras con ajuste estacional.
s. o./ Series originales.
1/ Considera a las 32 principales áreas urbanas.
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Población Desocupada, Disponible y Subocupada
Porcentaje de la PEA más la población disponible; s. o.



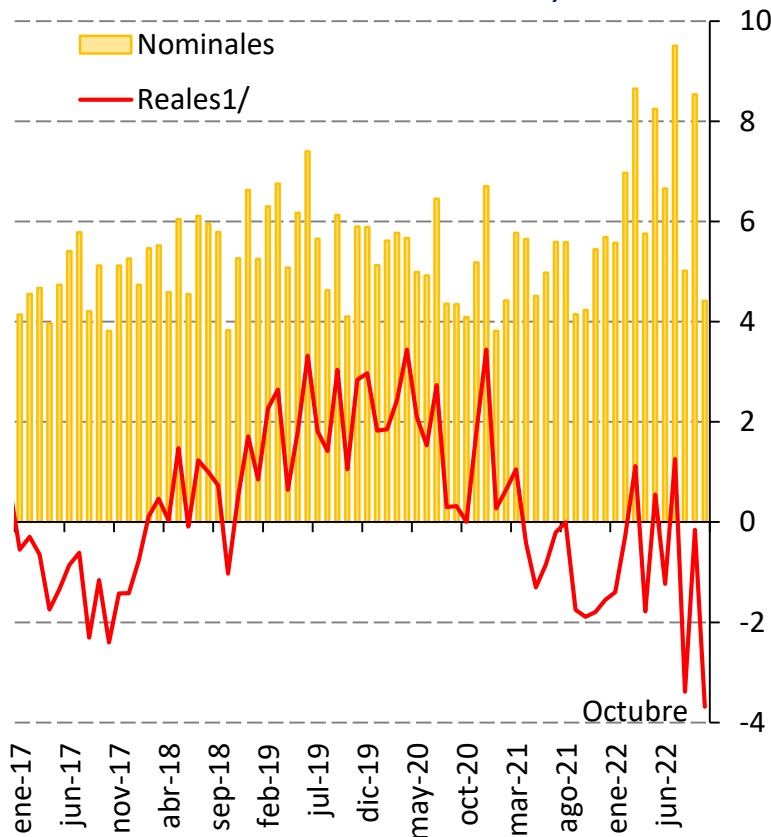
Mercado Laboral

Salario Promedio de Asalariados de la ENOE
Variación % anual; s. o.



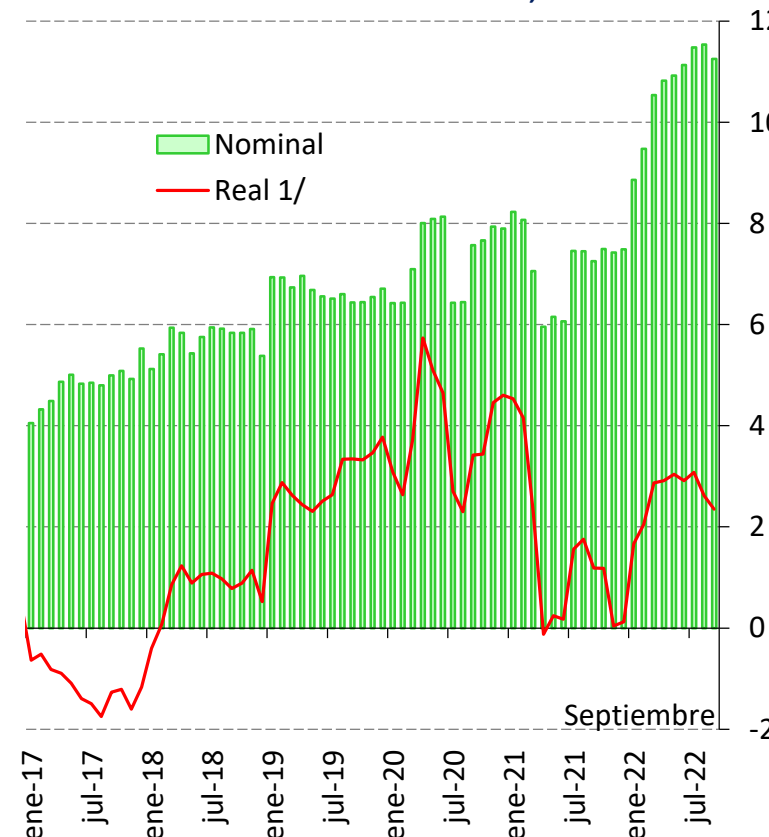
s. o. / Series originales.
1/ Deflactados con el INPC (pesos de la 2a quincena de julio 2018=100).
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Incremento Salarial Contractual Real en la Jurisdicción Federal por Empresas Públicas y Privadas
Variación % anual en, s. o.



Nota: El incremento salarial contractual es un promedio ponderado por el número de trabajadores involucrados. Las empresas públicas son aquellas que son administradas en forma directa o descentralizada por el Gobierno Federal (Artículo 527 de la Ley Federal del Trabajo, inciso II, punto 1). No hubo negociaciones de empresas públicas en los meses de julio de 2015 y julio de 2018. Fuente: Elaboración propia con información de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS).

Salario Diario Asociado a Trabajadores Asegurados al IMSS
Variación % anual; s. o.



s. o. / Series originales.
1/ Deflactados con el INPC (pesos de la 2a quincena de julio 2018=100).
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 **Inflación**

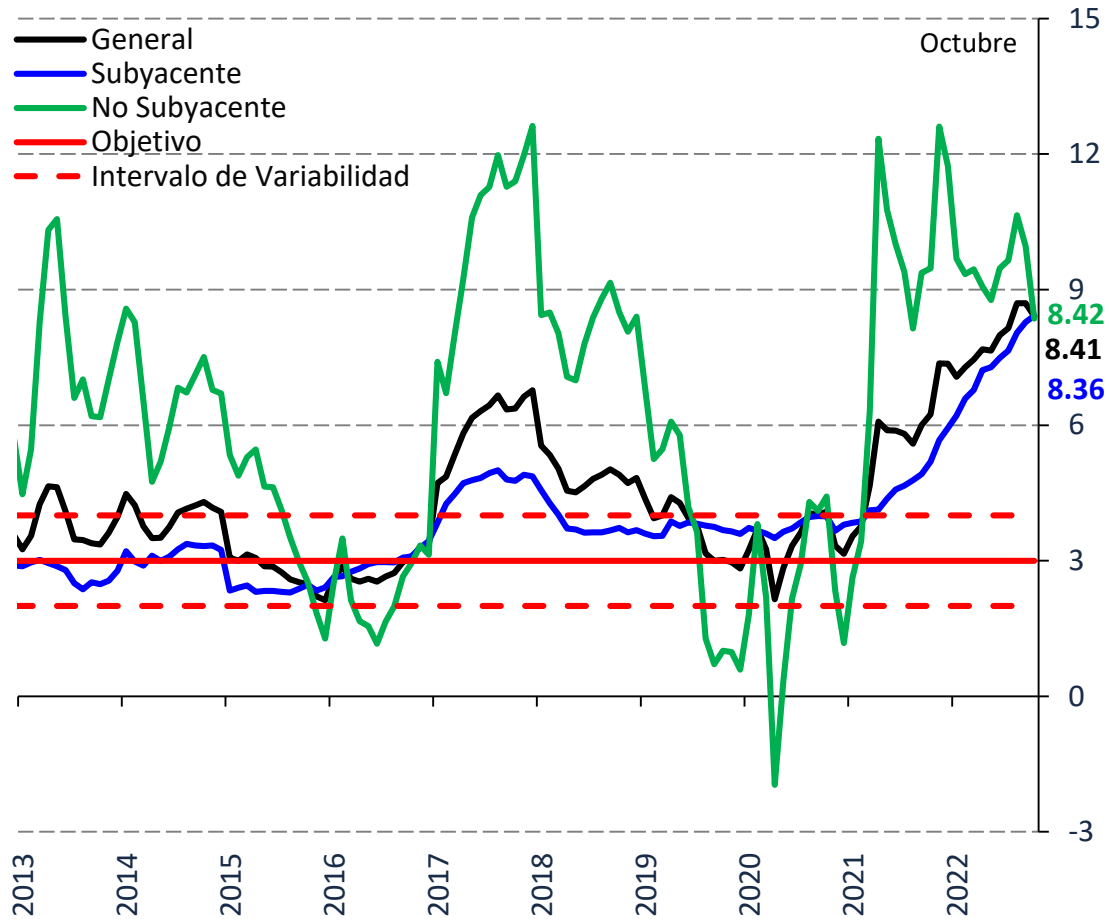
4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

Inflación

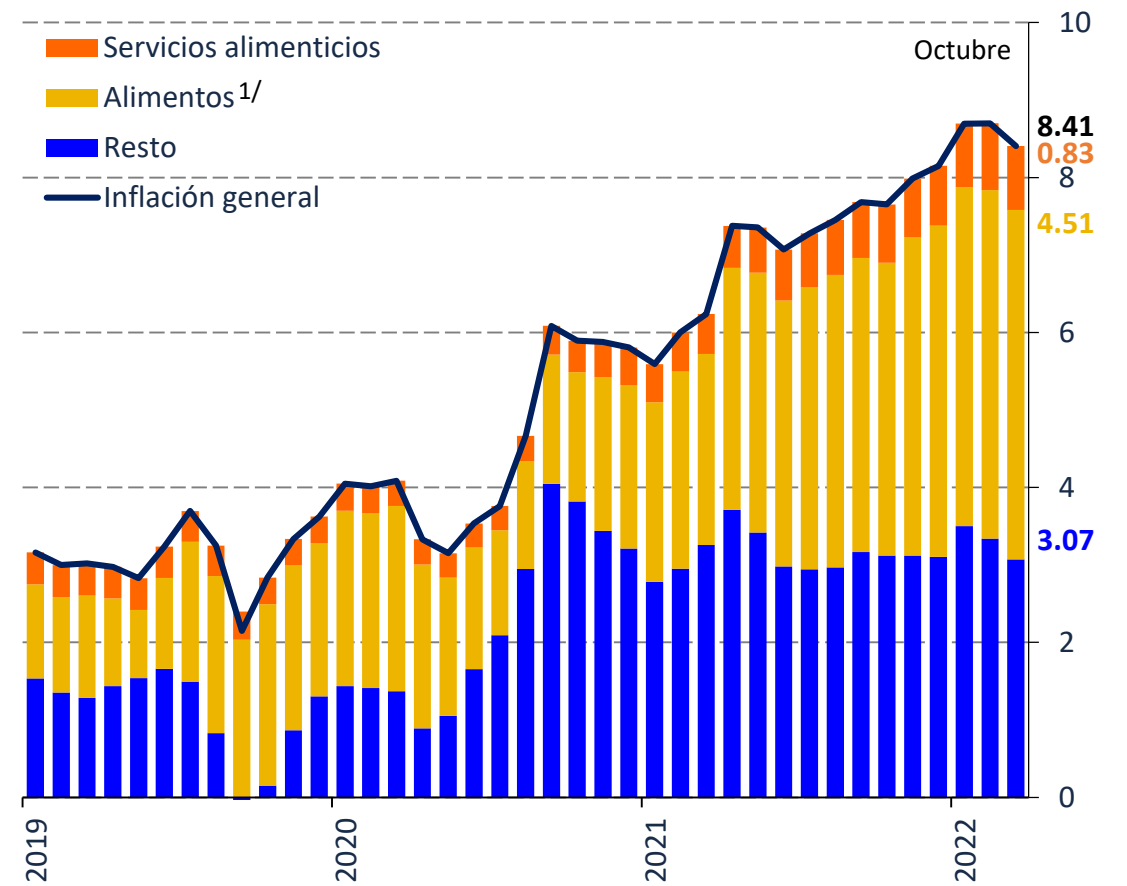
Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual



Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

Variación % anual y puntos porcentuales



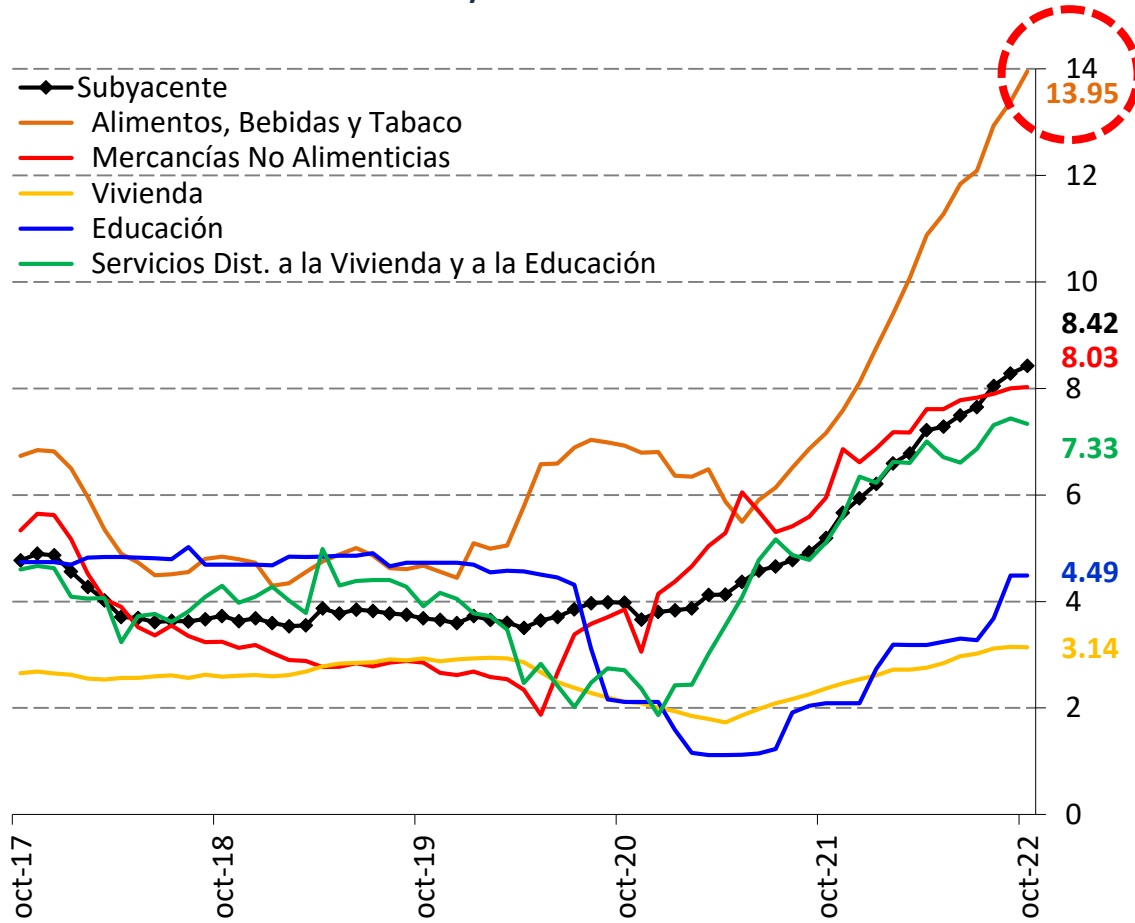
1/ Incluye alimentos del componente subyacente y del no subyacente, además de bebidas y tabaco.

Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

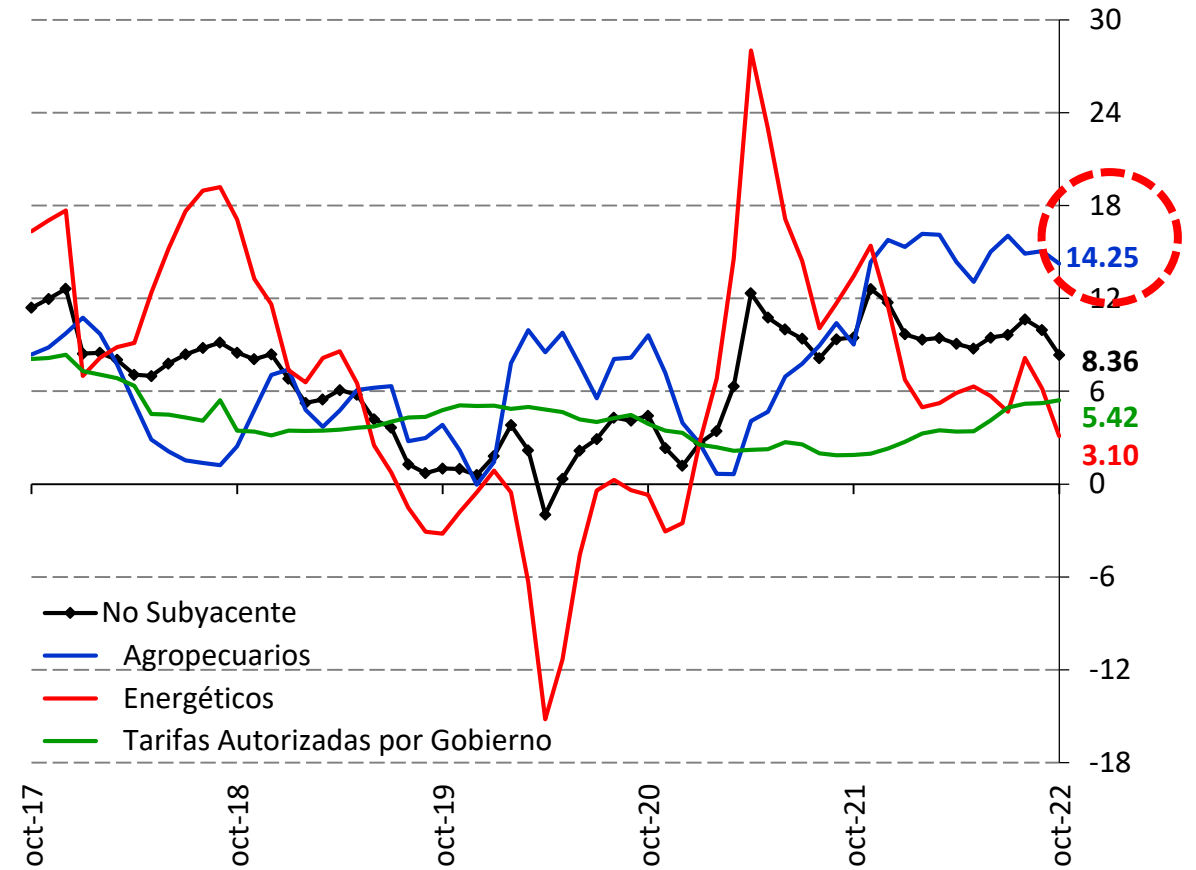
Inflación

Índices de Precios Variación % anual

Subyacente



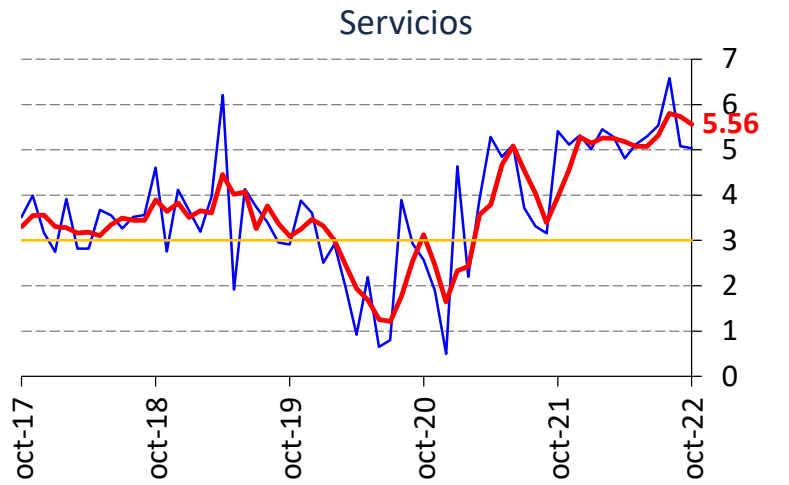
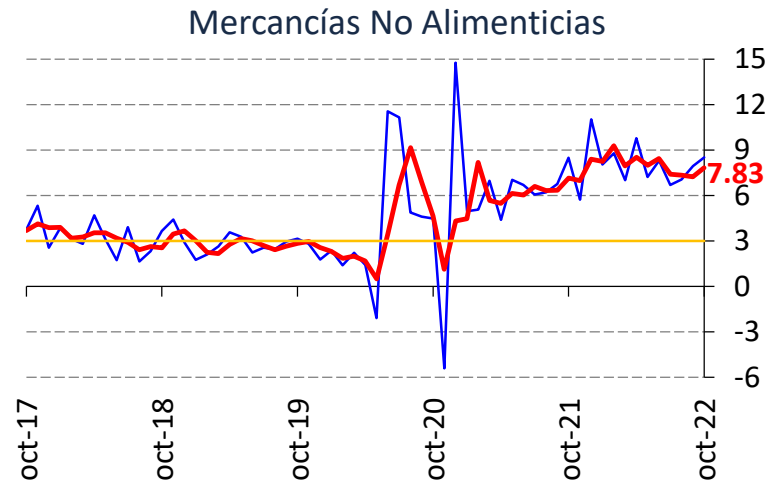
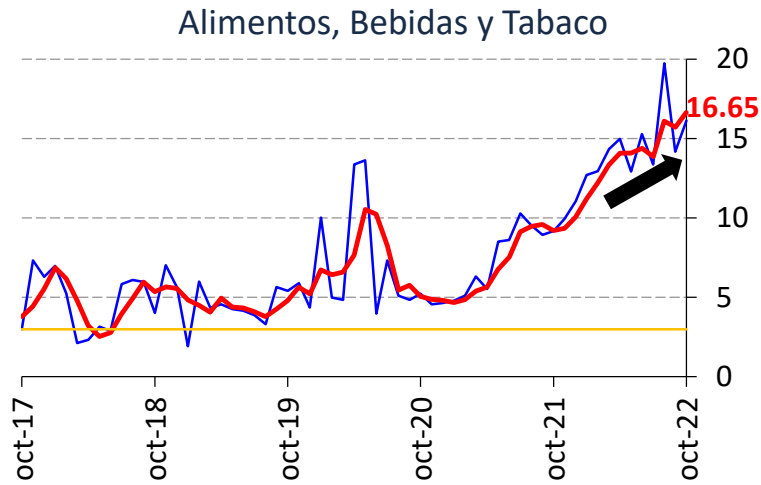
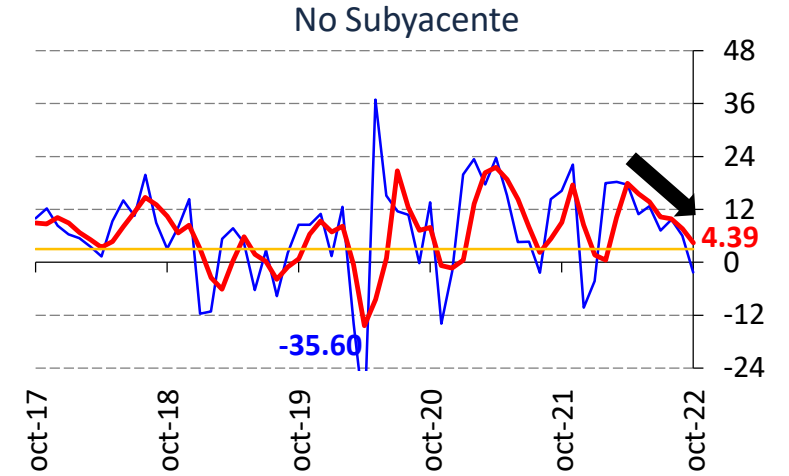
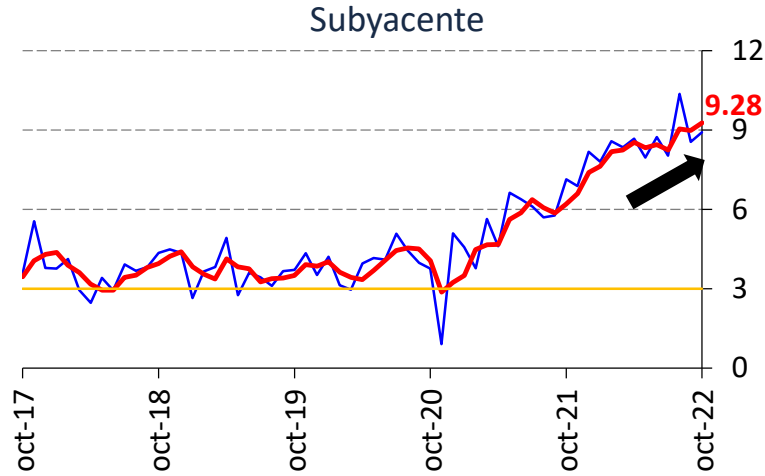
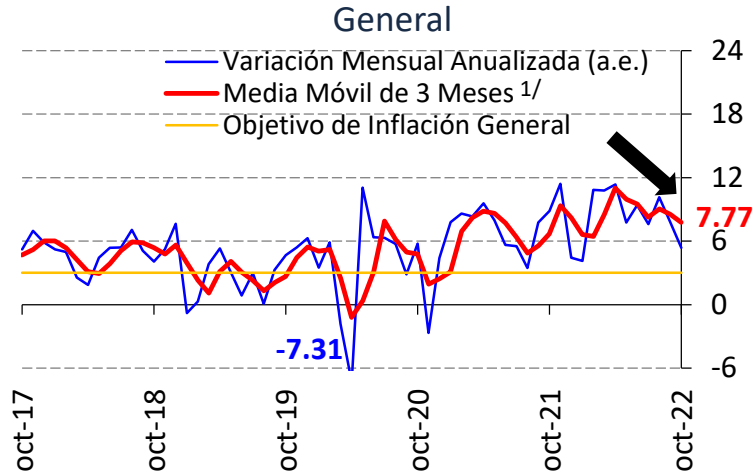
No subyacente



Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

Inflación

Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



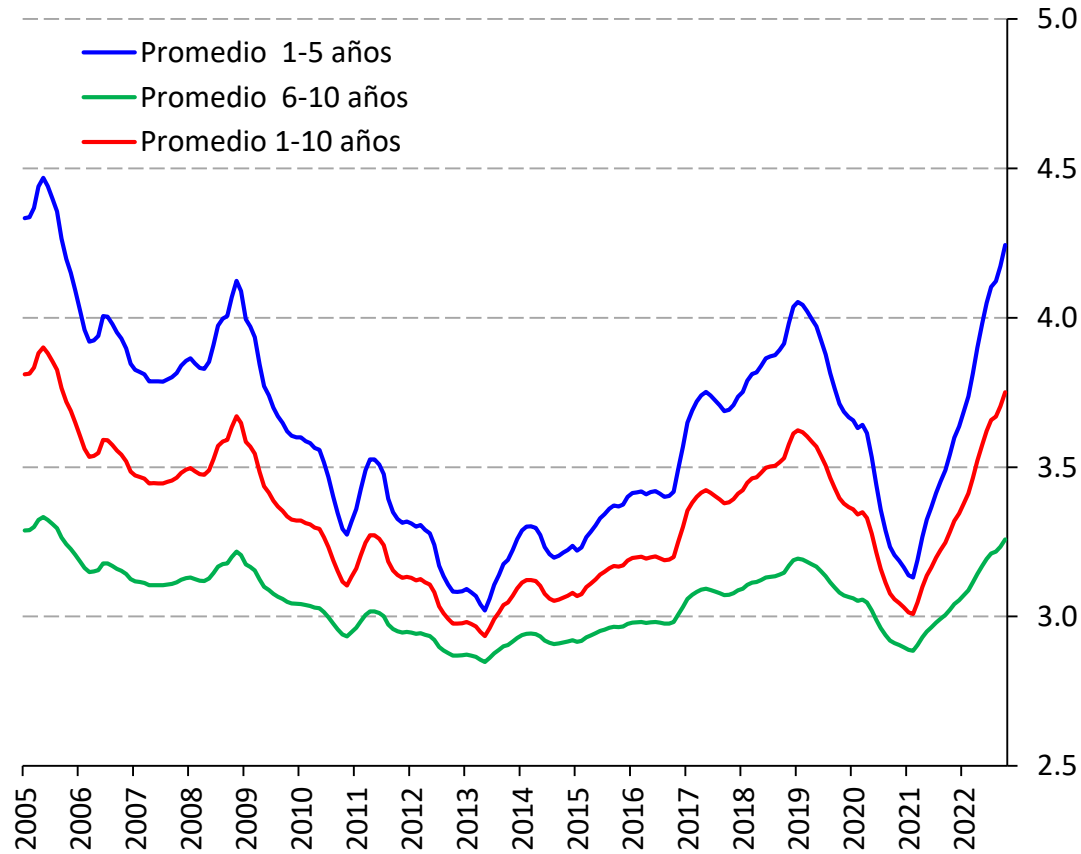
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Se presenta el dato final de la media móvil.

Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

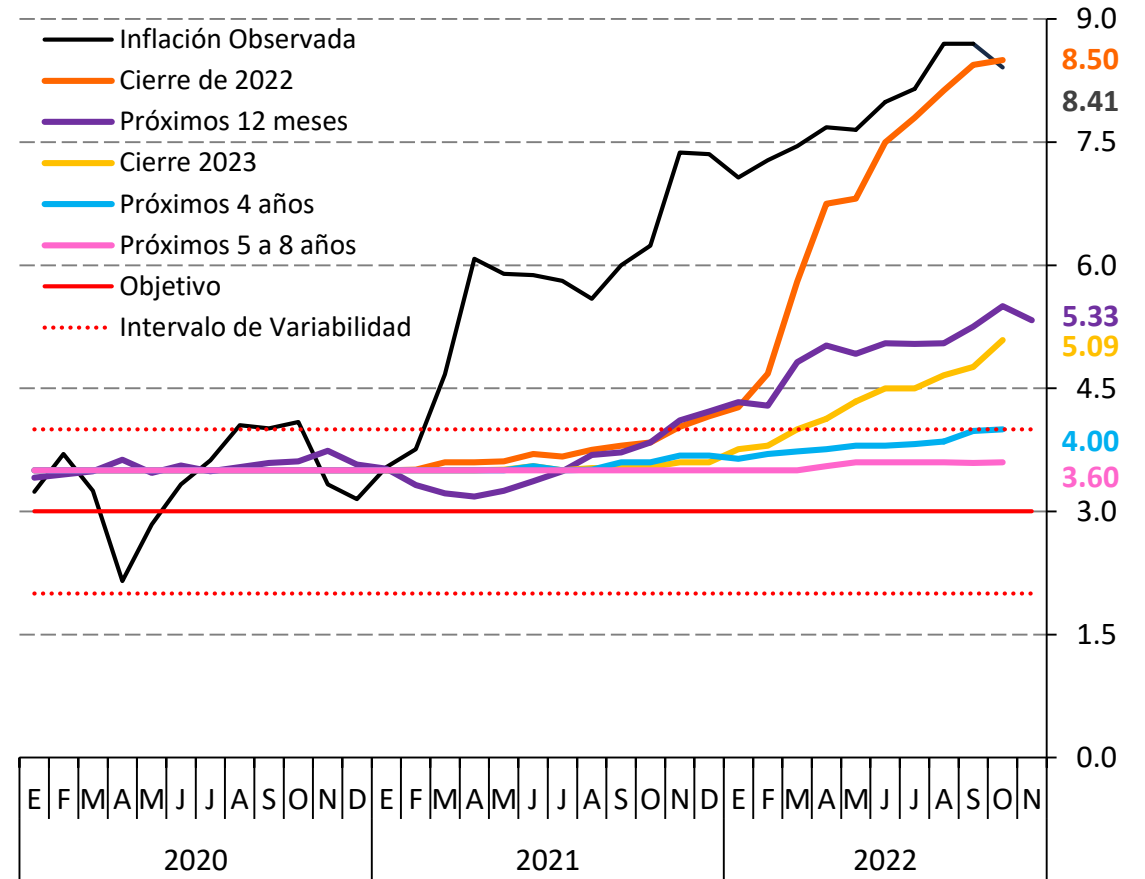
Expectativas de Inflación

Expectativas de Inflación Anual Extraídas de Instrumentos de Mercado^{1/}
Variación % anual



^{1/} La expectativa de inflación se calcula mediante un modelo afín, con base en Aguilar, Elizondo y Roldán-Peña (2016). El dato de octubre es preliminar.
Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg, Valmer y PIP.

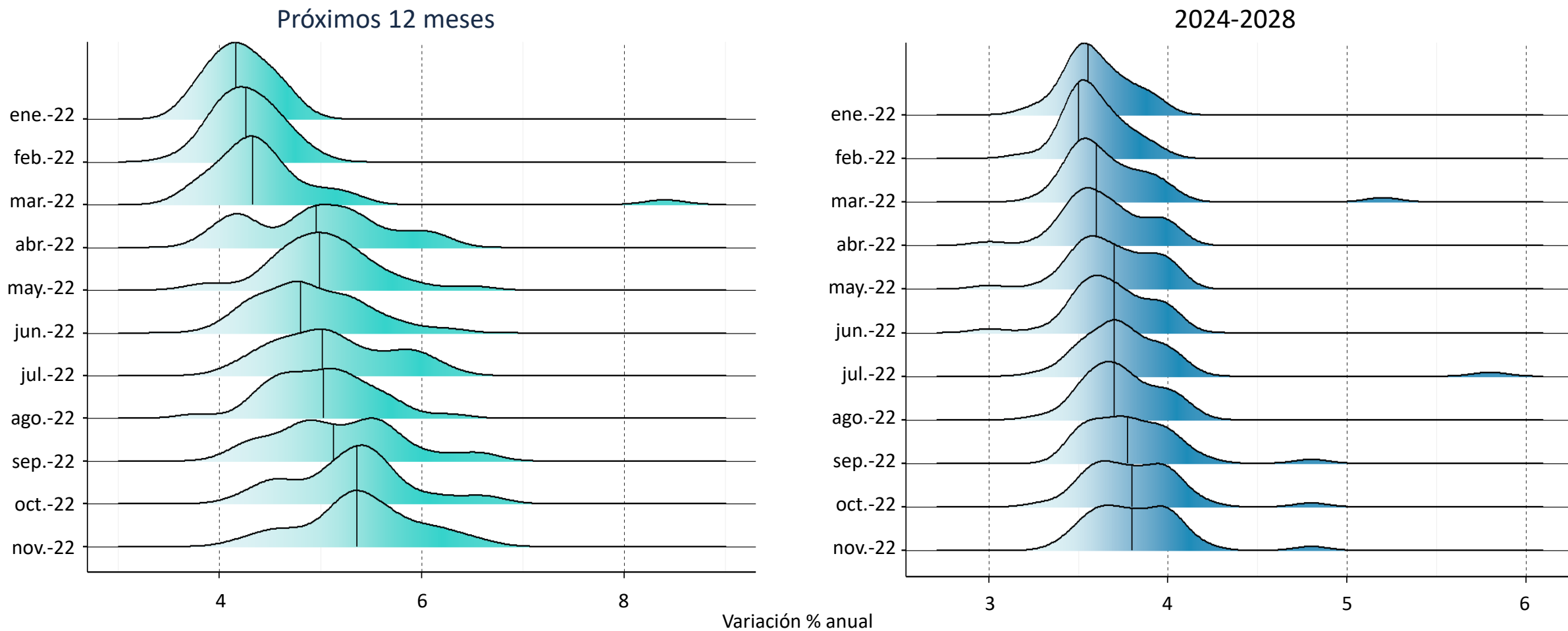
Expectativas de Inflación 2020 -2022
Variación % anual



Fuente: Elaboración de Banco de México.

Expectativas de Inflación

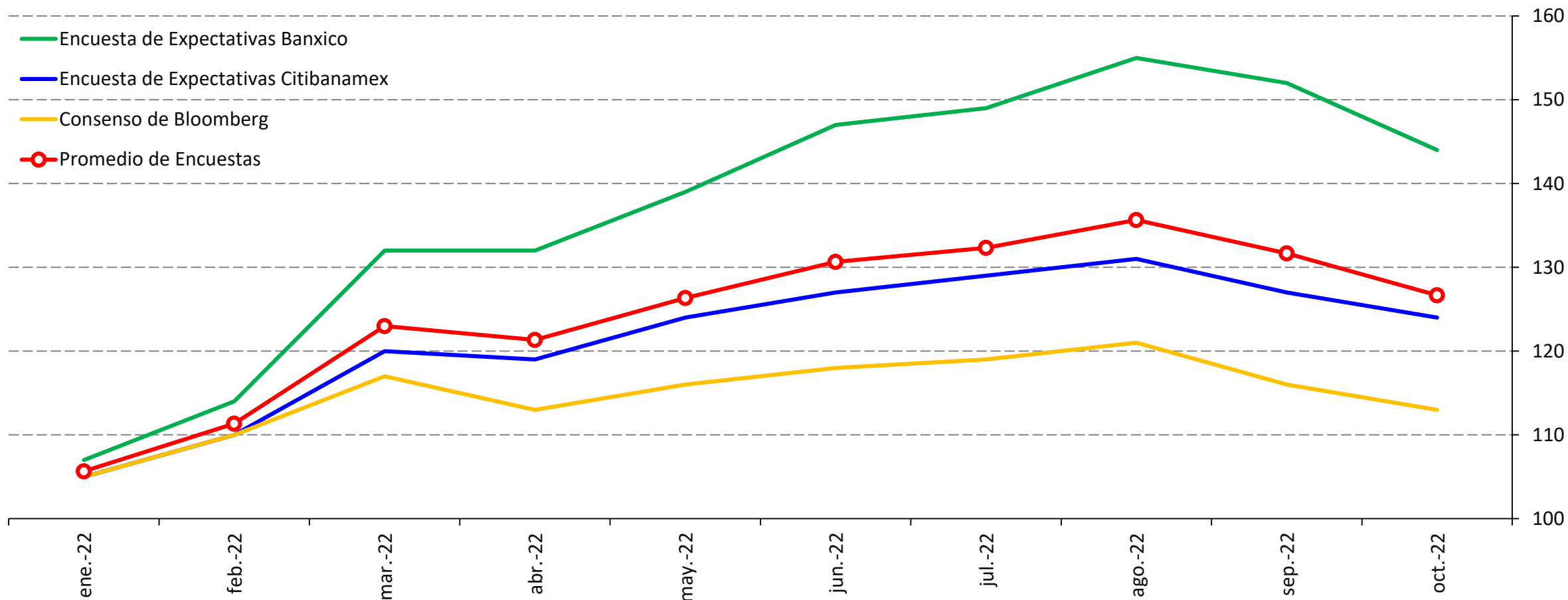
Distribución de las expectativas de inflación Variación % anual



Fuente: Elaboración propia con información de Citibanamex.

Expectativas de Inflación

Sorpresa acumulada de inflación respecto al promedio de expectativas
En puntos base



Nota: Se toma enero 2022 = 100 y se acumulan desde dicho mes las sorpresas inflacionarias de la inflación general.
Fuente: Elaboración propia con información de Citibanamex, Bloomberg y Banco de México.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

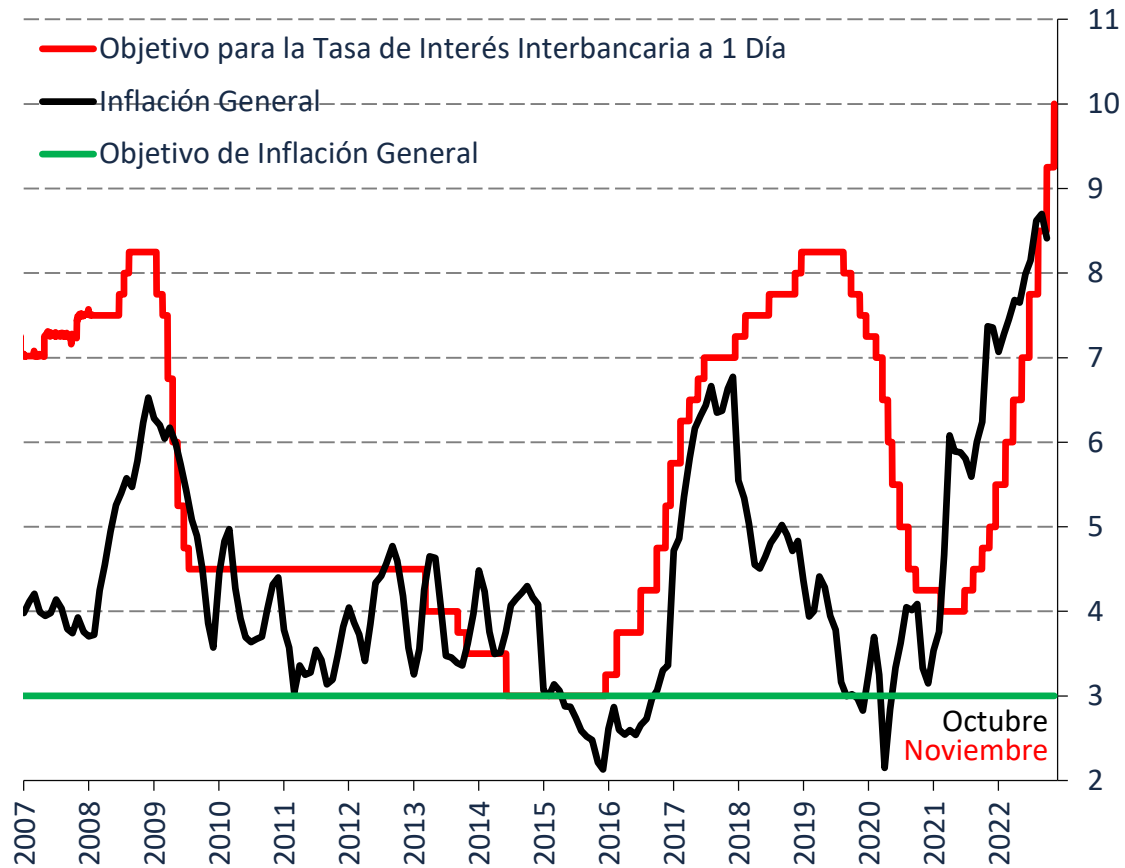
3 Inflación

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

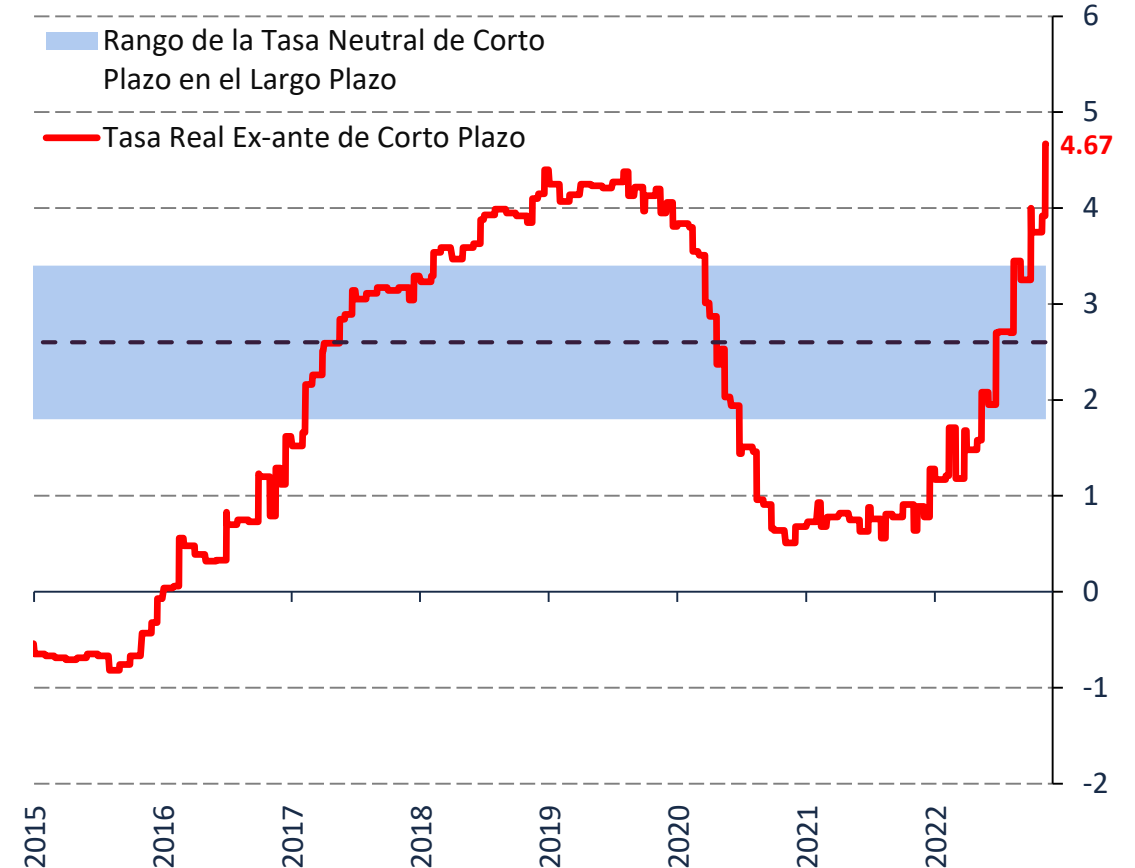
Política Monetaria

Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General y Subyacente ^{1/}
Variación % anual



^{1/} Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo ^{1/}
Variación % anual

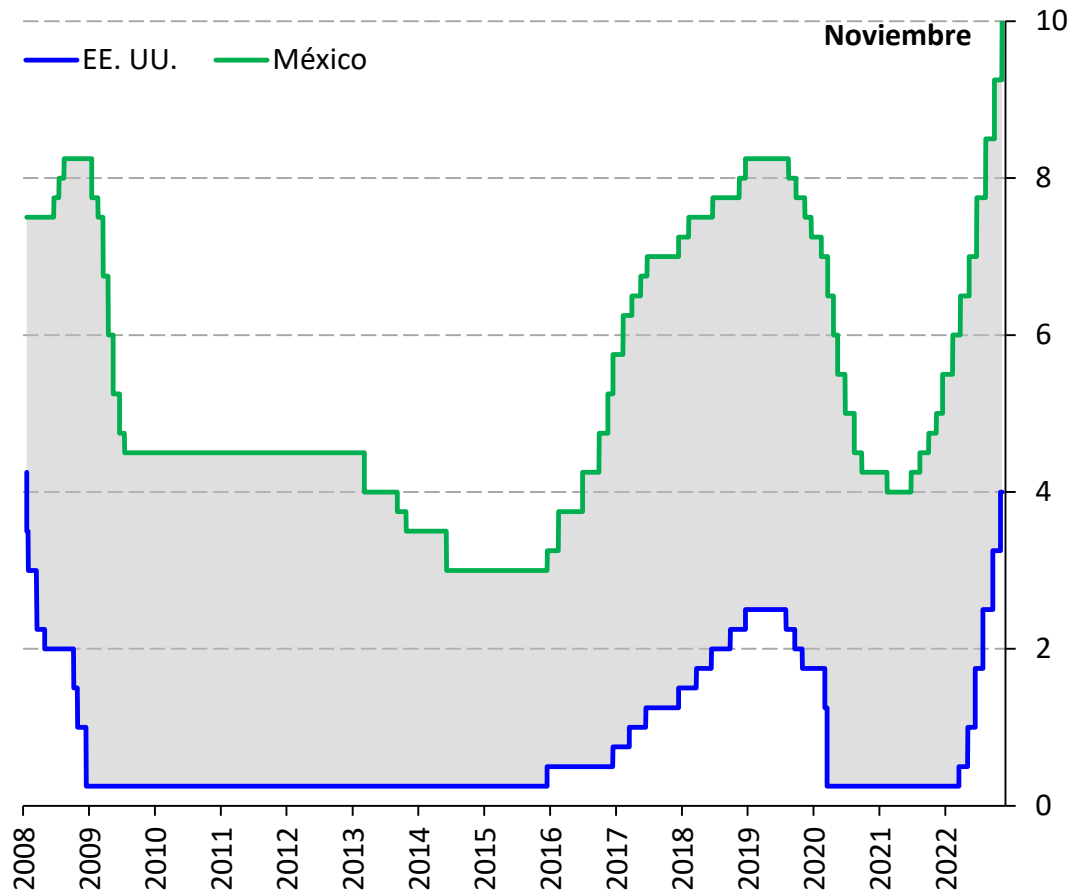


^{1/} La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado publicada el 1 de noviembre de 2022. La línea punteada corresponde al punto medio del rango para la tasa de referencia neutral de corto plazo en el largo plazo en términos reales, el cual se ubica entre 1.8 y 3.4%. Fuente: Elaboración de Banco de México.

Política Monetaria

Tasa de interés objetivo en México y EE.UU.

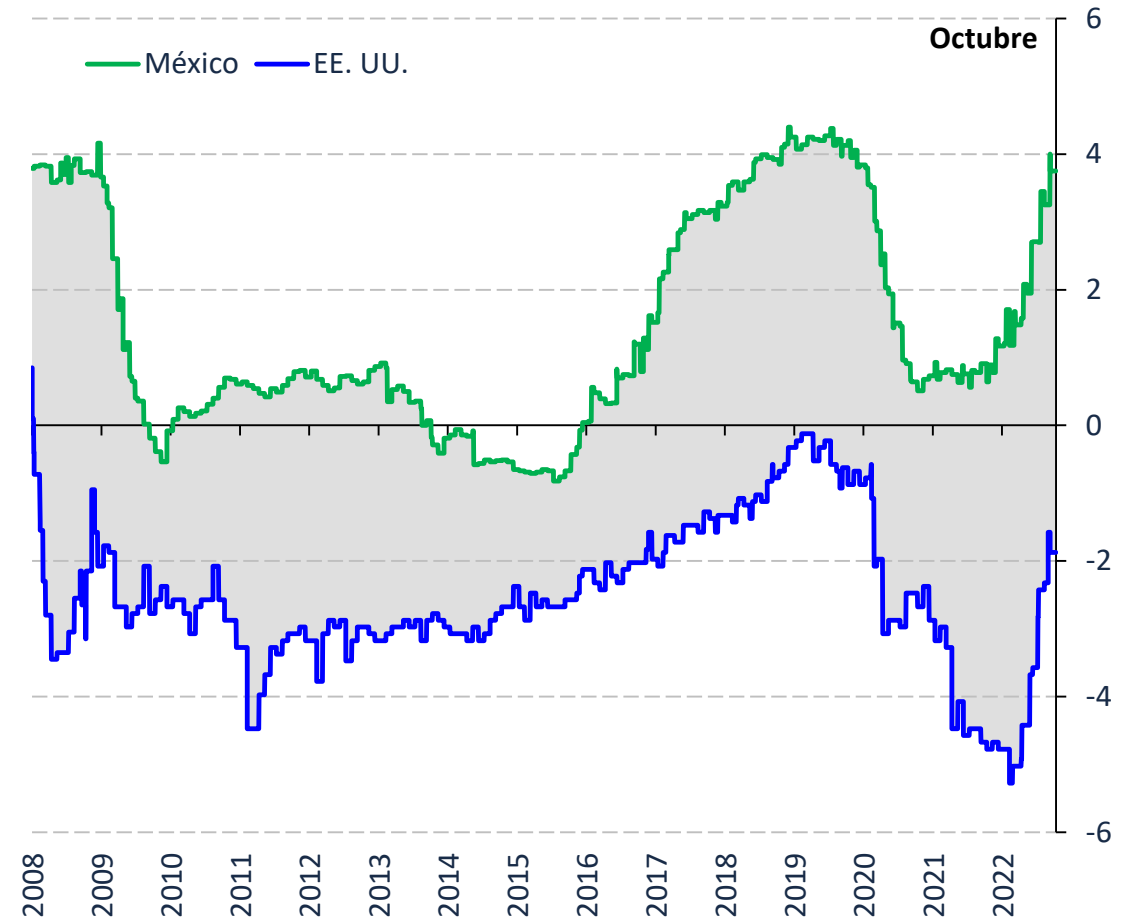
%



Nota: Para México se presenta el objetivo de la tasa de interés interbancaria a un día. Para EE.UU. se emplea la tasa objetivo de fondos federales hasta diciembre de 2008 y el rango superior del intervalo objetivo en adelante.
Fuente: Elaboración propia con información de Federal Reserve Economic Data.

Tasa de interés real en México y EE.UU.

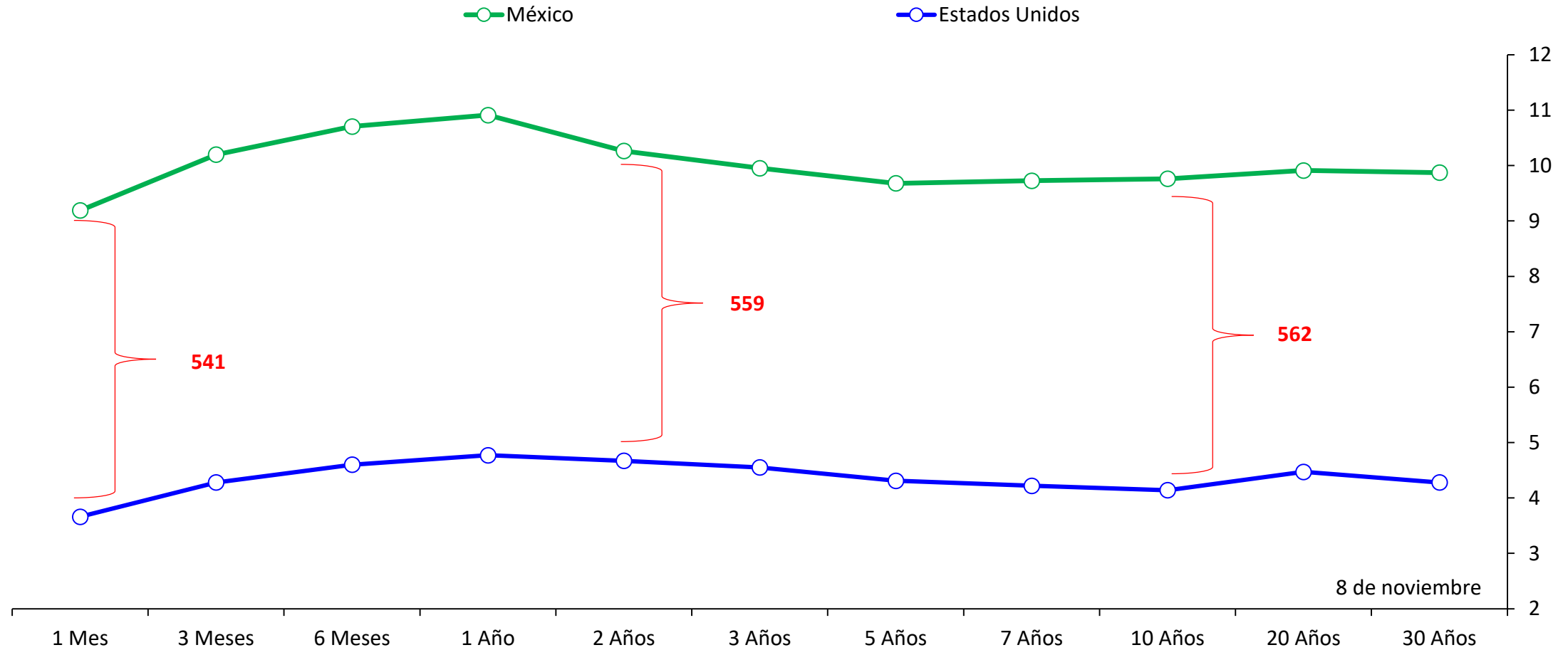
%



Nota: La tasa real ex ante se calcula como la diferencia entre la tasa de política monetaria menos las expectativas de inflación a 12 meses. Para EE.UU. se emplea la tasa objetivo de fondos federales hasta diciembre de 2008 y el punto medio del intervalo objetivo en adelante.
Fuente: Elaboración propia con información de Federal Reserve Economic Data y University of Michigan Surveys of consumers.

Política Monetaria

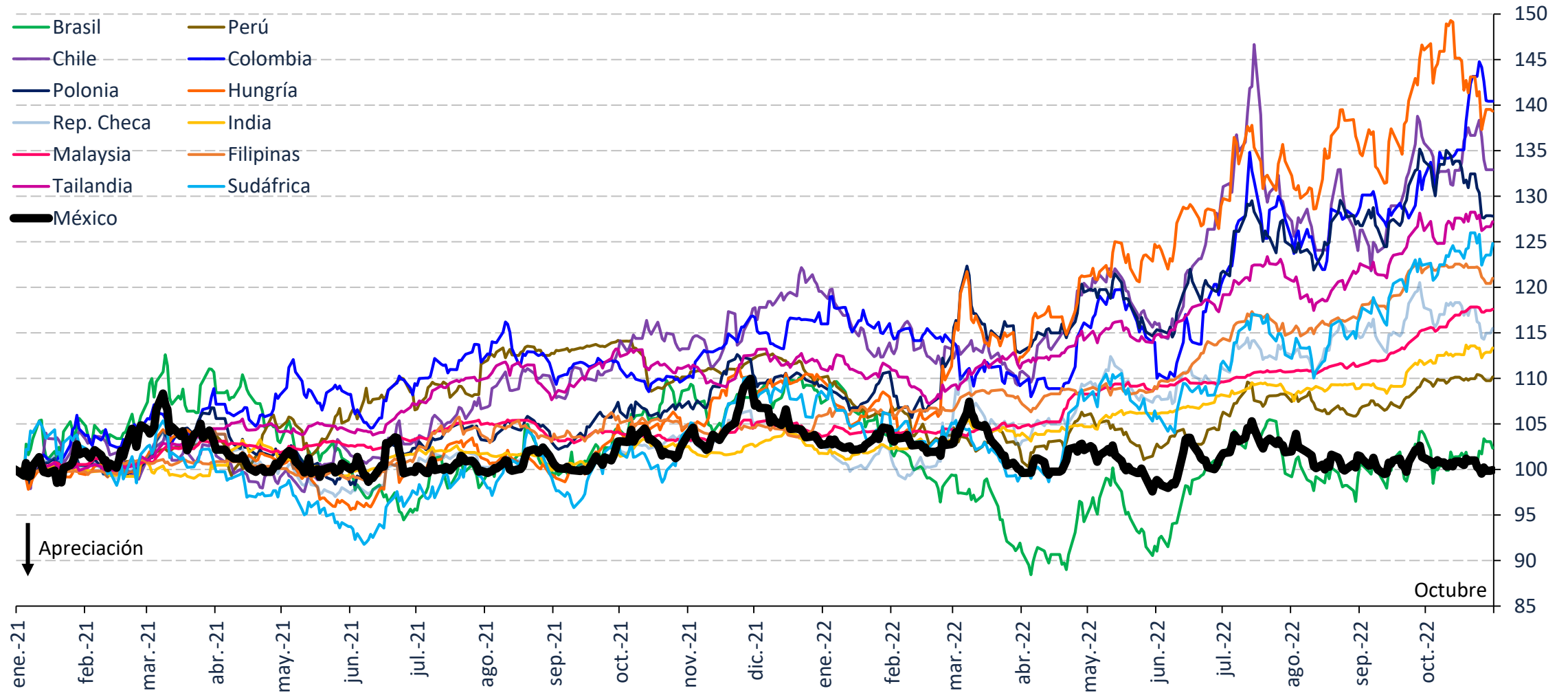
Diferencial de tasas de interés México y EE.UU. Puntos base



Fuente: Elaboración propia con información de PIP, New York FED y U.S. Department of the Treasury.

Política Monetaria

Desempeño del peso mexicano y de una canasta de divisas emergentes Índice (31-dic-20=100)



Fuente: Elaboración propia con información del BIS.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 Inflación

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

Pronósticos de la Inflación General y Subyacente

Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales

	2022				2023				2024			
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
INPC												
Actual (10/11/2022) ^{1/}	7.0	7.3	7.8	8.5	8.3	7.6	5.8	4.7	4.1	3.8	3.4	3.1
Anterior (29/09/2022) ^{2/}	7.0	7.3	7.8	8.6	8.6	7.9	6.0	4.8	4.0	3.7	3.4	3.1
Subyacente												
Actual (10/11/2022) ^{1/}	5.6	6.5	7.3	8.0	8.3	7.5	6.4	5.2	4.1	3.6	3.2	3.0
Anterior (29/09/2022) ^{2/}	5.6	6.5	7.3	8.0	8.2	7.3	6.2	5.0	4.1	3.6	3.2	3.0
Memorándum												
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento^{3/}												
Actual - INPC ^{1/}	7.5	7.3	10.6	8.7	6.6	4.6	3.4	4.1	4.1	3.3	2.2	2.9
Actual - Subyacente ^{1/}	6.5	8.3	8.7	8.5	7.8	5.1	4.2	3.7	3.2	3.2	2.9	2.6

1/ Pronóstico a partir de noviembre de 2022.

2/ Pronóstico a partir de septiembre de 2022. Ver comunicado de prensa del 29 de septiembre de 2022.

3/ Ver [Nota Metodológica](#) sobre el proceso de ajuste estacional.

Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para cifras desestacionalizadas y pronósticos. Nota: Las áreas sombreadas corresponden a cifras observadas.

Balance de Riesgos

Previsiones para la inflación

AL ALZA

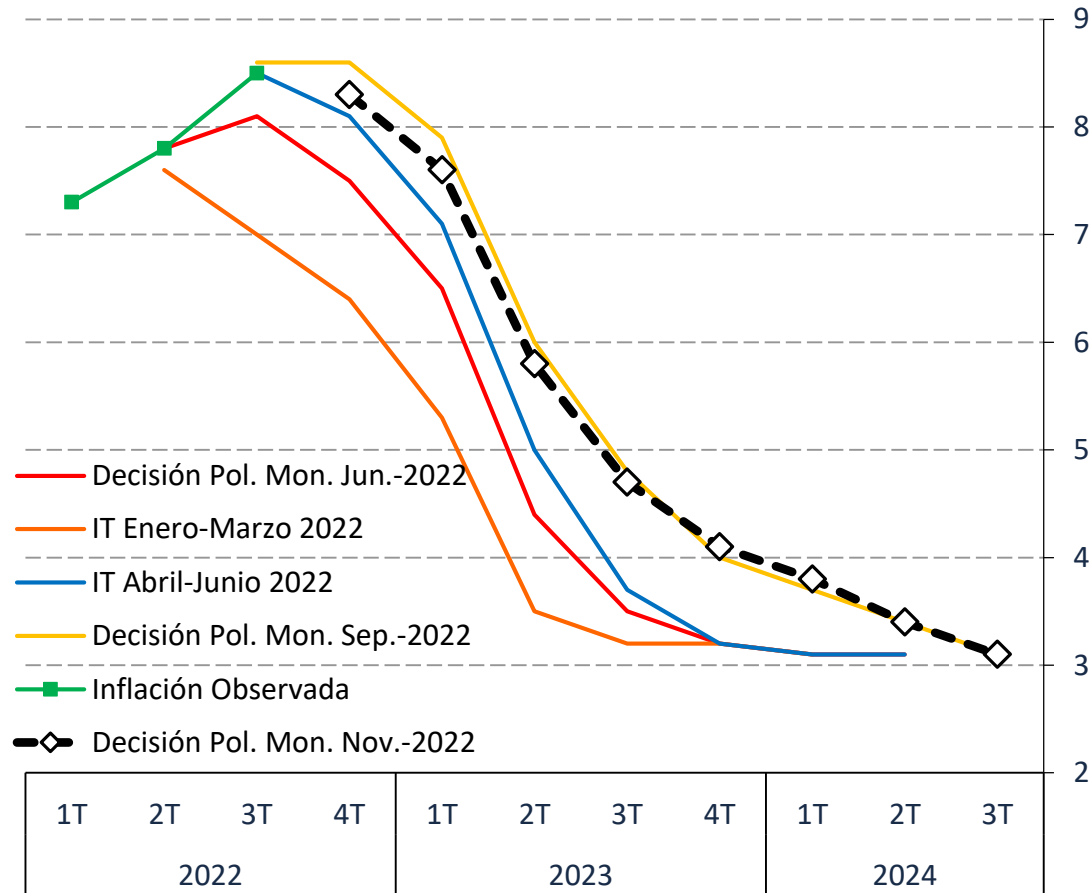
- ↑ Persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados.
- ↑ Presiones inflacionarias externas asociadas a la evolución de la pandemia.
- ↑ Mayores presiones sobre los precios derivadas del conflicto geopolítico, en particular sobre alimentos y energéticos.
- ↑ Depreciación cambiaria.
- ↑ Presiones por mayores costos asociados a las condiciones de contratación o salarios.

A LA BAJA

- ↓ Una desaceleración mayor a la anticipada de la actividad económica mundial.
- ↓ Una disminución en la intensidad del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.
- ↓ Que las cadenas de producción y distribución retomen un funcionamiento eficiente.
- ↓ Un menor traspaso de algunas presiones de costos.
- ↓ Un efecto mayor al previsto de las medidas del Gobierno Federal ante la carestía.

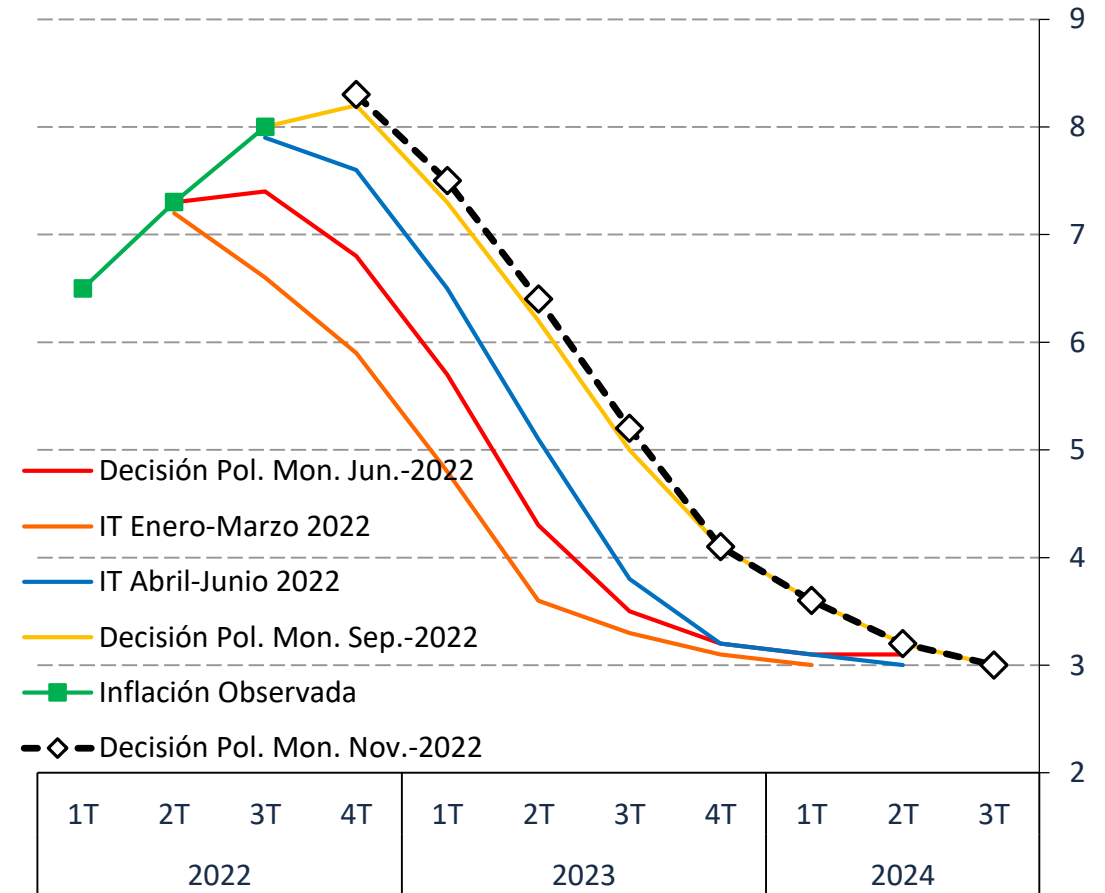
Política Monetaria

Pronósticos de Inflación General Variación % anual



Nota: La inflación observada corresponde al promedio del trimestre.
Fuente: Elaboración de Banco de México.

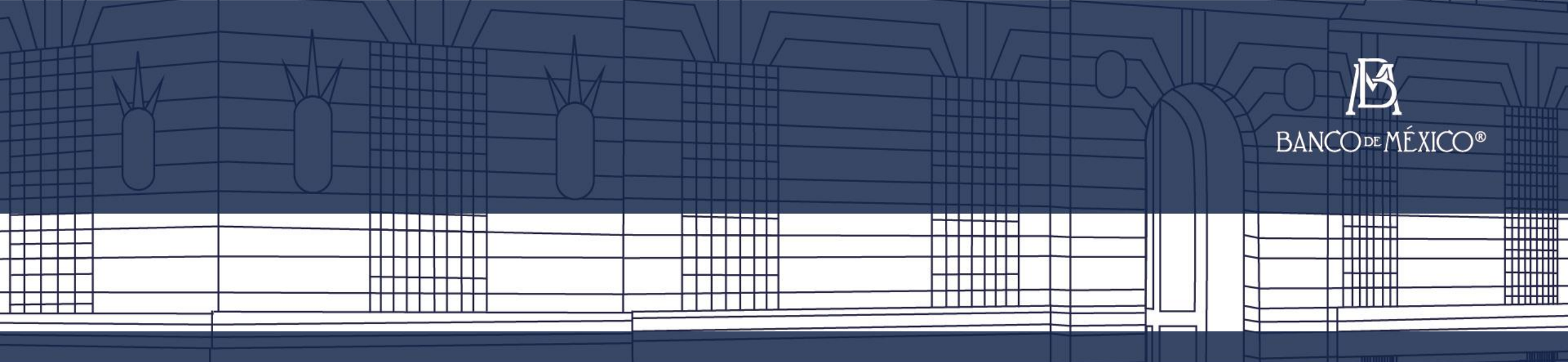
Pronósticos de Inflación Subyacente Variación % anual



Nota: La inflación observada corresponde al promedio del trimestre.
Fuente: Elaboración de Banco de México.

Consideraciones Finales

- La incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia, las consecuencias del conflicto bélico en Europa del Este, el entorno económico por el que atraviesa Estados Unidos, y los elevados niveles de inflación a nivel global han contribuido a deteriorar las perspectivas para el crecimiento global.
- Ante este desafío y para apoyar la resiliencia de la economía mexicana, es necesario continuar manteniendo fundamentos macroeconómicos sólidos, incluyendo un sistema financiero sano y resiliente, así como una política monetaria enfocada en la consecución de la estabilidad de precios.
- La Junta de Gobierno del Banco de México contribuye a la estabilidad del país a través de determinar una postura monetaria con el objetivo de promover un ajuste ordenado de precios relativos, de los mercados financieros y de la economía en su conjunto, conduciendo así a la convergencia de la inflación a la meta del 3%.



BANCO DE MÉXICO®