



La economía mexicana en 2022: panorama y retos de política económica

Gerardo Esquivel Hernández, Subgobernador del Banco de México*

XXVIII Seminario de Economía Mexicana del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc), UNAM
25 de agosto de 2022



BANCO DE MÉXICO®

Índice

1. Contexto internacional

- a. Recuperación dispar
- b. Elevada inflación global
- c. Repercusiones de la guerra
- d. Condiciones monetarias

2. Contexto doméstico

- a. Inflación
- b. Actividad económica
- c. Evolución del crédito

3. Panorama y retos de política económica mexicana

- a. Fiscal
- b. Cambiaria
- c. Monetaria

4. Conclusiones

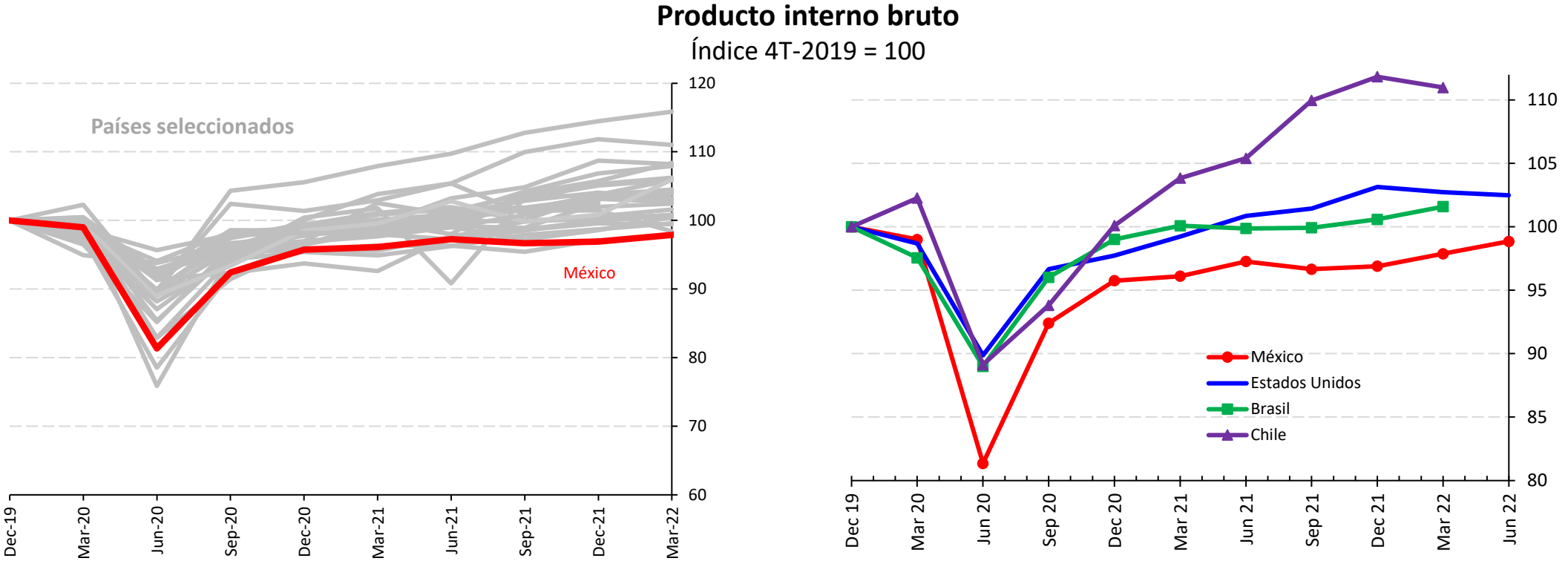
CONTEXTO INTERNACIONAL

El mundo enfrenta una complicada coyuntura económica

- Características:
 1. Una recuperación económica dispar a través de países, regiones y sectores económicos.
 2. Un fenómeno de alta inflación a nivel global.
 3. Un apretamiento de las condiciones monetarias globales.
 4. La incertidumbre económica y financiera derivada de la invasión de Rusia a Ucrania.
- El panorama es especialmente complicado para aquellos países emergentes que no han logrado consolidar su proceso de recuperación económica y/o no cuentan con fundamentos macroeconómicos sólidos.

Recuperación dispar a través de los países

- Se observa heterogeneidad en los procesos de recuperación a través de países y regiones.
- México se encuentra entre los países cuyo proceso de recuperación presenta un rezago, si bien mantiene sólidos fundamentos macroeconómicos.

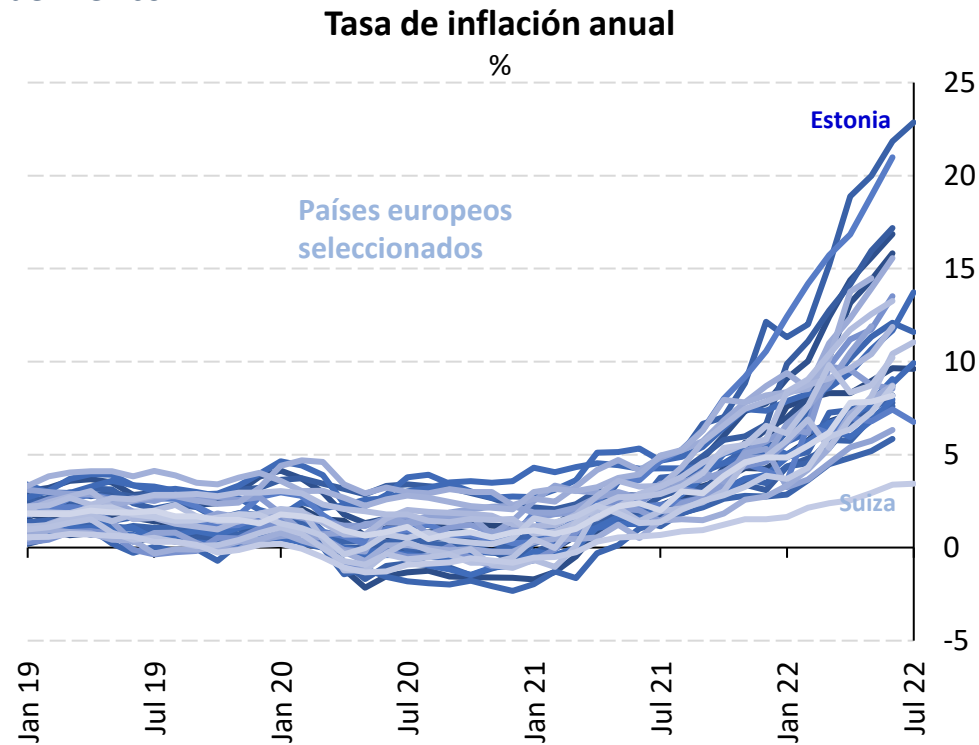


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

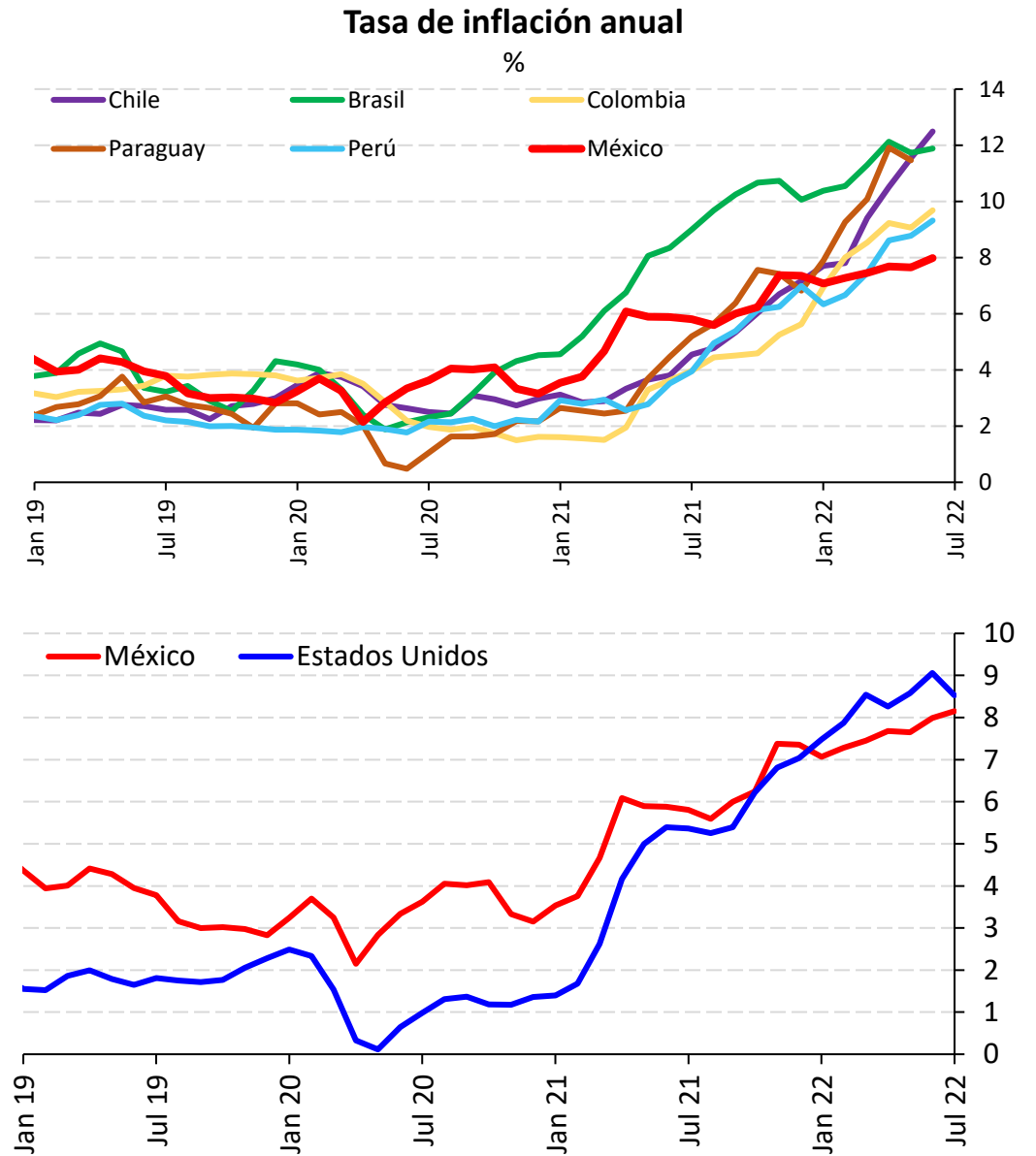
Países seleccionados: Australia, Brasil, Canadá, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Corea del Sur, Estados Unidos, Eurozona, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Japón, México, Noruega, Nueva Zelanda, Polonia, Reino Unido, República Checa, Rumania, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Turquía y Ucrania.

Inflación global

- La inflación es un fenómeno global que ha afectado múltiples países y regiones.
- México se distingue por una inflación relativamente contenida en comparación con otros países con procesos inflacionarios similares previo a la pandemia.
- Durante 2022 la inflación en Estados Unidos ha superado a la de México.



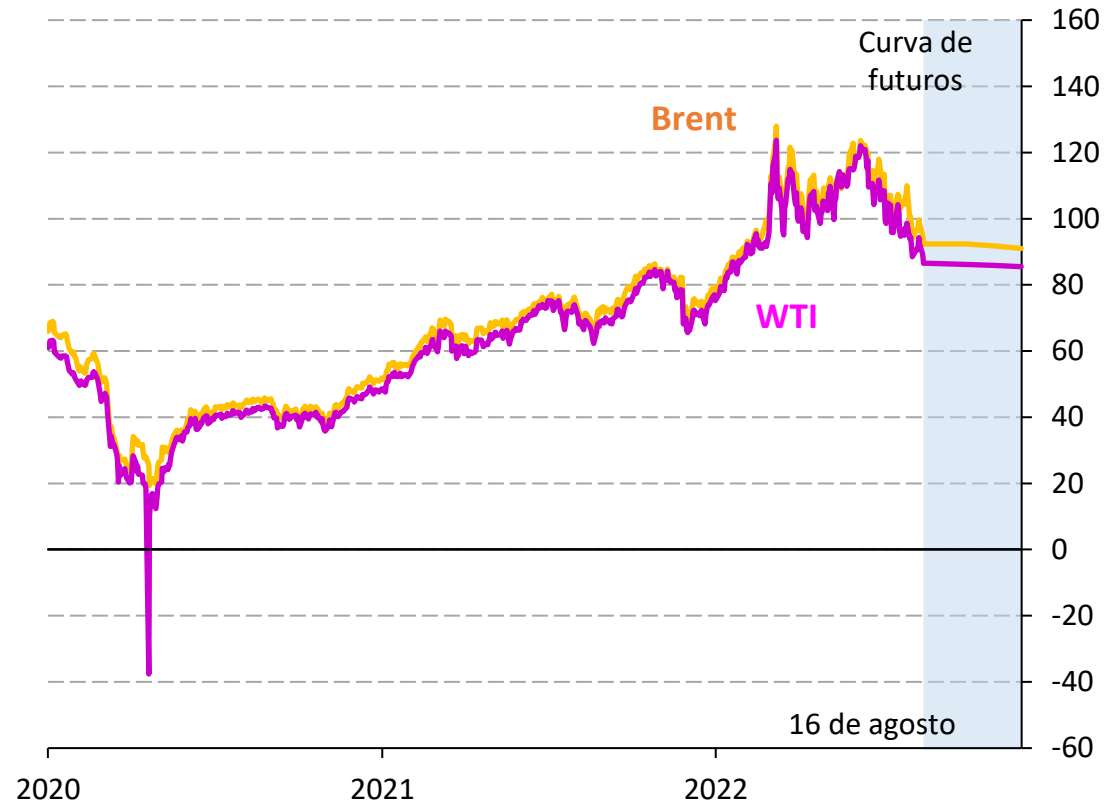
Países europeos seleccionados: Alemania, Austria, Bélgica, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Lituania, Luxemburgo, Macedonia del Norte, Montenegro, Noruega, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rumania, Serbia, Suecia, Suiza y Ucrania



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI y Haver Analytics en el caso de Paraguay.

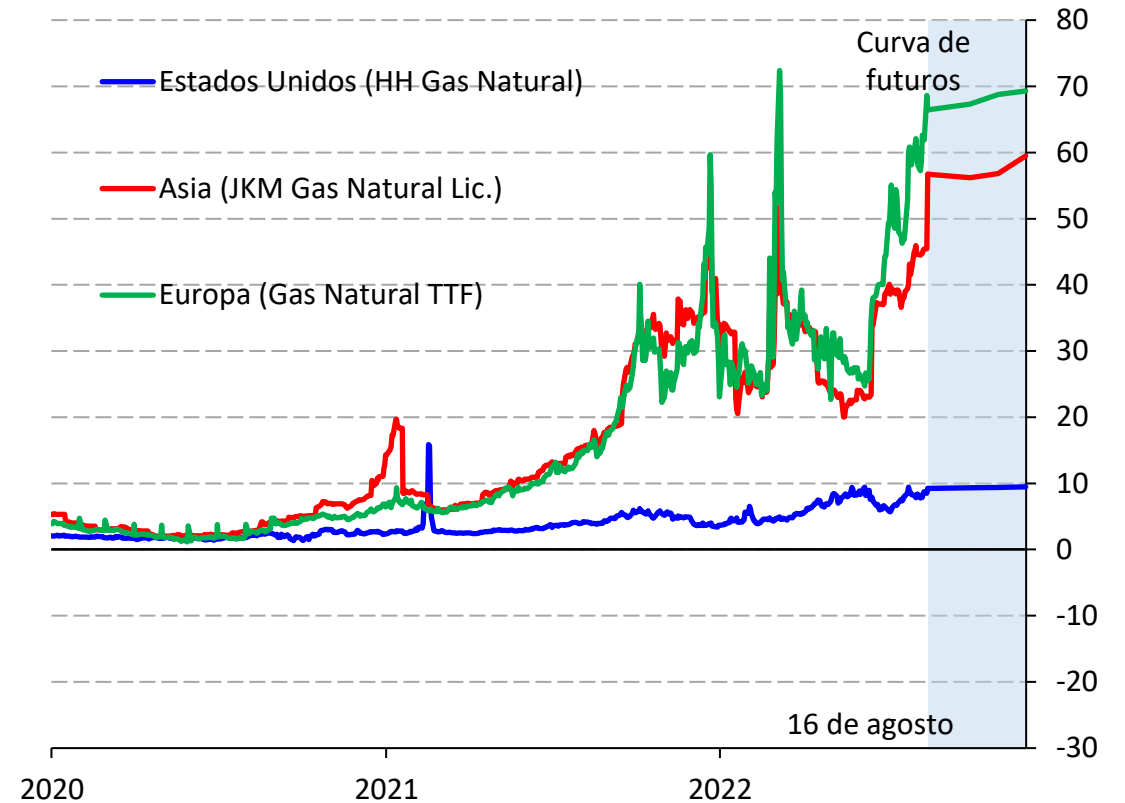
Repercusiones de la Invasión de Rusia a Ucrania – energía

Evolución de los Precios de Referencia del Petróleo Dólares por barril



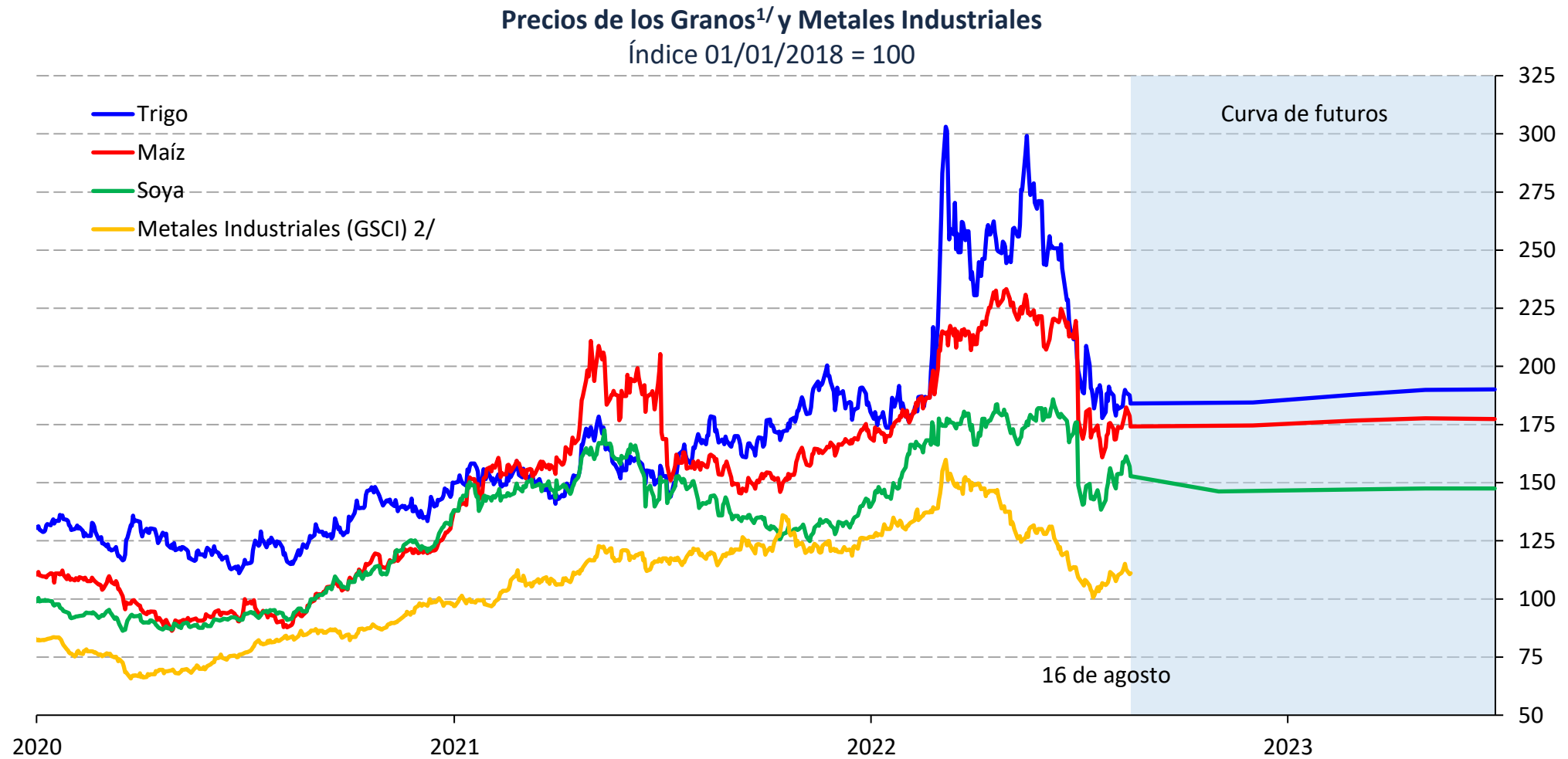
Fuente: Bloomberg.

Evolución de los Precios de Referencia del Gas Natural Dólares por millones de BTU's ^{1/}



^{1/}Unidades Térmicas Británicas.
Fuente: Bloomberg.

Repercusiones de la Invasión de Rusia a Ucrania – alimentos y metales industriales



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.

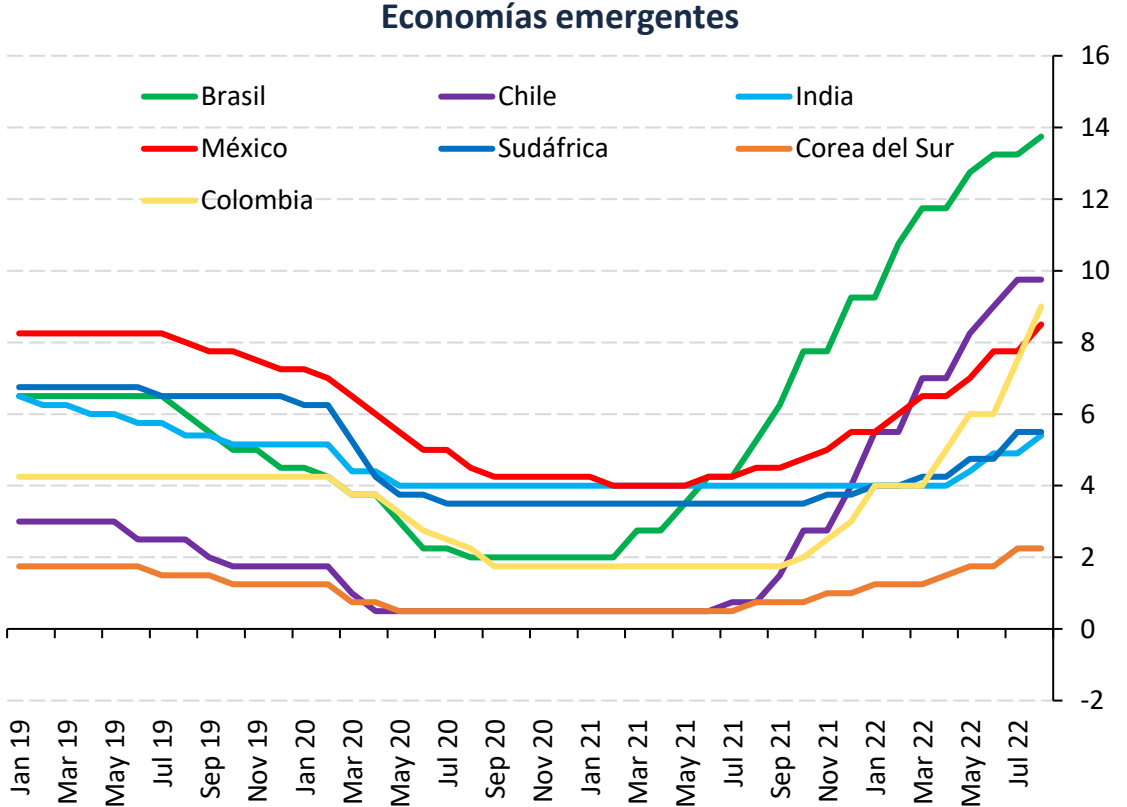
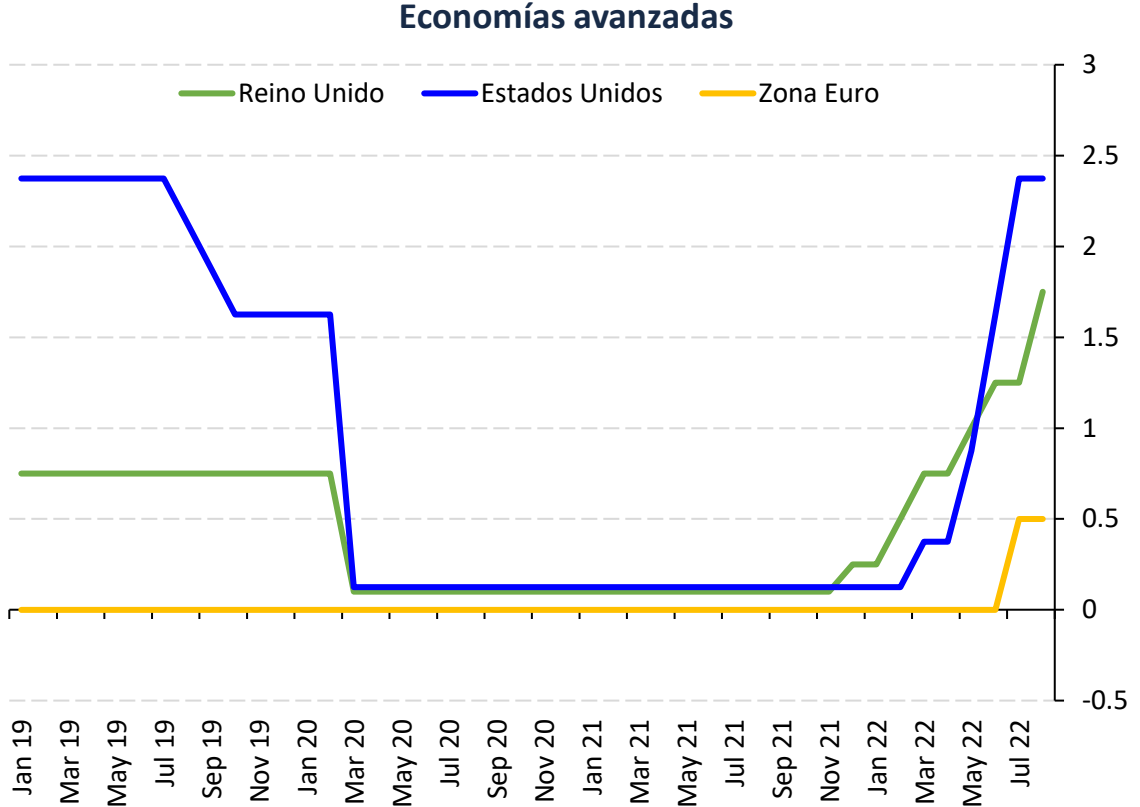
Fuente: Bloomberg.

Condiciones monetarias globales

- Los bancos centrales alrededor del mundo han venido incrementando las tasas de interés.

Tasa de referencia de Bancos Centrales

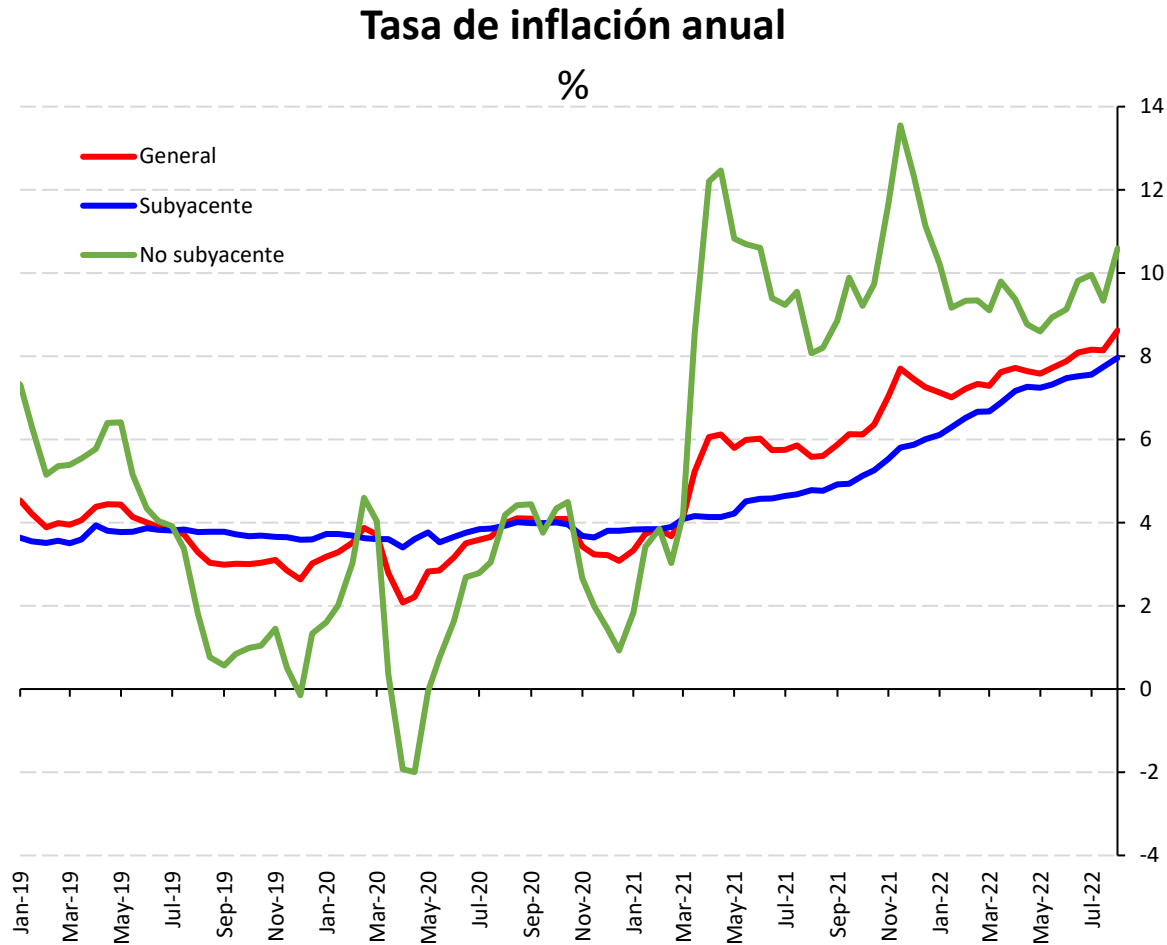
%



Fuente: Elaboración propia con datos de BIS. Los datos correspondientes al mes de agosto de 2022 para los diversos países se obtienen de las páginas de internet de los bancos centrales.
 Nota: La periodicidad de los datos es mensual y el valor de la tasa corresponde al prevaleciente al final de cada periodo.

INFLACIÓN EN MÉXICO

Inflación en México

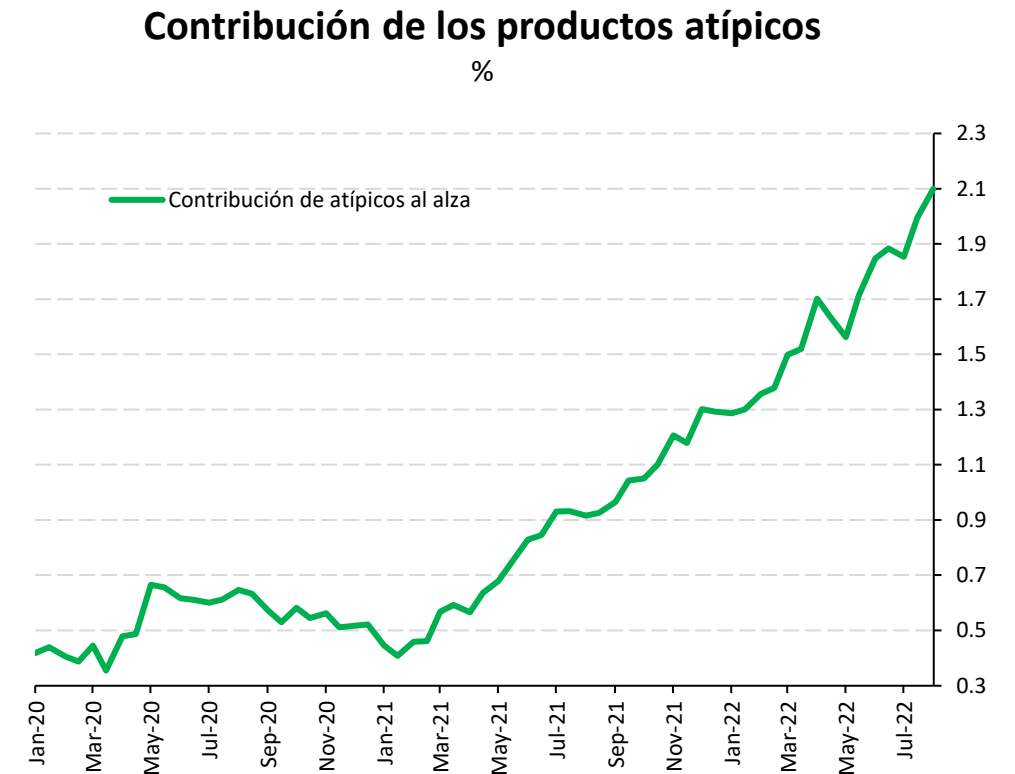
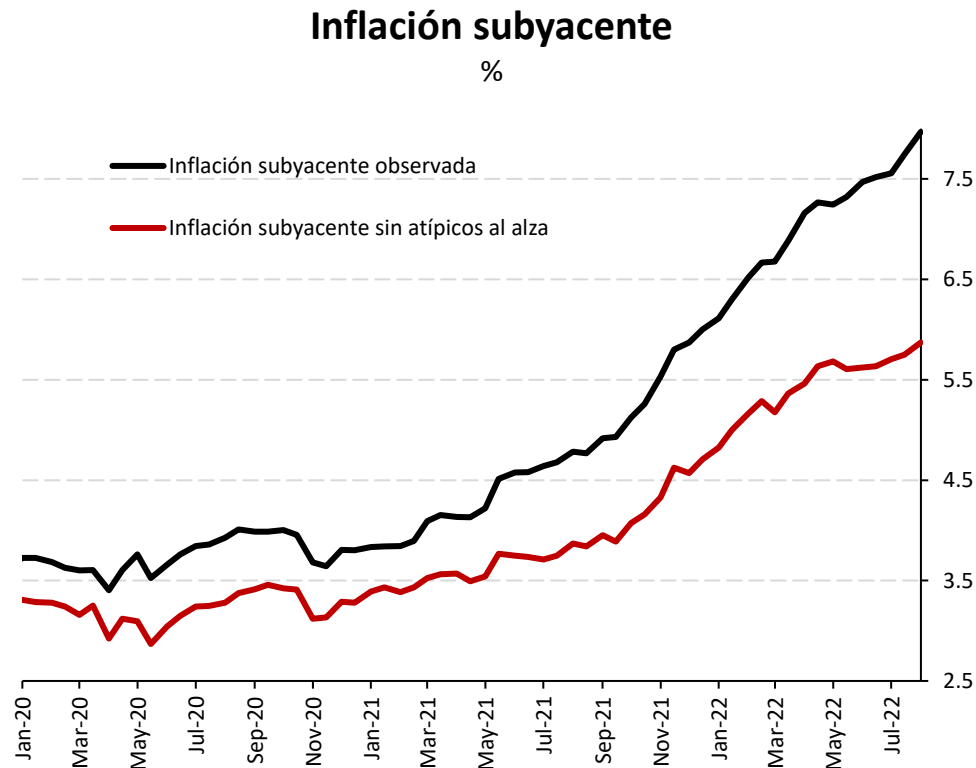


- El fenómeno inflacionario en México ha continuado.
- Los efectos de la pandemia han sido más persistentes a lo originalmente anticipado:
 1. *Altos precios internacionales de las materias primas.*
 2. *Cambio en los patrones de consumo de los hogares a nivel global y local.*
 3. *Restricciones de oferta: cuellos de botella, escasez de insumos esenciales, problemas logísticos, etc.*
- A lo anterior se han sumado los efectos de la invasión de Rusia a Ucrania.

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

Importancia de productos atípicos en la inflación

- Una parte importante de la inflación subyacente observada en 2021 y 2022 está explicada por la presencia de variaciones atípicas en productos clave.
 - En 2022, la inflación sin atípicos (roja) ha crecido menos rápido que la inflación subyacente observada (negra), si bien su nivel es elevado.



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

Nota: La metodología para estos cálculos se describe en Esquivel, G., Leal, J., & Badillo, R. Y. (2021). La dinámica inflacionaria en México en un contexto de recuperación y pandemia. *Economía UNAM*, (54), 3-43.

Efectos de los principales productos atípicos

Efectos de los atípicos al alza en la inflación subyacente

Grupos	1Q Marzo	1Q Abril	1Q Mayo	1Q Junio	1Q Julio	2Q Julio	1Q Agosto
1. Alimentación	1.08	1.13	1.27	1.46	1.47	1.60	1.70
Aceites y grasas vegetales comestibles	0.20	0.20	0.20	0.19	0.19	0.19	0.18
Cerveza						0.10	0.10
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	0.30	0.30	0.31	0.32	0.32	0.33	0.37
Leche pasteurizada y fresca	0.12	0.15	0.17	0.19	0.19	0.19	0.18
Pan blanco				0.09	0.10	0.11	0.11
Pan dulce			0.10	0.12	0.14	0.16	0.16
Refrescos envasados				0.10	0.12	0.14	0.15
Restaurantes y similares	0.13	0.13	0.16	0.17	0.17	0.18	0.18
Tortilla de maíz	0.33	0.35	0.33	0.29	0.24	0.22	0.25
2. Escasez de insumos clave/Cambio en demanda	0.16	0.17	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16
Automóviles	0.16	0.17	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16
3. Otros	0.25	0.40	0.13	0.23	0.23	0.23	0.24
Servicio de telefonía móvil	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12	0.12	0.12
Servicios turísticos en paquete	0.06	0.14					
Transporte aéreo	0.06	0.14					
Viivienda propia				0.10	0.10	0.11	0.12
Total	1.50	1.70	1.56	1.85	1.85	1.99	2.10

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Nota: La metodología para estos cálculos se describe en Esquivel, G., Leal, J., & Badillo, R. Y. (2021). La dinámica inflacionaria en México en un contexto de recuperación y pandemia. *Economía UNAM*, (54), 3-43.

México: falta de dinamismo de mediano plazo

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: UN RETO MAYÚSCULO

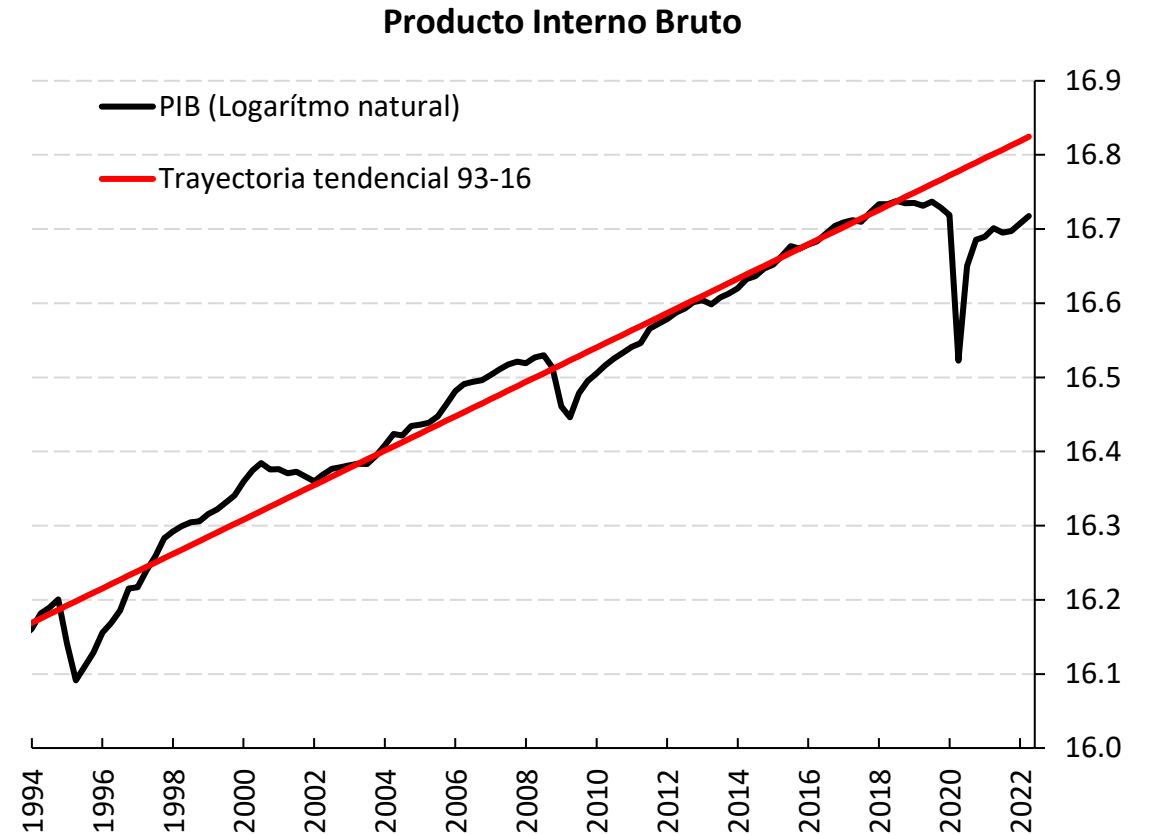
Brecha del PIB

- Para calcular la trayectoria tendencial se ajusta la siguiente regresión:

$$\ln(y_t) = \alpha + \beta t + \epsilon_t$$

En donde y_t es el PIB real, t indica el periodo, ϵ_t es un término de error, $\alpha = 16.14$ y $\beta = 0.0058$ son parámetros.

- Lo anterior implica que la trayectoria tendencial tiene un crecimiento anual de 2.32%.
- La brecha entre la trayectoria tendencial y la observada fue de -10.7% en el II trimestre de 2022.



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

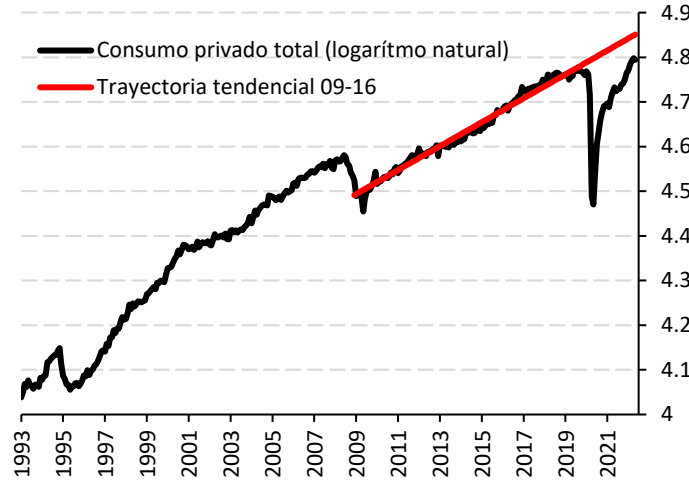
Consumo

- Persiste una brecha en el consumo privado.
 - ✓ Los servicios permanecen en un nivel cercano al de febrero de 2020.
 - ✓ El consumo de bienes ya se recuperó, pero la mayor demanda ha sido satisfecha con una proporción mayor de importaciones.
- A diferencia de 2008-2009, ahora no existe una crisis de consumo no duradero.
- El buen desempeño del consumo no duradero se asocia a:
 - ✓ remesas
 - ✓ masa salarial
 - ✓ confianza del consumidor
 - ✓ programas sociales

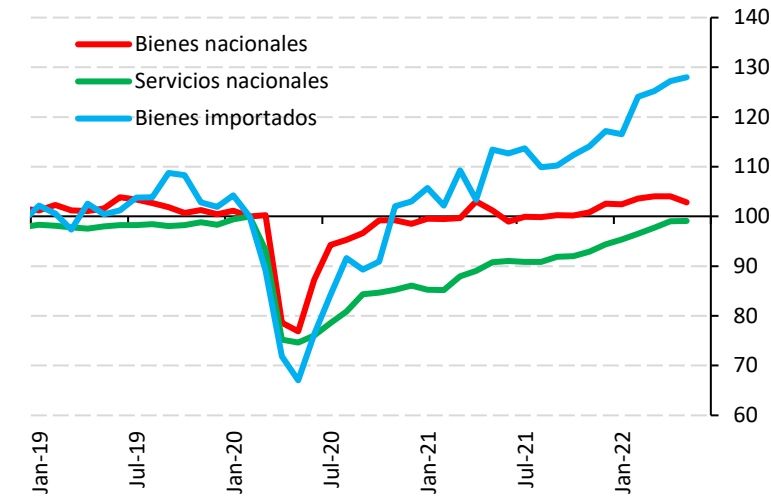
Consumo privado

En términos reales y con ajuste estacional

Consumo privado agregado

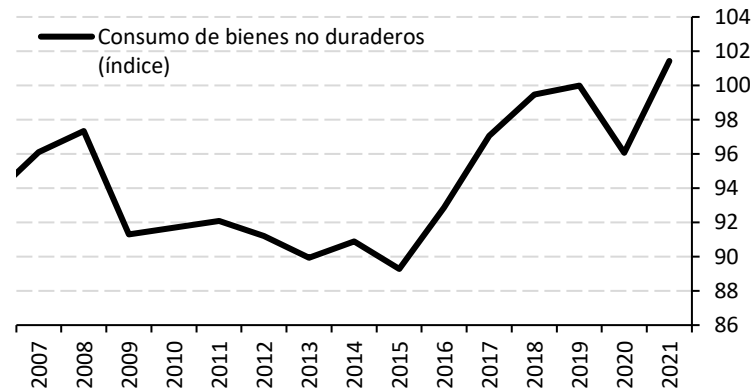


Índice, febrero, 2020=100



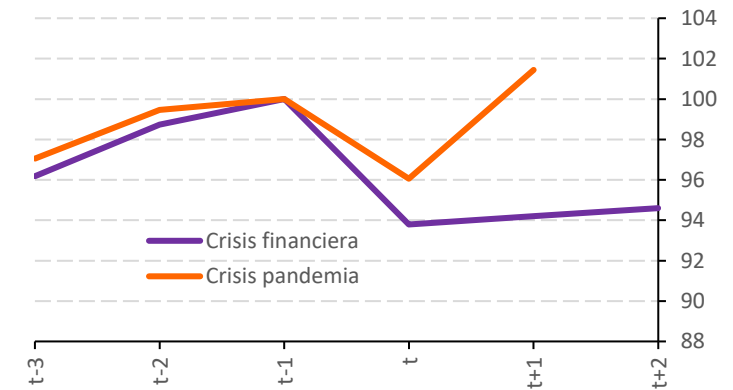
Consumo de bienes no duraderos

Índice, 2019 = 100



Datos anuales

Índice, año previo a la crisis = 100



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

Nota: t = año de la crisis correspondiente.

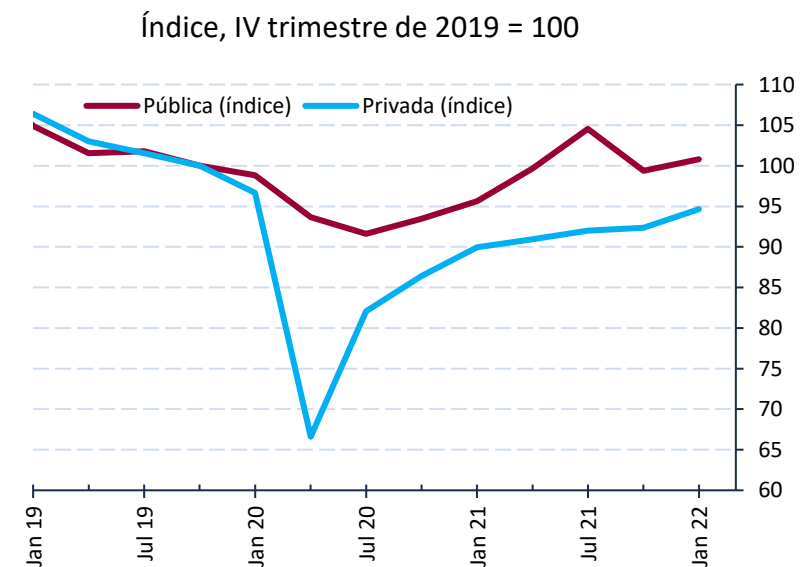
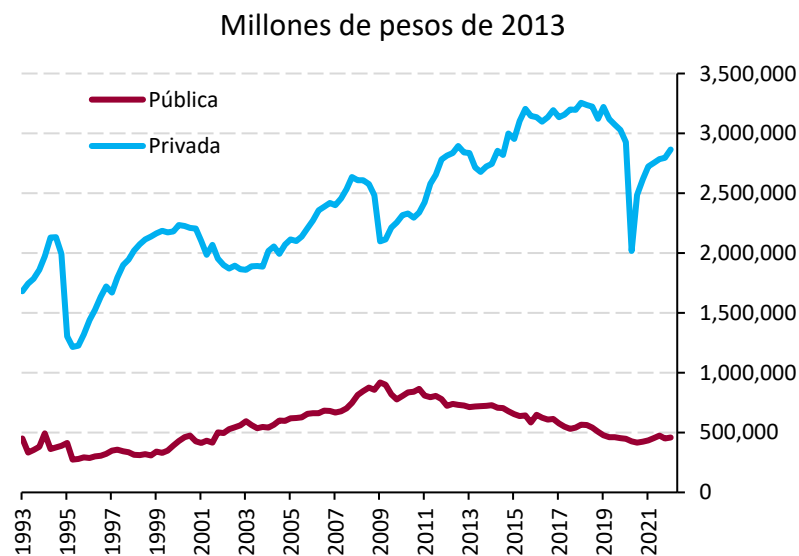
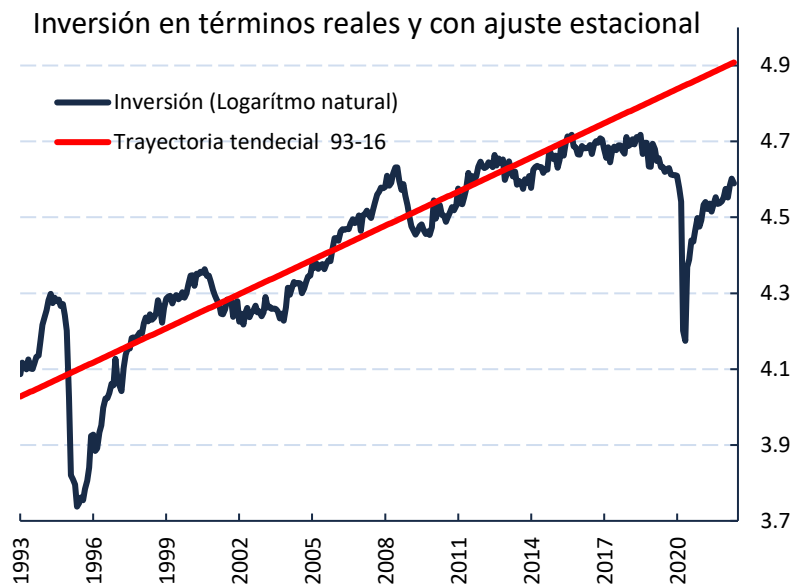
Inversión

- La inversión presenta una falta de dinamismo de mediano plazo, con un rezago importante respecto de su trayectoria tendencial.

- ✓ El problema de la inversión se comenzó a hacer evidente a partir de 2015.
- ✓ La inversión privada adolece del mismo problema que la inversión total.

- La inversión pública permanece lejos de su máximo histórico, si bien en 2021 comenzó a corregir la tendencia negativa que la caracterizó por más de una década.

- ✓ Durante la pandemia, la inversión pública ha tenido un mejor desempeño que la privada.



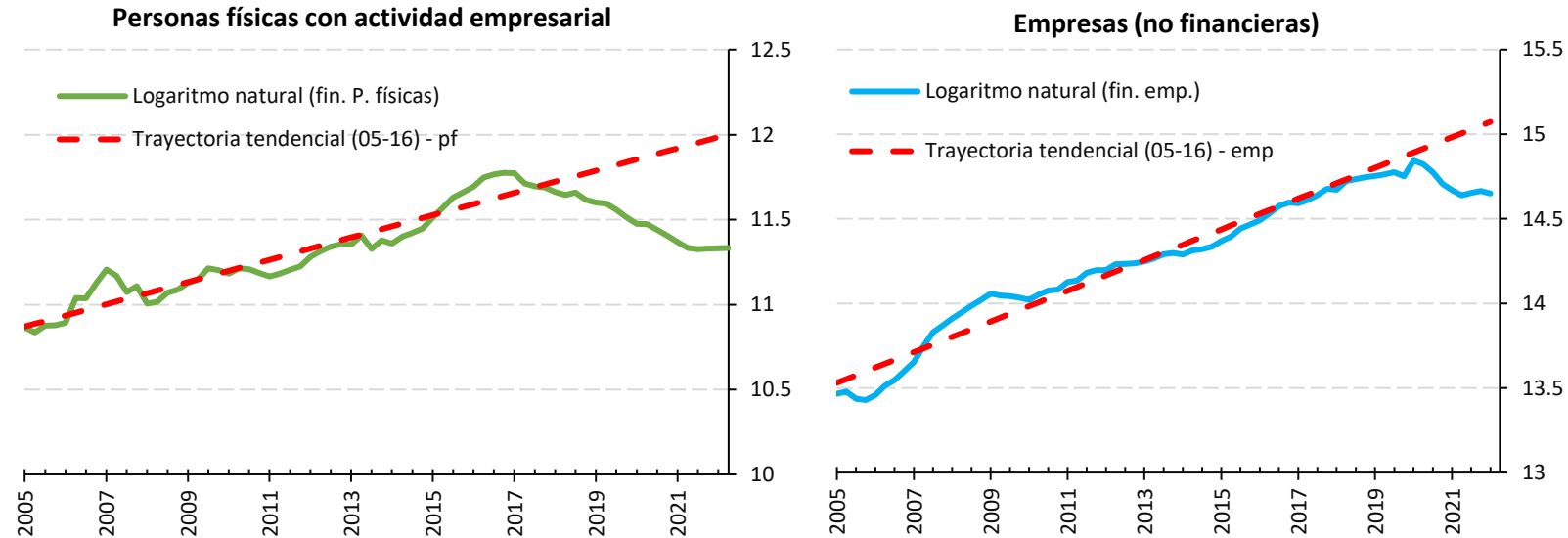
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

El crédito requiere mayor dinamismo

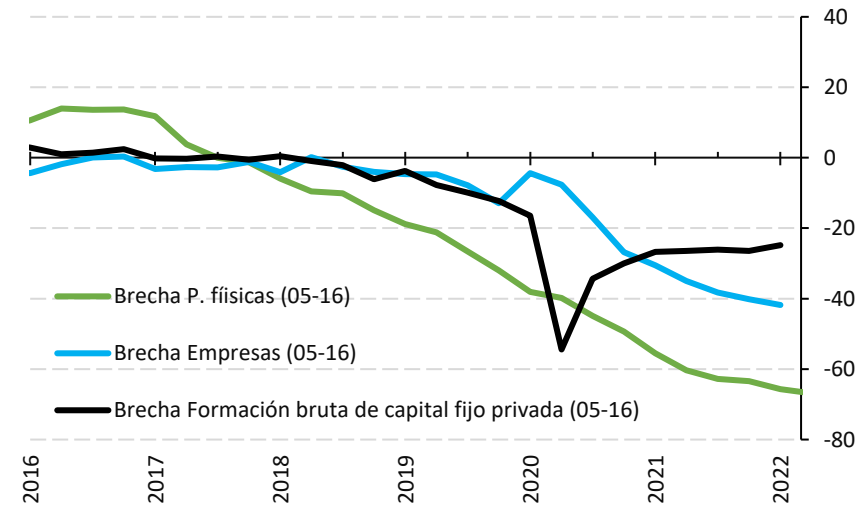
- El crédito a las empresas presenta un rezago con respecto a su trayectoria tendencial.
 - ✓ *El rezago comenzó a ser más evidente alrededor de 2017.*
 - ✓ *Este rezago es más acentuado en el caso del crédito para personas físicas con actividad empresarial.*
- La brecha de la inversión privada ha venido ampliándose en sintonía con la brecha del crédito.

Financiamiento otorgado por la banca comercial

saldos en términos reales con ajuste estacional



Brechas con respecto a la trayectoria tendencial, %



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México e INEGI.

Política fiscal, cambiaria y monetaria

CONSIDERACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

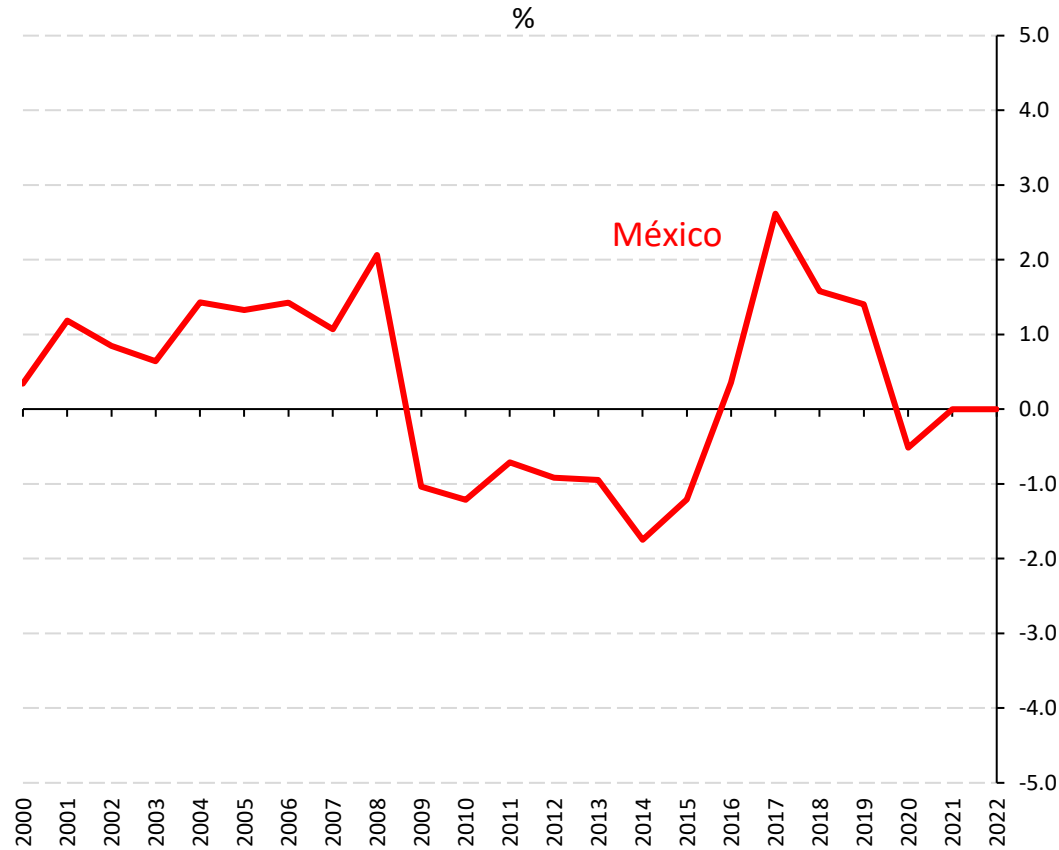
Claves de política económica para la estabilidad y el crecimiento

1. Finanzas públicas sanas.
2. Cuentas externas en niveles razonables.
3. Política cambiaria predecible y con base en las fuerzas del mercado.
4. Política monetaria autónoma, pero que evite un nivel de restricción excesivo e innecesario.
5. Otras consideraciones:
 - ✓ Invertir más en infraestructura y comunicaciones (puertos, aeropuertos, carreteras, etc.).
 - ✓ Continuar reduciendo la corrupción para garantizar piso parejo.
 - ✓ Reducir la inseguridad que afecta amplias zonas del país.

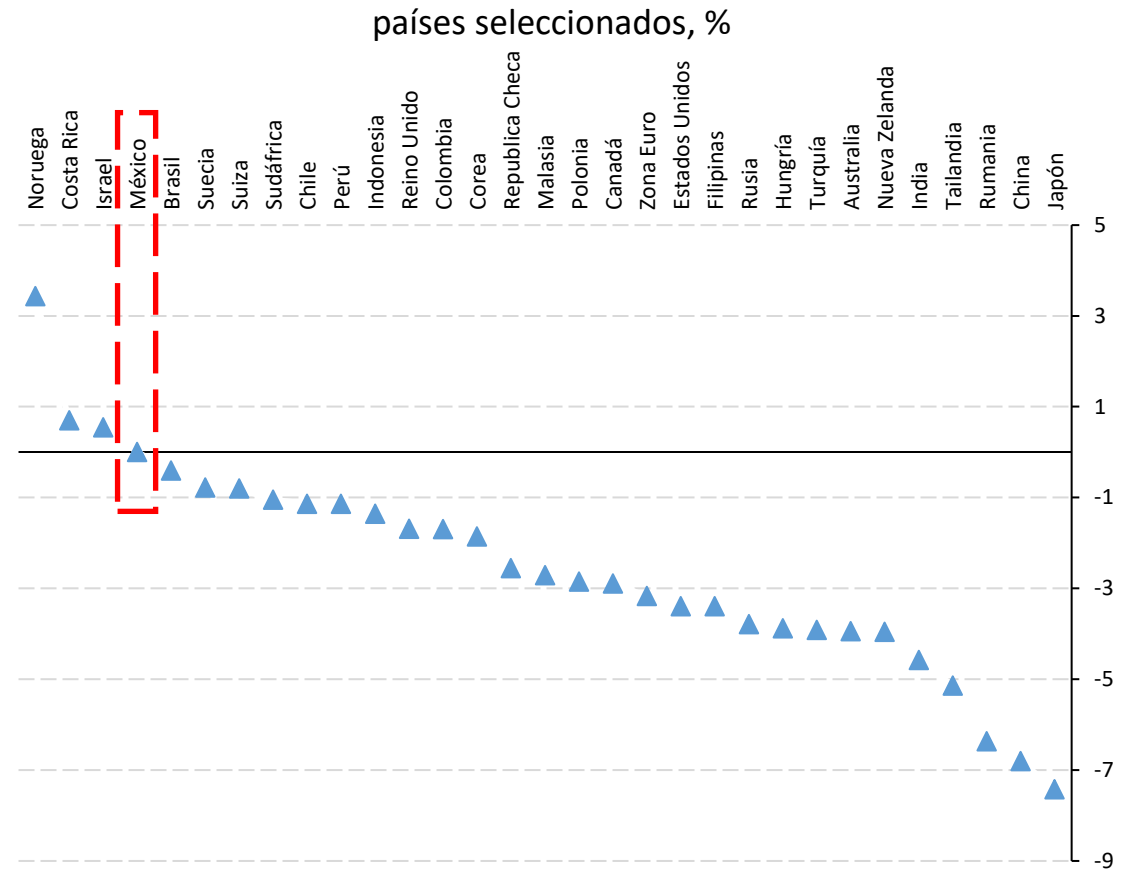
Finanzas públicas sanas

- A diferencia de otros países México optó por una política fiscal conservadora durante la pandemia.
 - El balance primario esperado en 2022 se compara favorablemente con el de otros países.

Balance primario / PIB



Pronóstico 2022 de balance primario / PIB



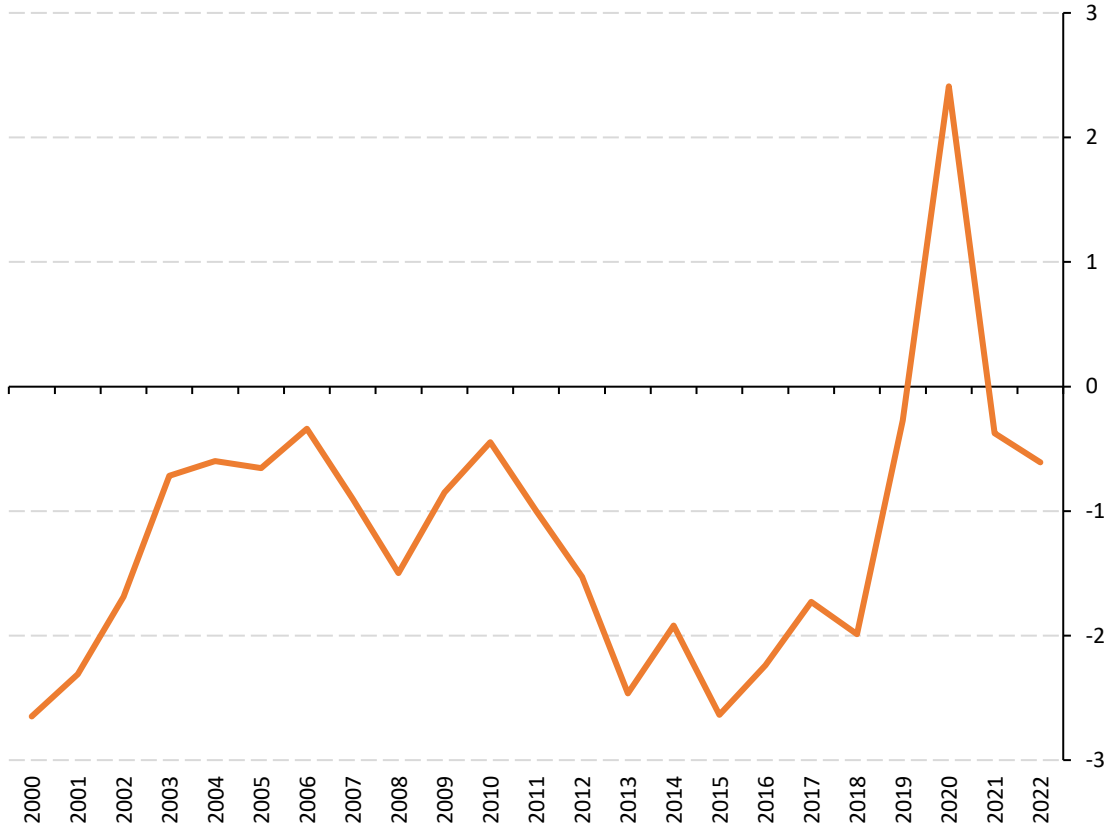
Fuente: Fondo Monetario Internacional – Monitor Fiscal, abril de 2022.

Nota: el pronóstico de balance primario para México correspondiente a 2022 se toma de los Pre-criterios Generales de Política Económica 2023 de la SHCP.

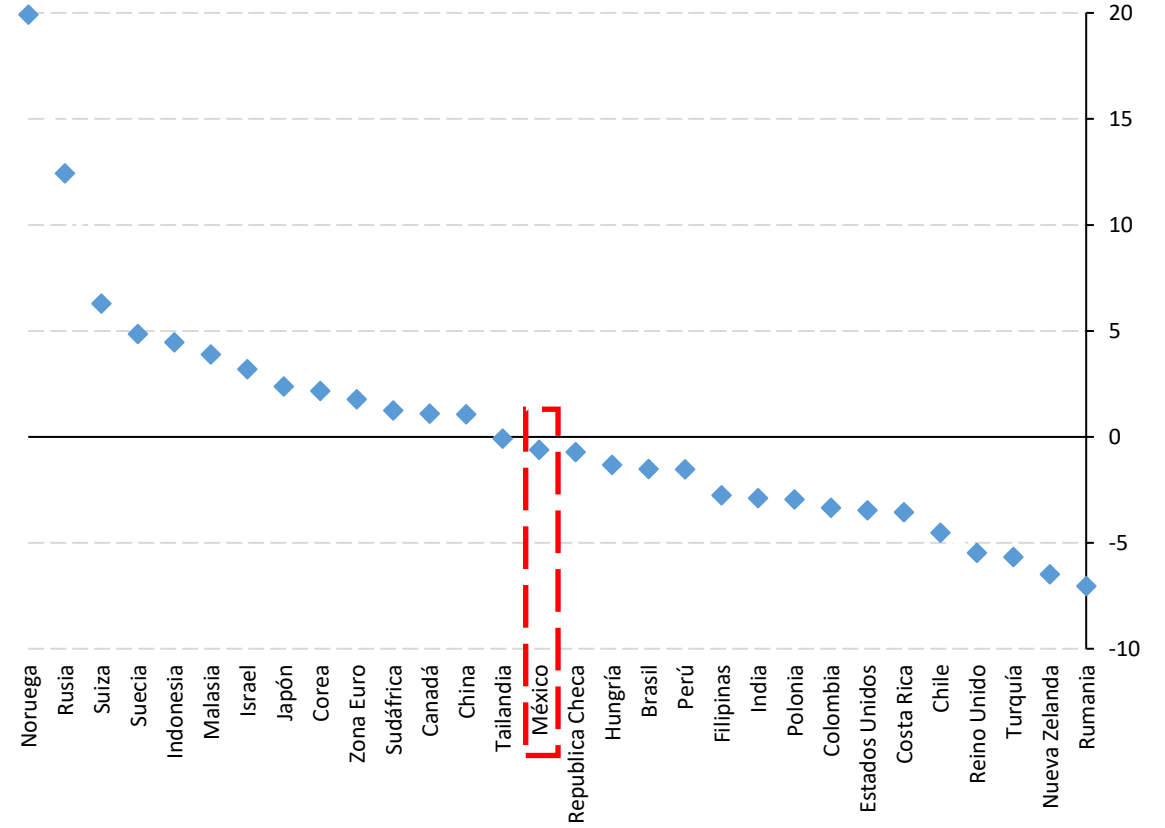
Cuentas externas manejables

- México ha registrado niveles de cuenta corriente manejables en los últimos 3 años.

Cuenta Corriente / PIB %



Pronóstico de **cuenta corriente** / PIB Países seleccionados, 2022, %



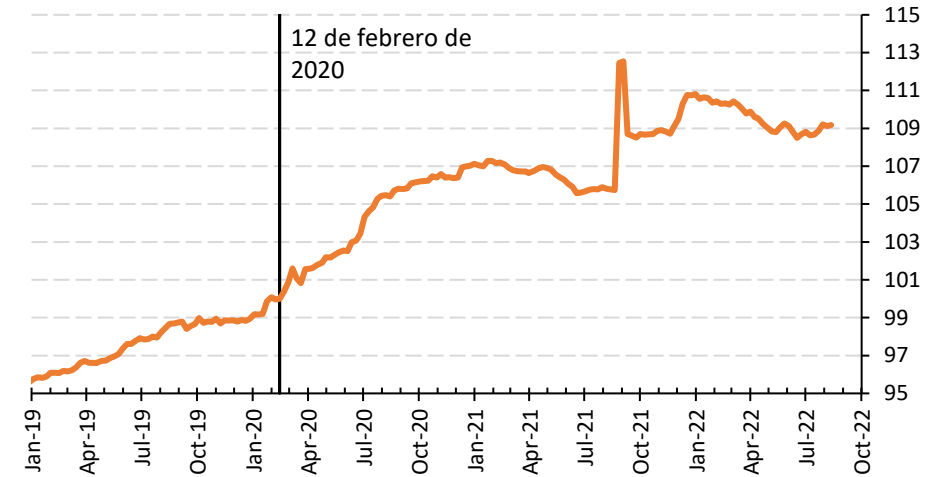
Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI) – World Economic Outlook, abril 2022.

Política cambiaria estable

- La política cambiaria no ha experimentado modificaciones importantes.
 - El tipo de cambio continúa primordialmente sujeto a las fuerzas del mercado y al ritmo de acumulación de reservas internacionales.
 - El ritmo de acumulación de reservas internacionales ha permanecido relativamente estable a pesar de haber enfrentado la crisis de la pandemia.
 - El saldo de la Reserva Internacional se encuentra cerca de 10% por encima de su nivel pre-pandemia.
- El tipo de cambio ha permanecido relativamente estable debido a diversos factores:
 1. Un alto diferencial de tasas de interés con respecto a Estados Unidos.
 2. Los sólidos fundamentos macroeconómicos de México:
 - ✓ Finanzas públicas sanas
 - ✓ Cuenta corriente en niveles razonables
 - ✓ Banco central autónomo

Saldo de la Reserva Internacional

Índice, 12 de febrero de 2020 = 100



Tipo de cambio (FIX)

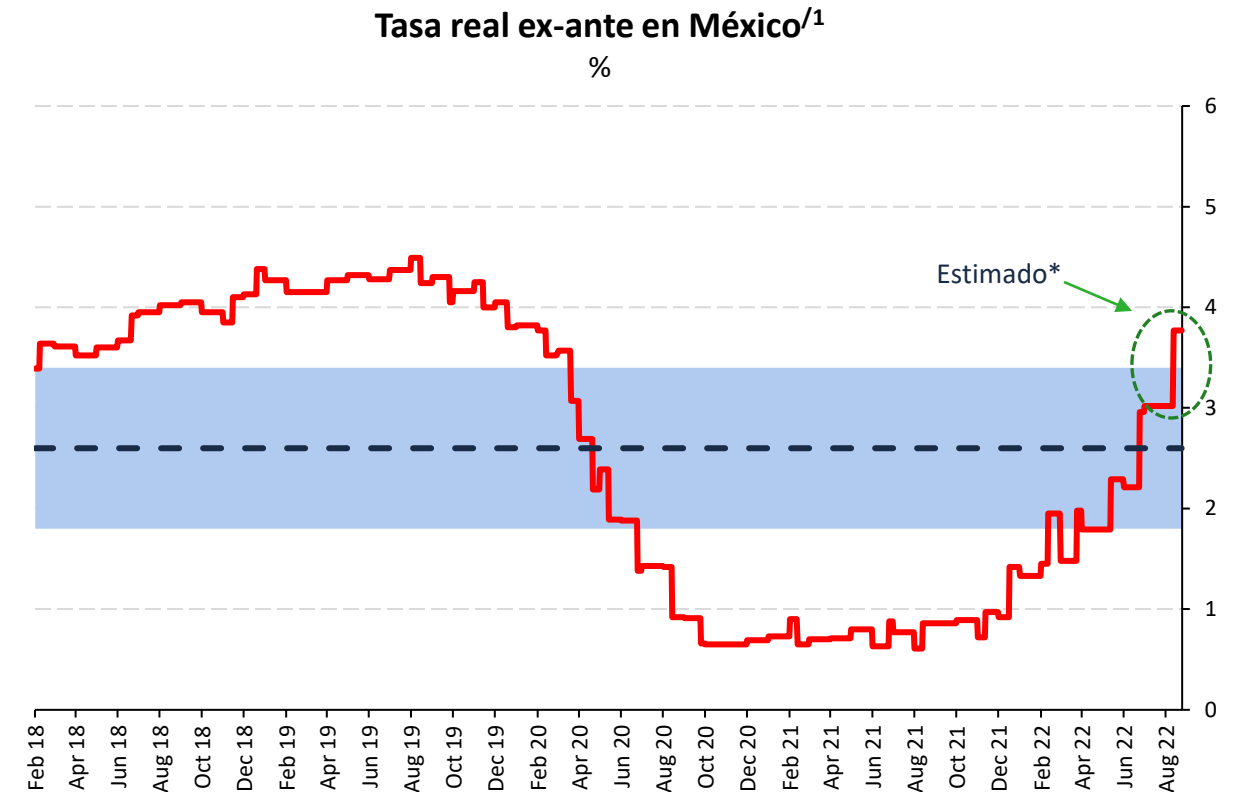
Pesos por dólar



Fuente: Banco de México.

Política monetaria para lograr la convergencia de la inflación

- La postura monetaria debe ajustarse para lograr la convergencia de la inflación al objetivo del Banco Central.
- Se requiere una postura monetaria moderadamente restrictiva por razones de estabilidad financiera y para evitar efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios.
- Asimismo, se requiere evitar una postura monetaria excesivamente restrictiva.

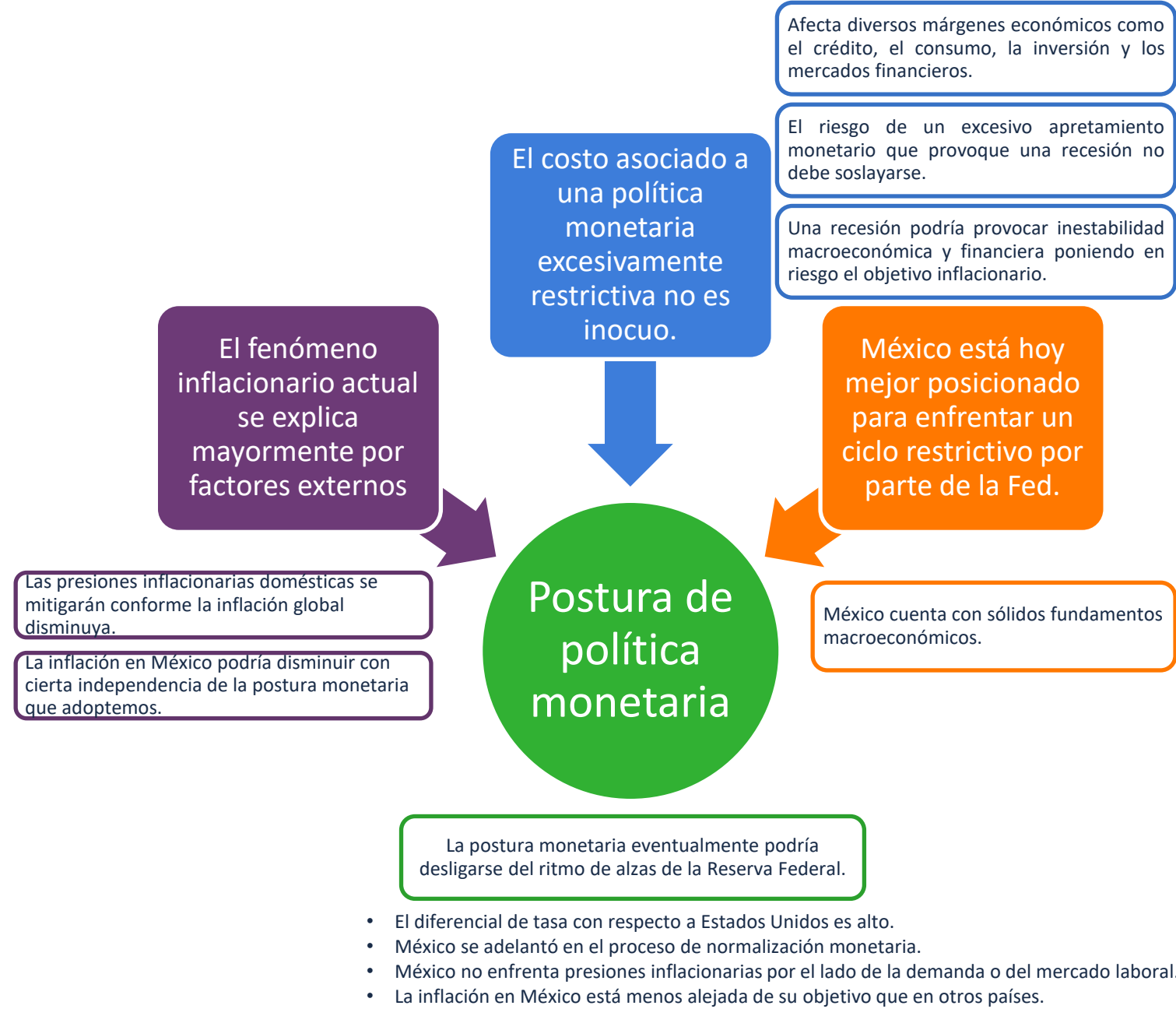
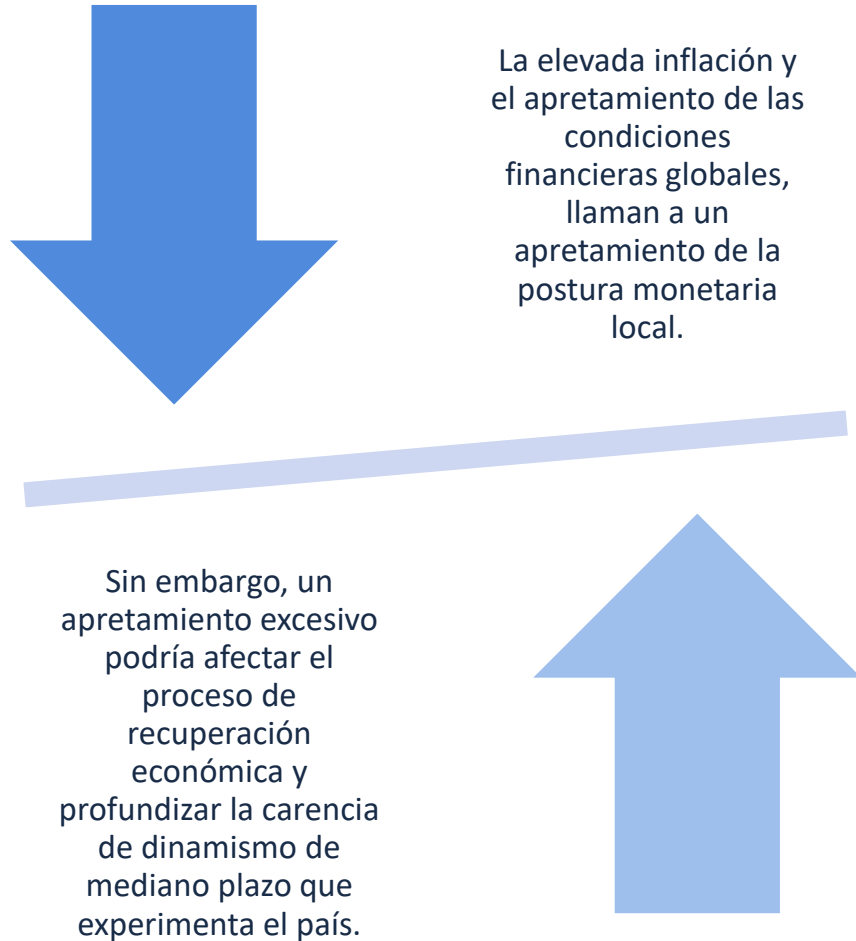


^{/1} La tasa real ex-ante se calcula como la diferencia entre la tasa de política monetaria y la mediana de las expectativas de inflación para los próximos 12 meses proveniente de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado publicada por Banxico. La línea punteada corresponde al punto medio del rango para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo en términos reales, el cual se ubica entre 1.8 y 3.4%

^{/*} Las expectativas de inflación para el mes de agosto de 2022 se asumen iguales a las de julio.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

La política monetaria se enfrenta a una disyuntiva:



Conclusiones

- El mundo enfrenta una difícil coyuntura económica con elevada inflación, recuperación dispar, un apretamiento monetario de las principales economías y un agravamiento de conflictos geopolíticos.
- La inflación en México es elevada y se encuentra por encima del objetivo establecido por el banco central, aunque no se distingue por ser particularmente alta en relación con el fenómeno inflacionario global.
- La economía mexicana adolece de una falta de dinamismo de mediano plazo, especialmente en el caso de la Inversión. Además, la recuperación es incompleta. Al igual que la inversión, el crédito bancario a las empresas también presenta un rezago con respecto a su trayectoria tendencial.
- México mantiene sólidos fundamentos macroeconómicos: finanzas públicas sanas, cuentas externas en niveles razonables y política cambiaria basada en las fuerzas del mercado.
- La política monetaria de México enfrenta una disyuntiva. La elevada inflación y el apretamiento de las condiciones financieras globales, llaman a un apretamiento de la postura monetaria doméstica. Sin embargo, un apretamiento excesivo podría afectar el proceso de recuperación económica y profundizar la carencia de dinamismo de mediano plazo que ya experimenta el país. Esto, a su vez, podría tener implicaciones macroeconómicas y financieras indeseables.
- Hacia delante, y considerando el ajuste que se prevé por parte de la Reserva Federal, la tasa de interés en México debe garantizar el sostenimiento de la estabilidad financiera, al mismo tiempo que debe evitar convertirse en un factor adicional que contribuya al deterioro de las perspectivas económicas del país.



BANCO DE MÉXICO®

www.banxico.org.mx