



Evolución y Perspectivas de la Economía Mexicana

Omar Mejía Castelazo, Subgobernador, Banco de México*

Comité de Estudios Económicos del IMEF - Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas

13 de julio de 2023



BANCO DE MÉXICO®

*/ Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la posición institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 Inflación

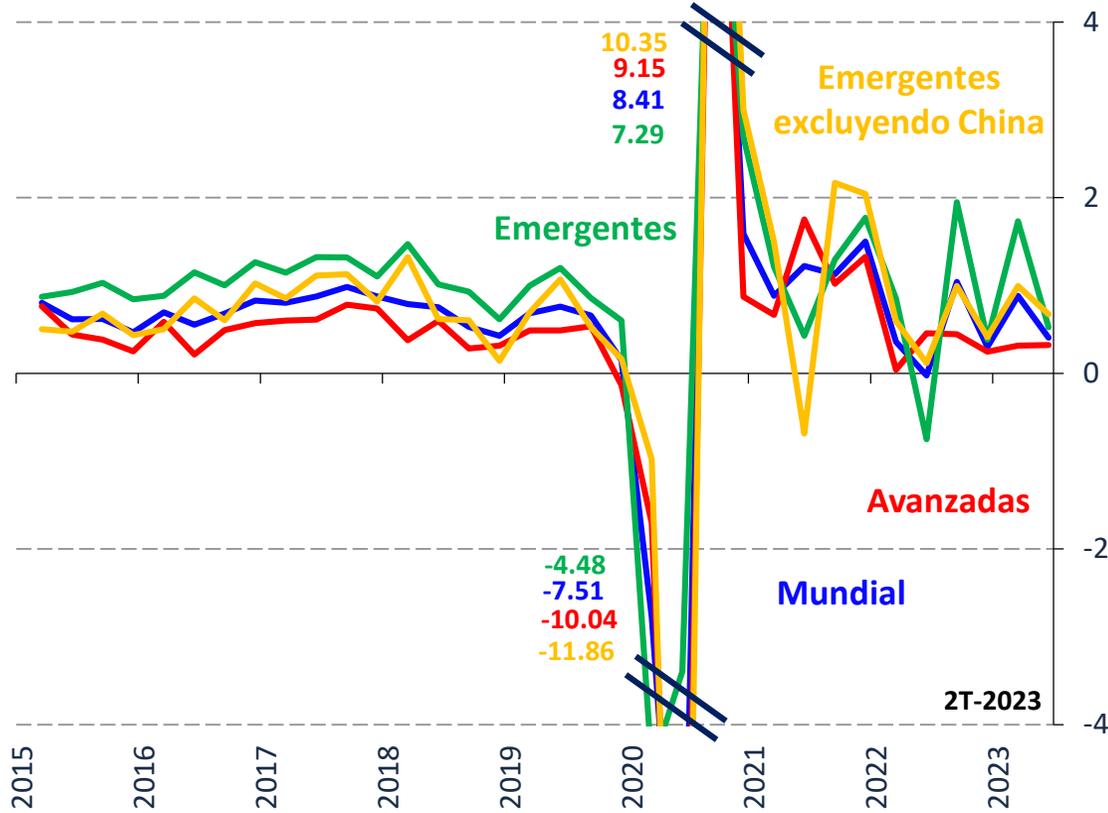
4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

La actividad económica mundial ha mostrado resiliencia y los mercados laborales se mantienen sólidos.

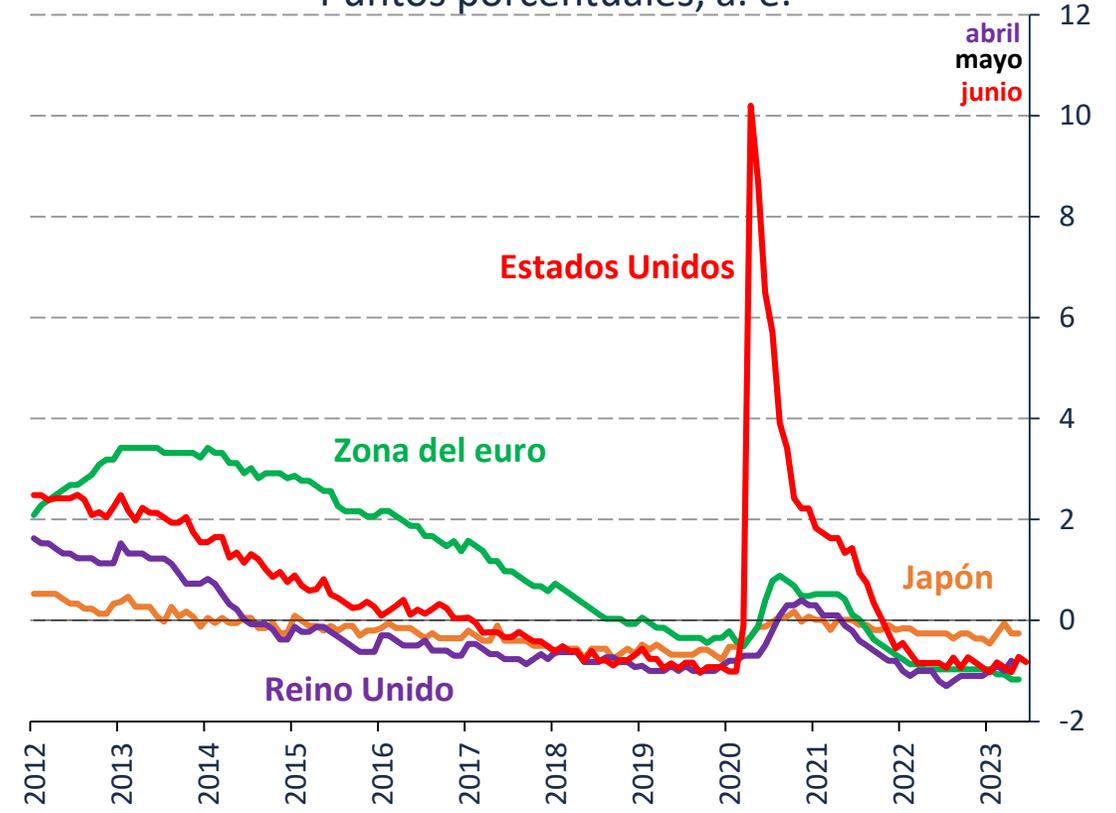
Economía mundial

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 85.2% del PIB mundial ajustado por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra para el 1T-2023. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar su lectura. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics y J.P. Morgan.

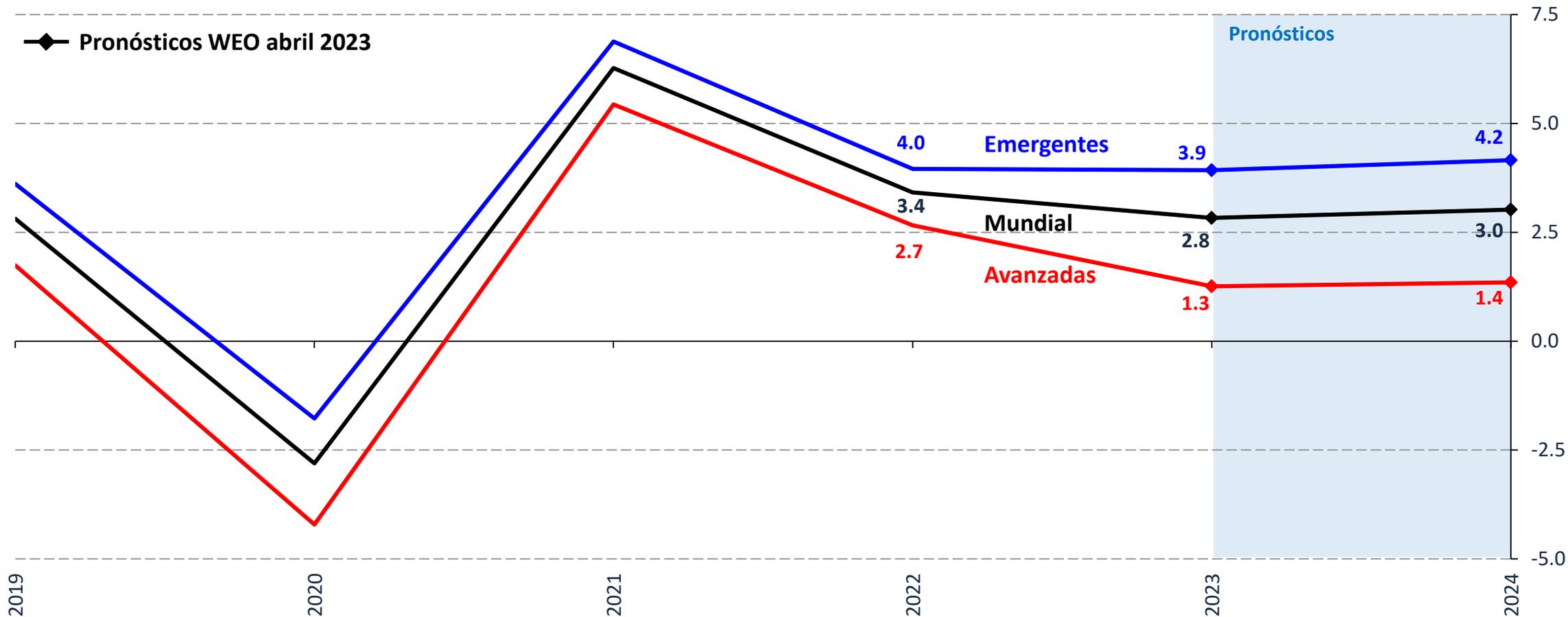
**Economías avanzadas seleccionadas:
brecha de desempleo**
Puntos porcentuales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: Se calcula como la diferencia entre la tasa de desempleo y la tasa natural de desempleo (NAIRU) para EUA, y la tasa de desempleo de equilibrio de OCDE para el resto de países. Fuente: Elaboración propia con datos de Haver Analytics, OCDE y FRED.

Las perspectivas de crecimiento global siguen apuntando a una desaceleración de la actividad económica mundial en 2023 y a una ligera recuperación en 2024.

Pronósticos de crecimiento del PIB Variación % anual

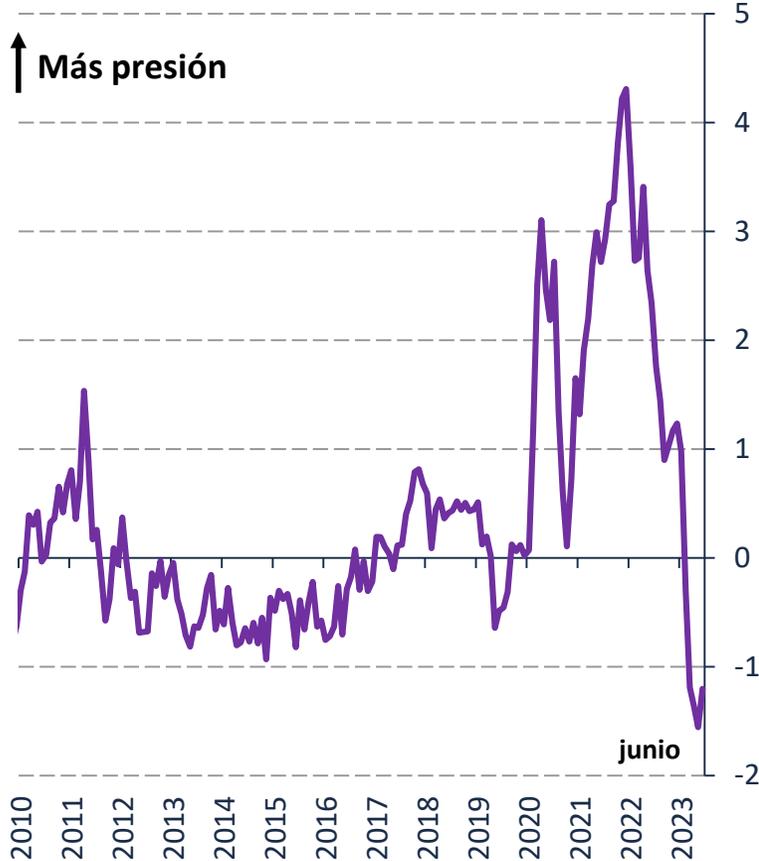


Nota: Los datos previos a 2023 corresponden a los estimados del Fondo Monetario Internacional publicados en el World Economic Outlook Abril 2023.
Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Abril 2023.

Los precios internacionales de las materias primas han mostrado una tendencia decreciente y las presiones sobre las cadenas de suministro se han normalizado.

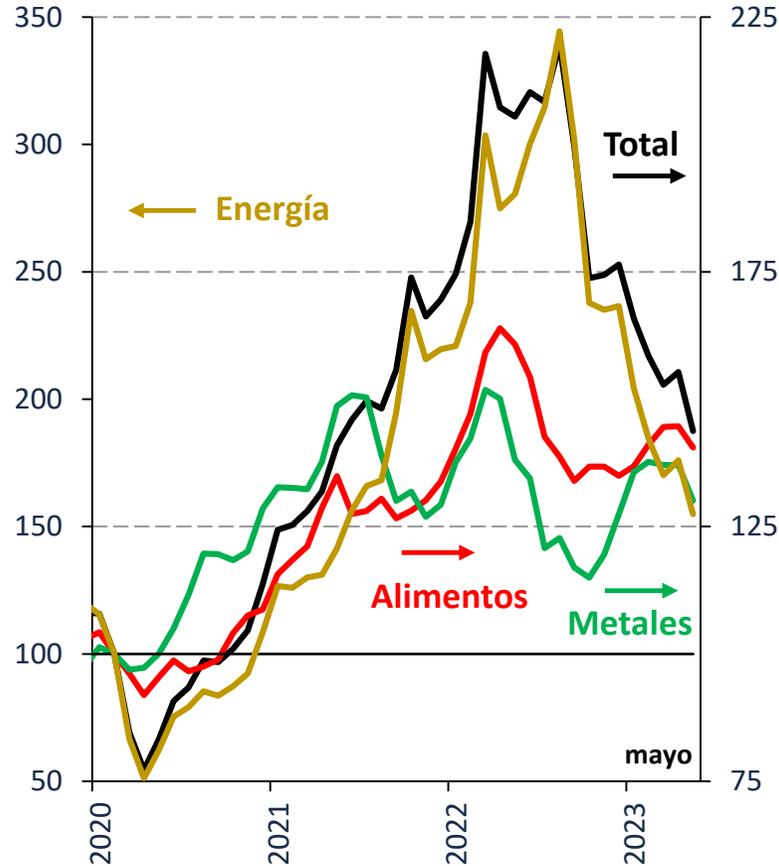
Índice de presión de la cadena de suministro global

Desviaciones estándar del promedio



Fuente: Applied Macroeconomics and Econometrics Center (AMEC), Federal Reserve Bank of New York.

Precios de materias primas Índice feb-2020 = 100



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

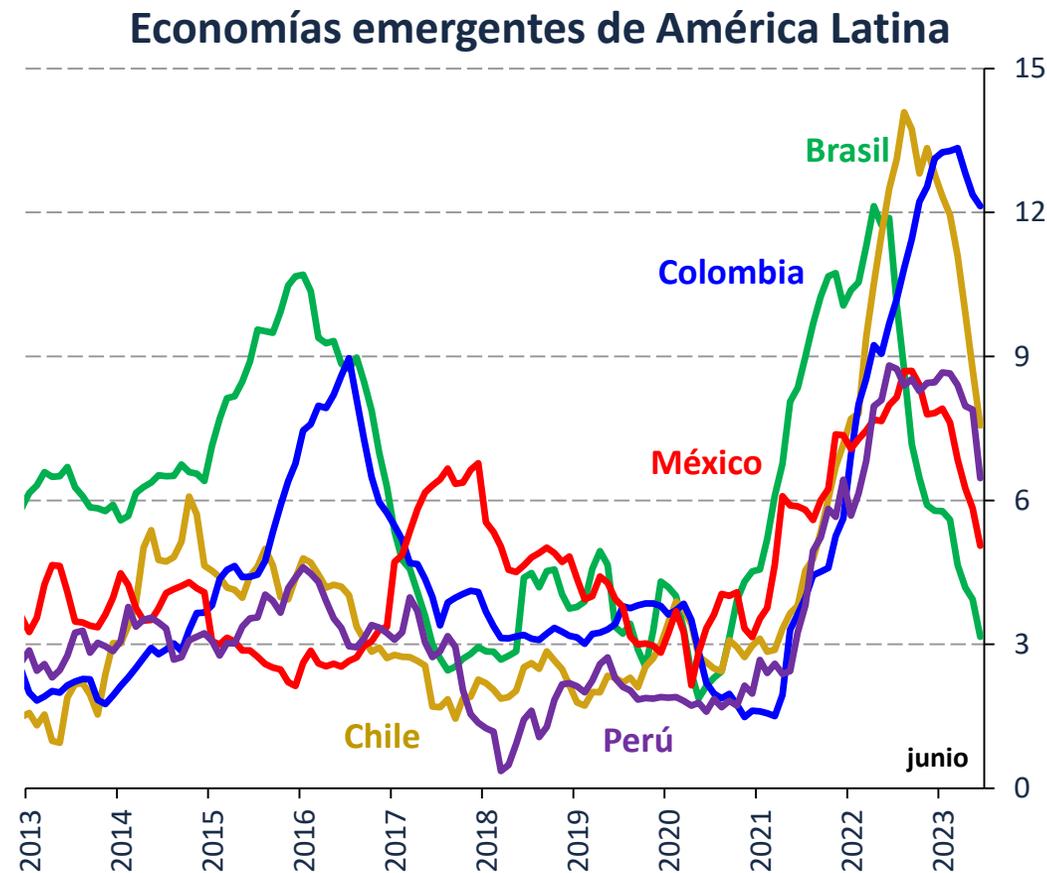
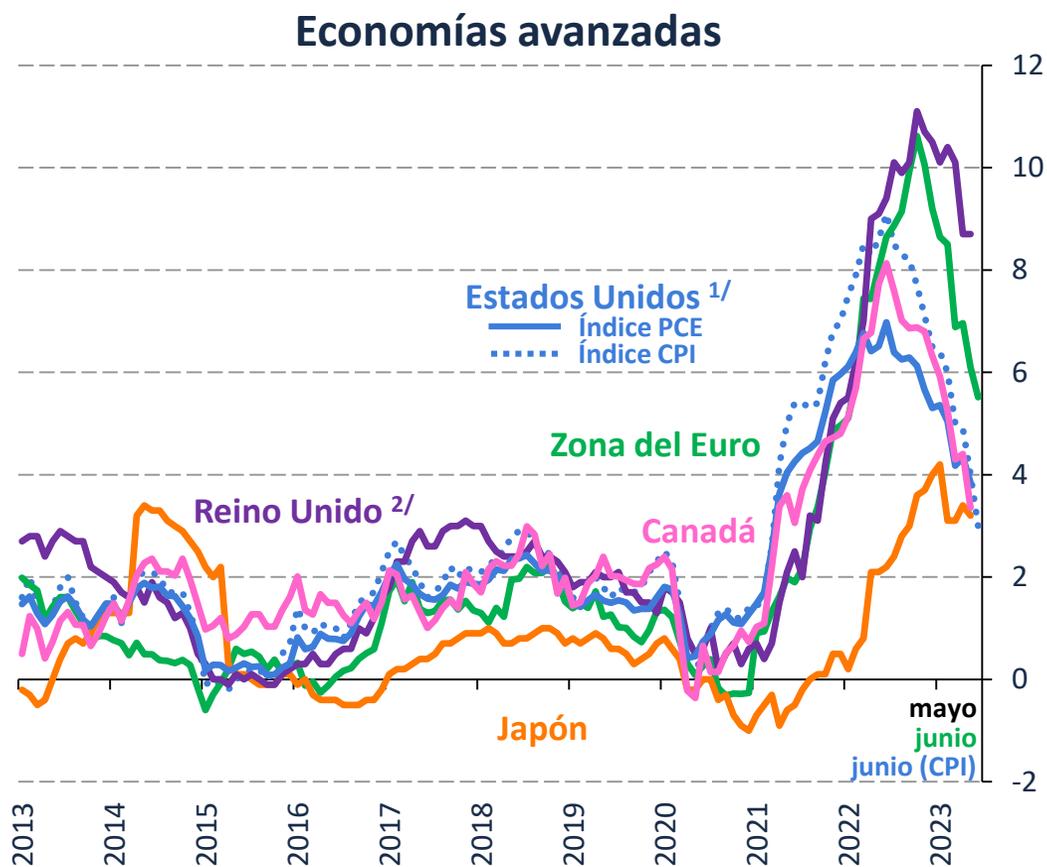
Precios de los granos ^{1/} Índice 01-ene-2019=100



^{1/} Se refieren al contrato vigente de los futuros de los granos.
Fuente: Bloomberg.

La inflación general ha disminuido en la mayoría de las principales economías ante menores presiones en los precios de los energéticos y alimentos. No obstante, dicho indicador se mantiene por encima de los objetivos de sus bancos centrales.

Índice de precios general Variación % anual

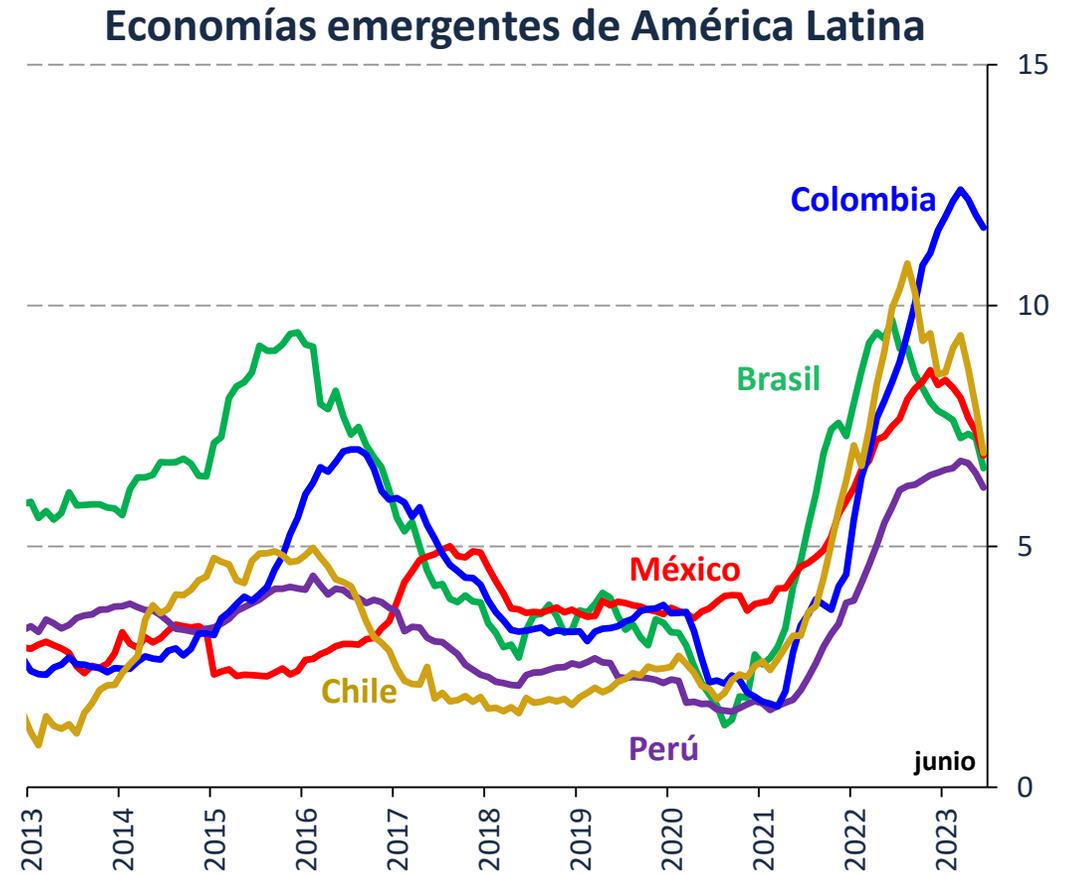
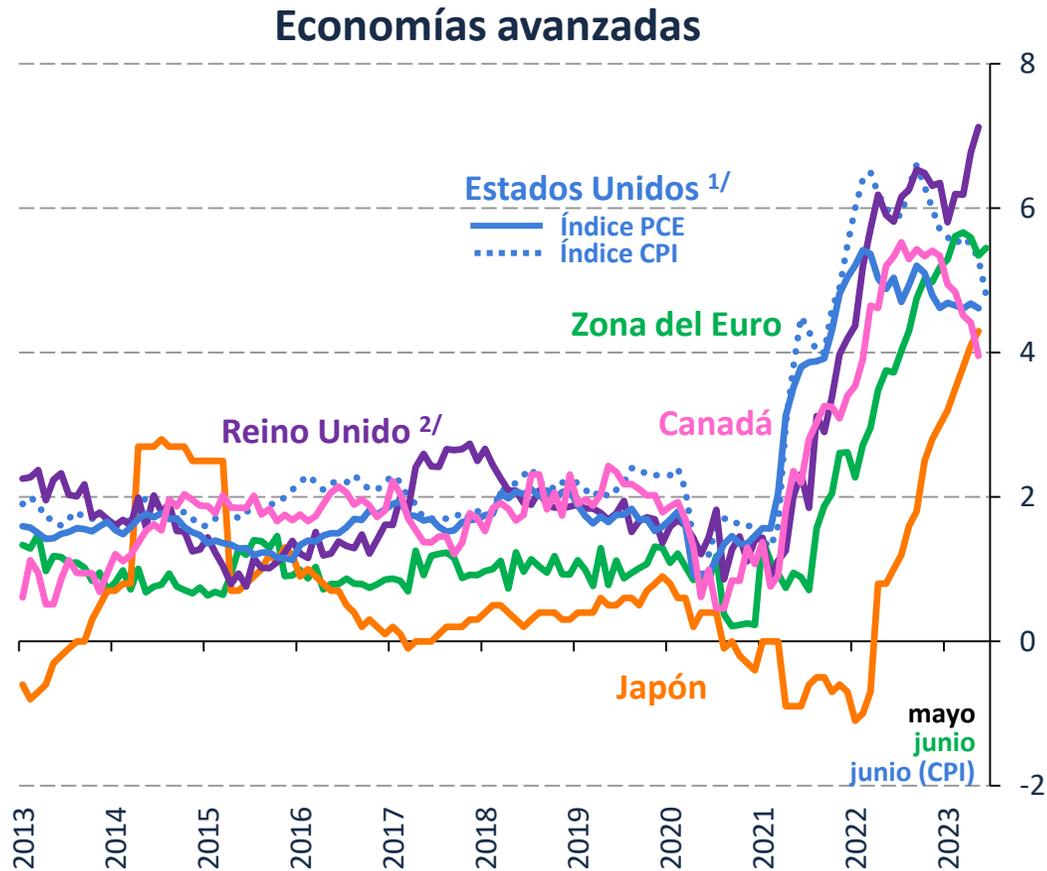


1/ La línea sólida muestra el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI). 2/ Se emplea el índice armonizado.
 Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

Fuente: INEGI y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Por su parte, la inflación subyacente ha exhibido mayor resistencia a disminuir.

Índice de precios subyacente Variación % anual



1/ La línea sólida muestra el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI). 2/ Se emplea el índice armonizado.

Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

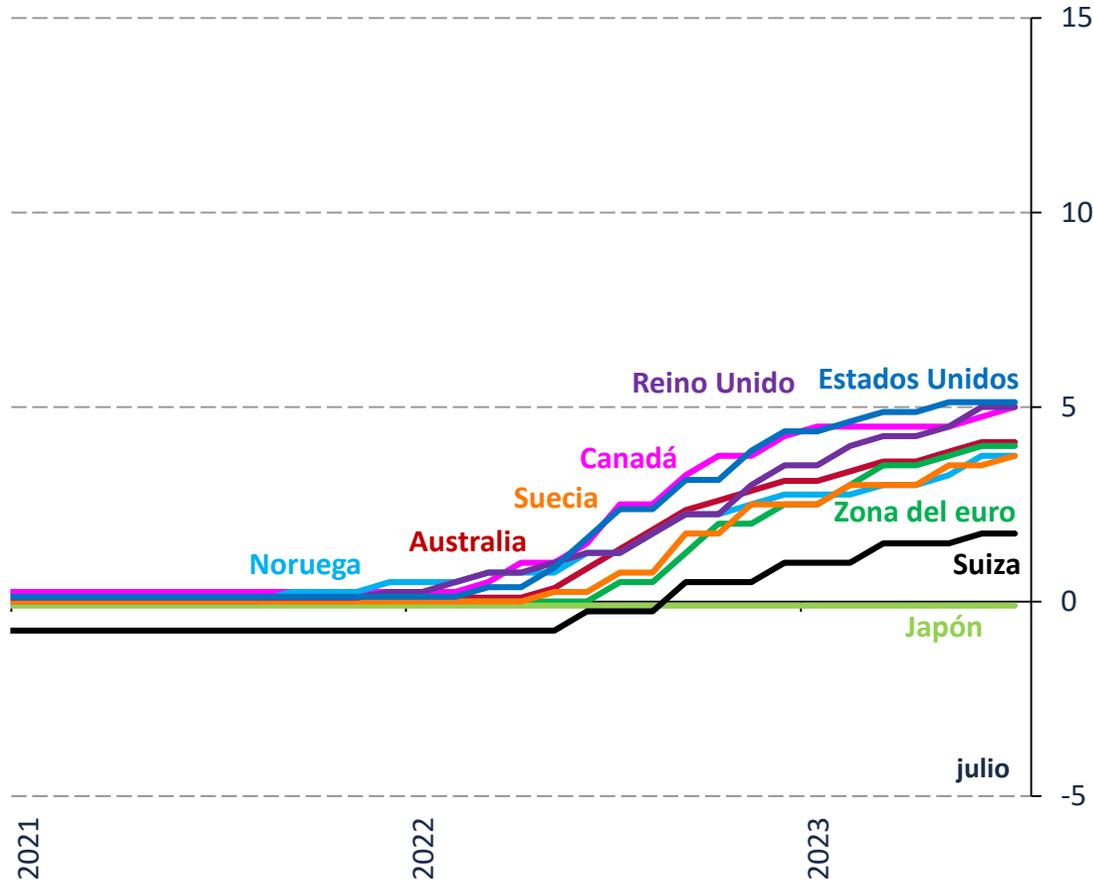
Fuente: INEGI y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Si bien se ha observado cierta similitud en los ciclos de alzas ante el panorama inflacionario global, hacia adelante se espera mayor heterogeneidad en su ritmo de moderación.

Tasas de referencia economías seleccionadas

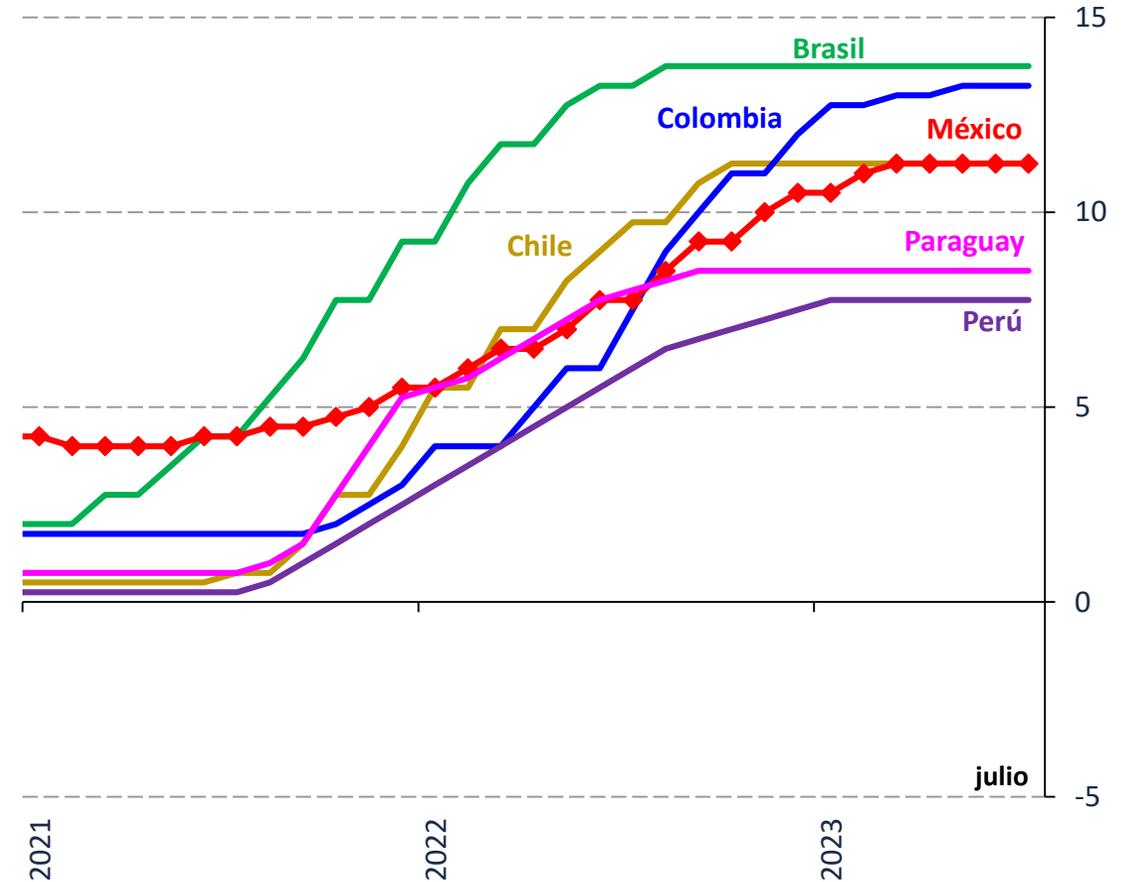
%

Economías avanzadas



Fuente: Elaboración propia con datos de Haver Analytics.

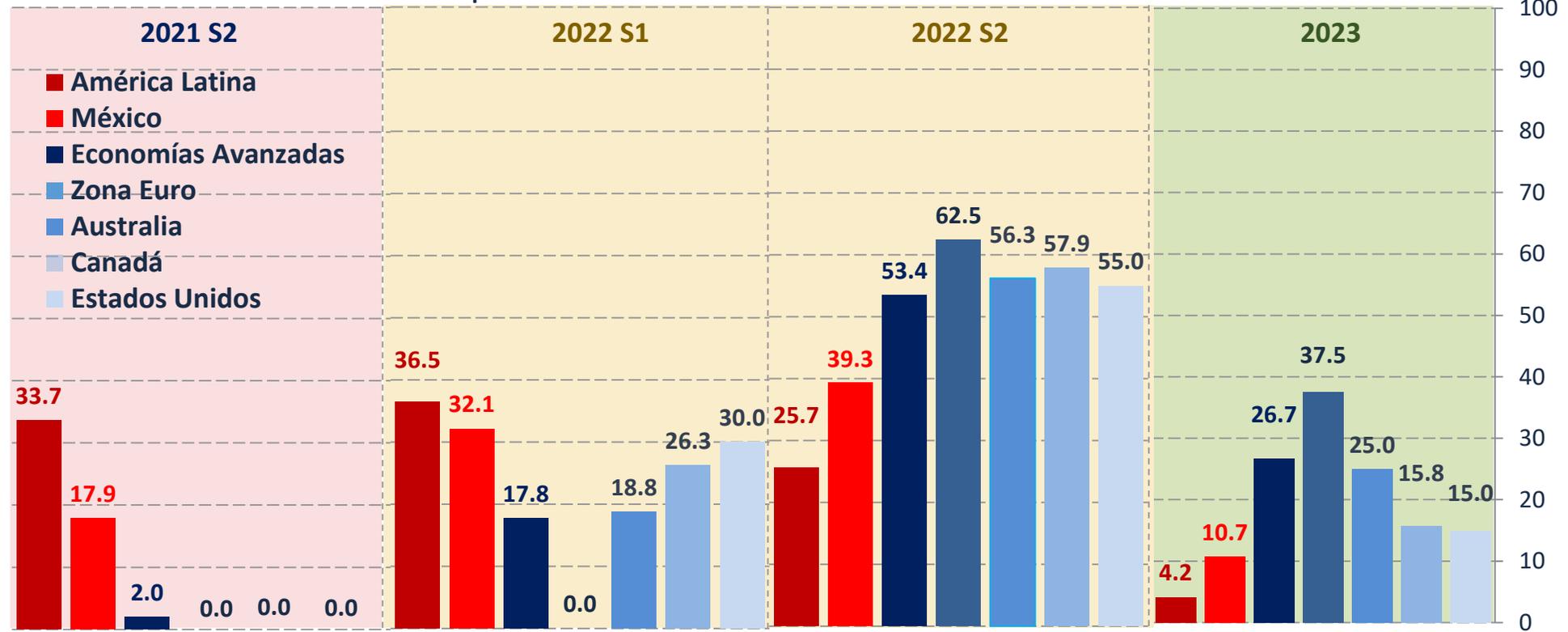
Economías emergentes de América latina



Fuente: Elaboración propia con datos de Haver Analytics.

Ante diferencias marcadas en la focalización de los ciclos de apretamiento monetario.

Cambios acumulados en las tasas de referencia de bancos centrales Proporción de los cambios totales desde 2021

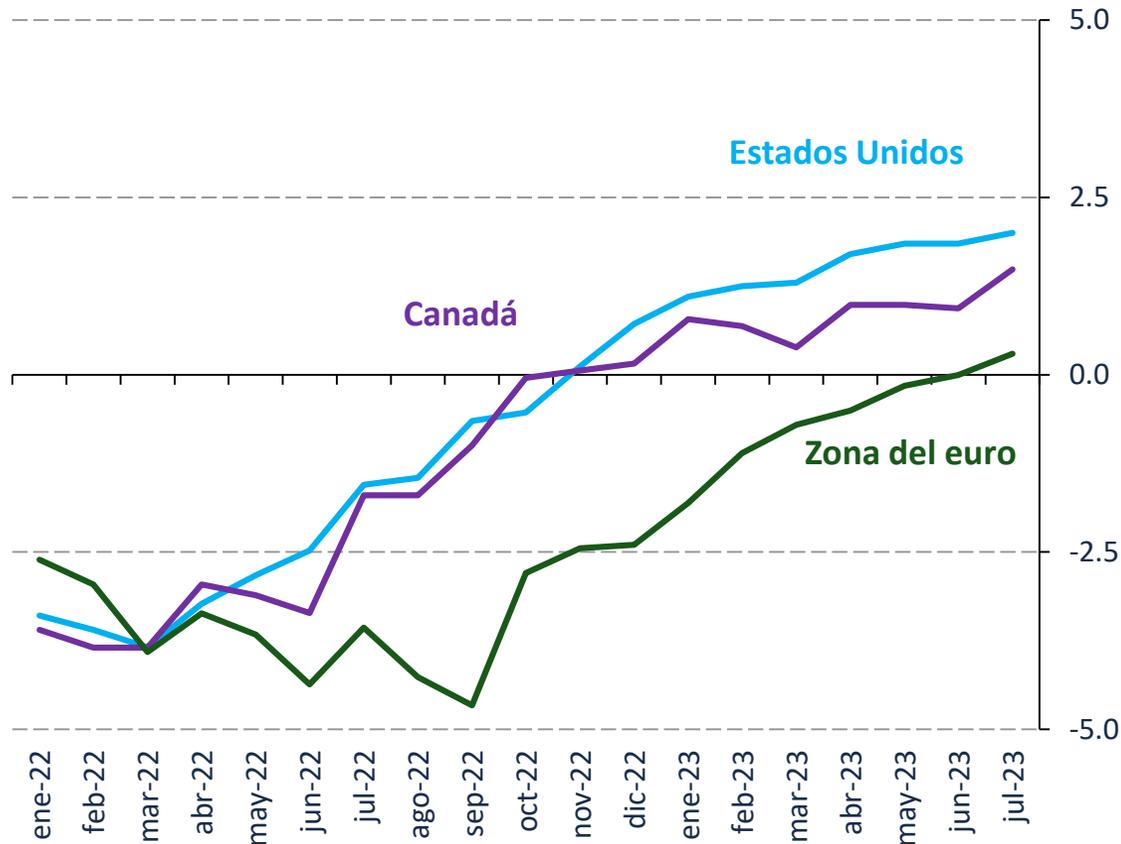


Nota: S1 o S2 se refiere a primer o segundo semestre del año, respectivamente. Para las economías avanzadas y de América Latina la cifra que se presenta se refiere al promedio simple de la proporción de los cambios desde 2021. El promedio de economías avanzadas incluye a Australia, Canadá, Estados Unidos, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro. Por su parte, el promedio de las economías de América Latina incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay y Perú. No se incluye a Japón en el promedio de avanzadas ya que desde 2021 ha mantenido sin cambios su tasa de referencia.

Fuente: Elaboración propia con datos de Haver Analytics.

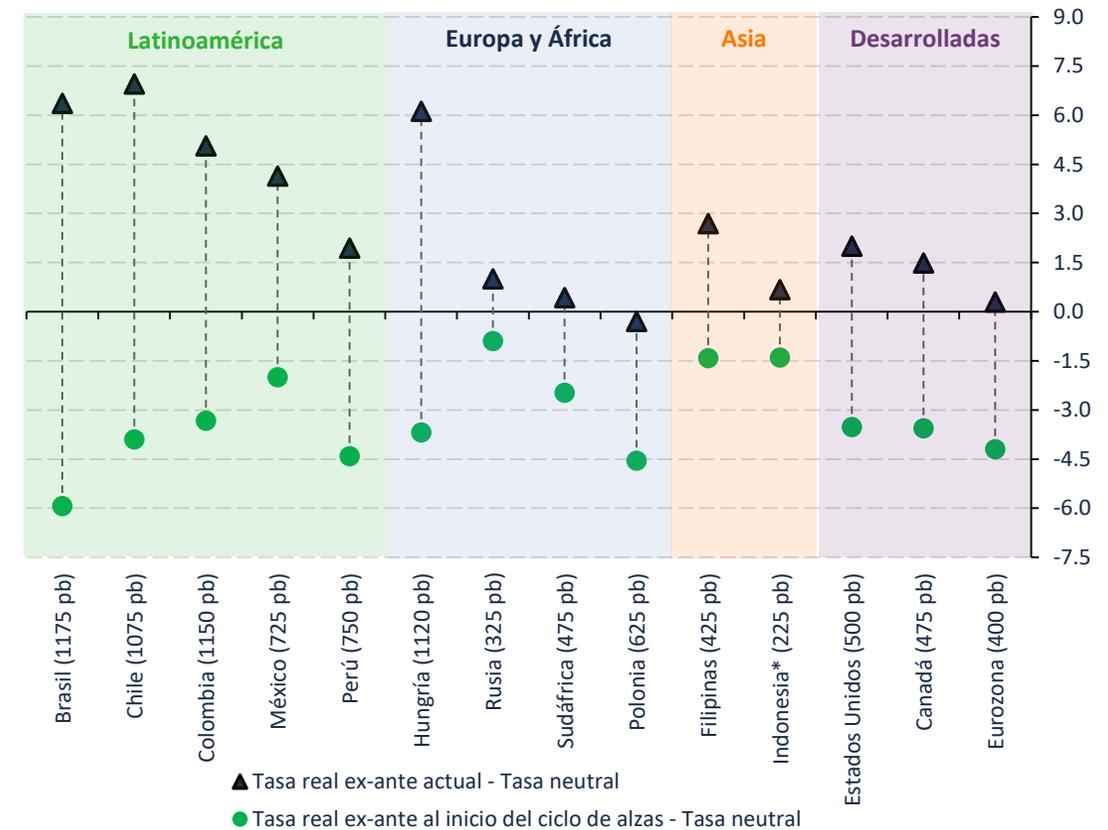
De esta forma, las economías avanzadas alcanzaron posturas restrictivas hacia inicios de 2023 y han refirmado un tono restrictivo en sus últimos comunicados.

Brecha: Tasa real ex ante - tasa neutral Puntos porcentuales



Nota: La tasa real ex-ante es la diferencia entre la tasa de referencia y la expectativa de inflación a 12 meses. Se utiliza la mediana de la expectativa de inflación a 1 año de la encuesta de Bloomberg. La tasa neutral corresponde a la estimada por Holston-Laubach and Williams (2017).

Fuente: Elaboración propia con datos de Haver Analytics, Banco de México, Bloomberg y Federal Reserve Bank of New York.



Nota: El número entre paréntesis, indica el cambio en puntos base en la tasa de referencia durante el ciclo restrictivo. La tasa real ex-ante es la diferencia entre la tasa de referencia y la expectativa de inflación a 12 meses. La tasa neutral corresponde al punto medio del rango de tasa real neutral publicado por cada banco central, mientras que para los países con asterisco se toma del Capítulo IV del FMI. Para Estados Unidos, Canadá y la zona del euro se presenta la tasa neutral estimada por Holston-Laubach and Williams (2017). Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg, Encuesta Citibanamex, Banco de México, bancos centrales, Fondo Monetario Internacional y Federal Reserve Bank of New York.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

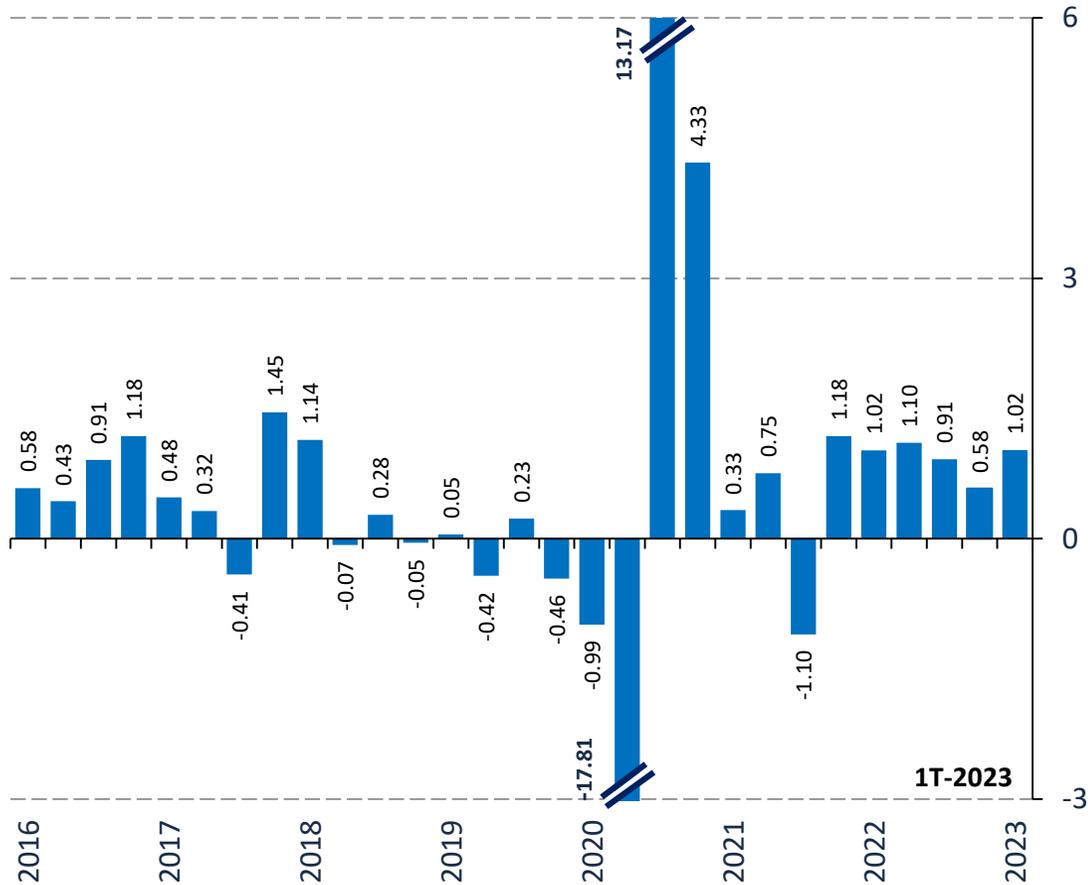
3 Inflación

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

La actividad económica en México ha mostrado resiliencia, a pesar del complejo panorama externo. La expansión de la actividad económica ha sido resultado de una reactivación de las actividades terciarias.

Producto Interno Bruto ^{1/}
Variación % trimestral, a. e.

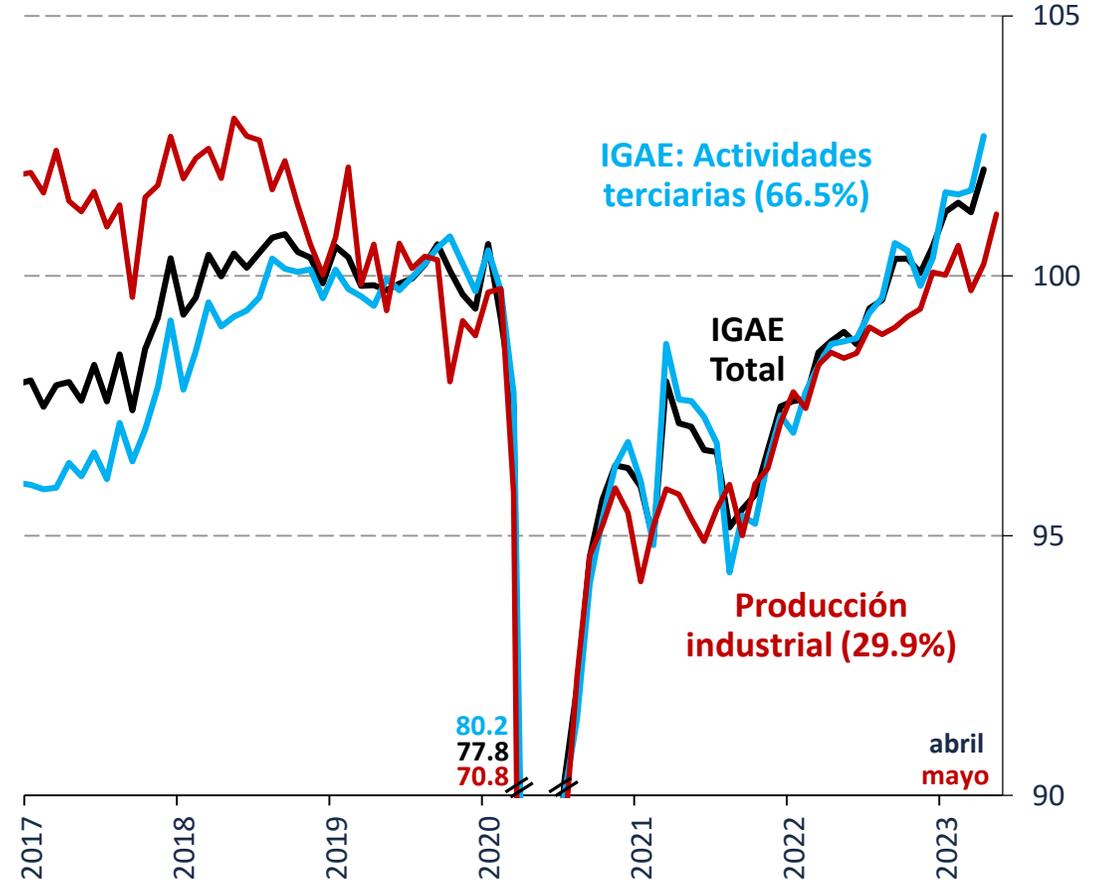


a. e. / Serie con ajuste estacional.

1/ Se acotó el rango de la gráfica para facilitar su lectura.

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

Indicadores de la actividad económica
Índice 2019=100, a. e.

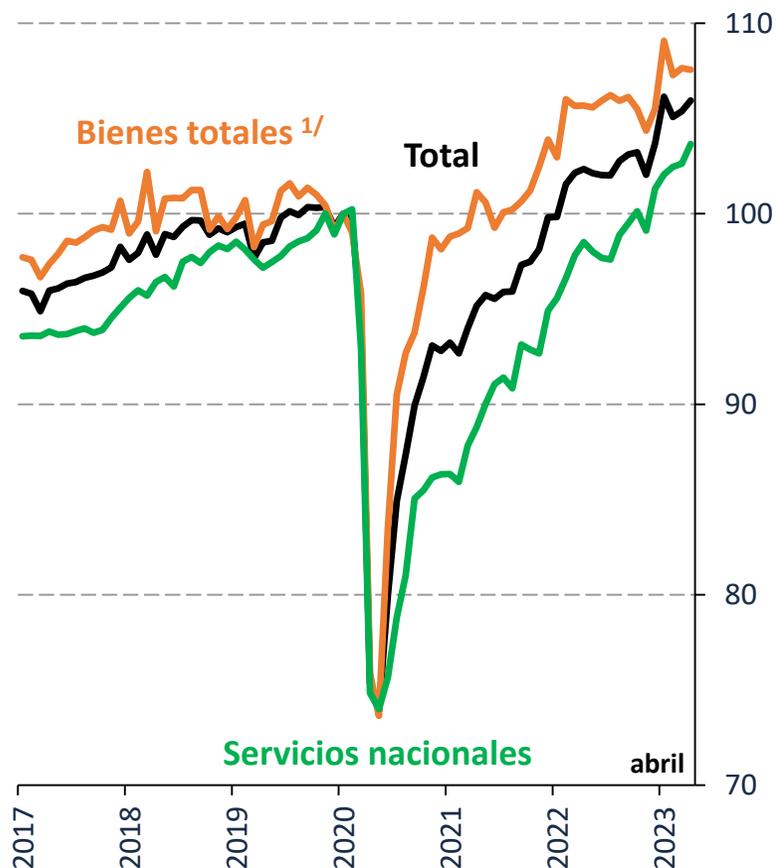


a. e. / Serie con ajuste estacional. 1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en el IGAE Total en 2022. Se acotó el rango para facilitar la lectura. Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Por el lado de la demanda, tanto el consumo privado como la inversión fija bruta han continuado creciendo, mientras que las exportaciones manufactureras han presentado atonía.

Consumo privado

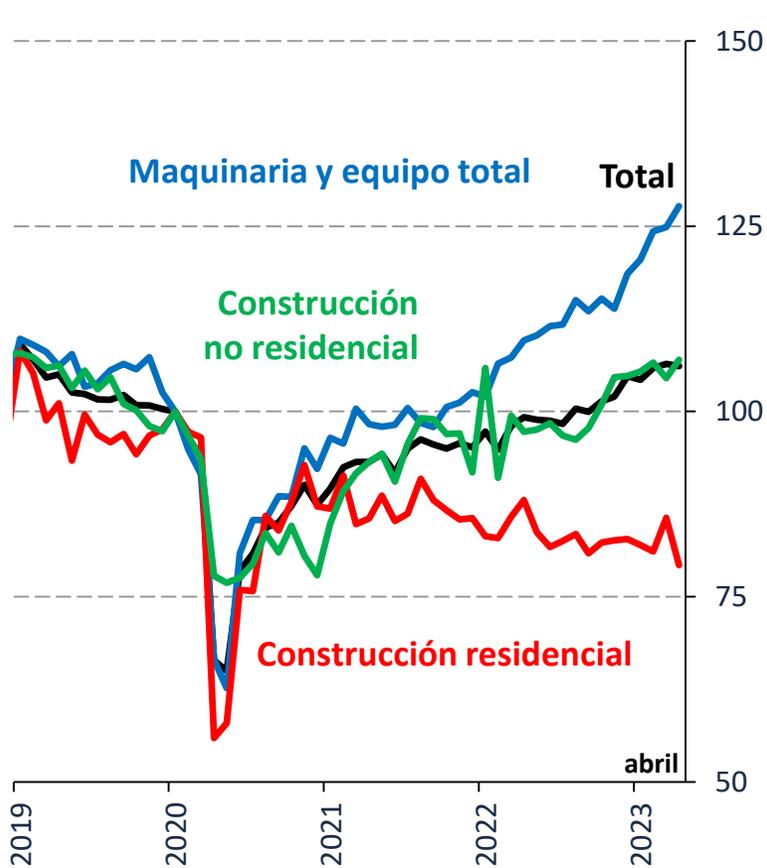
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ Incluye bienes nacionales e importados. Cálculo y desestacionalización de Banco de México.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Inversión

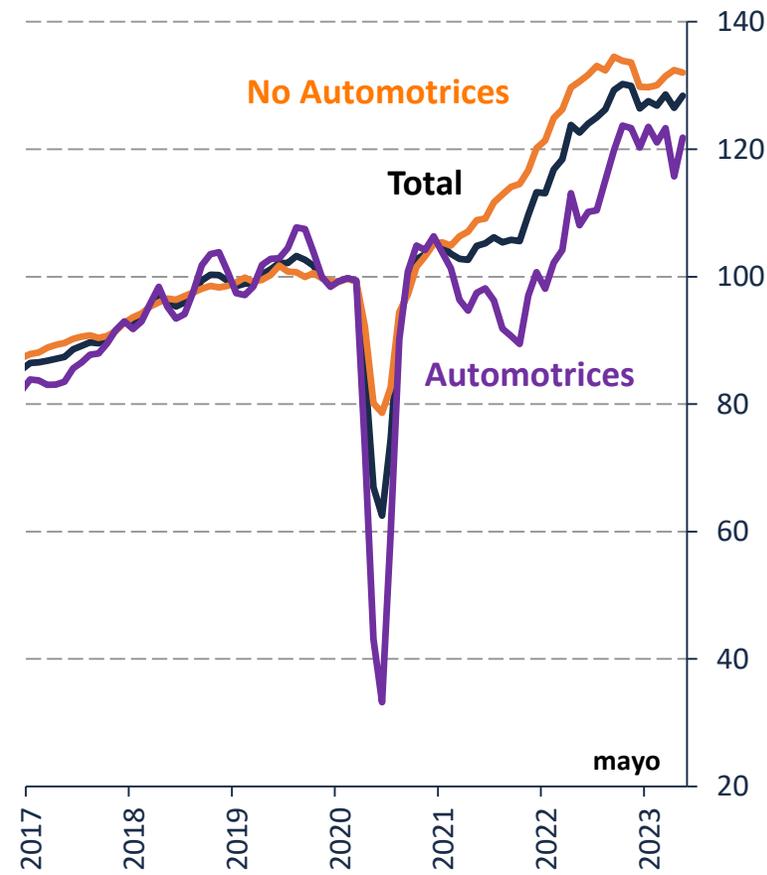
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Exportaciones manufactureras^{2/}

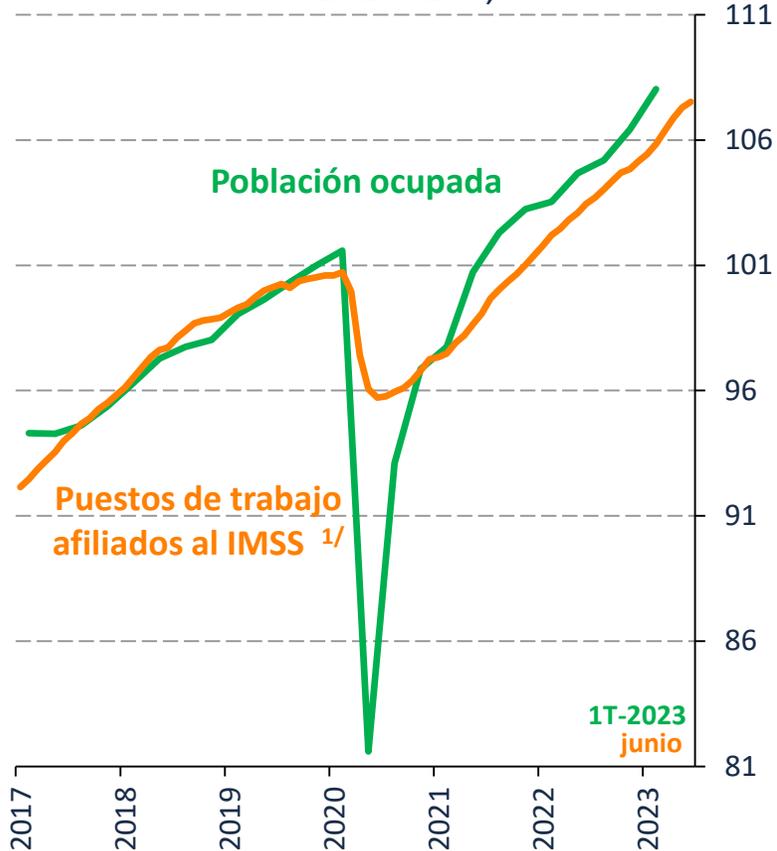
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
2/ A partir de cifras en dólares corrientes.
Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

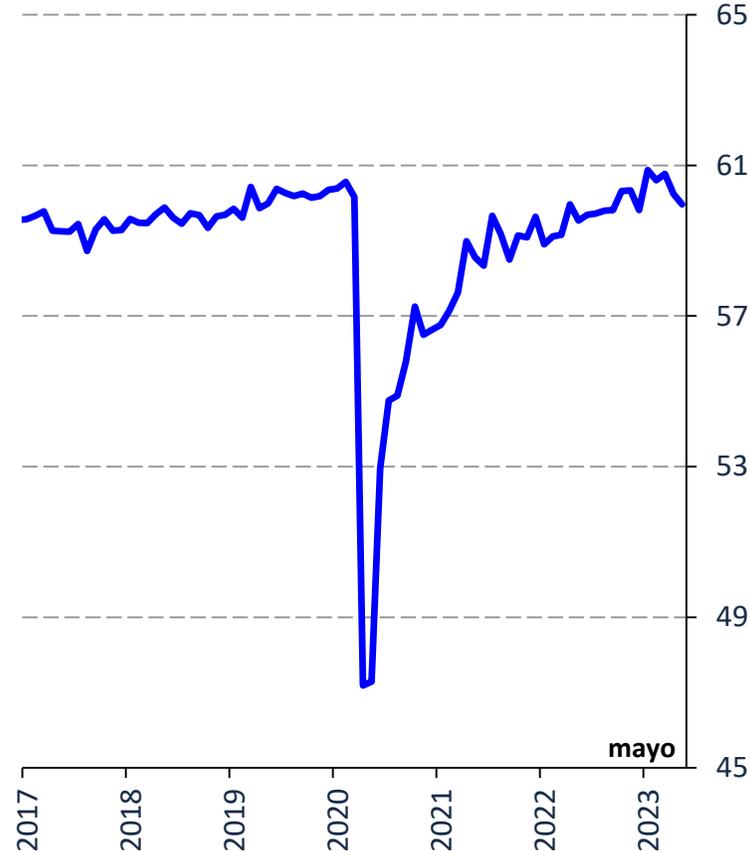
El mercado laboral ha continuado mostrando fortaleza.

Puestos de trabajo afiliados al IMSS y población ocupada
Índice 2019=100, a. e.



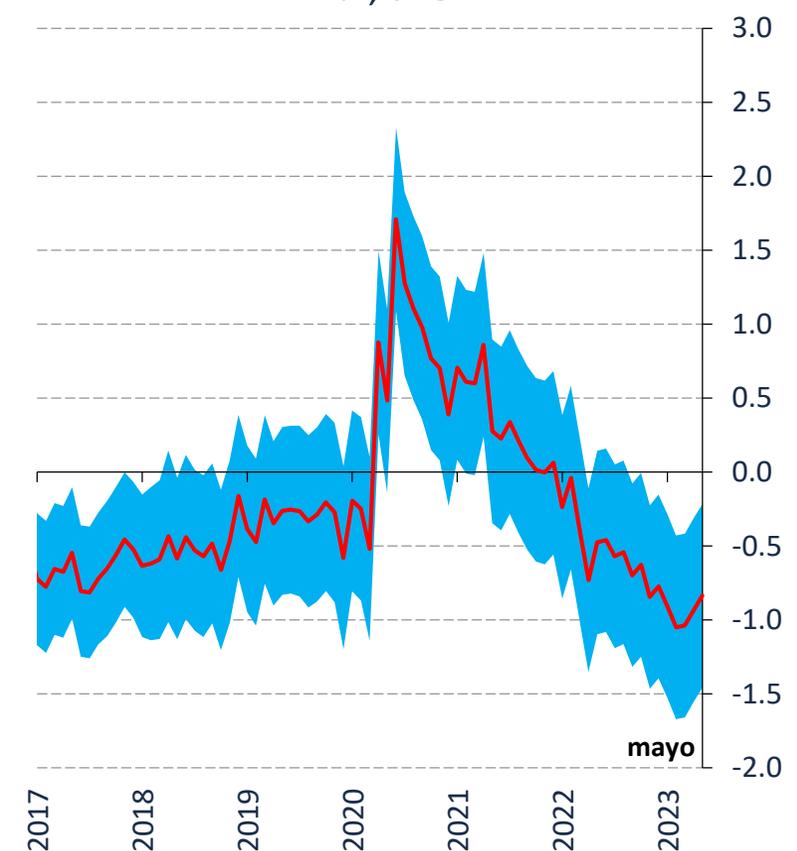
a. e./ Serie con ajuste estacional.
1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México. Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI (ENOE, ETOE y ENOE^N).

Tasa de participación laboral
%, a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI (ENOE, ETOE y ENOEN).

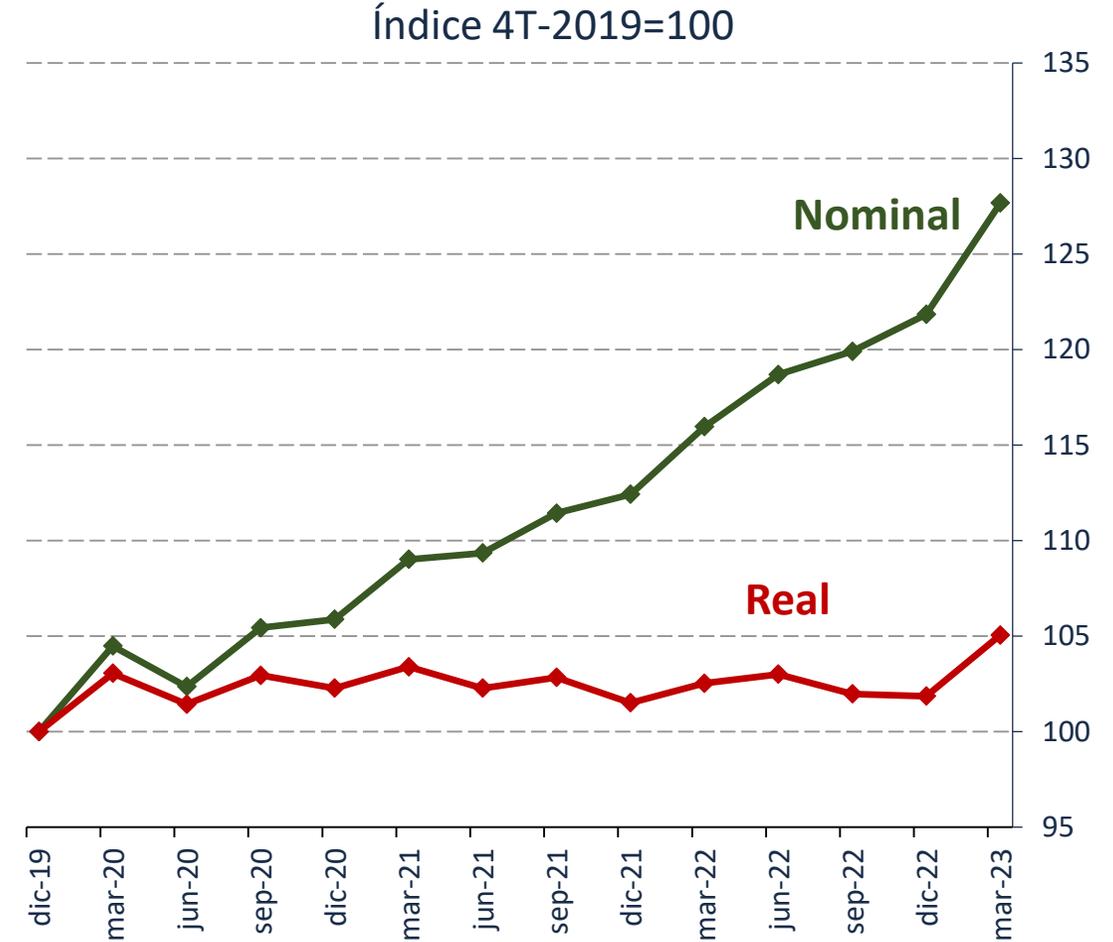
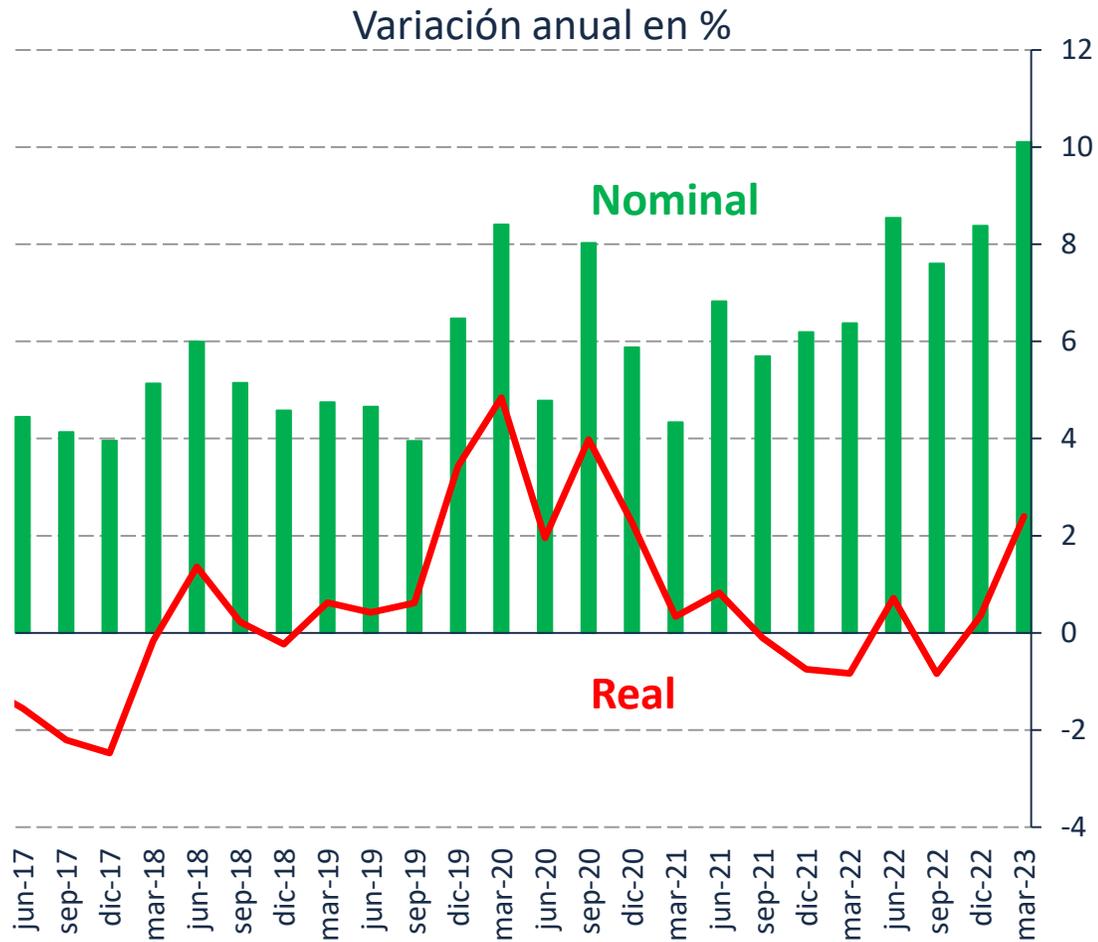
Brecha en el Mercado Laboral con Tasa de Desempleo^{2/}
%, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional. 2/ Las sombras representan las bandas de confianza. El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar de la brecha estimada. La desviación estándar se estimó a partir del promedio de las estimaciones de las desviaciones estándar de cuatro modelos individuales. Ver Banco de México (2017), "Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2016", pág.45. Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, ETOE y ENOEN.

Los salarios nominales han crecido a tasas relativamente elevadas no obstante, los salarios reales han crecido a un ritmo más moderado.

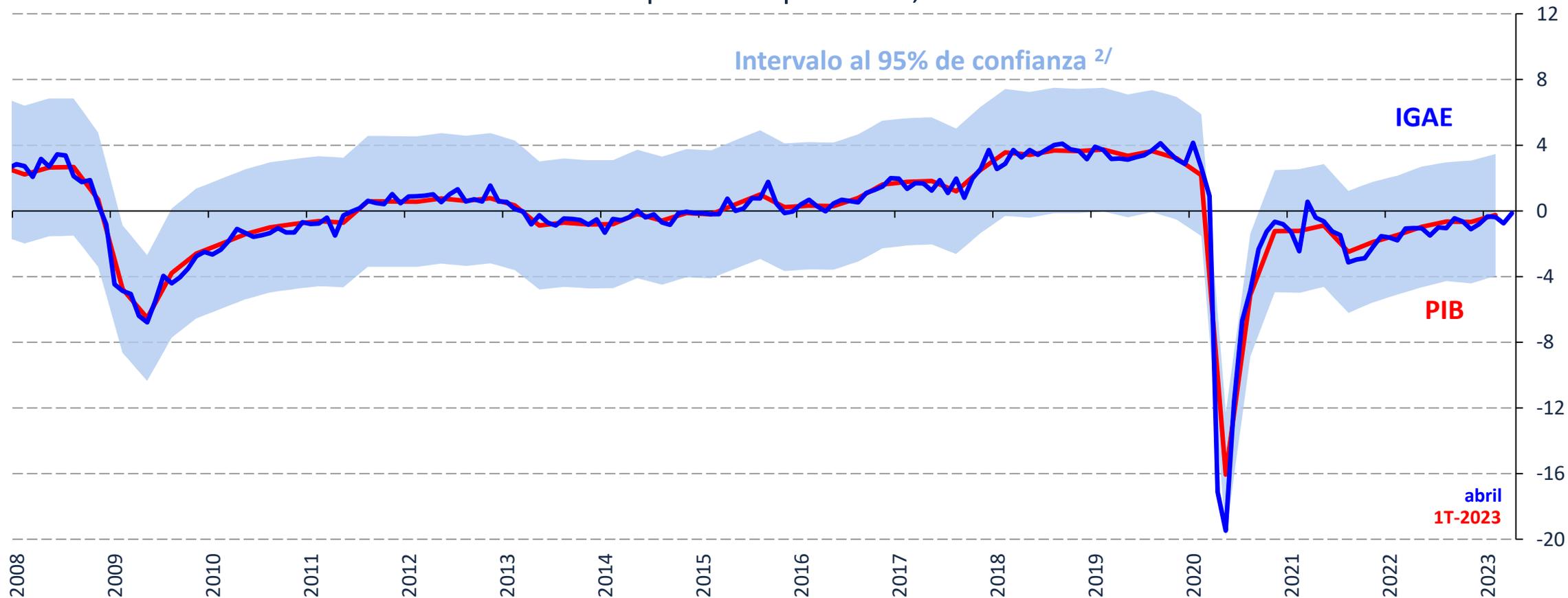
Salario promedio de asalariados según la ENOE 1/



1/ Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1% más bajo y el 1% más elevado de la distribución de los salarios. Se excluyen personas con ingreso reportado de cero o que no lo reportaron.
Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de INEGI (ENOE).

En cuanto a la posición cíclica de la economía, la estimación puntual de la brecha negativa del producto continuó cerrándose, sin ser distinta de cero desde un punto de vista estadístico.

Estimación de la brecha del Producto Interno Bruto ^{1/} % del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, p. 74.

2/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y Banco de México.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

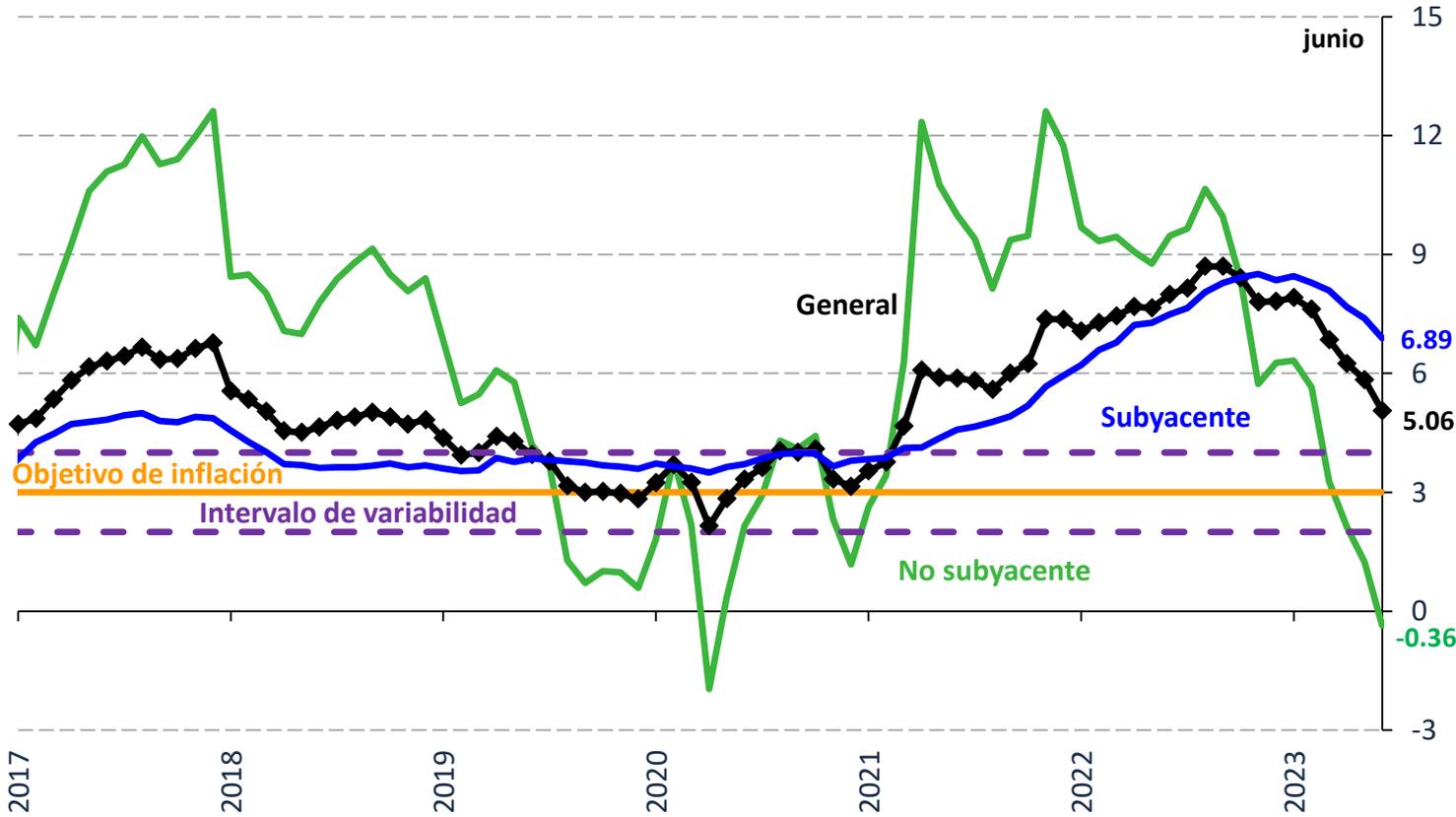
3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

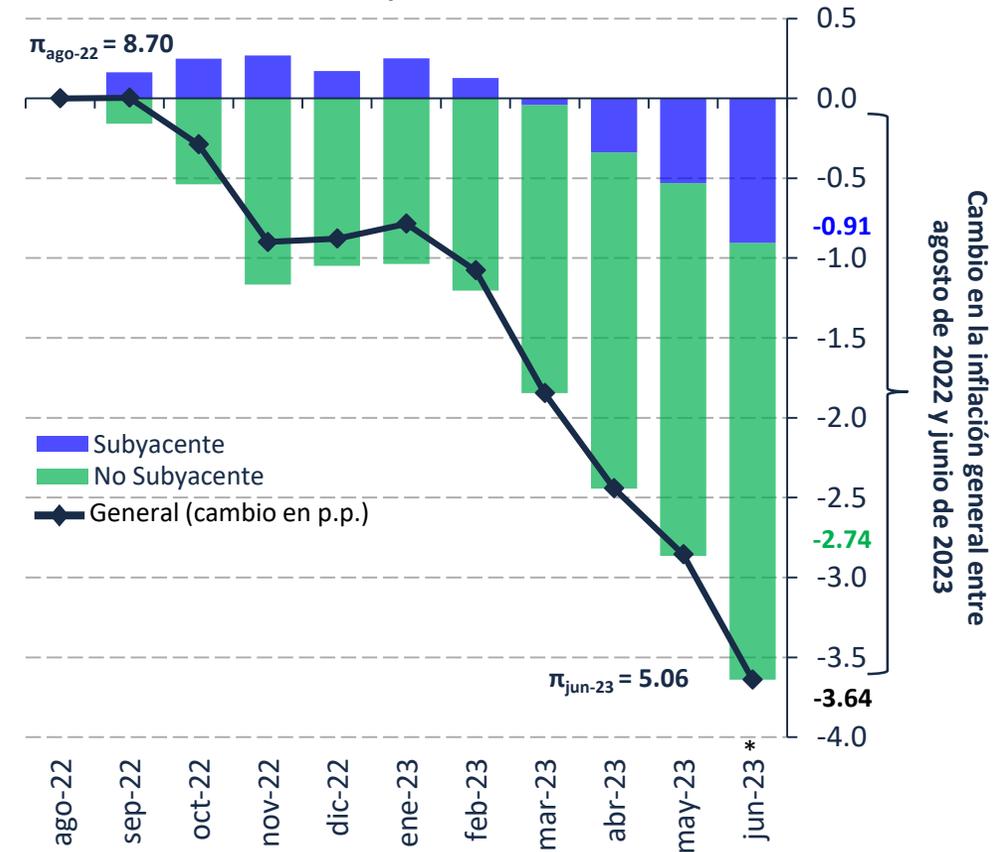
El proceso desinflacionario que comenzó durante el primer trimestre de este año ha continuado y se hizo más notorio a partir del segundo trimestre.

Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Cambio de incidencias cada mes a la
inflación general respecto a agosto de 2022
Puntos porcentuales

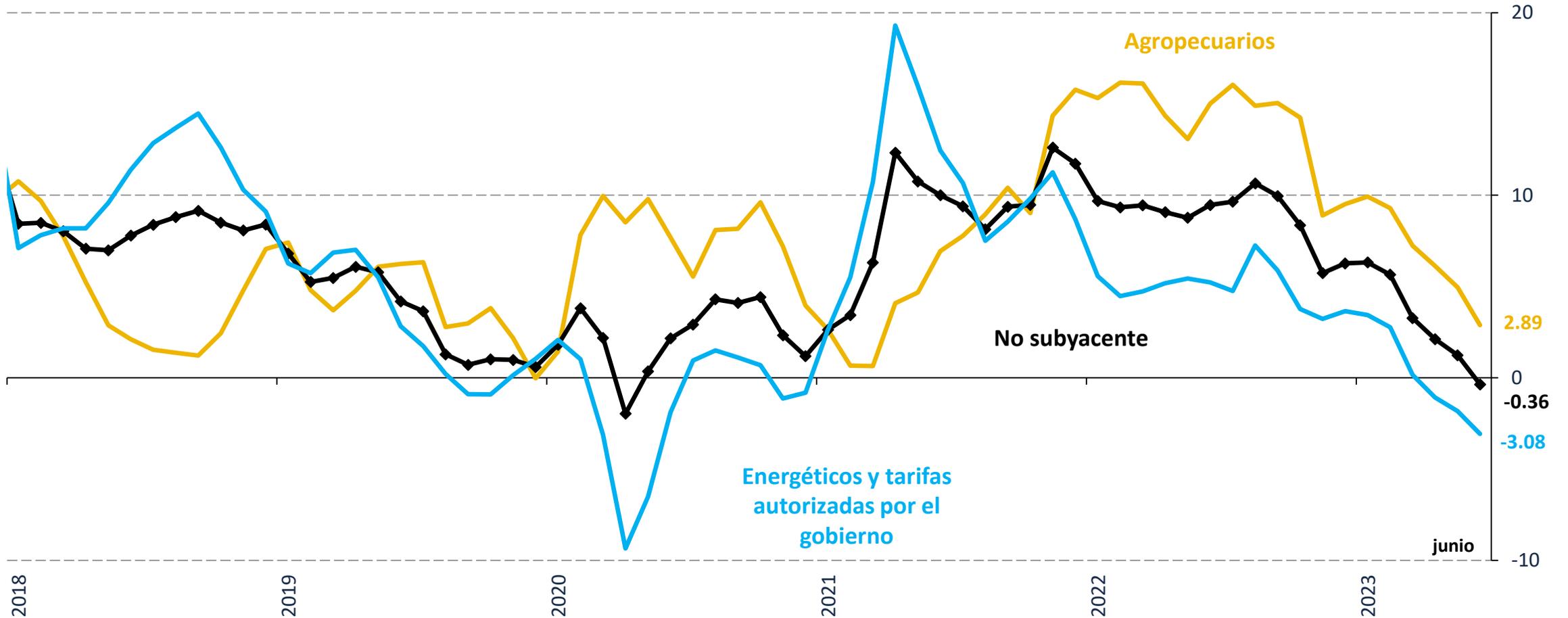


*/ Corresponde al mes de junio.

Nota: Se usa como referencia agosto de 2022 por ser el nivel máximo inflación desde enero del 2001. Fuente: INEGI.

La inflación no subyacente anual continuó reduciéndose alcanzando niveles mínimos históricos.

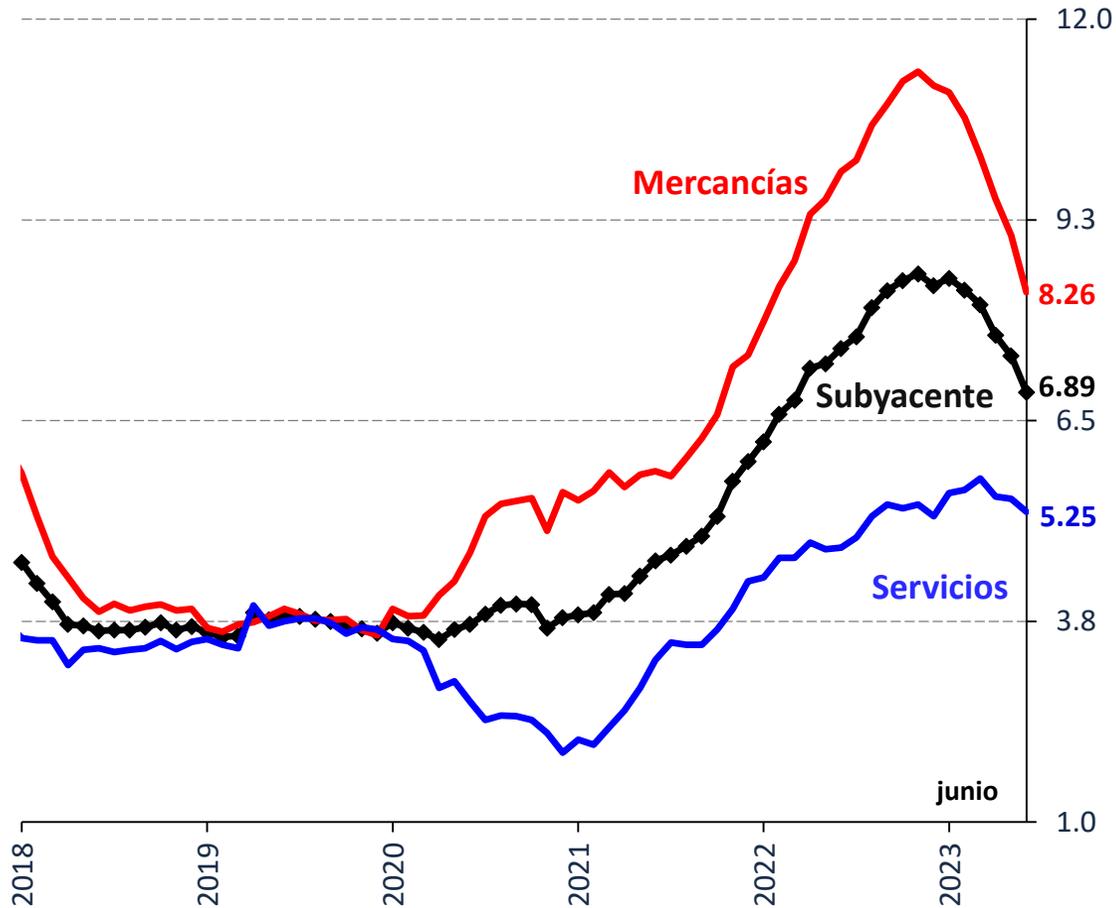
Índice de precios no subyacente Variación % anual



Fuente: INEGI.

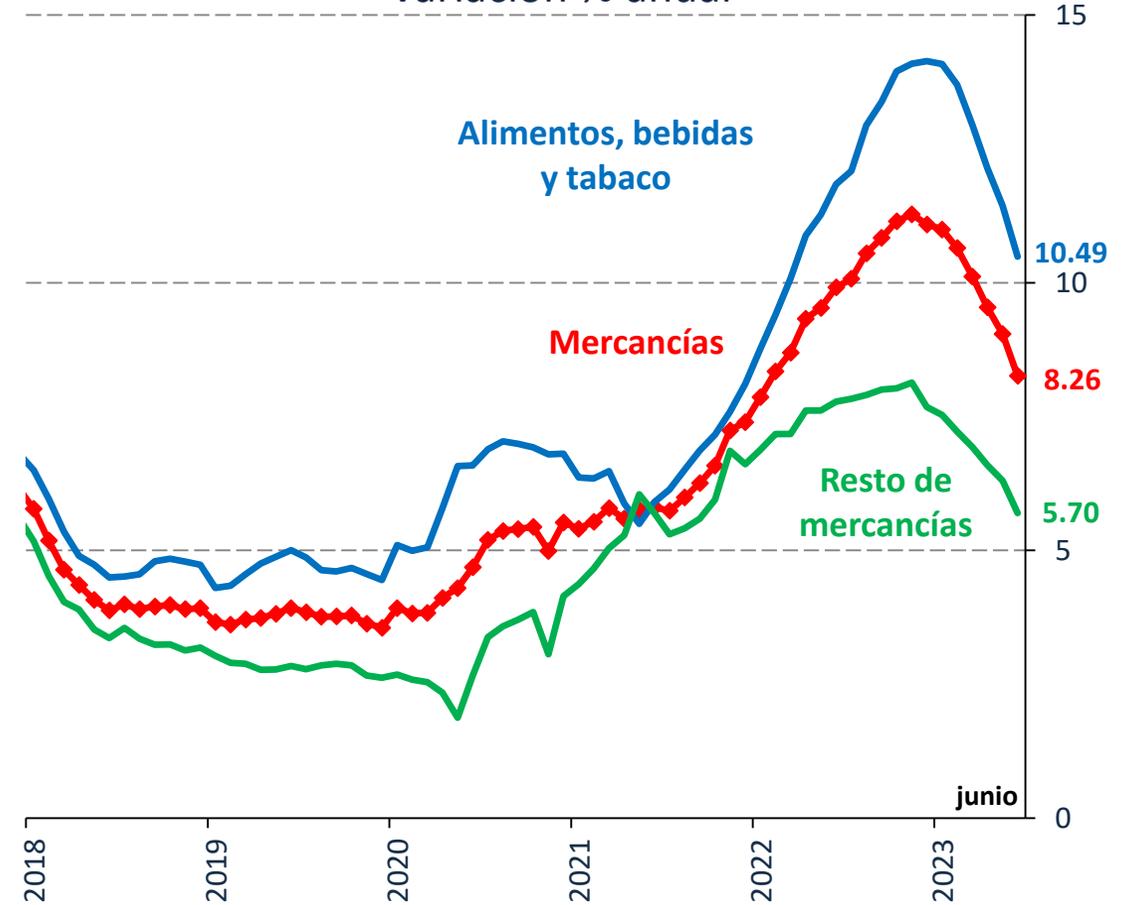
Por su parte, si bien la inflación subyacente aún se mantiene en niveles elevados, esta muestra una tendencia a la baja.

Índice de precios subyacente
Variación % anual



Fuente: INEGI.

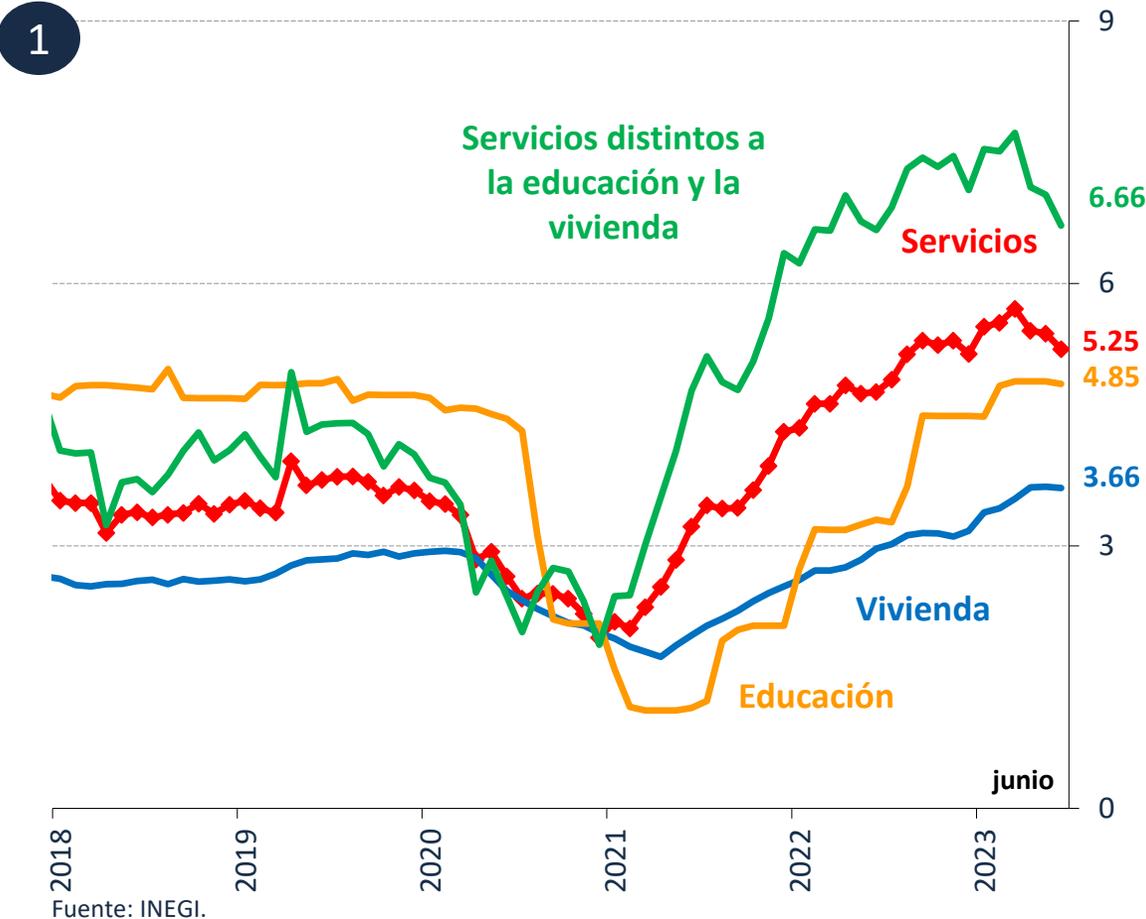
Índices de precios de mercancías
Variación % anual



Fuente: INEGI.

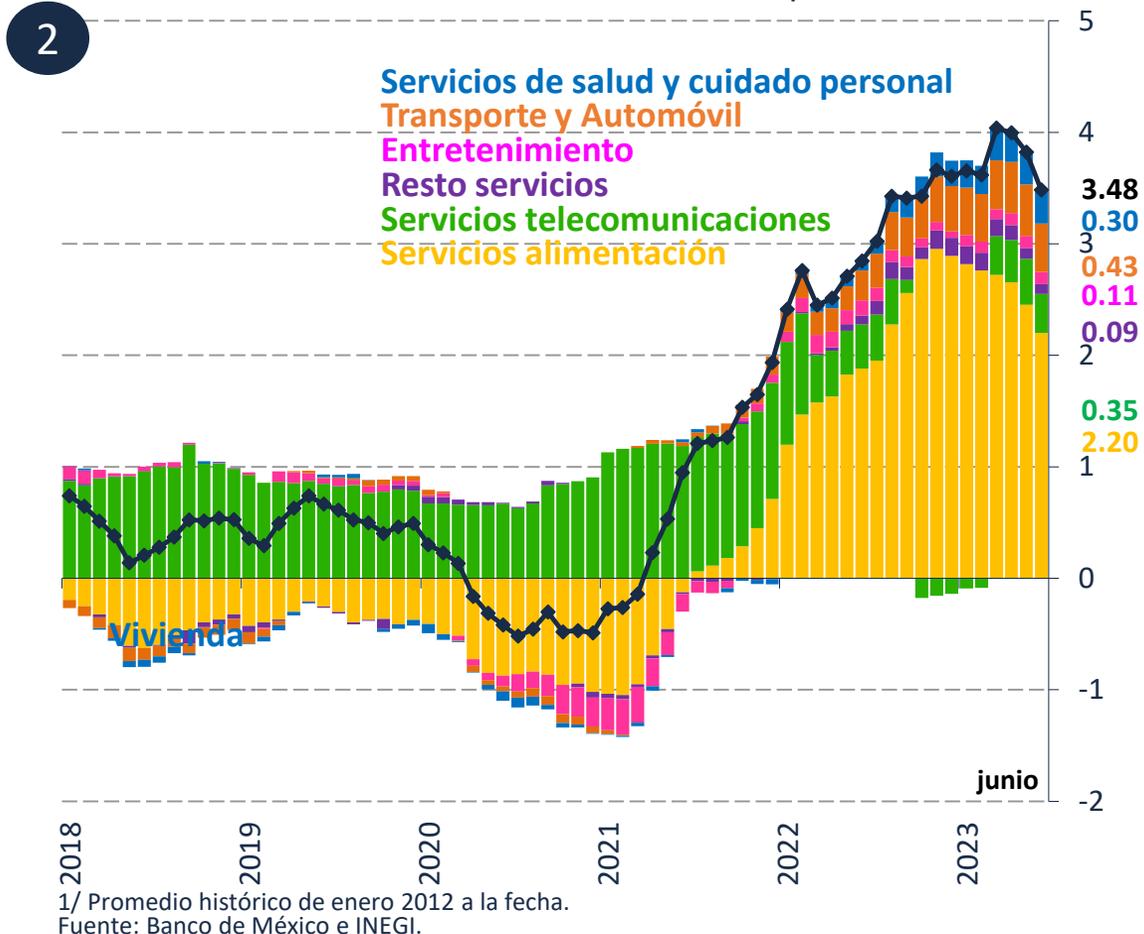
La inflación de servicios ha sido afectada por los choques profundos, numerosos y prolongados a los que estuvo sujeta la economía. Entre estos destacan 1) cambios en los patrones de consumo y debilidad de la demanda de ciertos servicios, 2) efecto sobre ciertos componentes de los incrementos de precios de algunos insumos.

Índices de precios de servicios
Variación % anual



Índice de Precios de Servicios Distintos a la Vivienda y a la Educación sin Servicios Turísticos ^{1/}

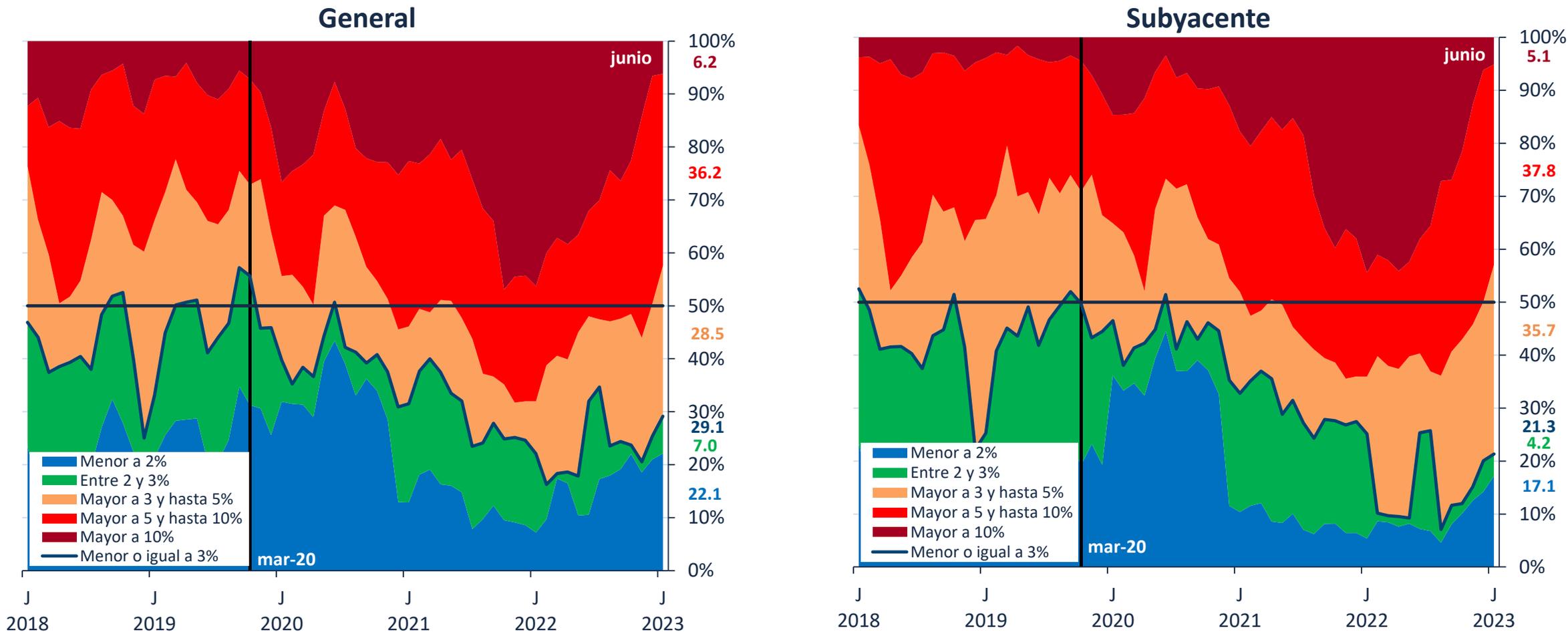
Contribuciones a la variación anual relativa a su promedio histórico



Asimismo, se ha ido reduciendo la proporción de productos con variaciones extremas.

Según intervalos de incremento mensual anualizado ^{1/}

% ponderado de la canasta, a. e.



a. e./ Cifras ajustadas estacionalmente.
^{1/} Media móvil de 3 meses. Fuente: Banco de México e INEGI.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

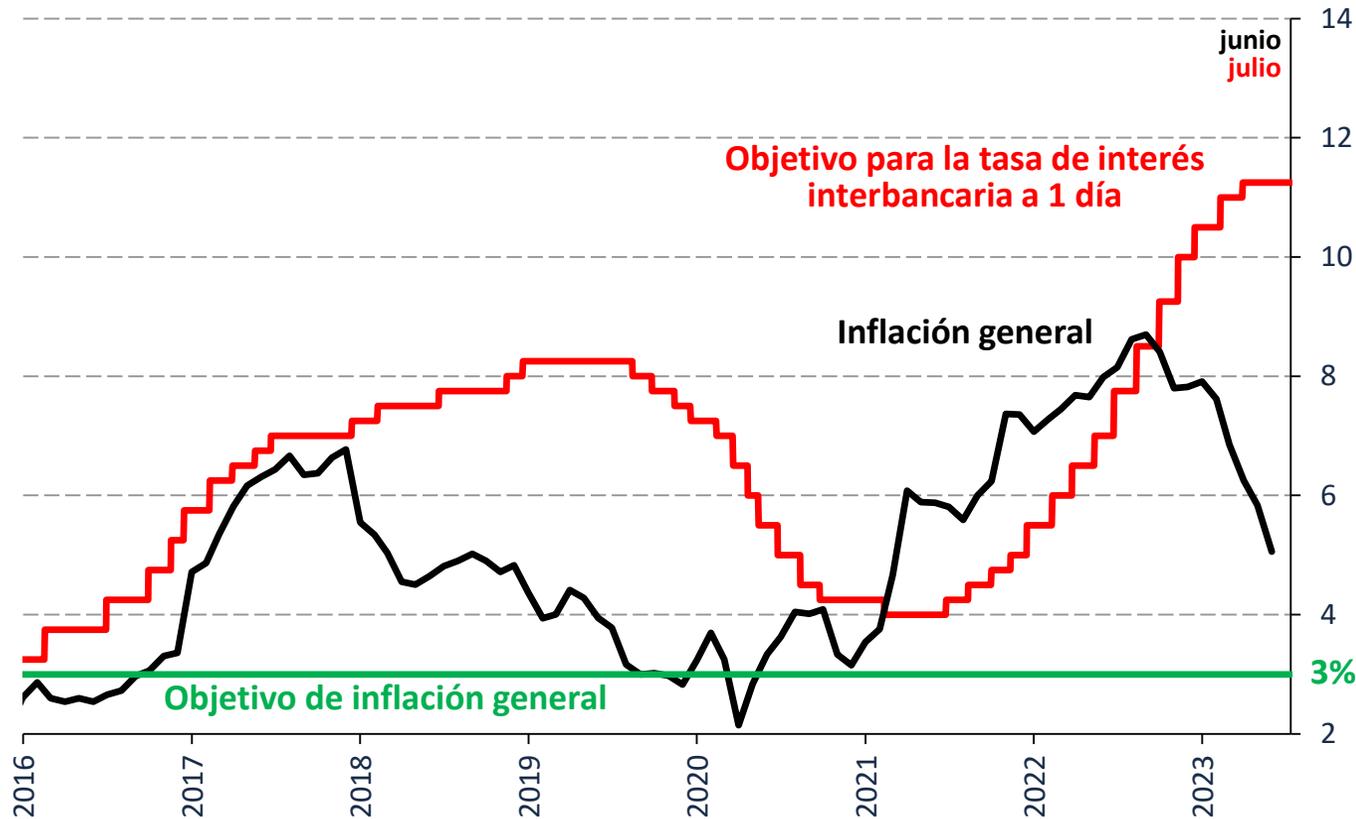
3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

Después de haber llevado la tasa de referencia a un nivel de 11.25% la Junta de Gobierno dejó sin cambios la tasa objetivo en sus reuniones de mayo y junio. Lo anterior considerando que el proceso de desinflación continuó avanzando ante la mitigación de diversas presiones y la postura monetaria ya alcanzada.

Objetivo para la tasa de interés interbancaria a 1 día e inflación general
% anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Evolución reciente de las decisiones de política monetaria del Banco de México

	Cambios en la tasa (pb)	Nivel de tasa (%)
feb-21	-25	4.00
mar-21	0	4.00
may-21	0	4.00
jun-21	+25	4.25
ago-21	+25	4.50
sep-21	+25	4.75
nov-21	+25	5.00
dic-21	+50	5.50
feb-22	+50	6.00
mar-22	+50	6.50
may-22	+50	7.00
jun-22	+75	7.75
ago-22	+75	8.50
sep-22	+75	9.25
nov-22	+75	10.00
dic-22	+50	10.50
feb-23	+50	11.00
mar-23	+25	11.25
may-23	0	11.25
jun-23	0	11.25

Fuente: Banco de México.

Considerando los incrementos en la tasa de referencia nominal y la evolución de las expectativas inflacionarias, la tasa de interés real ex-ante de corto plazo se ubica por arriba del límite superior del intervalo estimado de la tasa de interés neutral.

Tasa real ex-ante de corto plazo e intervalo estimado para la tasa neutral real de corto plazo en el largo plazo ^{1/} % anual

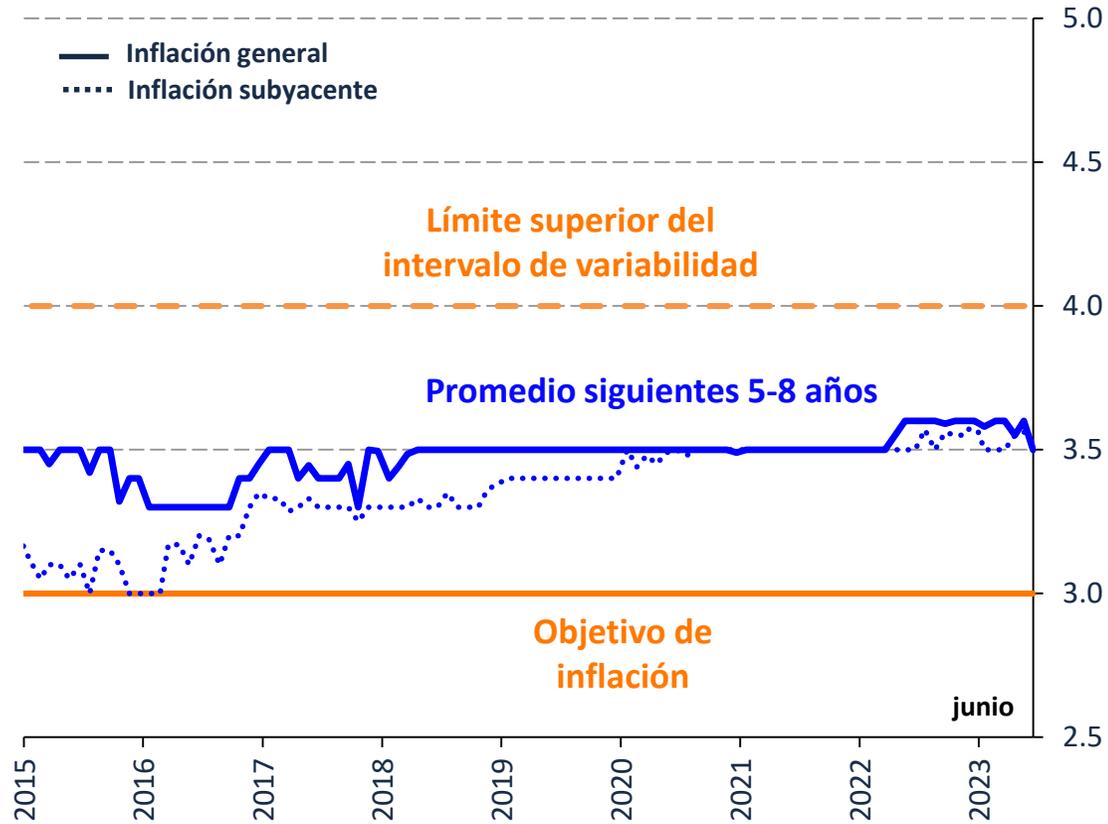


1/ La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. La línea punteada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

El fortalecimiento de la postura monetaria ha contribuido a preservar el anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo.

Mediana de las expectativas de inflación de largo plazo

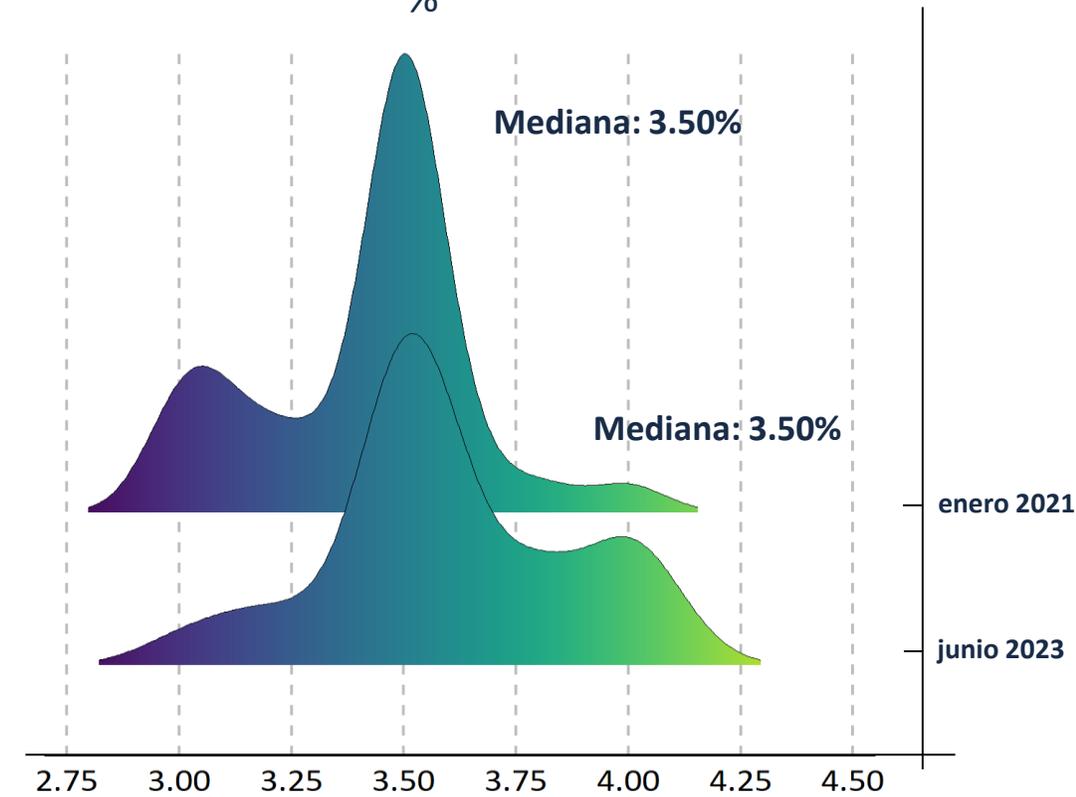
%



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Distribución de las expectativas de inflación general promedio de 5 a 8 años

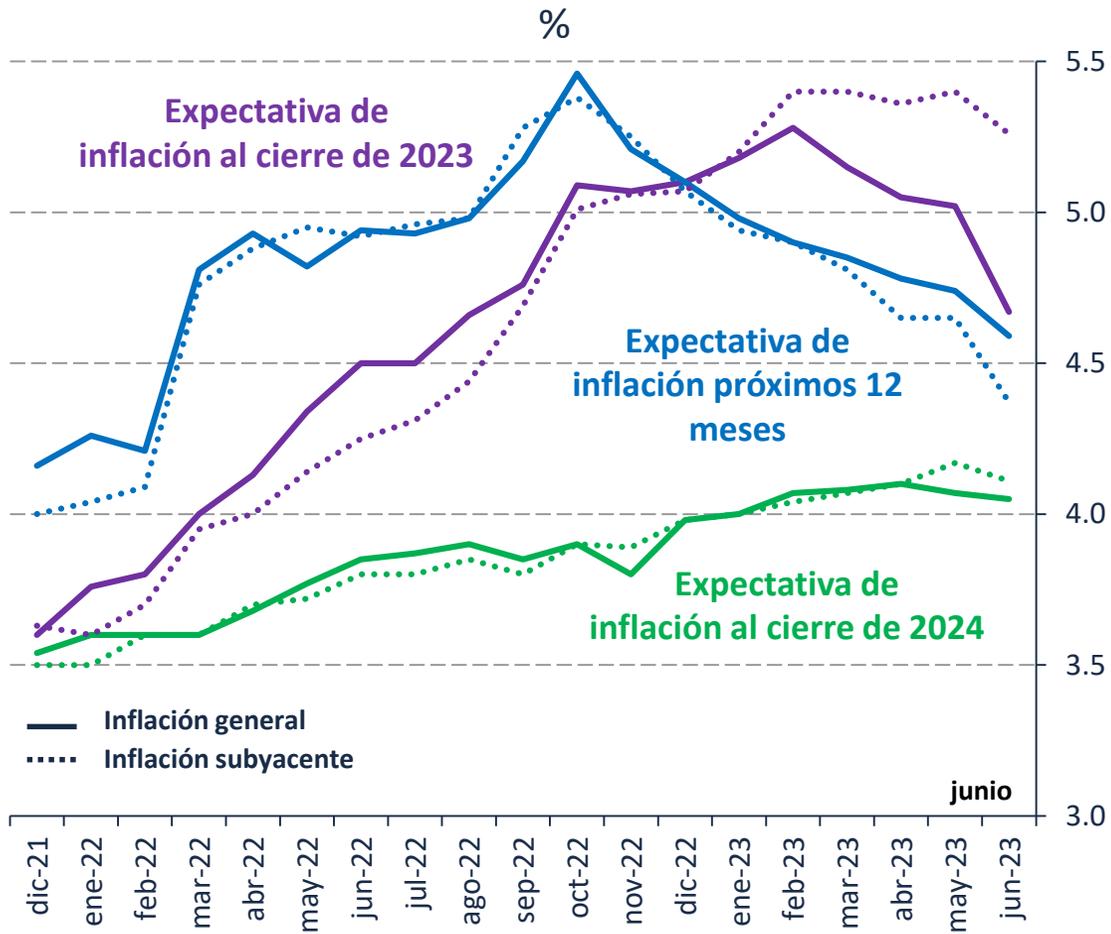
%



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. Los números reportados corresponden a las encuestas publicadas el 2 de febrero de 2021 y el 3 de julio de 2023.

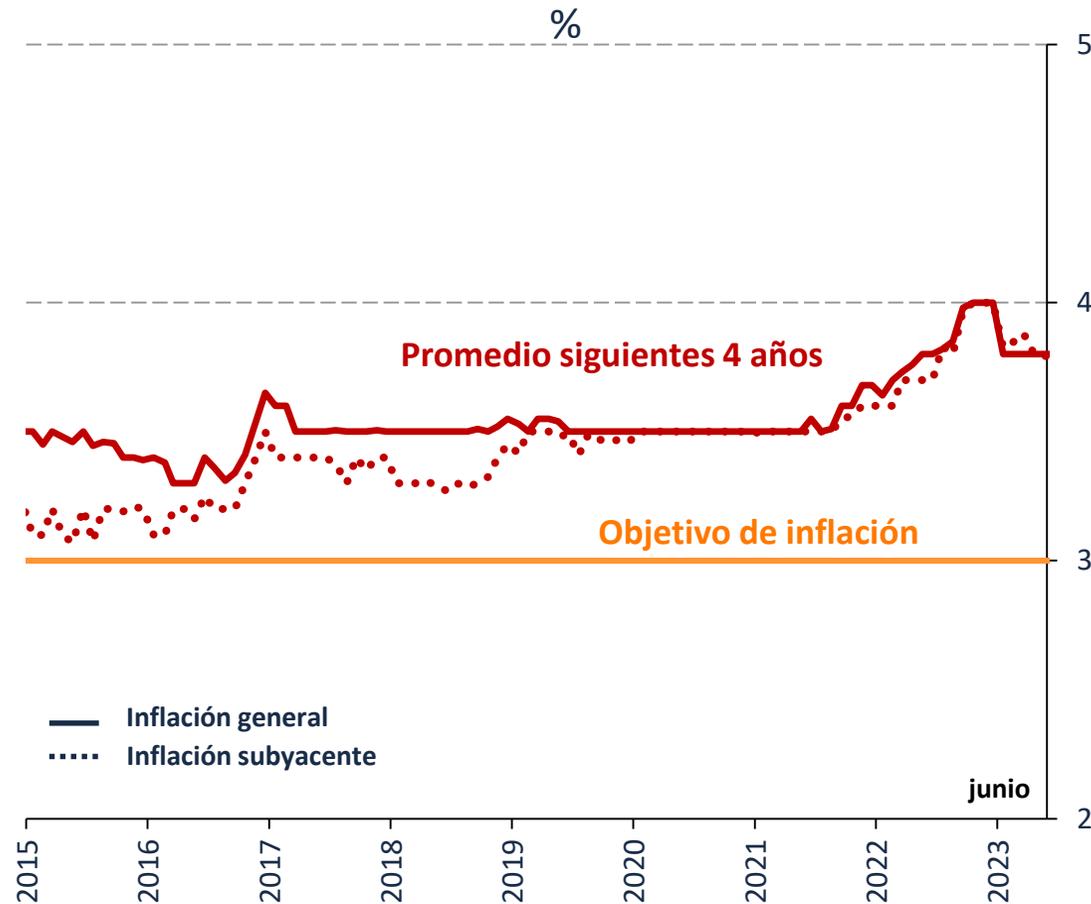
Las expectativas de inflación de corto plazo mostraron movimientos diferenciados ante el complejo entorno inflacionario, mientras que las de los próximos 4 años disminuyeron.

Mediana de las expectativas de inflación general y subyacente al cierre de 2023 y 2024



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Mediana de las expectativas de inflación general y subyacente para el promedio de los siguientes 1 a 4 años

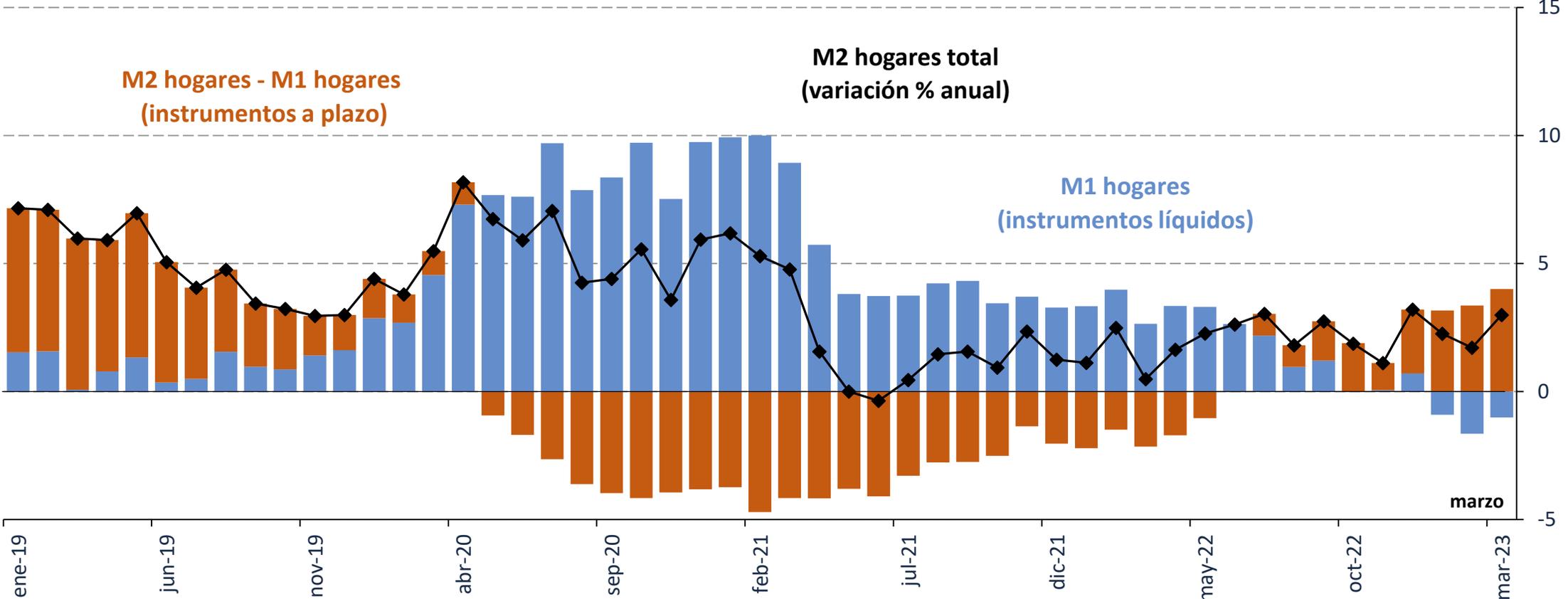


Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

El ciclo de alzas en la tasa de referencia indujo un aumento en las tasas pasivas, lo que ha dado lugar a un cambio en la composición del ahorro financiero de los hogares. El aumento en el costo de oportunidad de mantener activos con bajo rendimiento ha incentivado a los hogares a adquirir instrumentos a plazo.

M2 hogares

Variación real anual y contribución al crecimiento en puntos porcentuales^{1/}



Fuente: Banco de México. 1/ Las cifras se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio.

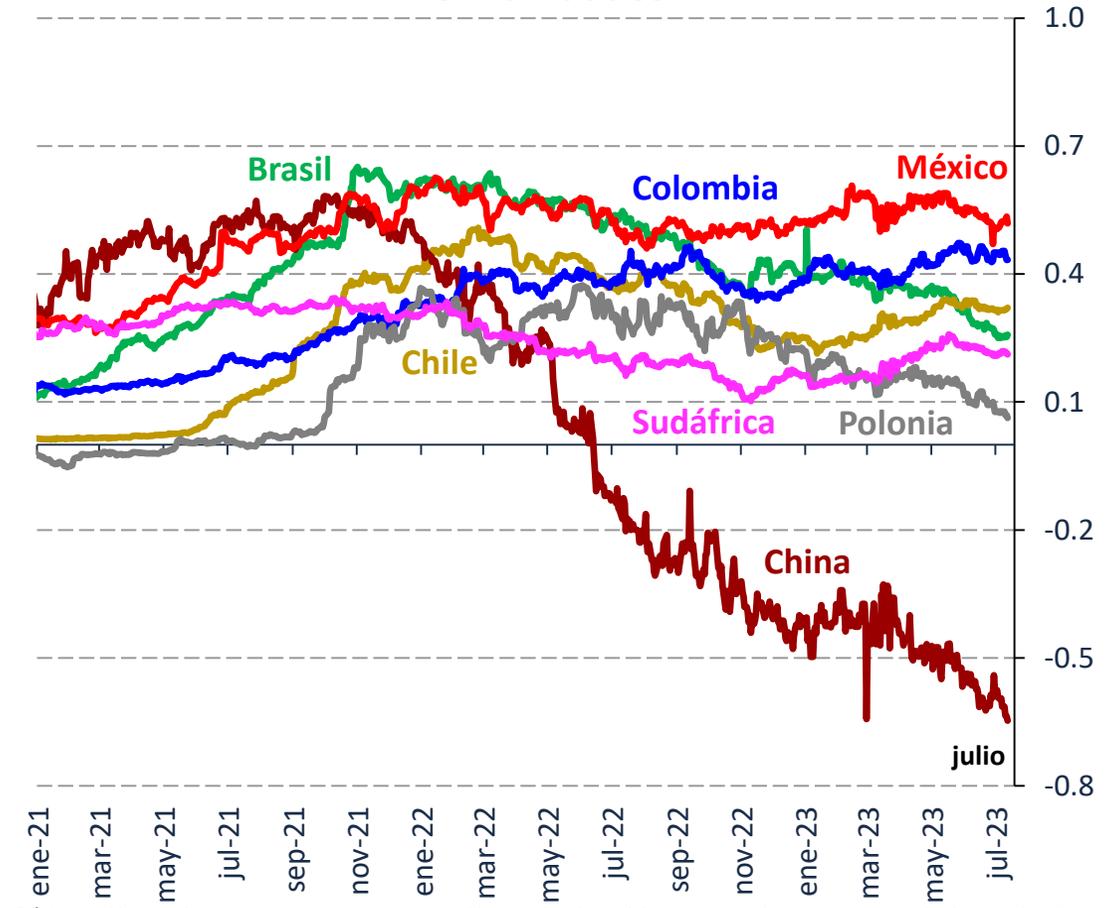
Los sólidos fundamentos macroeconómicos del país respecto a otras economías emergentes explican parte de la dinámica del mercado cambiario. Las acciones del Banco de México también han influido en lo anterior al haber incidido en el diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos ajustado por volatilidad.

Tipo de cambio respecto al dólar y DXY
Índice 31/12/2021 = 100



1/ Se refiere al JP Morgan Emerging Market Currency Index (EMCI) Fixing. 2/ Se refiere al valor inverso del DXY, por lo que un incremento se refiere a una depreciación.
Fuente: Bloomberg.

Diferencial de tasas de interés de países emergentes y Estados Unidos a 1 año ajustado por volatilidad^{3/}
Sin unidades



3/ Los diferenciales se calculan con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1 año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo.
Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

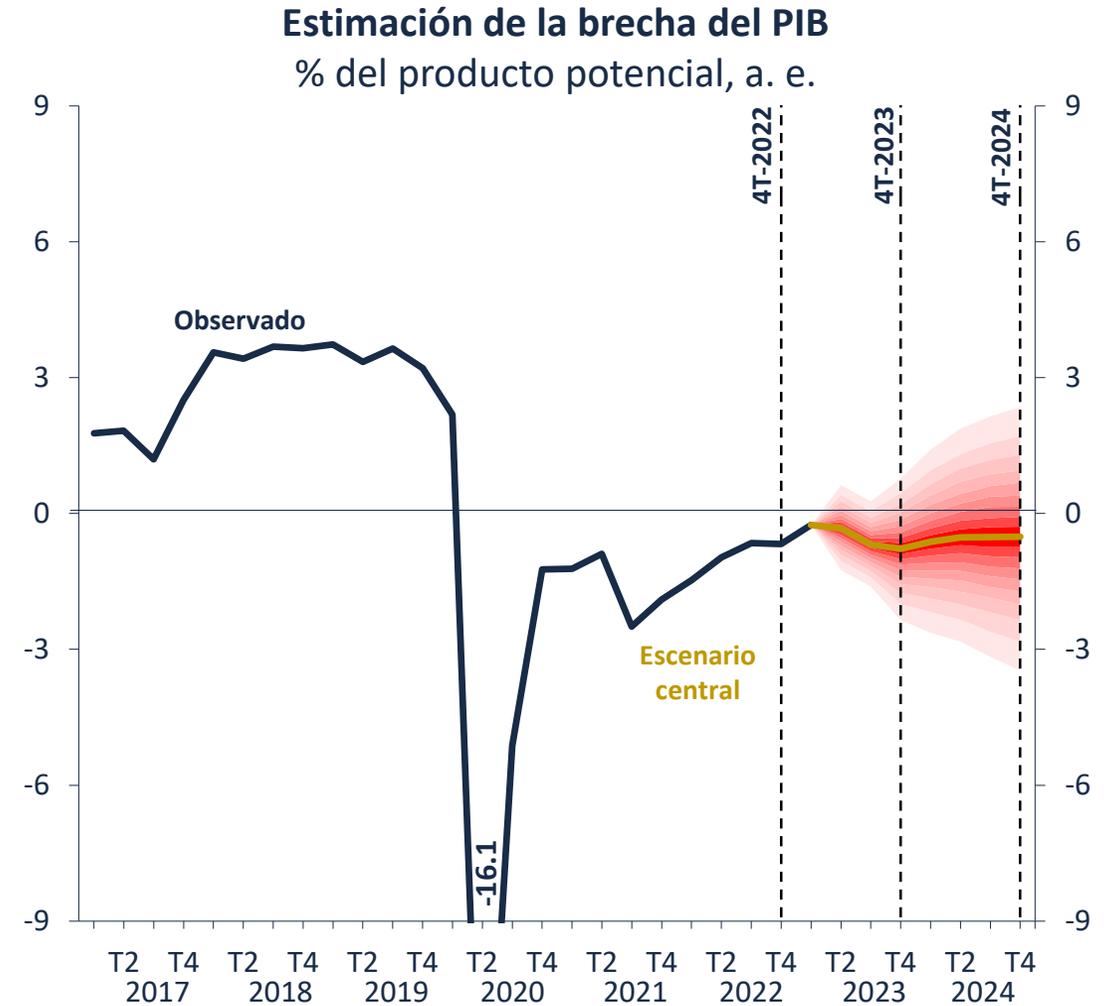
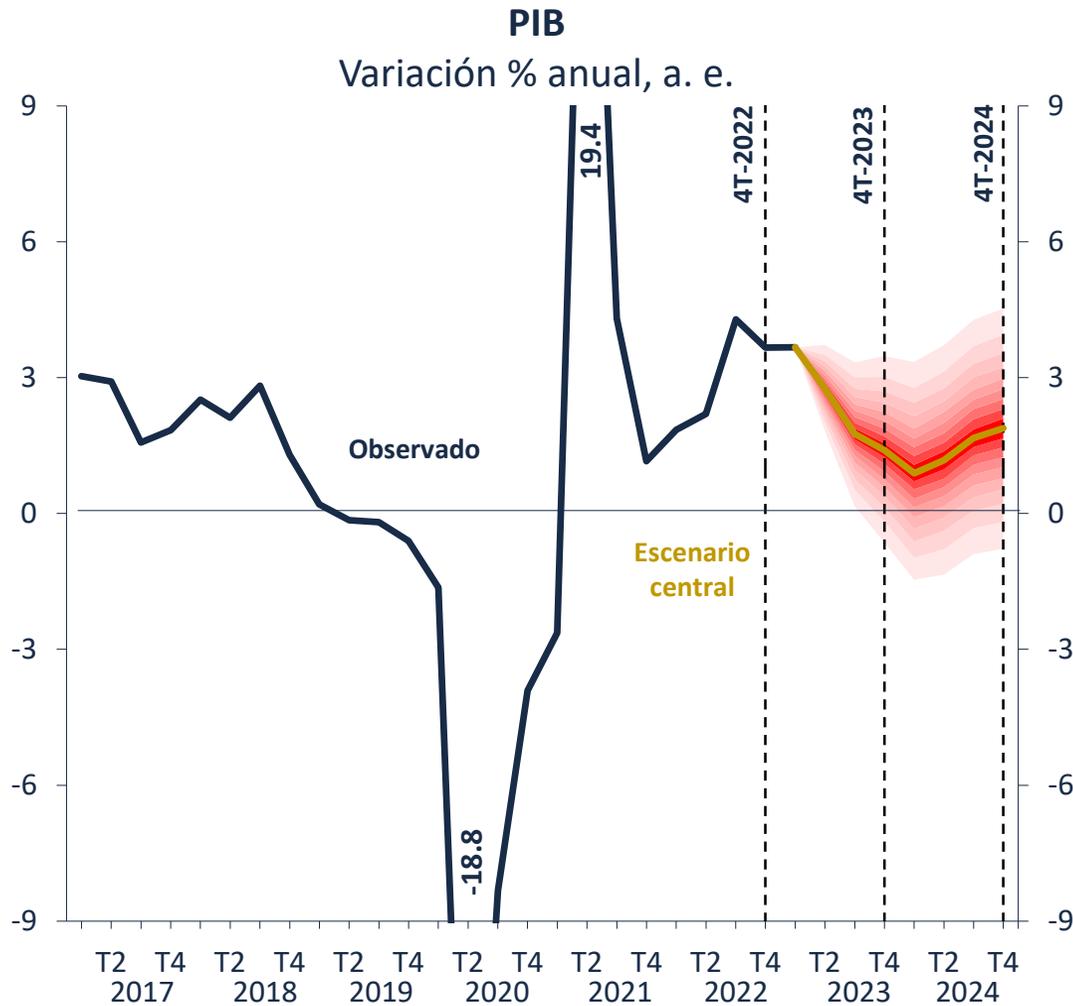
3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

Previsiones para la actividad económica

Gráficas de abanico



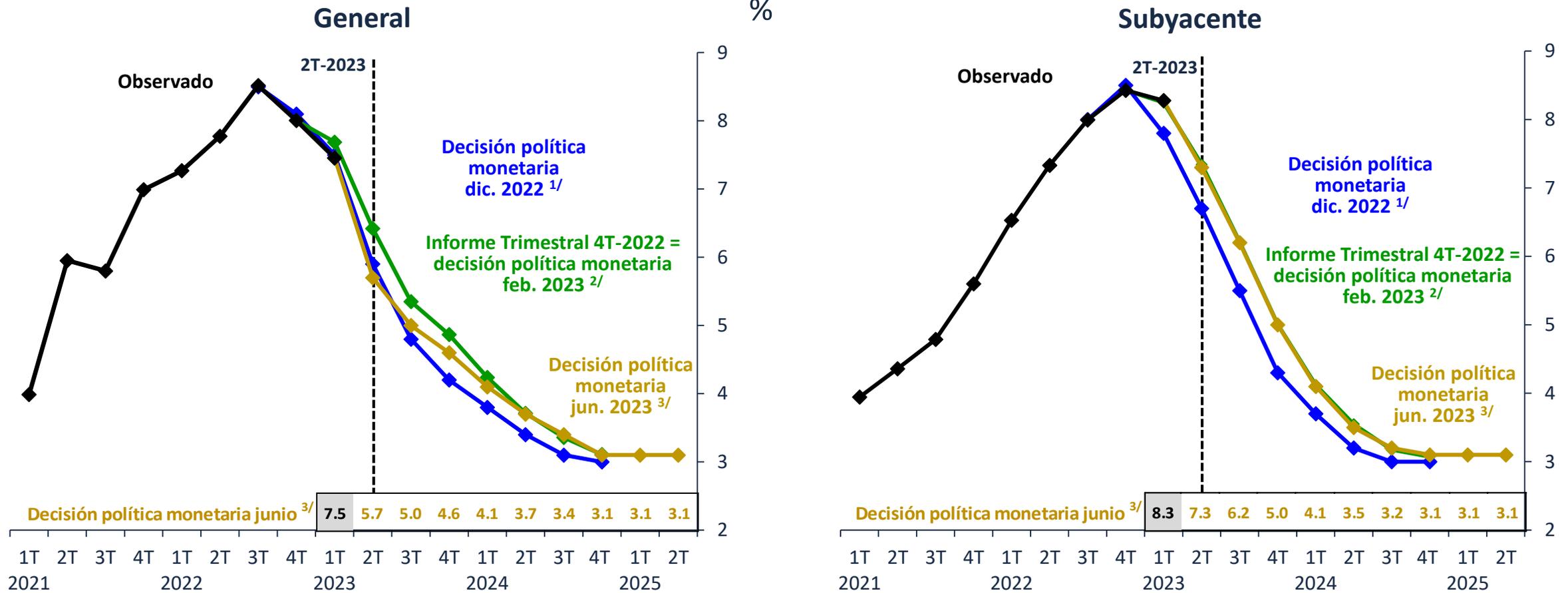
a. e. / Cifras desestacionalizadas.

Nota: En el escenario central el pronóstico inicia en 2T-2023.

Fuente: INEGI y Banco de México para gráfica del centro y Banco de México para gráfica derecha.

Los pronósticos más recientes para la inflación general y subyacente han presentado ajustes menores. Se sigue previendo que estos indicadores se ubiquen en niveles cercanos al objetivo de 3% hacia el 4T-2024.

Pronósticos de la inflación anual



1/ Pronóstico a partir de diciembre de 2022. 2/ Pronóstico a partir de febrero de 2023. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 9 de febrero de 2023. 3/ Pronóstico a partir de junio de 2023.

Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para pronósticos.

Consideraciones finales

- El **actuar oportuno y decidido** de Banco de México le permitió implementar un ciclo de apretamiento monetario congruente con el mandato prioritario de estabilidad de precios.
- Como consecuencia de las **mitigación de las presiones** inflacionarias y las **acciones de política monetaria**, se anticipa que el **proceso desinflacionario continúe** y que la inflación converja a la meta en el último trimestre del próximo año.
- Ante la **persistencia de la inflación** subyacente y un balance de **riesgos sesgado al alza** es necesario mantener la tasa de referencia en su **nivel actual por un tiempo prolongado**.
- Asimismo, considerando el **rezago** con el que opera la política monetaria, una **pausa prolongada** permitirá **evaluar el impacto de la postura alcanzada**.
- La Junta de Gobierno seguirá determinando su postura monetaria con el firme compromiso de **promover un ajuste ordenado de precios relativos, de los mercados financieros y de la economía en su conjunto** que conduzca a la inflación a su meta y preserve el anclaje de las expectativas de inflación.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx