



Informe Trimestral

Abril – Junio 2021

Agosto 31, 2021



BANCO DE MÉXICO

Durante el periodo que cubre este Informe, el Banco de México ha conducido la política monetaria en un entorno en el cual el panorama para la inflación se ha tornado más complejo.

Evolución de la Pandemia



Debido a la **pandemia**, la economía global pasó del **cierre total y parcial** de actividades, a un escenario de **expansión vigorosa del gasto**, especialmente en las economías avanzadas.

Afectaciones de Oferta y Presiones Inflacionarias



Esto ha propiciado importantes **cuellos de botella** en la producción y **presiones inflacionarias** externas. Estas se transmiten a la **inflación interna** mediante **aumentos** en los precios de **bienes comerciables** y de diversos **costos de insumos** de producción, **transporte** y **distribución**.

Retos de la Coyuntura Actual



En los últimos meses se ha consolidado un **entorno global de mayor crecimiento** y con **presiones inflacionarias**. Si bien se prevé que estas sean **transitorias**, implican **mayores riesgos** para la **formación de precios**.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 Inflación

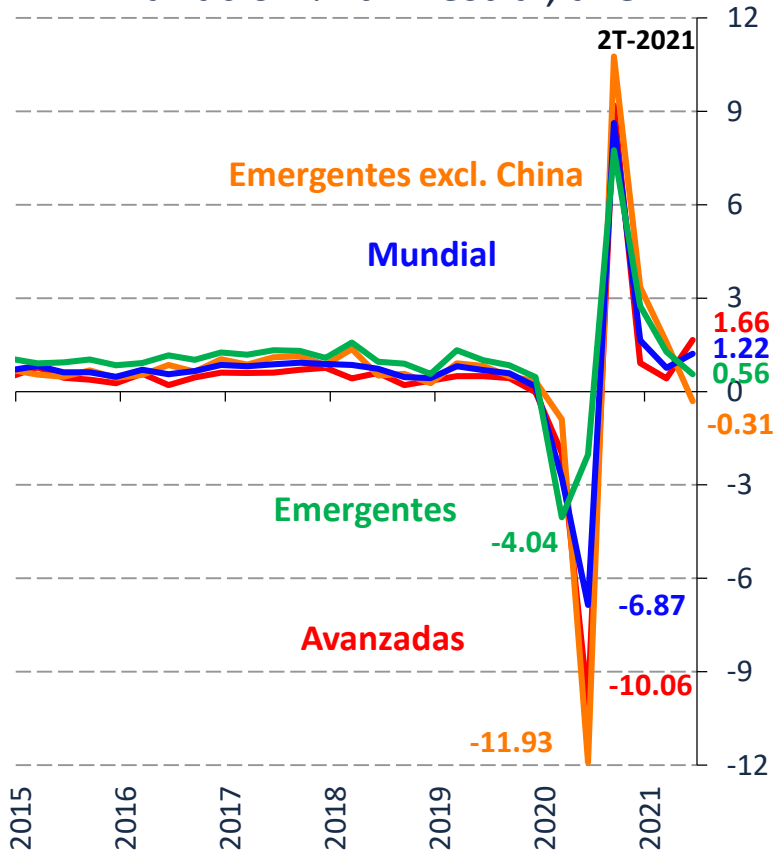
4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

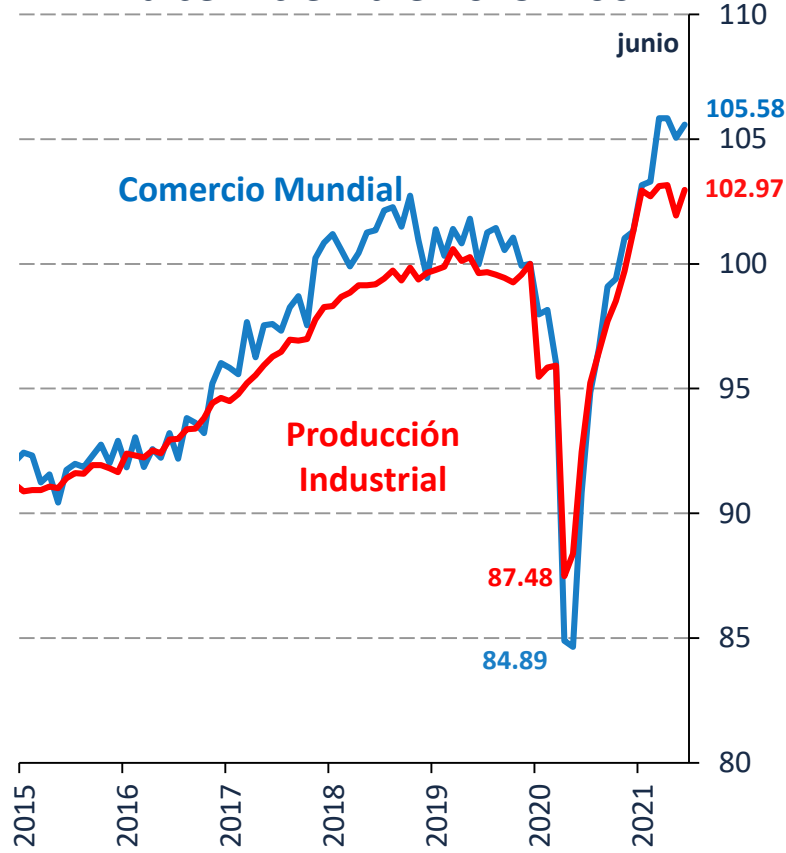
La actividad económica global continuó recuperándose durante el 2T-2021 de manera diferenciada entre países. En las economías avanzadas los indicadores disponibles apuntan a un mayor ritmo de expansión durante este periodo, mientras que las economías emergentes registraron un debilitamiento en el ritmo de reactivación de la actividad económica.

Economía Mundial

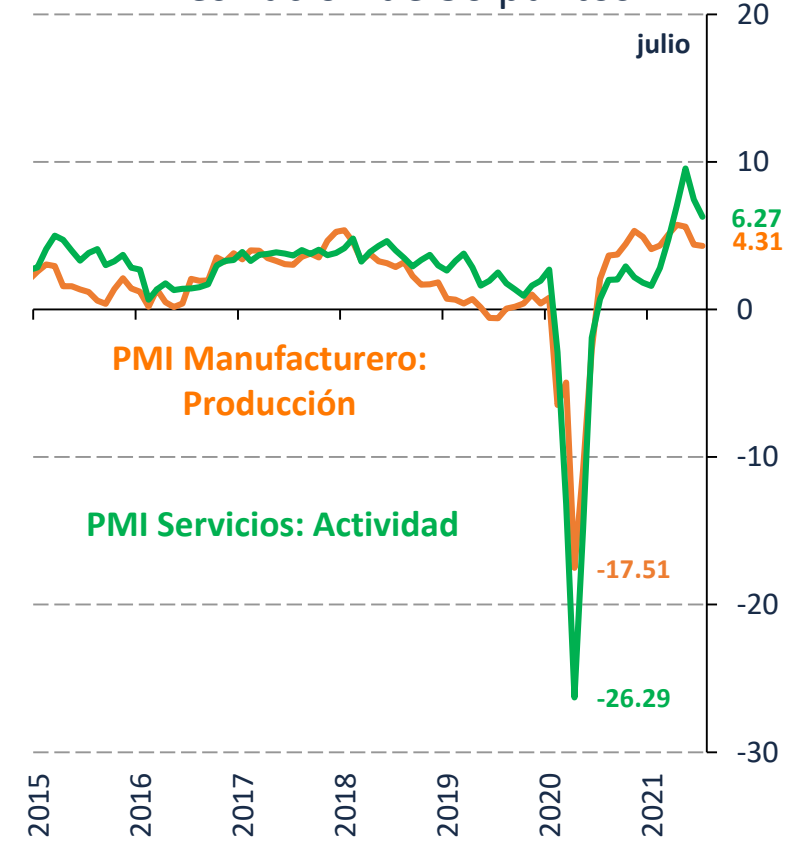
Crecimiento del PIB
Variación % trimestral, a. e.



Indicadores de Actividad
Índice Diciembre 2019=100



Índices de Gerentes de Compras
Desviación de 50 puntos



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 86.4% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics, J.P. Morgan, Goldman Sachs y Fondo Monetario Internacional.

Fuente: CPB Netherlands.

Fuente: IHS Markit.

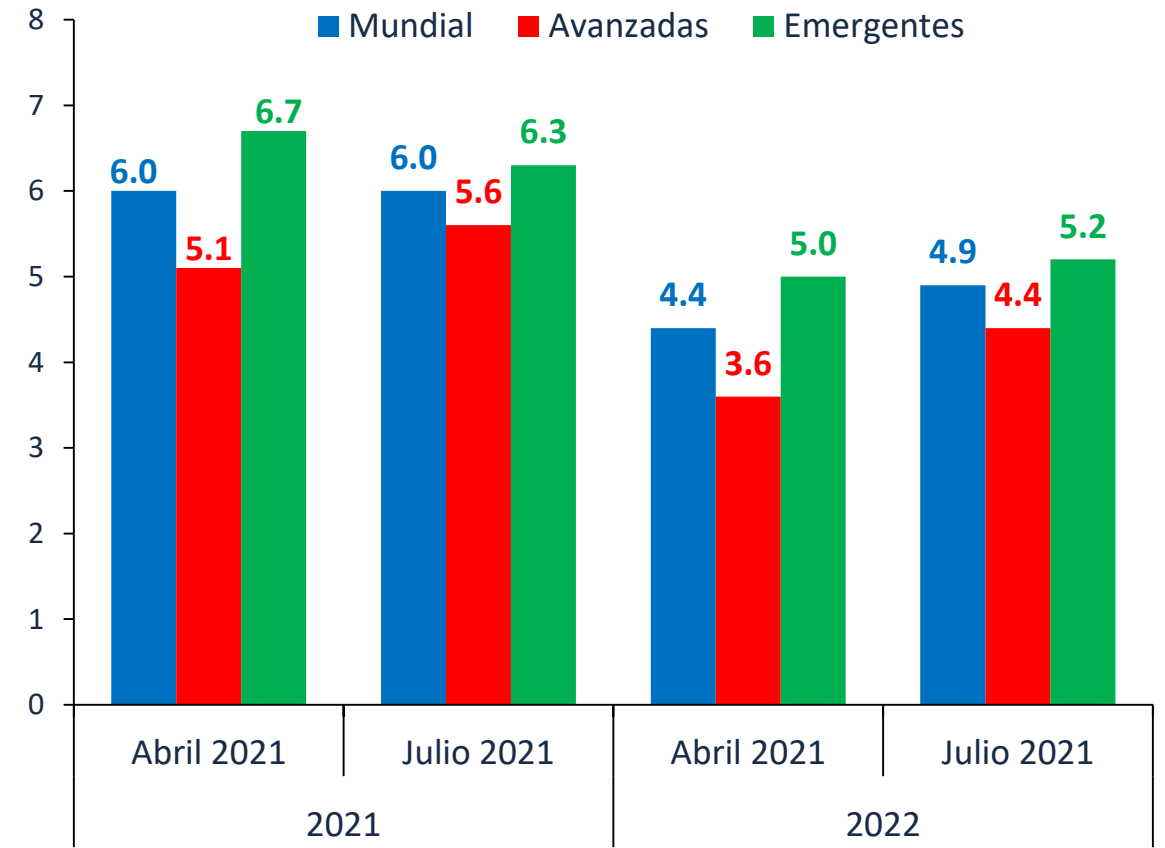
Después de la contracción en 2020, se prevé que la economía mundial en 2021 tenga su mayor expansión en más de 40 años. La recuperación será heterogénea y los pronósticos de crecimiento se han revisado al alza en las economías avanzadas y a la baja en las emergentes.

Pronósticos de Crecimiento del PIB Mundial Variación % anual

	2020	WEO		Cambio respecto de	
		Julio 2021		Abril 2021	
		2021	2022	2021	2022
Mundial	-3.2	6.0	4.9	0.0	0.5
Avanzadas	-4.6	5.6	4.4	0.5	0.8
Estados Unidos	-3.5	7.0	4.9	0.6	1.4
Zona del euro	-6.5	4.6	4.3	0.2	0.5
Japón	-4.7	2.8	3.0	-0.5	0.5
Reino Unido	-9.8	7.0	4.8	1.7	-0.3
Emergentes	-2.1	6.3	5.2	-0.4	0.2
Excl. China	-4.2	5.4	5.0	-0.5	0.3
México	-8.3	6.3	4.2	1.3	1.2
China	2.3	8.1	5.7	-0.3	0.1
India	-7.3	9.5	8.5	-3.0	1.6
Brasil	-4.1	5.3	1.9	1.6	-0.7

Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook abril y julio de 2021.

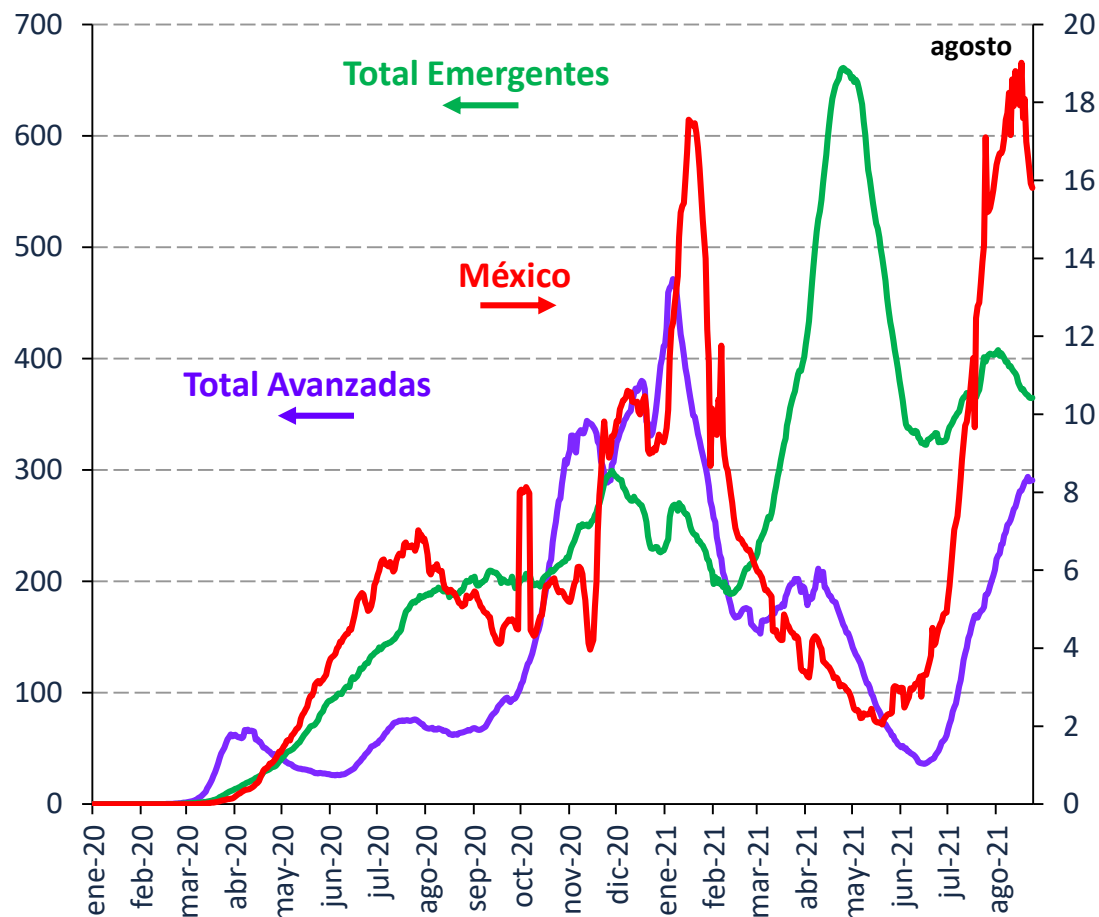
Pronósticos de Crecimiento del PIB Variación % anual



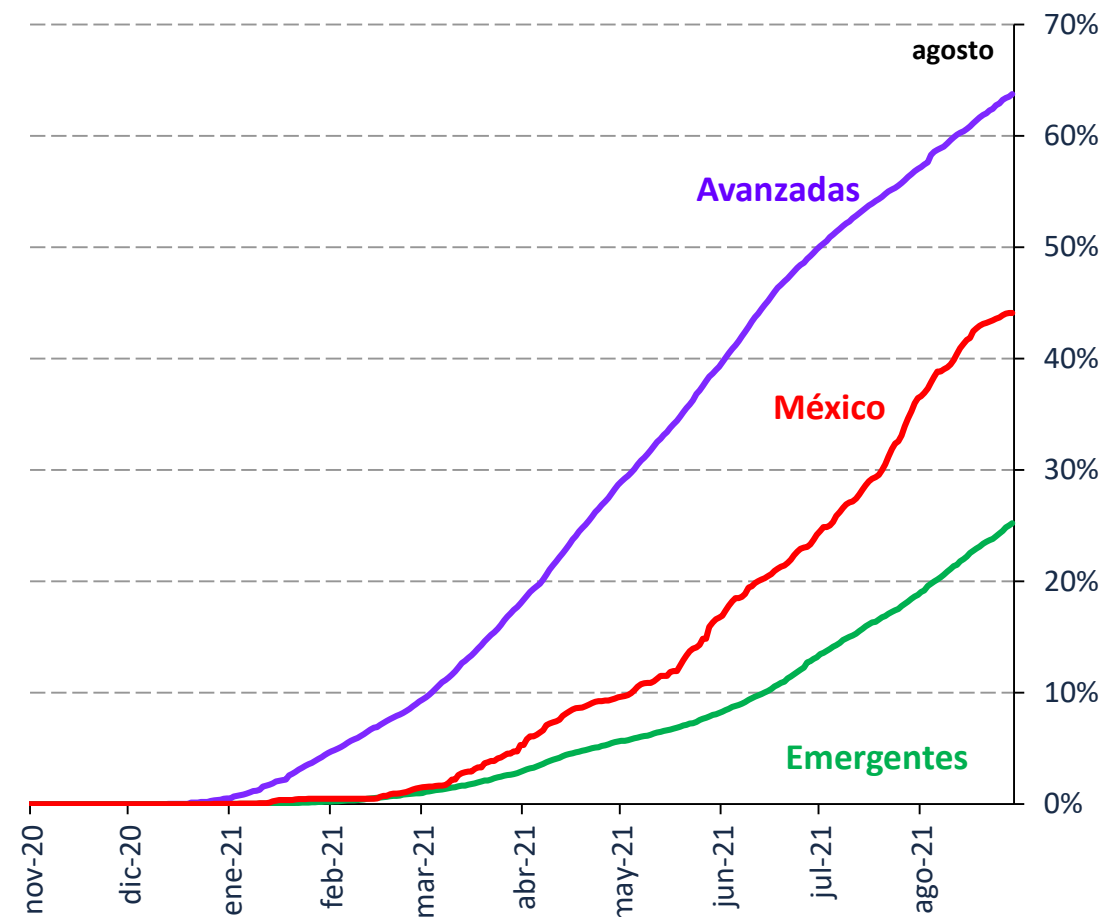
Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook abril y julio 2021.

El lento proceso de vacunación en algunos países, así como el surgimiento de la variante Delta del virus SARS-CoV-2, representan un riesgo significativo de salud y para la recuperación económica mundial.

Nuevos Casos Diarios de COVID-19 ^{1/}
Promedio móvil de 7 días en miles



Personas Vacunadas ^{2/}
% de la población

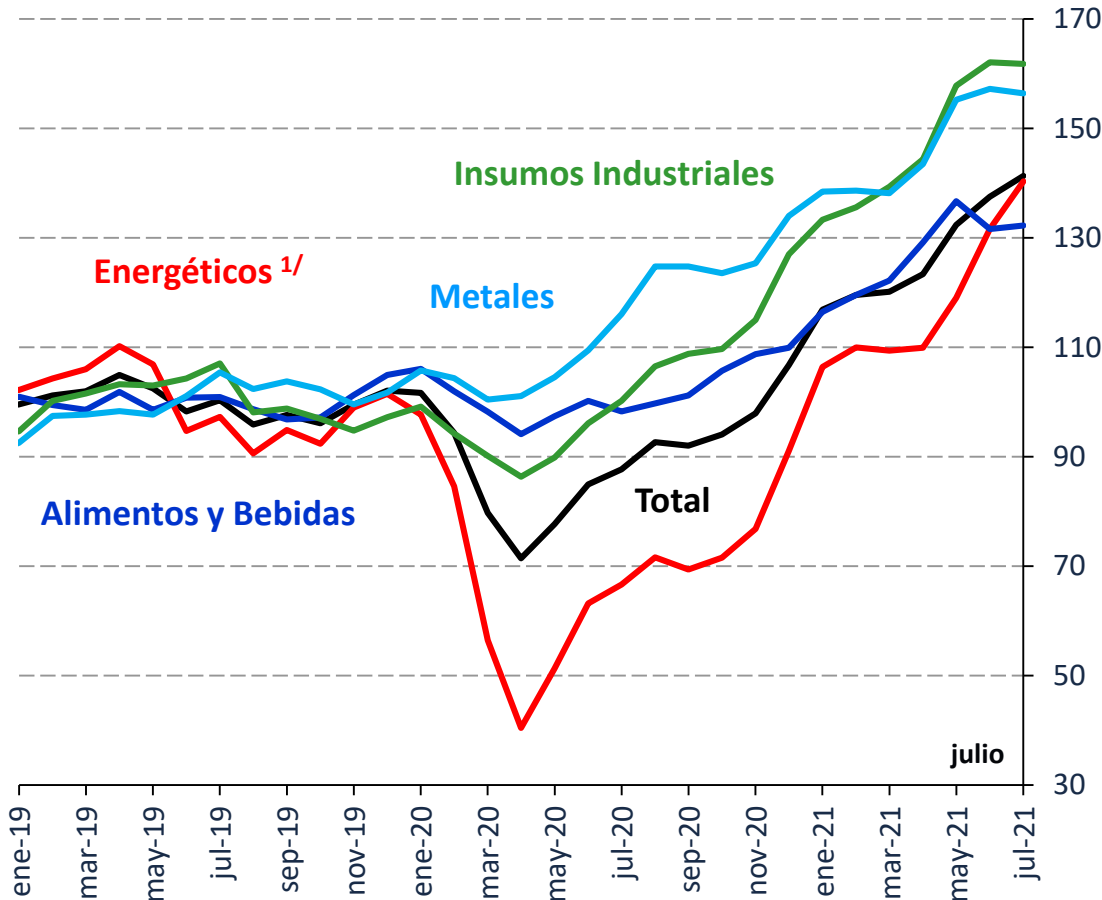


1/ Se muestra el promedio móvil de 7 días del número de nuevos casos de COVID-19 en miles. El número de casos confirmados es menor que el número de casos reales, debido a la realización limitada de pruebas. Se excluye a China dentro de las economías emergentes. Fuente: Banco de México con datos oficiales recolectados por Our World in Data y Johns Hopkins University.

2/ Porcentaje de la población que recibió al menos una dosis de la vacuna. Se excluye a China dentro de las economías emergentes. Fuente: Banco de México con datos oficiales recolectados por Our World in Data y Johns Hopkins University.

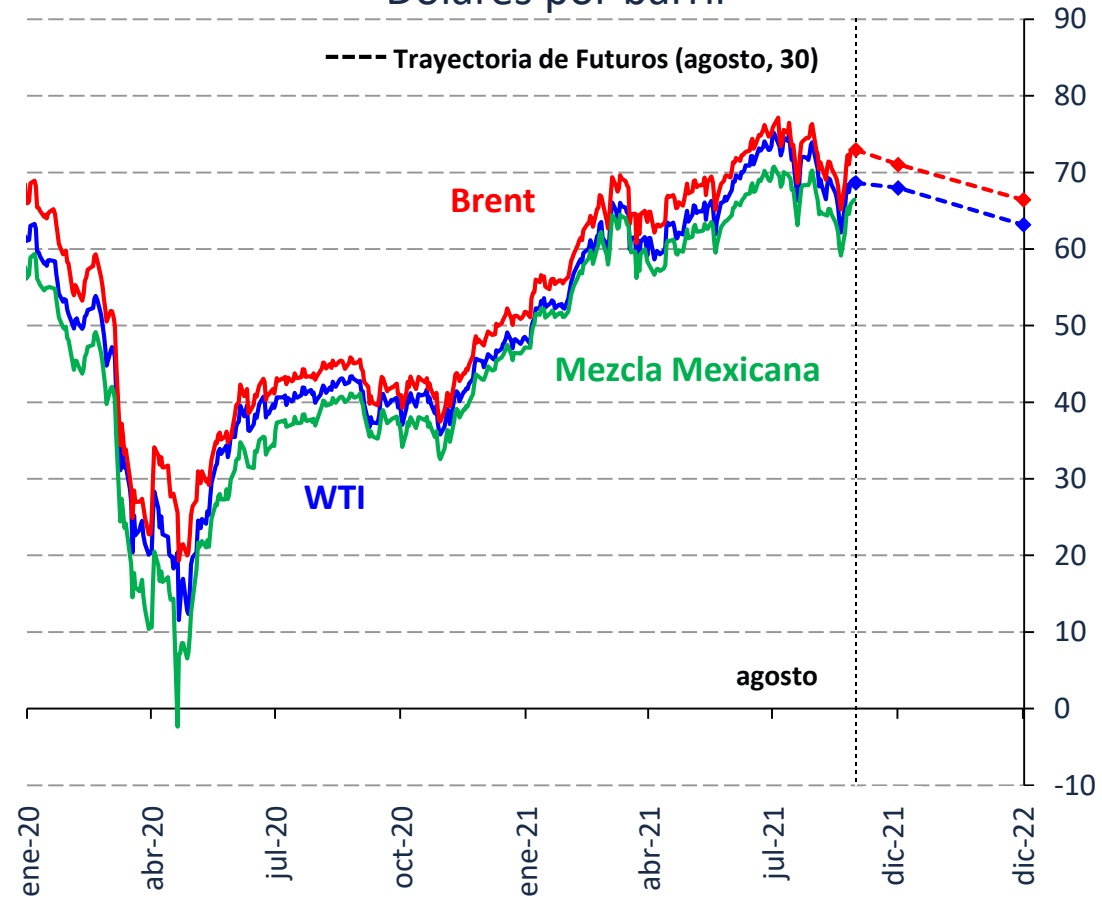
La inflación global siguió aumentando considerablemente, presionada por: i) los precios de las materias primas, ii) múltiples cuellos de botella en las cadenas de producción, y iii) factores aritméticos.

Índices de Precios de Materias Primas
Índice 2019 = 100



1/ Incluye índices de petróleo crudo, gas natural, precios del carbón y propano.
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Futuros y Precios Internacionales del Petróleo Crudo
Dólares por barril

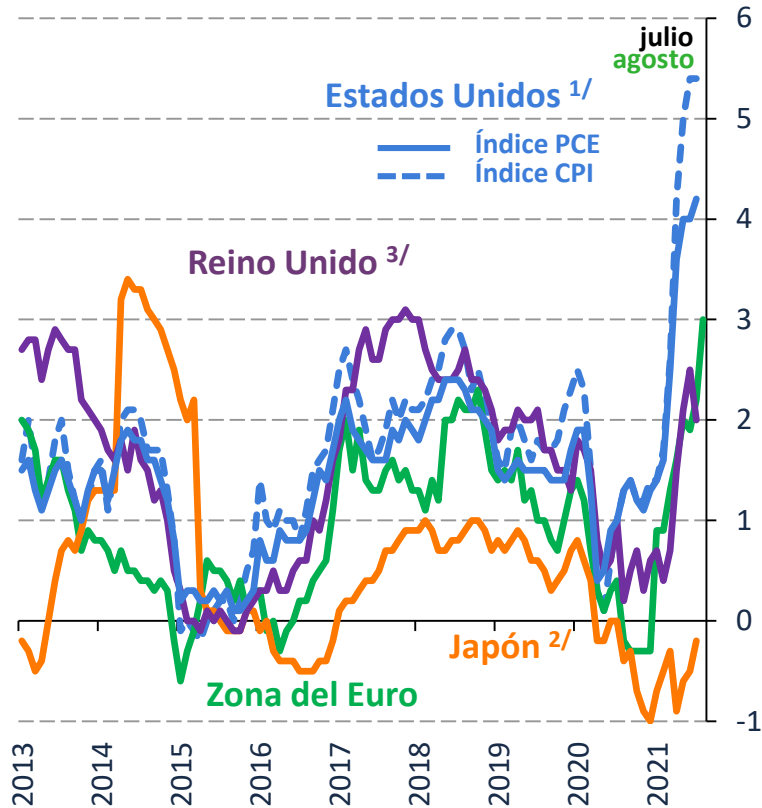


Nota: Los marcadores indican la última observación y los valores de los futuros de diciembre 2021 y diciembre 2022.
Fuente: Bloomberg.

Las economías avanzadas presentaron aumentos en la inflación general y subyacente. Las expectativas de inflación de plazos menores han aumentado y las de mayor plazo han permanecido más estables.

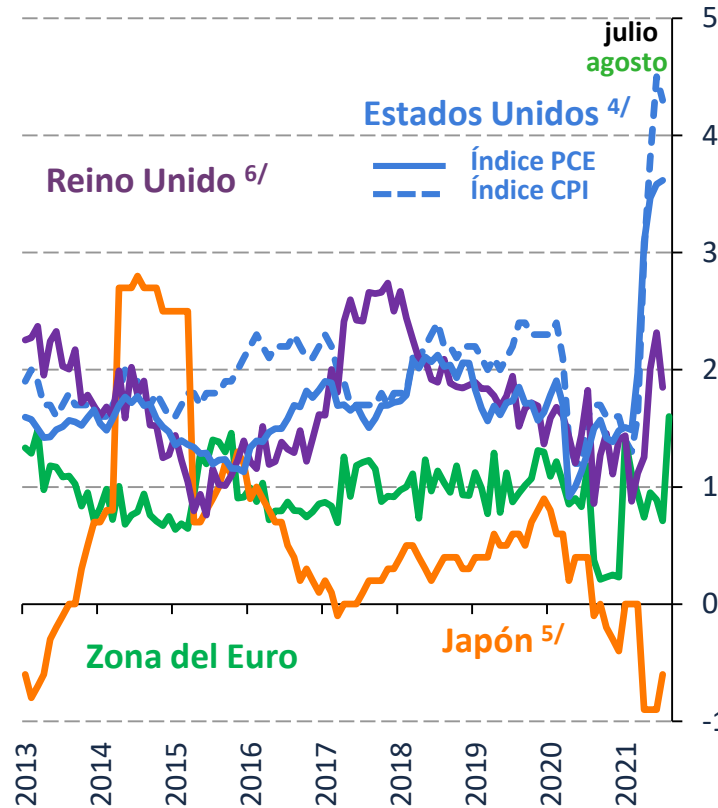
Economías Avanzadas Variación % anual

Inflación General



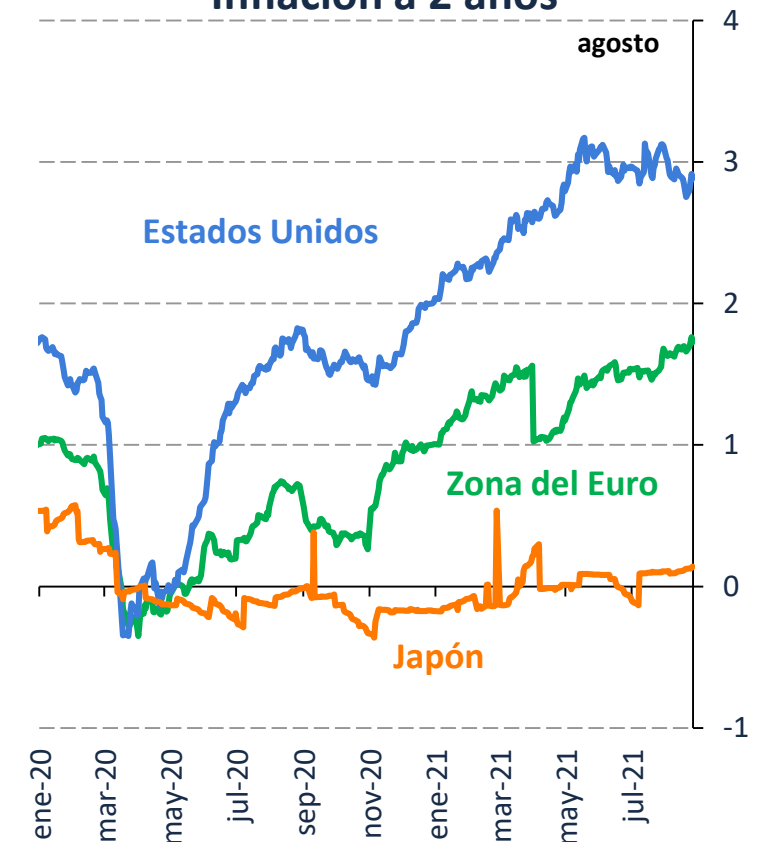
1/ La línea sólida muestra el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI). 2/ Excluye alimentos frescos. Esta serie no excluye el efecto del incremento del impuesto al consumo en mayo de 2014 y octubre de 2019, ni el efecto del programa de guardería y educación preescolar gratuitas en octubre de 2019. 3/ Se emplea el índice armonizado. Fuente: BEA, Eurostat y Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.

Inflación Subyacente



4/ La línea sólida muestra el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI). 5/ Excluye alimentos frescos y energía. Esta serie no excluye el efecto del incremento del impuesto al consumo en mayo de 2014 y octubre de 2019, ni el efecto del programa de guardería y educación preescolar gratuitas en octubre de 2019. 6/ Se emplea el índice armonizado. Fuente: BEA, Eurostat y Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.

Mediana de Expectativas de Inflación a 2 años

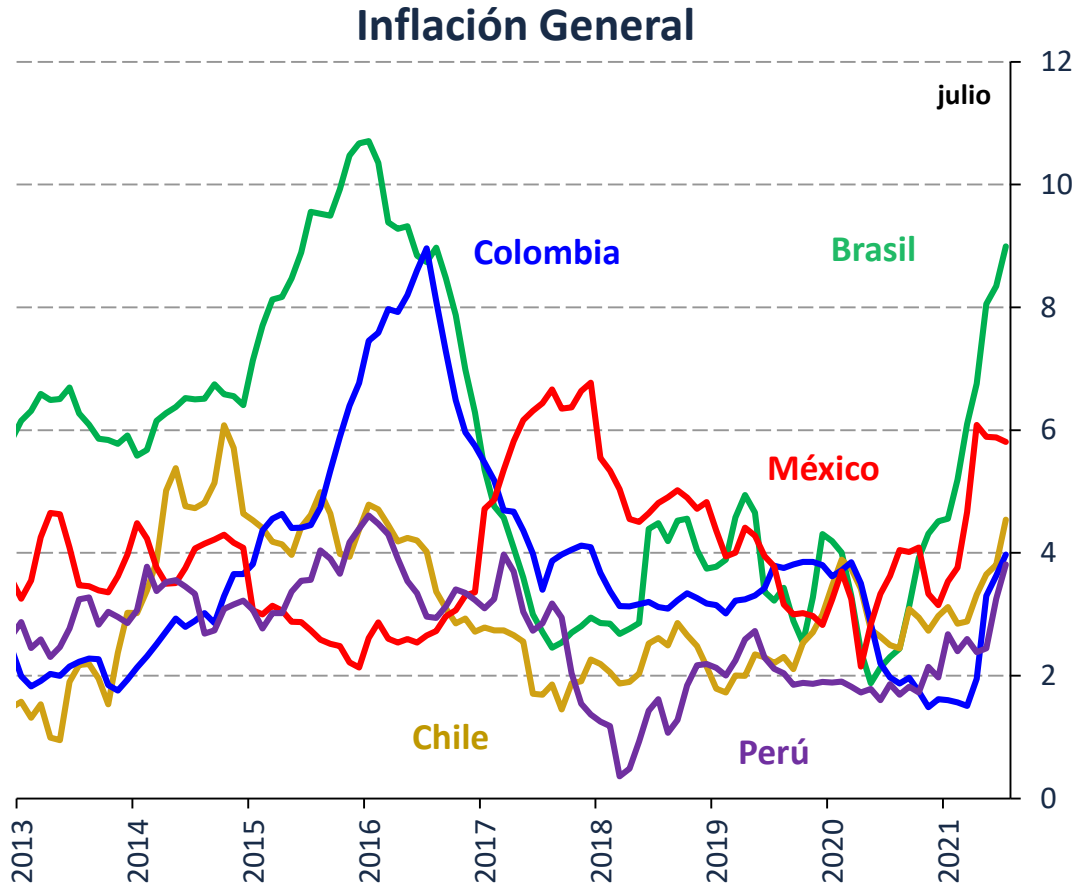


Nota: Datos al 26 agosto de 2021. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg y Ait-Sahalia, Y., & Duarte, J. (2003). Nonparametric option pricing under shape restrictions. Journal of Econometrics, 116(1), 9-47

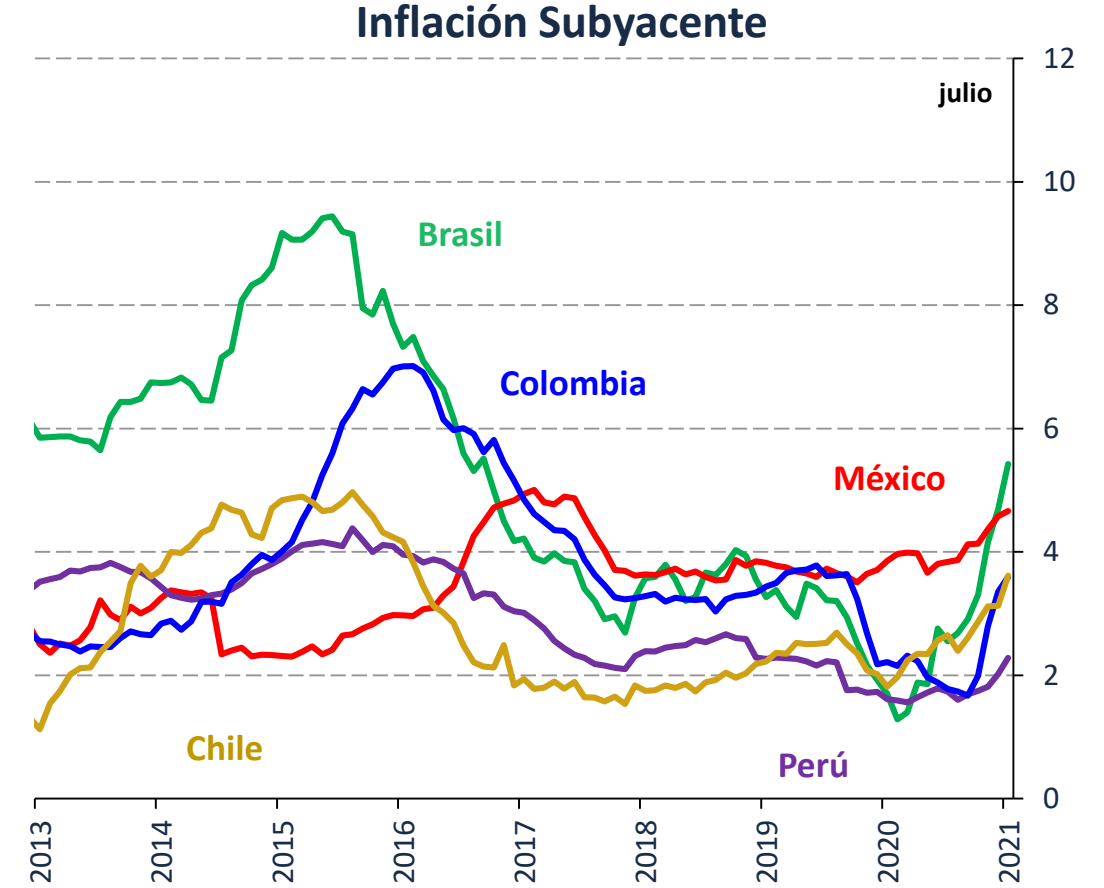
En la mayoría de las principales economías emergentes se registró un aumento en la inflación, derivado en gran medida, de los mayores precios de las materias primas, de los efectos de una baja base de comparación y de persistentes interrupciones en la oferta. En múltiples casos, la inflación general se ubicó por encima del objetivo de sus bancos centrales.

Economías Emergentes

Variación % anual



Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics.



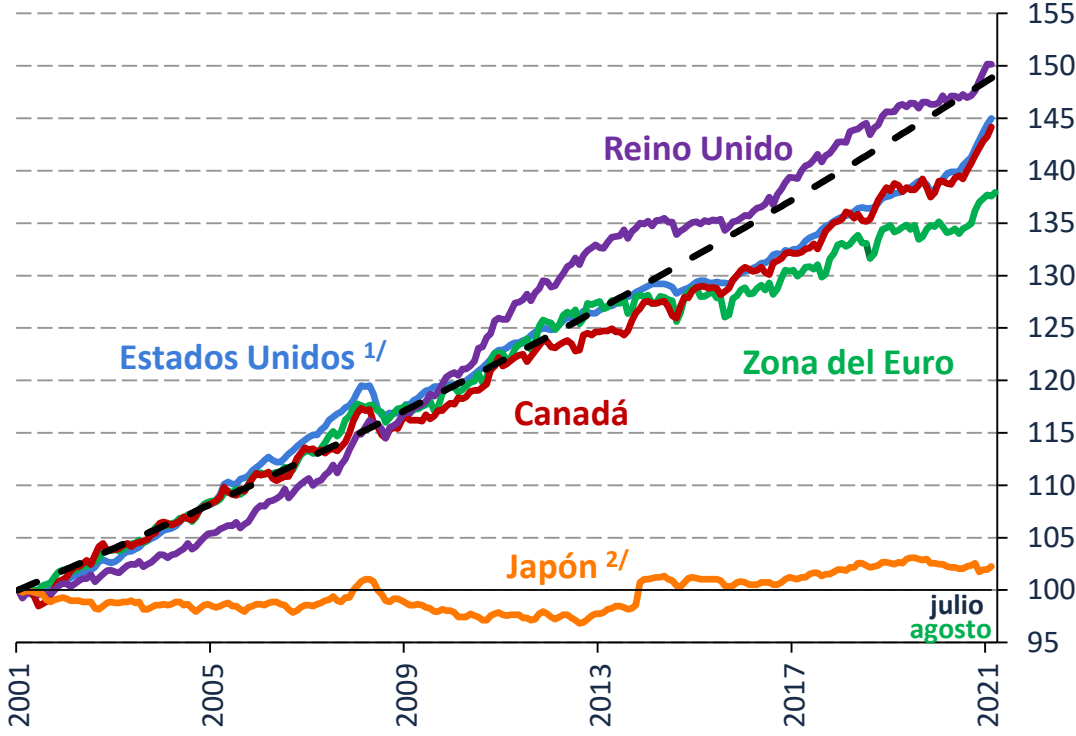
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics.

En las economías avanzadas la inflación y sus expectativas han permanecido durante periodos prolongados por debajo de sus metas. En contraste, las economías emergentes han estado más expuestas a diversos choques y han registrado niveles mayores de inflación y en sus expectativas. Por ello, el espacio del que disponen las economías emergentes para mantener políticas monetarias acomodaticias, en un entorno de presiones inflacionarias significativas, es menor.

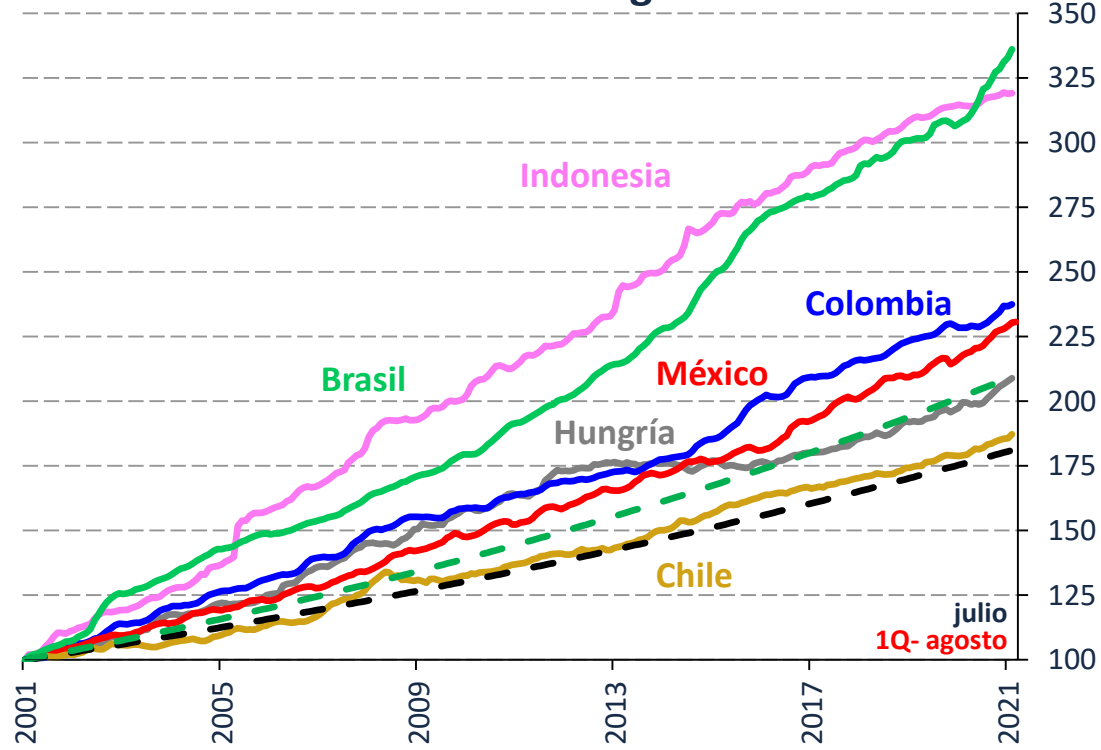
Índice de Precios al Consumidor y Trayectoria del Objetivo de Inflación

Índice Junio 2001=100

Economías Avanzadas



Economías Emergentes

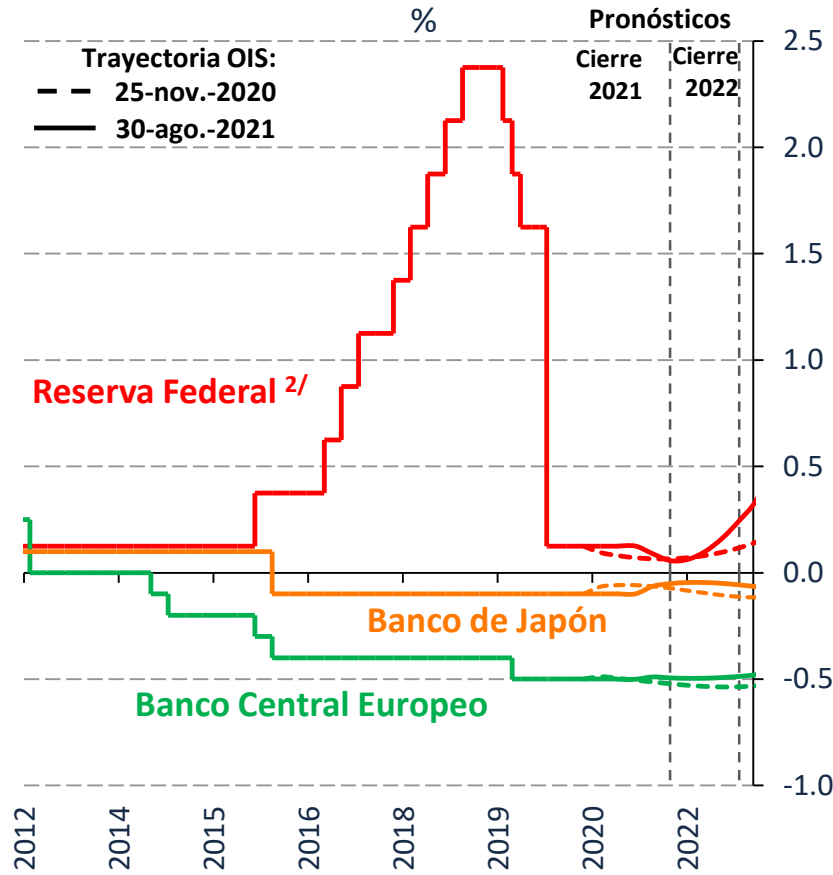


1/ Se emplea el deflactor del gasto en consumo personal.
 2/ Excluye alimentos frescos. Esta serie no excluye el efecto del incremento del impuesto al consumo en mayo de 2014 y octubre de 2019, ni el efecto del programa de guardería y educación preescolar gratuitas en octubre de 2019.
 Nota: La línea punteada negra estima una variación anual del índice del 2%, en línea con el objetivo de inflación de los bancos centrales. Fuente: Haver Analytics y Banco de Japón.

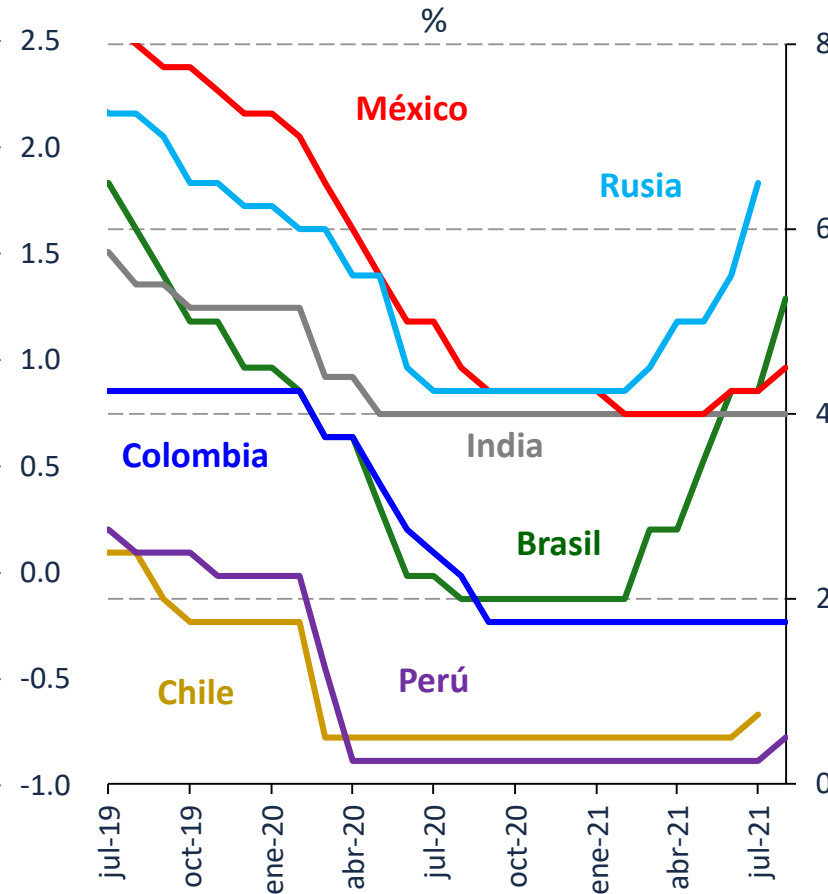
Nota: Los índices de precios al consumidor se presentan en una frecuencia mensual y en el caso de México se agrega la cifra de la primera quincena de agosto. La línea negra punteada estima una variación anual del índice del 3%, en línea con el objetivo de inflación de los bancos centrales de Colombia, México, Chile, Hungría e Indonesia (se considera el punto medio del intervalo de variabilidad). La línea verde punteada estima una variación anual del índice del 3.75%, en línea con el objetivo de inflación del Banco Central de Brasil (se considera el punto medio del intervalo de variabilidad). Fuente: Haver Analytics..

En este contexto, los bancos centrales de economías avanzadas han mantenido el estímulo monetario y destacaron que serán pacientes en el retiro de sus posturas acomodaticias, si bien en algunos casos ya se prevé su disminución. Por su parte, ante las presiones inflacionarias recientes, diversos bancos centrales de economías emergentes han reducido sus estímulos monetarios.

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



Tasas de Política Monetaria en Economías Emergentes



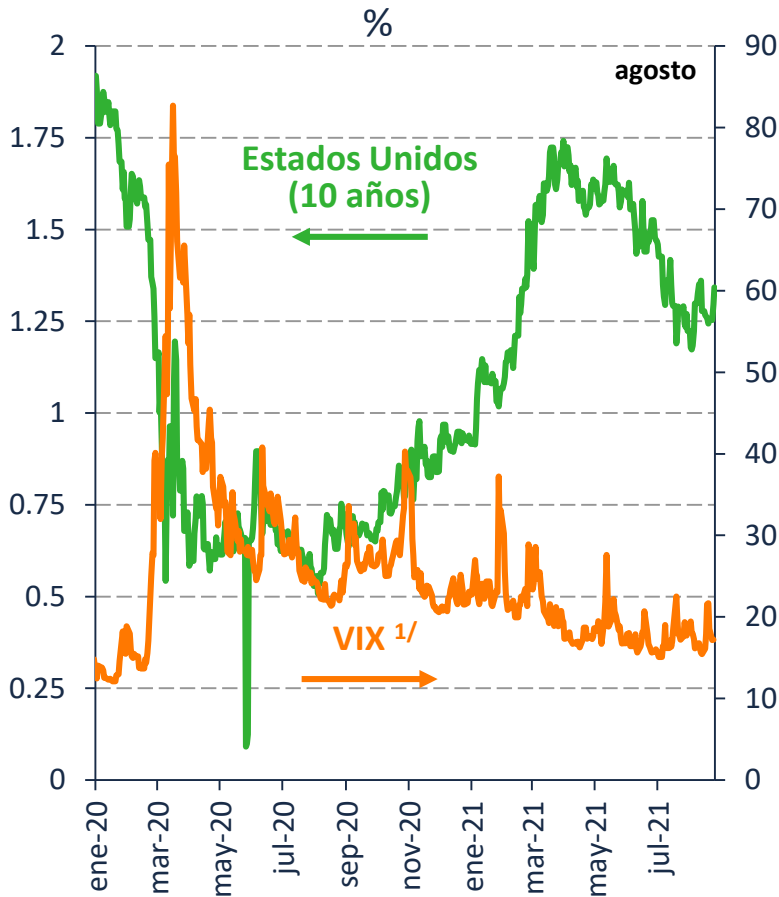
Brecha de Inflación, Tasa de Política y su Cambio Acumulado en 2021 y Adicional Esperado

País	Brecha de Inflación	Nivel de la Tasa de Política	Cambio acumulado en 2021	Cambio esperado Cierre 2021	Cambio esperado Cierre 2022
Avanzadas ^{3/}	0.56	-0.06	0	0	12
Japón	-2.20	-0.10	0	5	4
Reino Unido	0.06	0.10	0	1	26
Zona del euro ^{4/}	1.00	-0.50	0	1	2
Estados Unidos ^{5/}	3.37	0.25	0	-6	16
Emergentes ^{3/}	2.07	3.34	78	67	133
Sudáfrica	0.15	3.50	0	13	100
Colombia	0.97	1.75	0	75	200
Chile	1.54	0.75	25	75	238
India	1.59	4.00	0	0	63
Perú	1.81	0.50	25	75	175
Rusia	2.47	6.50	225	50	-13
México	2.81	4.50	25	38	75
Brasil	5.24	5.25	325	213	225

Nota: Con información disponible al 31 de agosto de 2021. La brecha de inflación se calcula como la diferencia entre el último dato de inflación disponible y el objetivo puntual, o el punto medio del rango de tolerancia o del intervalo de variabilidad definido por los bancos centrales. Estos corresponden a 2% para las economías avanzadas y Perú, 3% para México, Colombia y Chile, 3.75% para Brasil, 4% para India y Rusia; y 4.5% para Sudáfrica. Para el cambio esperado de Economías Avanzadas se refiere a la diferencia del nivel actual de la tasa y el nivel implícito de la tasa de política para diciembre del año señalado obtenido con la curva OIS. Para las Emergentes se refiere al cambio del nivel actual de la tasa de política y la mediana de las expectativas de los analistas para el cierre del año señalado. 3/ Se muestra el promedio de las variables de los países mostrados dentro de la categoría. 4/ Se reportan las diferencias respecto de la tasa de depósitos. 5/ Se reportan las diferencias respecto al punto medio del intervalo objetivo de la tasa de Fondos Federales. Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Haver Analytics, Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of America y Morgan Stanley.

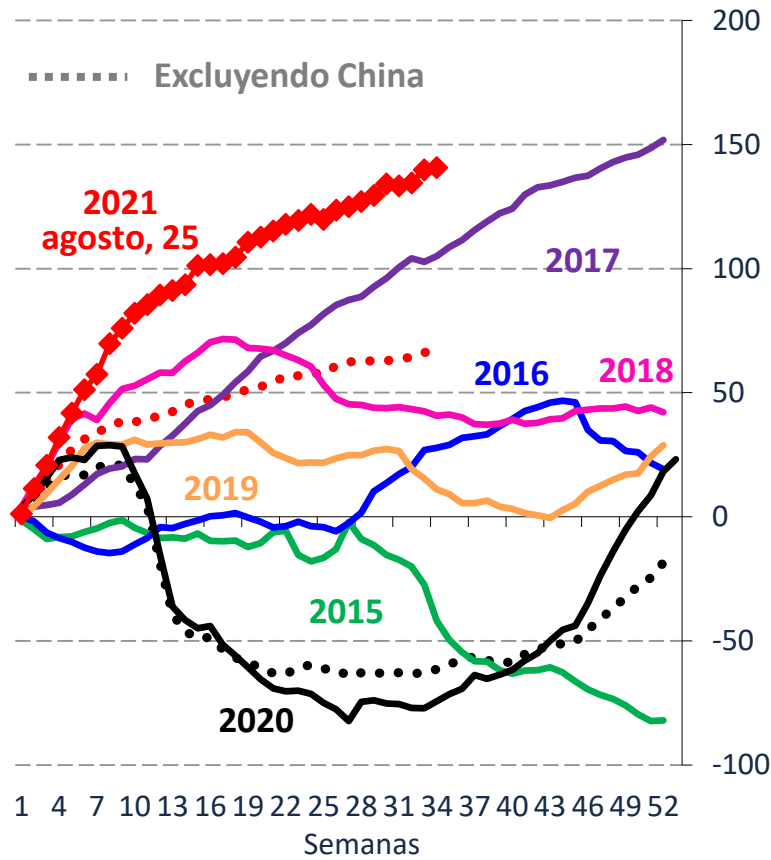
Los mercados financieros internacionales registraron, en términos generales, un comportamiento favorable. No obstante, se presentaron algunos episodios de moderada volatilidad ante la incertidumbre sobre las perspectivas de inflación, la posibilidad de un retiro del estímulo monetario, y preocupaciones respecto a la propagación de nuevas variantes del virus del SARS-CoV-2.

VIX y Bonos Nominales de Estados Unidos a 10 años



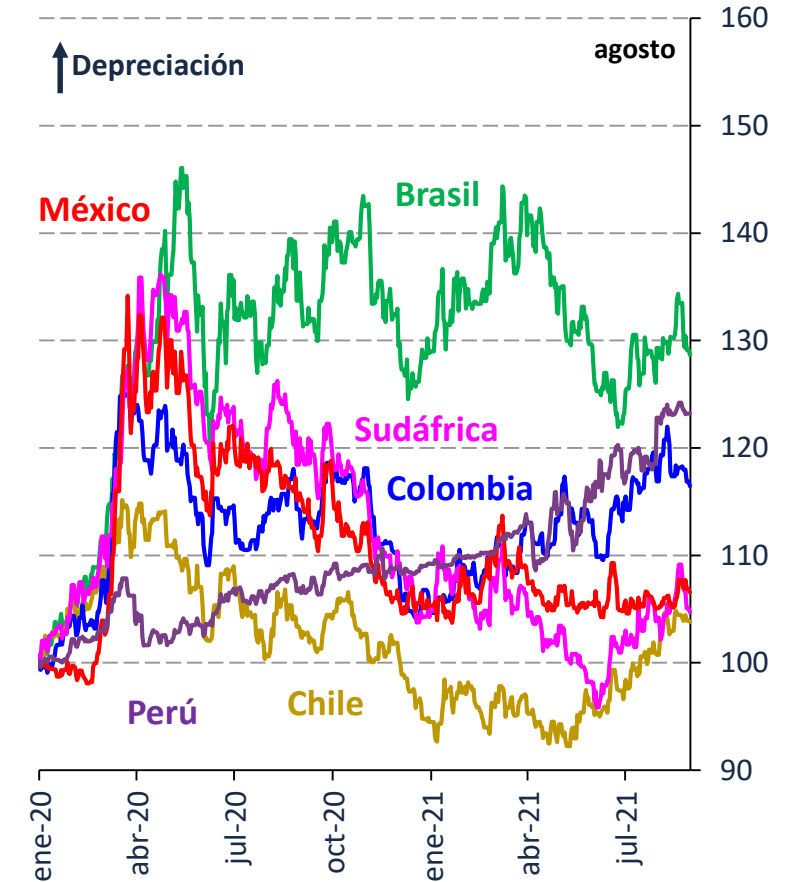
1/ Nota: El VIX es un Índice ponderado de volatilidad implícita a un mes en opciones para el S&P500 publicado por el Chicago Board Options Exchange. Fuente: Bloomberg.

Flujos Acumulados de Fondos 2/ Miles de millones de dólares



2/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio. Fuente: Emerging Portfolio Fund Research (EPFR).

Tipo de Cambio Nominal Respecto al Dólar Índice 01-ene-2020=100



Fuente: Bloomberg.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

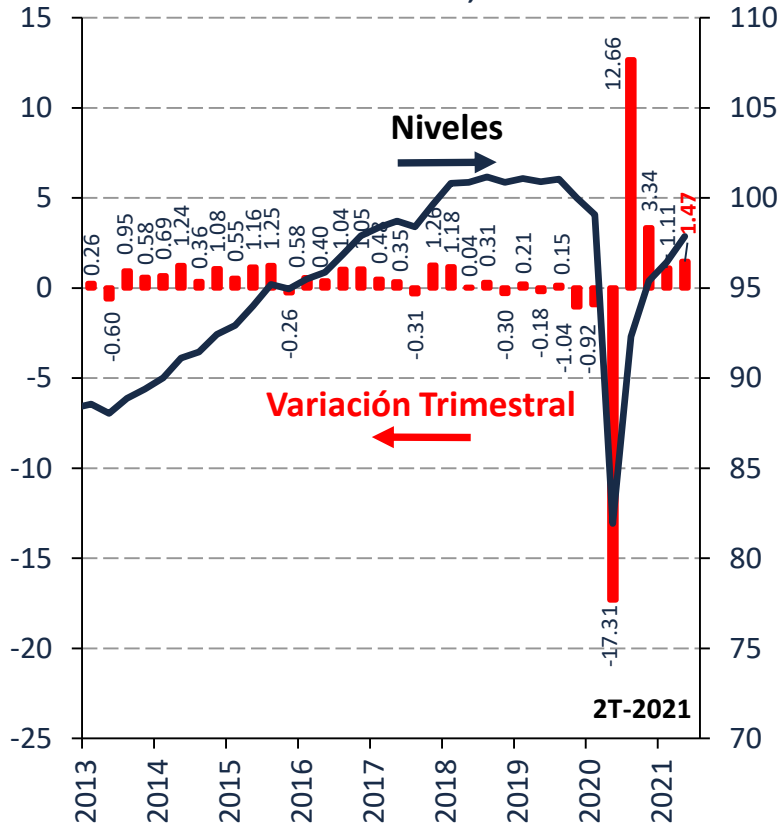
3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

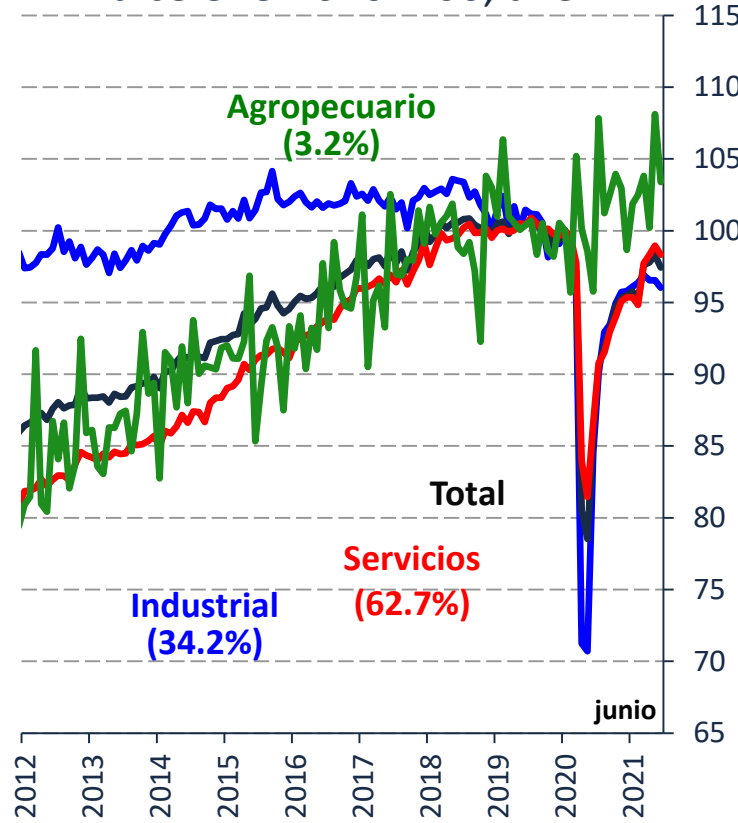
En el 2T-2021 continuó la gradual recuperación de la actividad económica, aunque con heterogeneidad entre sectores. Los avances en el proceso de vacunación han permitido la recuperación de los servicios, mientras que la producción industrial se ha desacelerado.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral e índice
4T-2019=100, a. e.



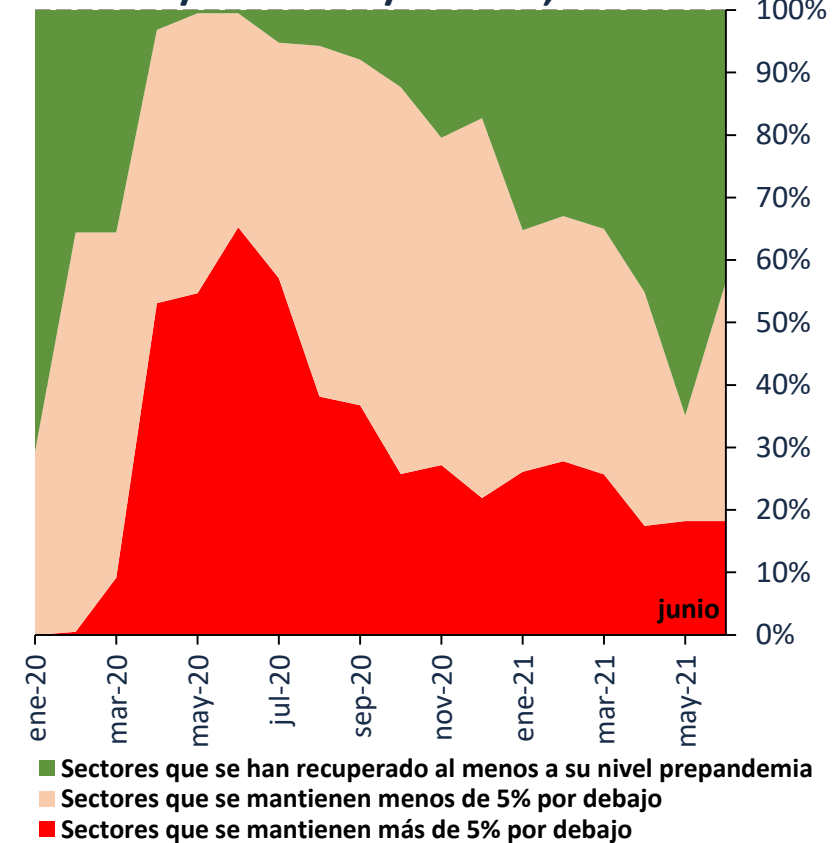
a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Indicador Global de la Actividad Económica
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional. Nota: Las participaciones no suman 100% debido al redondeo. Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

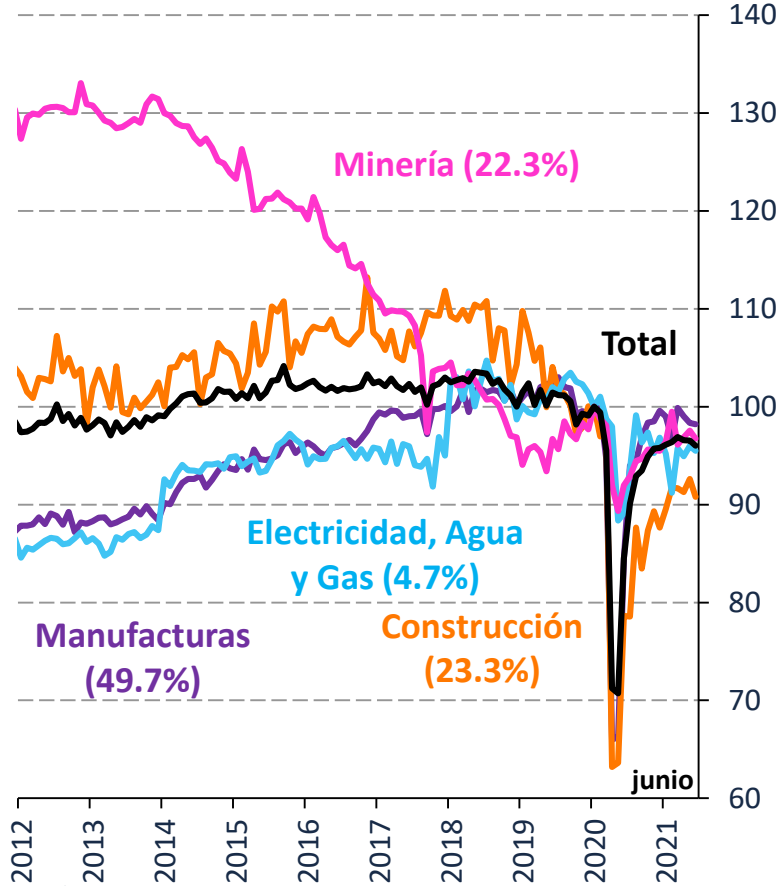
Participación de la Actividad Sectorial según su Relación al Periodo Dic/2019-Feb/2020 1/, a. e.



a. e./ Series con ajuste estacional. 1/ Obtenido como el índice en cada mes sobre su promedio durante el periodo dic-2019 a feb-2020, por cien. Los datos corresponden al IGAE de junio 2021.
Fuente: Elaboración del Banco de México con información del INEGI.

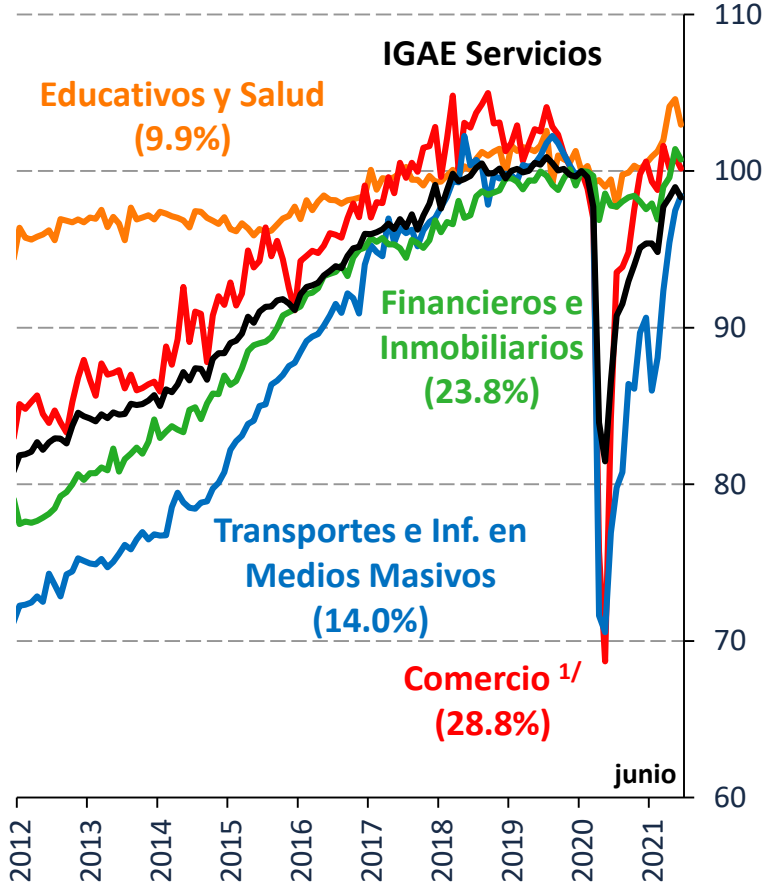
Durante el 2T-2021, la producción industrial mostró un bajo dinamismo en todos los sectores que la integran, destacando la debilidad de la construcción y de las manufacturas. Destaca la escasez de insumos y problemas de logística, especialmente en el sector automotriz. Por su parte, los servicios mostraron una reactivación, aunque con heterogeneidad entre los sectores que los integran.

Actividad Industrial
Índice ene-2020=100, a. e.

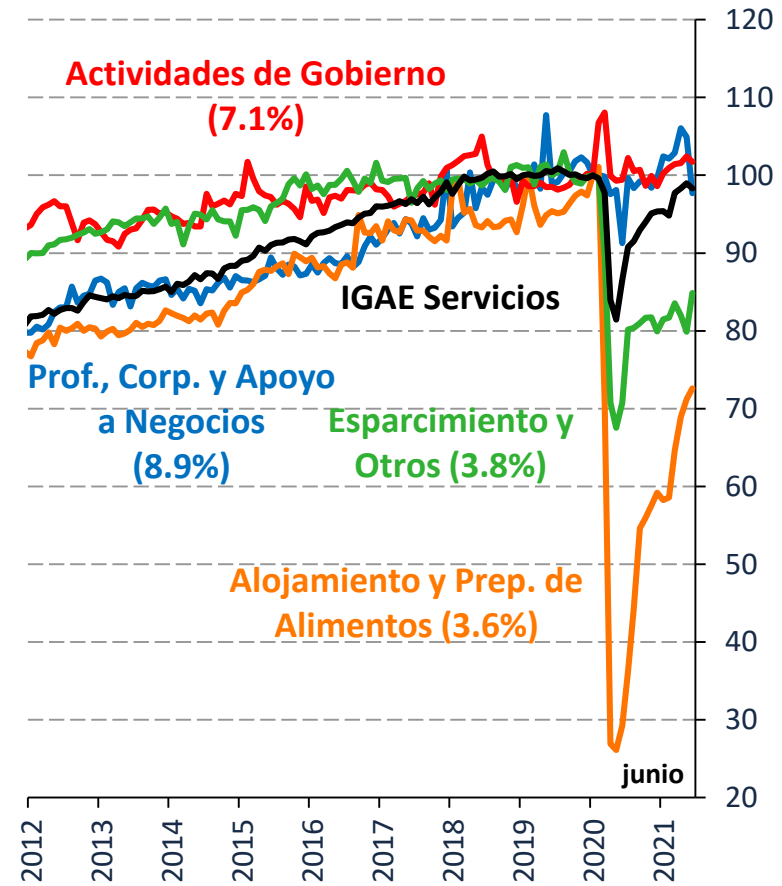


a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

IGAE del Sector Servicios
Índice ene-2020=100, a. e.



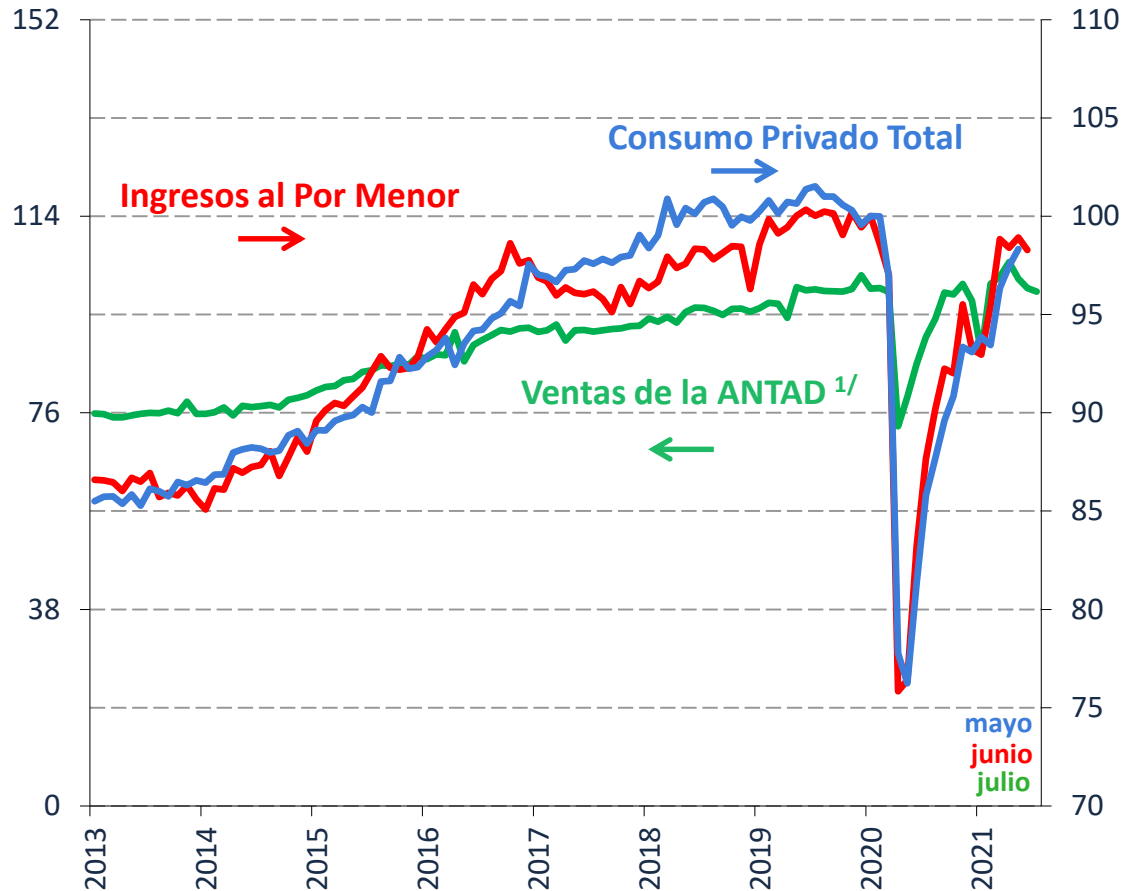
a. e. / Serie con ajuste estacional. Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013. 1/ Incluye comercio al por menor y al por mayor.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



a. e. / Serie con ajuste estacional. Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013. 1/ Incluye comercio al por menor y al por mayor.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

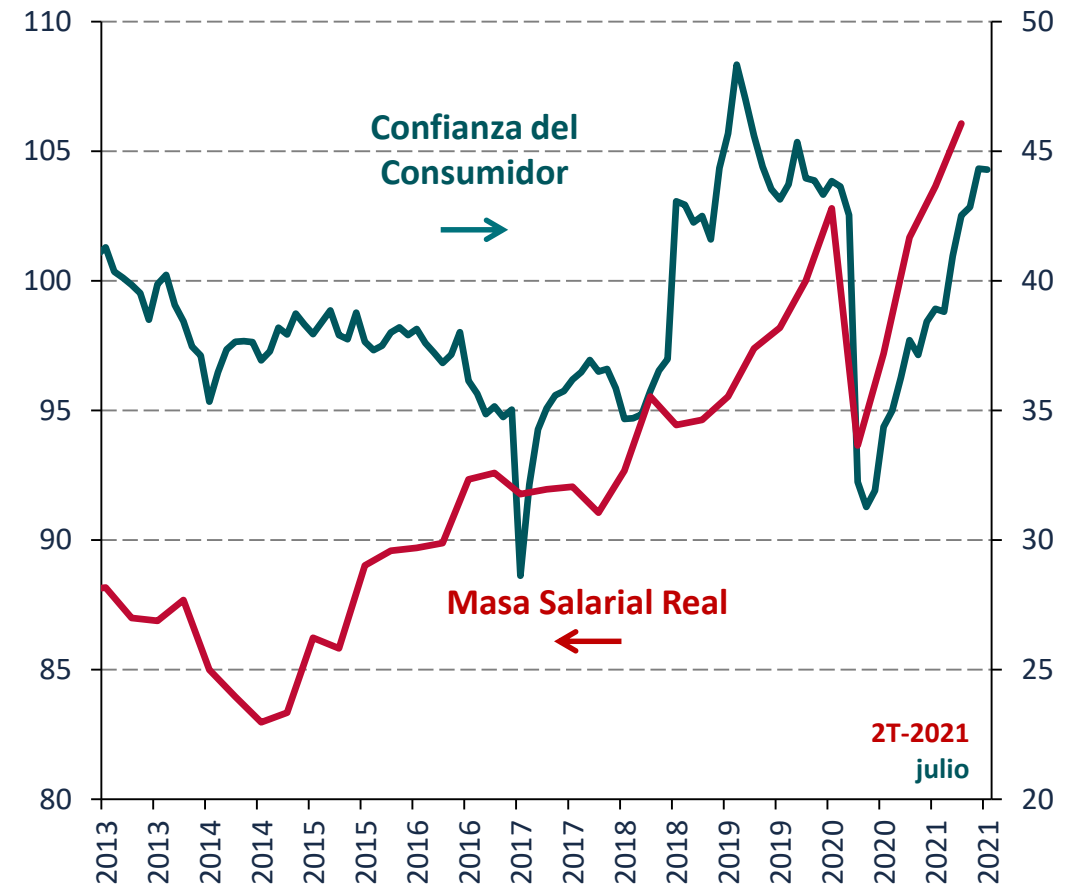
En el bimestre abril-mayo, el consumo privado siguió recuperándose, ubicándose en mayo 1.7% por debajo del nivel observado en febrero de 2020. No obstante, algunos indicadores relacionados con el consumo privado mostraron un menor dinamismo hacia finales del 2T-2021.

Consumo Privado Total e Indicadores de Consumo Interno
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional. 1/ Desestacionalización de las ventas reales de la ANTAD por Banco de México. Fuente: Banco de México con base en información de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), de la Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales (EMEC), y del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

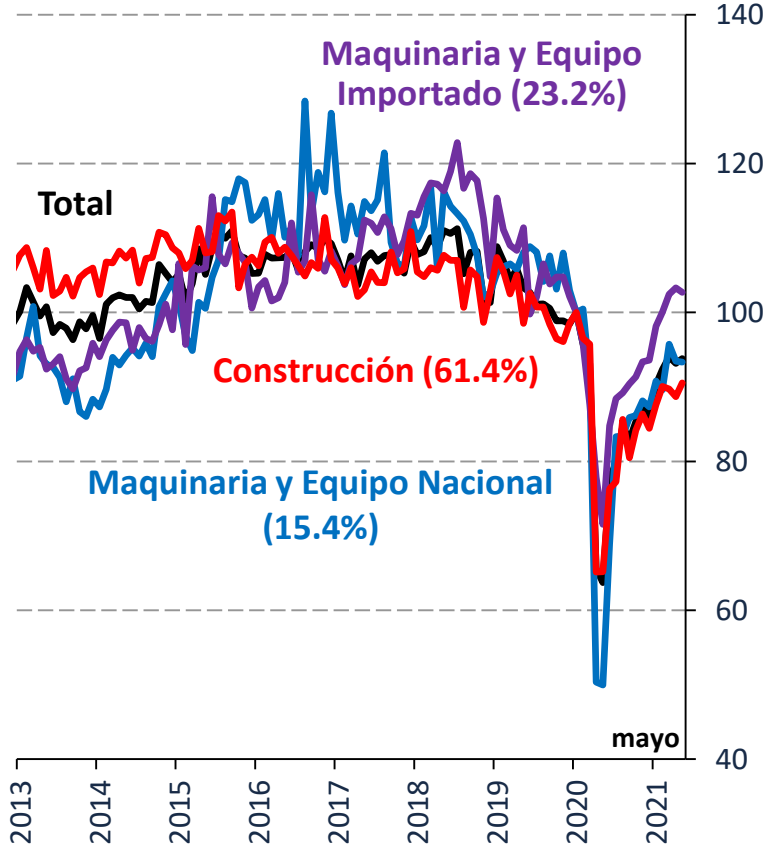
Confianza del Consumidor y Masa Salarial Real Total ^{2/}
Balance de respuestas e índice 4T-2019 = 100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional. 2/ Cálculos a partir de las cifras de la ENOE, ETOE de abril a junio de 2020 y de la ENOE^M, INEGI. Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI, Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México.

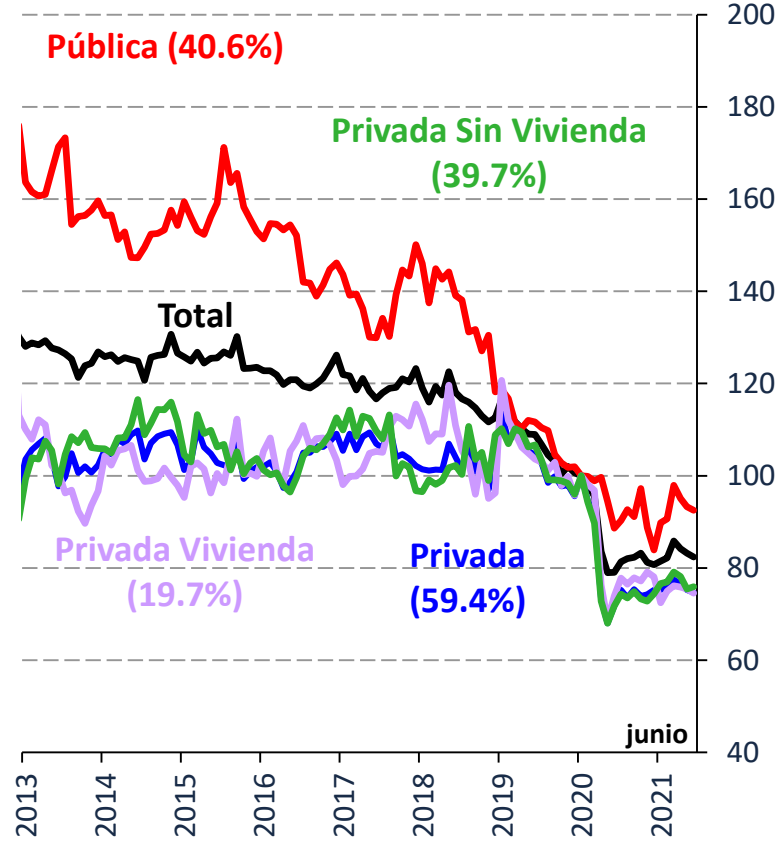
En el periodo abril-mayo de 2021, la inversión fija bruta exhibió debilidad y se mantuvo por debajo del nivel reportado antes de la emergencia sanitaria.

Inversión y sus Componentes
Índice ene-2020=100, a. e.



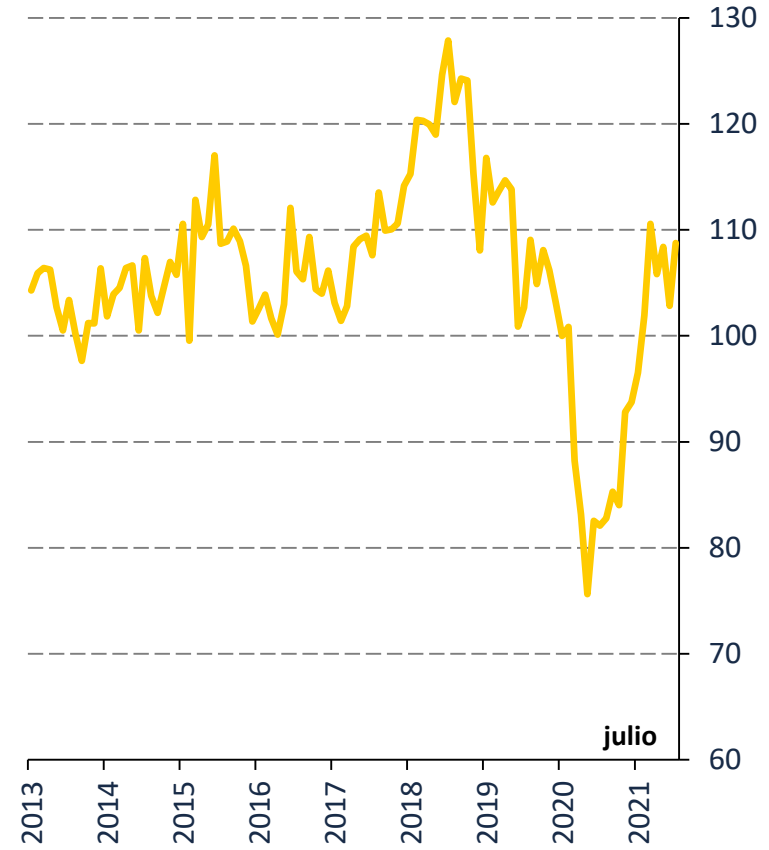
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en el total en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Valor Real - Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante
Índice ene-2020=100, a. e.^{1/}



a. e./ Serie con ajuste estacional. Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2020.
1/ Desestacionalización de Banco de México, excepto para la serie total. Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI.

Importaciones de Bienes de Capital^{2/}
Índice ene-2020=100, a. e.

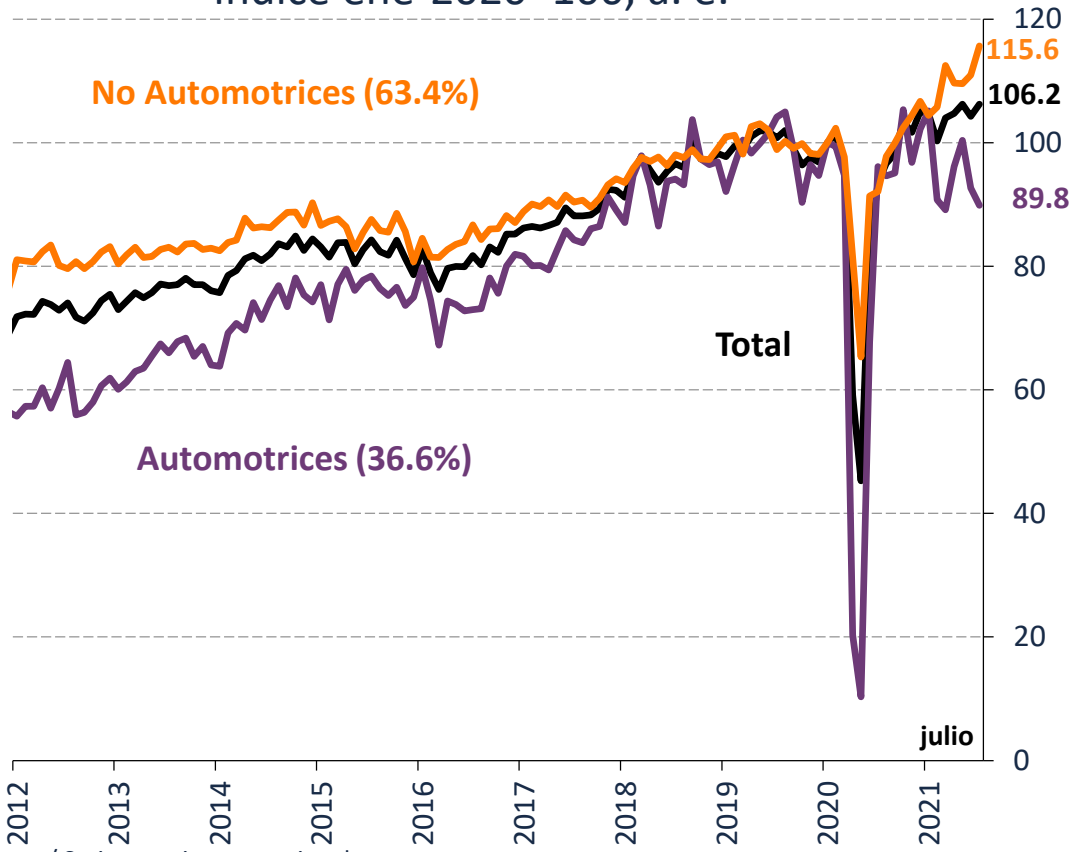


a. e. / Serie con ajuste estacional.
2/ A partir de cifras en dólares corrientes.
Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIIEG. Información de Interés Nacional.

Durante el 2T-2021, el valor de las exportaciones manufactureras presentaron un moderado crecimiento respecto del trimestre previo. Las disrupciones en el suministro de diversos insumos ha seguido afectando la producción y volumen de exportaciones automotrices.

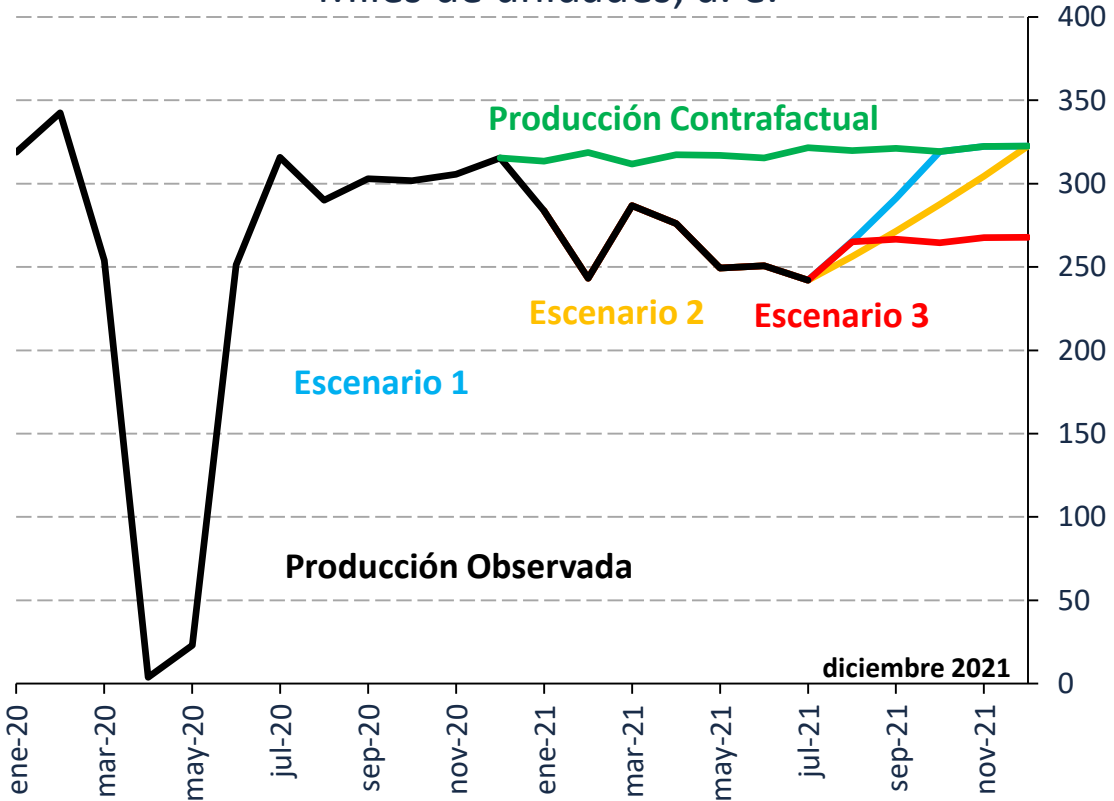
Exportaciones Manufactureras Automotrices y No Automotrices ^{1/}

Índice ene-2020=100, a. e.



Producción de Vehículos Ligeros de México bajo Distintos Escenarios ^{2/}

Miles de unidades; a. e.



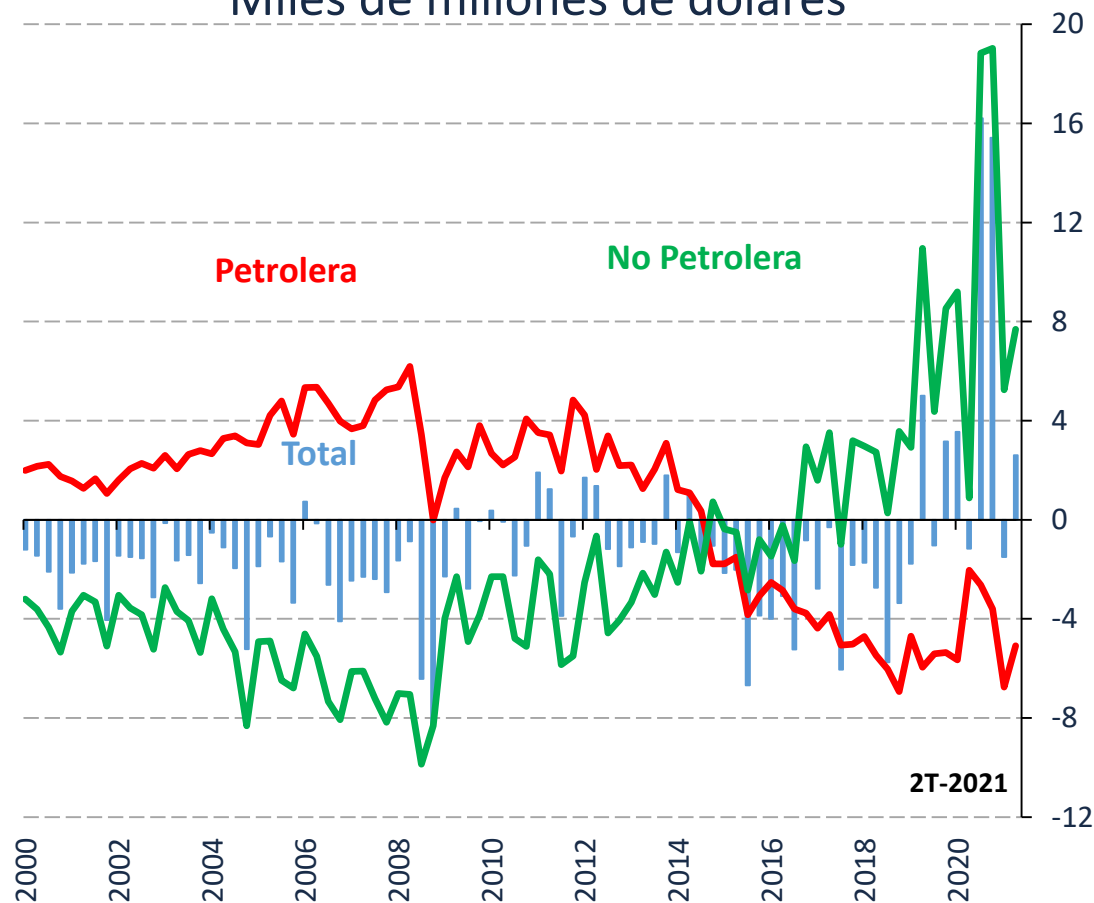
a. e. / Serie con ajuste estacional.
 1/ A partir de cifras en dólares corrientes. Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en enero de 2020.
 Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

a. e. / Series con ajuste estacional. 2/ La producción contrafactual supone un escenario en el que no se hubieran presentado paros técnicos y la producción hubiera mantenido su tendencia. El Escenario 1 supone que la producción regresa gradualmente a su trayectoria contrafactual al inicio del 4T-2021; el Escenario 2 supone que la producción regresa gradualmente a su trayectoria contrafactual al cierre del 4T-2021; el Escenario 3 supone que se mantiene la afectación mensual promedio observada entre enero y julio para el resto del año. El porcentaje perdido de la producción contrafactual sería del 12.24, 14.29 y 17.18% para los escenarios 1, 2 y 3, respectivamente. Por su parte, se estima una pérdida en el PIB de 2021 de 0.71, 0.83 y 0.99 puntos porcentuales para dichos escenarios, respectivamente. Fuente: Elaboración de Banco de México con datos del Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros (RAIAVL), INEGI.

En el 2T-2021, la cuenta corriente registró un saldo superavitario, que contrasta con el déficit reportado en igual periodo de 2020. Dicho resultado reflejó, principalmente, un mayor superávit de la balanza comercial no petrolera, el dinamismo de los ingresos por remesas y el aumento en el superávit del saldo de viajes. En los últimos cuatro trimestres el saldo de la cuenta corriente acumula un superávit de 2.9% del PIB.

Balanza Comercial

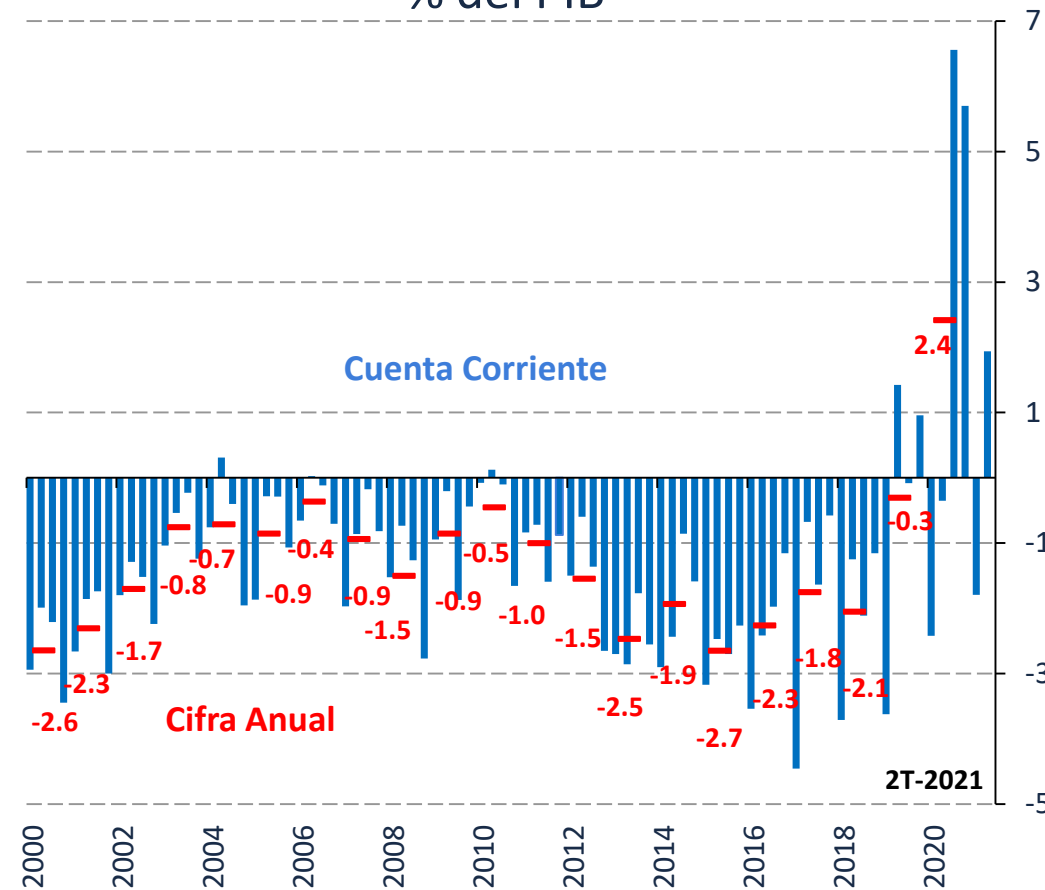
Miles de millones de dólares



Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Cuenta Corriente

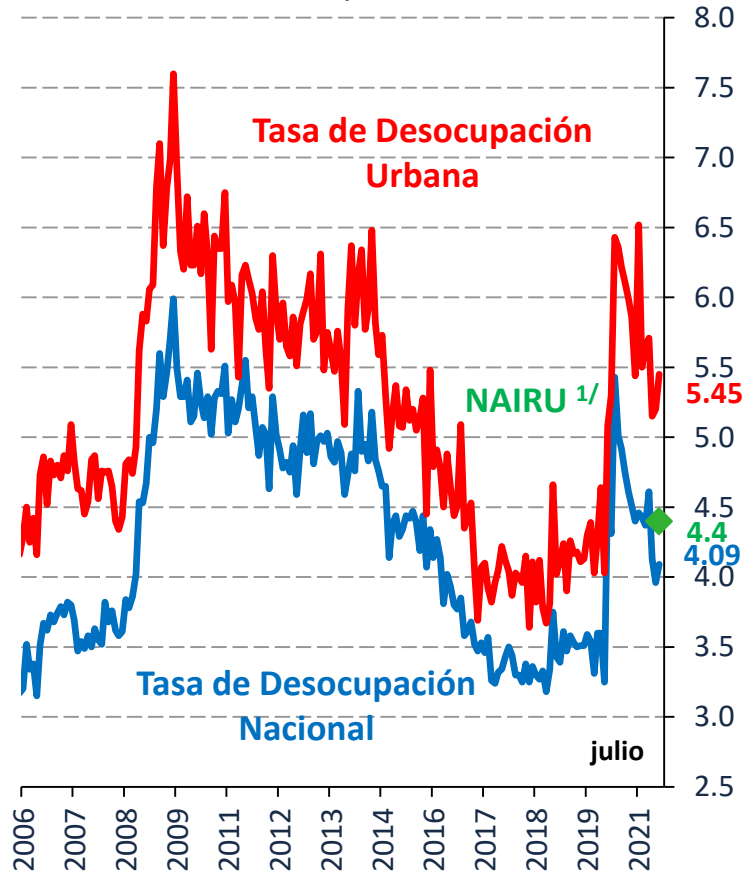
% del PIB ^{1/}



1/ Para las cifras como proporción del PIB se utiliza el PIB correspondiente a cada trimestre. Fuente: Banco de México e INEGI.

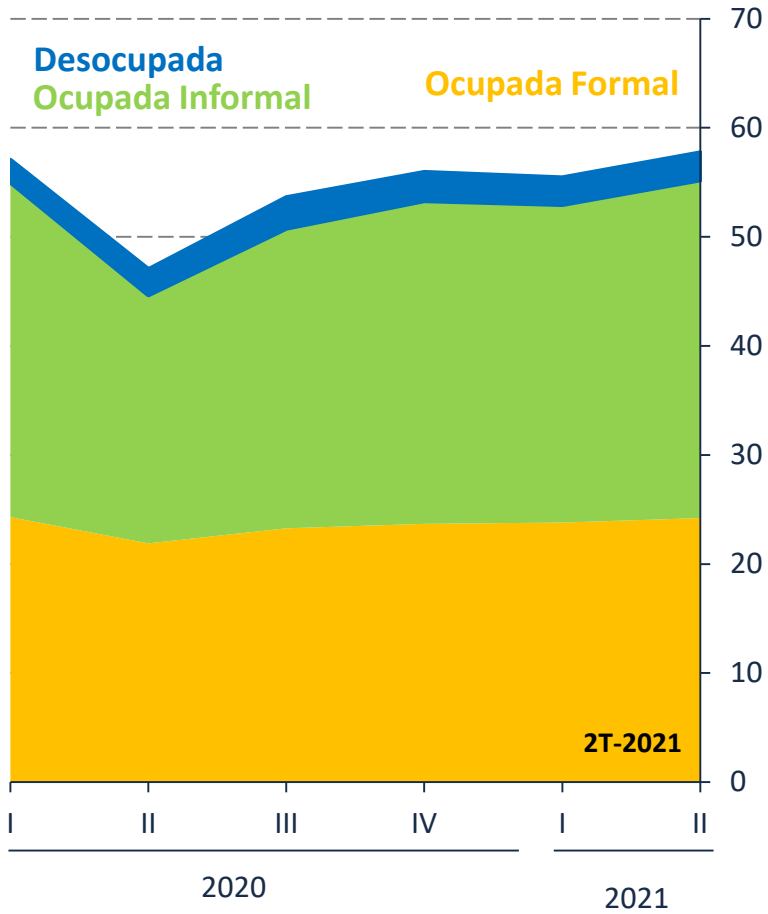
En el 2T-2021 y a principios del 3T-2021, diversos indicadores del mercado laboral exhibieron una moderada mejoría respecto del primer trimestre. Dicho mercado ha mostrado avances, si bien aún no se ha recuperado plenamente.

Tasas de Desocupación Nacional y Urbana
%, a. e.



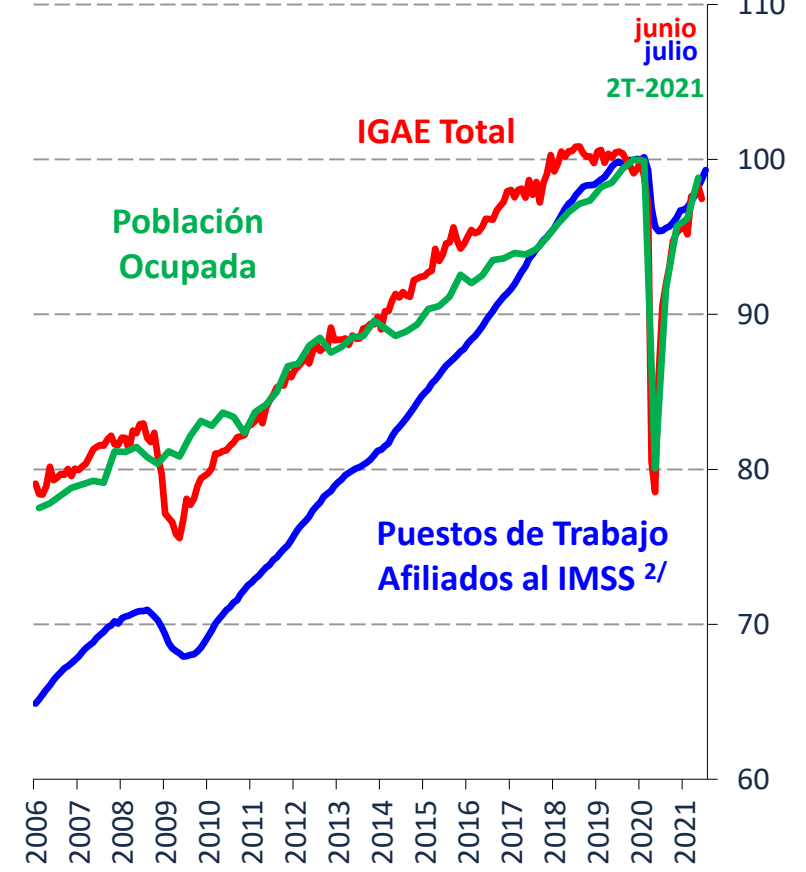
a. e./ Serie con ajuste estacional.
1/ La NAIRU que se presenta está asociada a la Tasa de Desocupación Nacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI (ENOE, ETOE y ENOE^N).

Población Económicamente Activa
Millones de personas



Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, ETOE y ENOE^N.

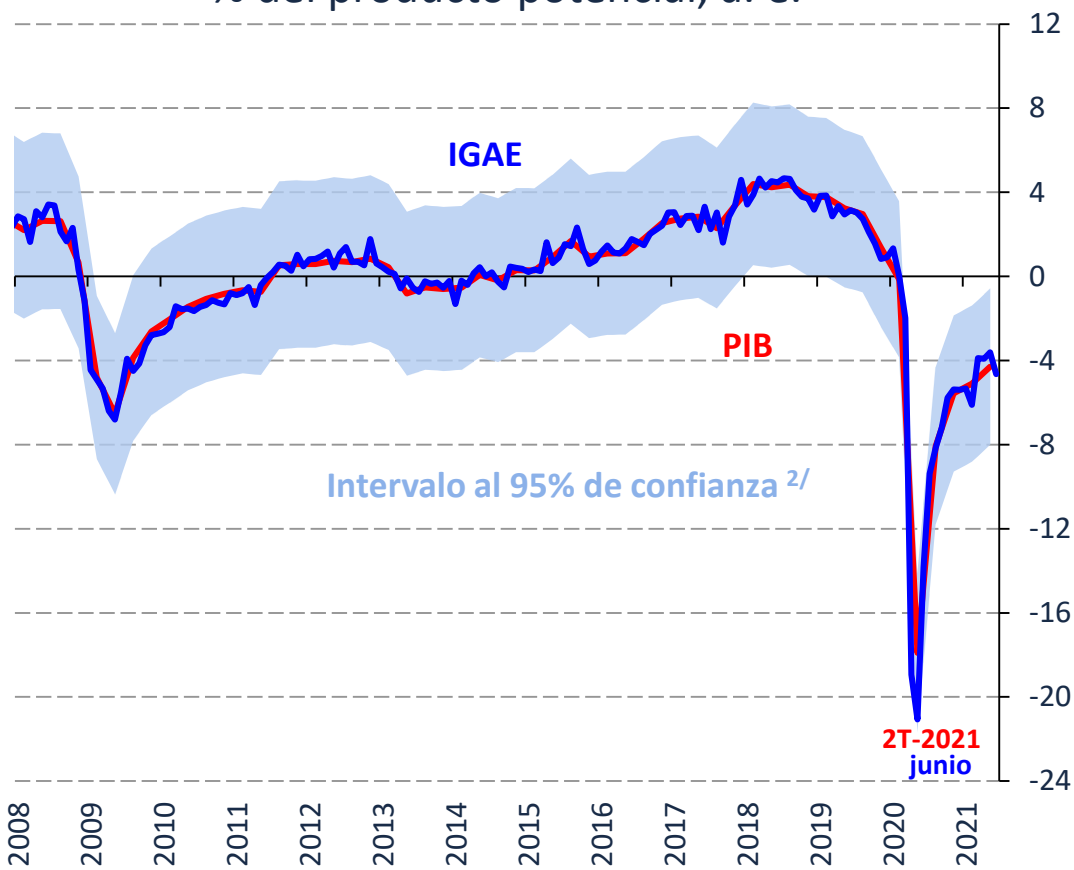
Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS, IGAE Total y Población Ocupada
Índices ene-2020 y 4T-2019=100, a. e.



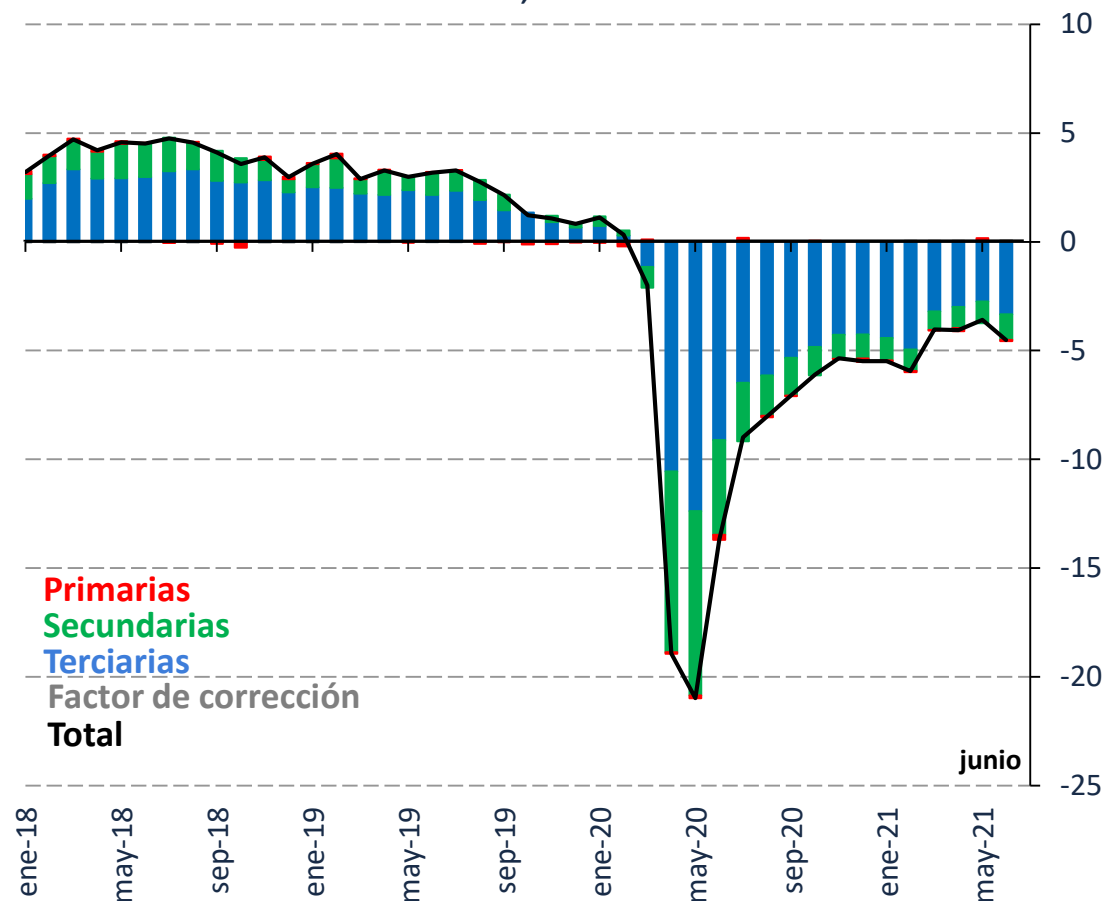
a. e./ Serie con ajuste estacional. 2/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México. Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI (SCNM, ENOE, ETOE y ENOE^N).

En el 2T-2021 las condiciones de holgura para la economía en su conjunto se redujeron respecto del trimestre previo, aunque mantuvieron amplitud y marcadas diferencias entre sectores.

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



Descomposición de la Brecha del IGAE ^{3/}
%, 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: Elaborado por Banco de México con información de INEGI.

a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad. Nota: Para la brecha total se usa la serie a.e. calculada por suma de componentes. 3/ Estimadas a partir del filtro de Hodrick- Prescott con corrección de colas; ver Informe Trimestral Enero-Marzo 2021, Banco de México, p. 35. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de INEGI.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

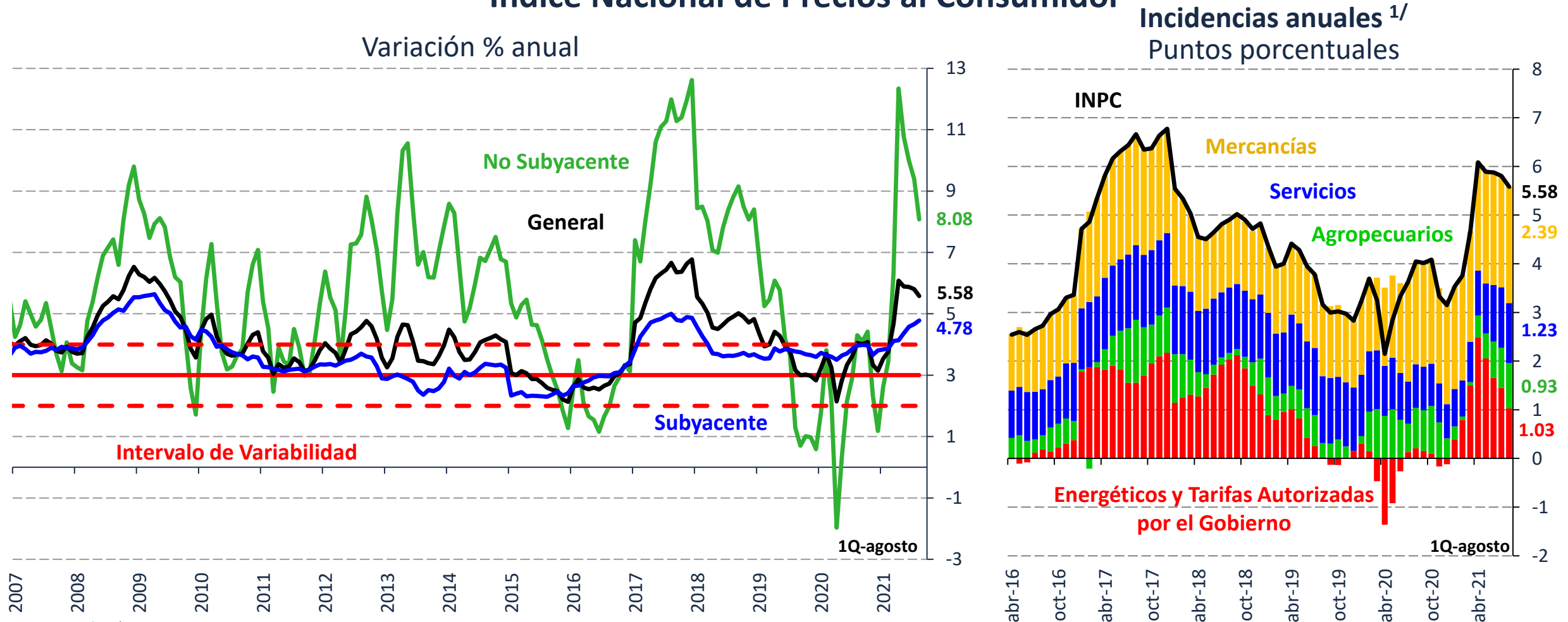
3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

La inflación sigue resintiéndose las afectaciones que la pandemia de COVID-19 ha ocasionado. Entre el 1T y el 2T-2021, la inflación general anual aumentó de 3.99 a 5.95%, situándose en 5.58% en la 1Q-agosto. Esto resultó tanto del crecimiento que exhibió la inflación subyacente, así como por el aumento de la inflación no subyacente en abril.

Índice Nacional de Precios al Consumidor



Fuente: Banco de México e INEGI.

^{1/} La suma de los componentes respectivos puede registrar alguna discrepancia por efectos de redondeo. Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

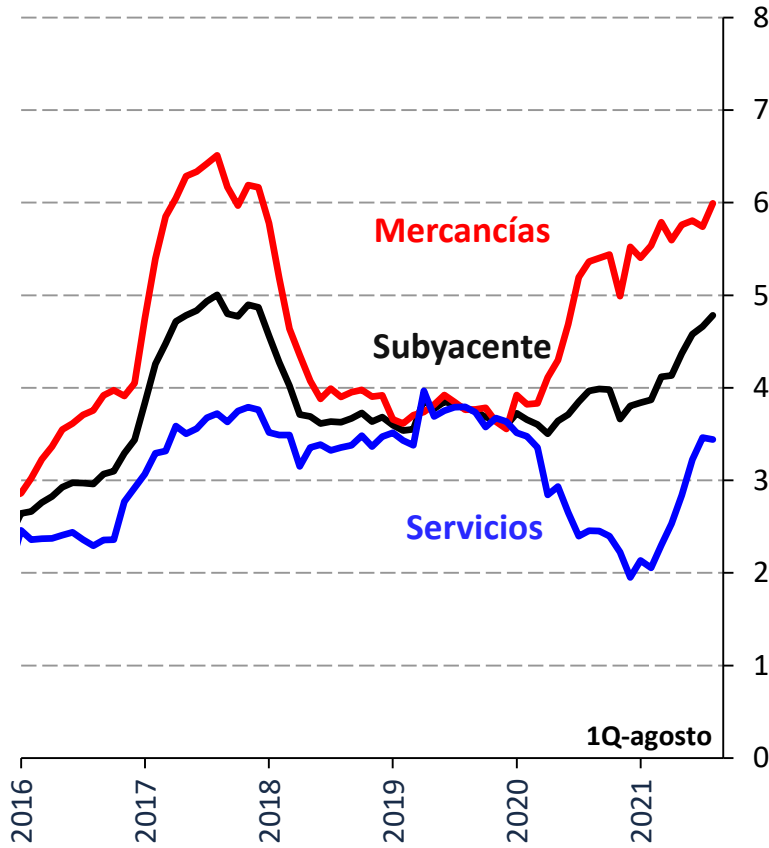
La inflación subyacente ha seguido presionada al alza por choques que han afectado las cadenas de suministro y los procesos productivos. Entre el 1T y el 2T-2021, la inflación subyacente anual aumentó de 3.94 a 4.36%, y posteriormente a 4.78% en la 1Q-agosto, con aumentos en la inflación anual de las mercancías y de los servicios en el trimestre de referencia.

Porcentaje de la Canasta del Índice de Precios Según Rangos de Incremento Mensual Anualizado^{1/}

Cifras en %, a.e.

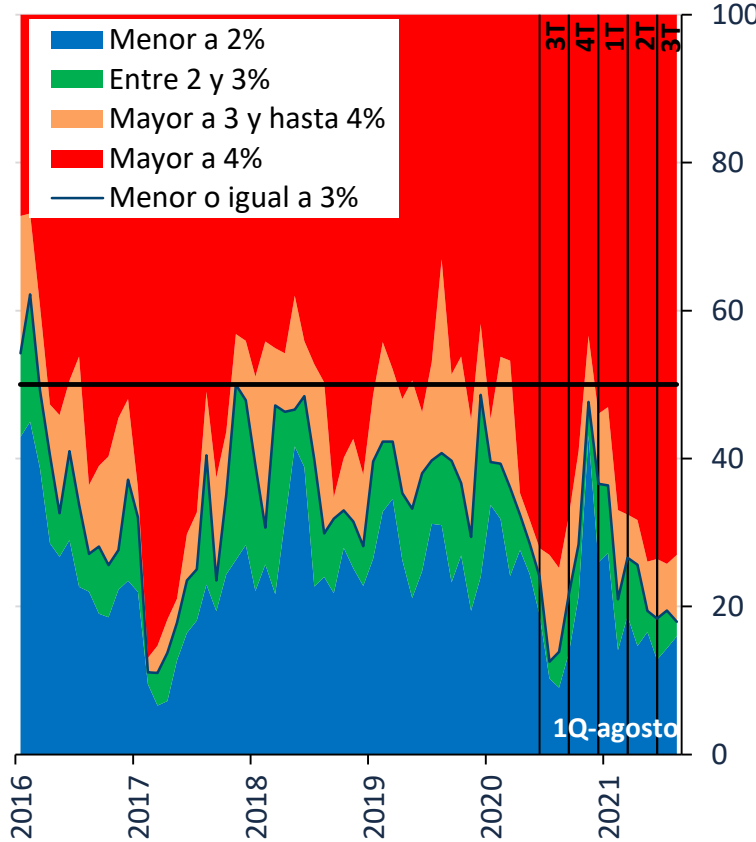
Índice de Precios Subyacente

Variación % anual



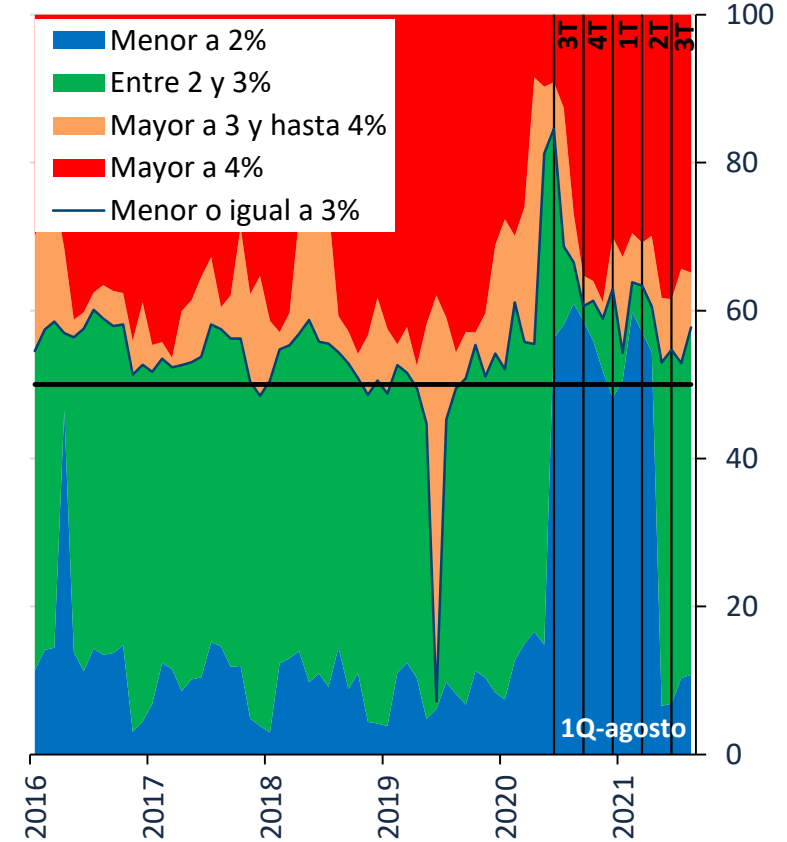
Fuente: Banco de México e INEGI.

Mercancías



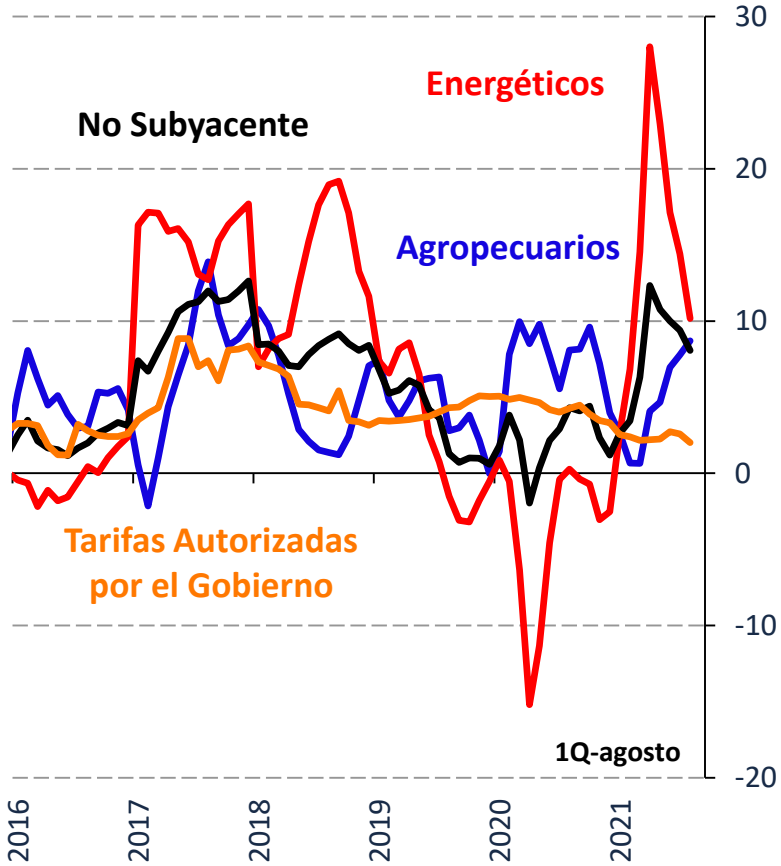
a.e. / Cifras ajustadas estacionalmente. 1/ Media móvil de 3 meses. Fuente: Banco de México e INEGI.

Servicios



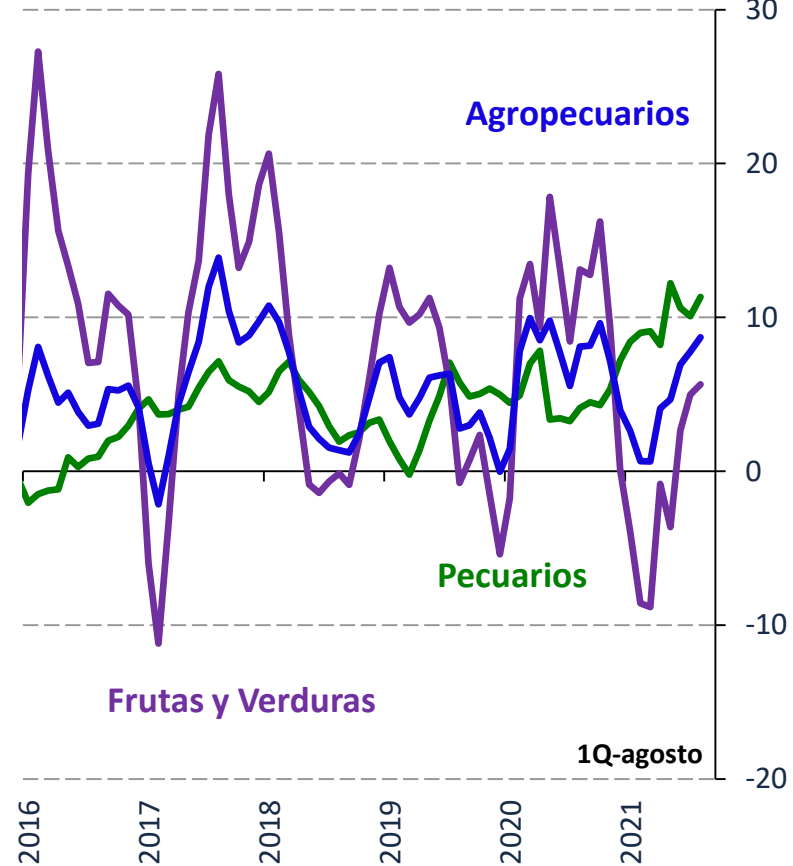
Entre el 1T y el 2T-2021, la inflación no subyacente anual aumentó de 4.12 a 11.02%. Después de registrar 12.34% en abril, ha disminuido a 8.08% en la 1Q-agosto. De haberse mantenido el precio del gas L.P. en el nivel que registró en la segunda quincena de julio, en lugar de haber disminuido por la política de precios máximos, la inflación general anual se hubiera ubicado en 5.99% y la no subyacente en 9.78%.

Índice de Precios No Subyacente
Variación % anual



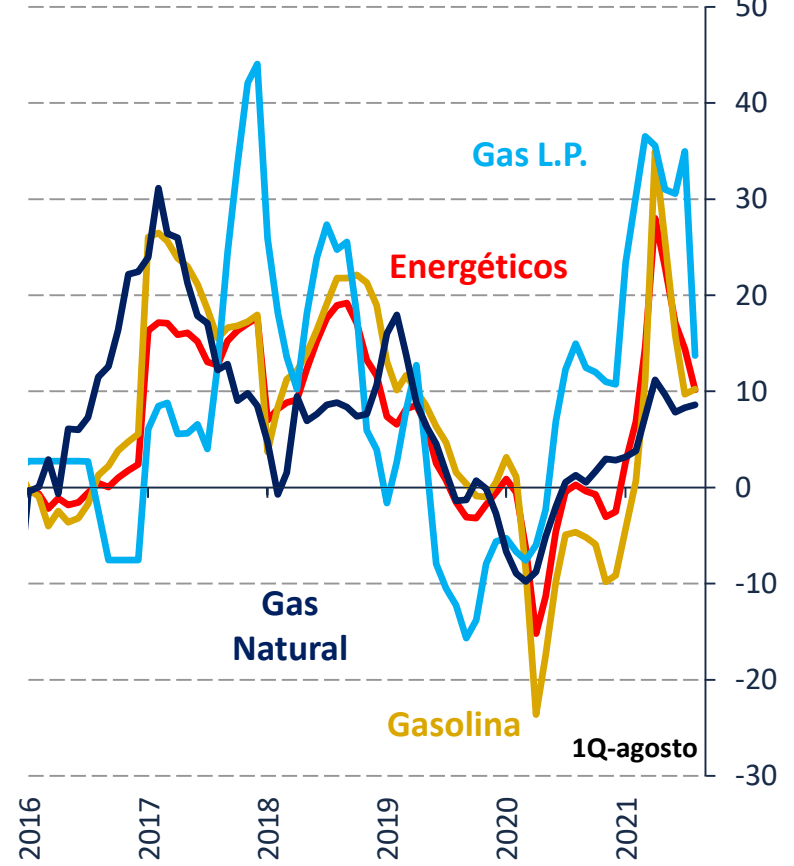
Fuente: Banco de México e INEGI.

Índice de Precios No Subyacente Agropecuarios
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

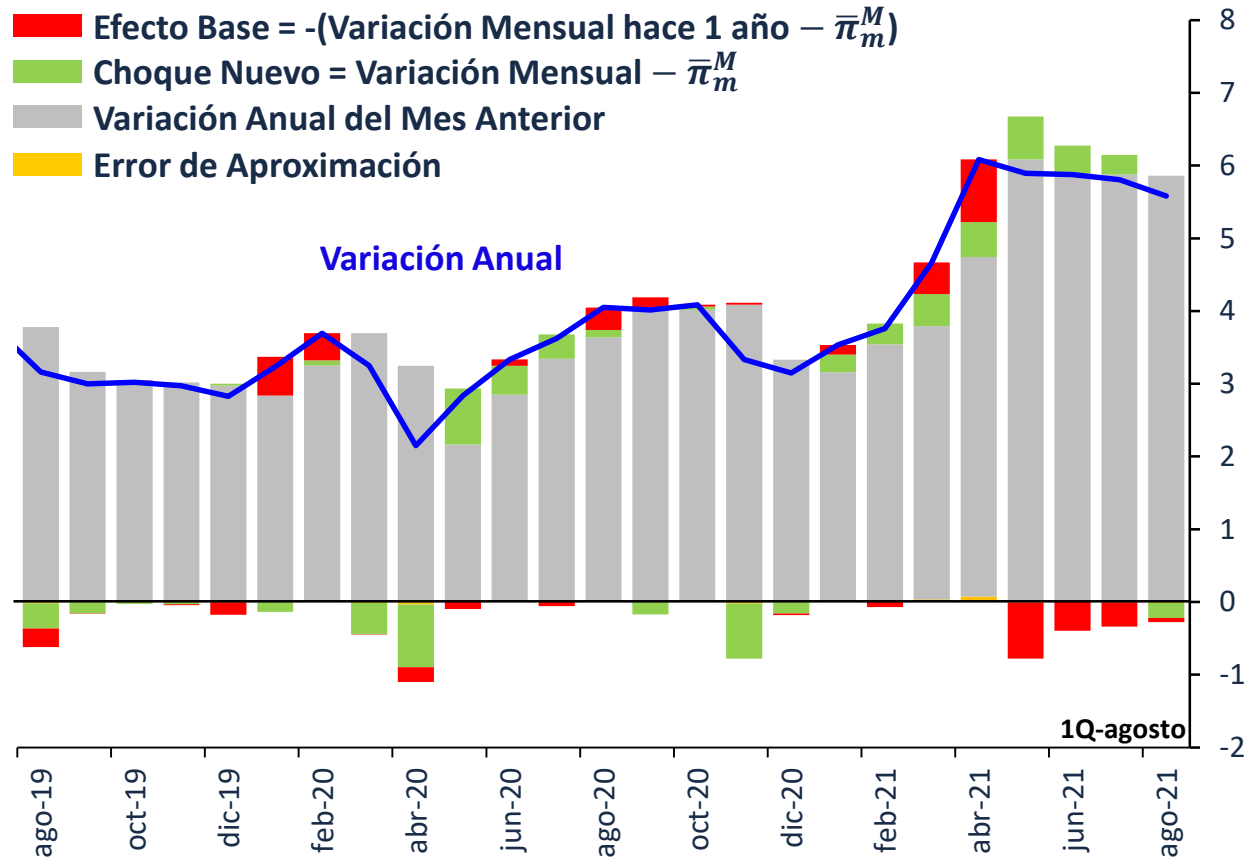
Energéticos Seleccionados
Variación % anual



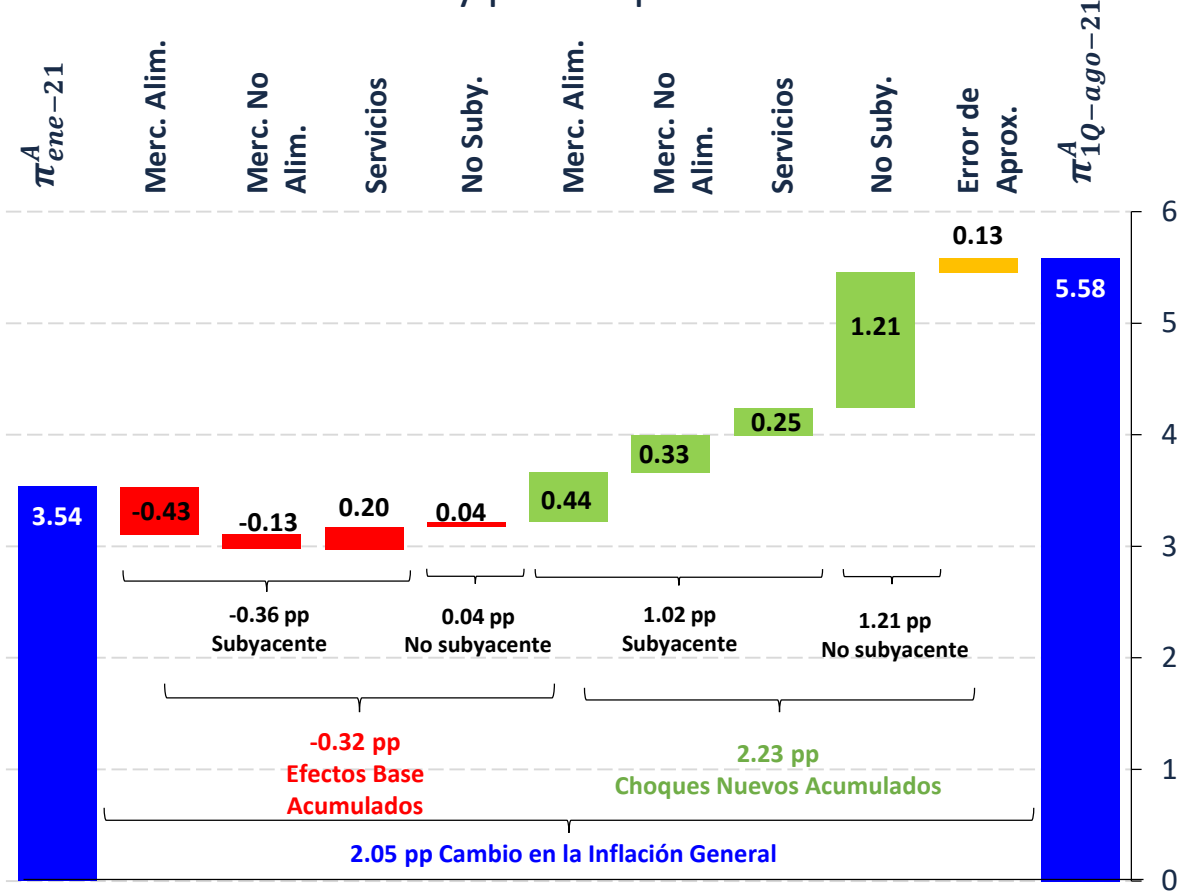
Fuente: Banco de México e INEGI.

En marzo y abril de 2021, la inflación general reflejó importantes efectos base al alza y choques nuevos de precios en igual dirección. Para mayo, junio y julio de 2021, los efectos base tuvieron el efecto contrario contribuyendo a un menor aumento, pero la inflación se mantuvo alta por la magnitud de los nuevos choques.

Inflación General y Efecto Base
Variación % anual y puntos porcentuales



Contribuciones al Cambio en la Inflación General
Variación % anual y puntos porcentuales



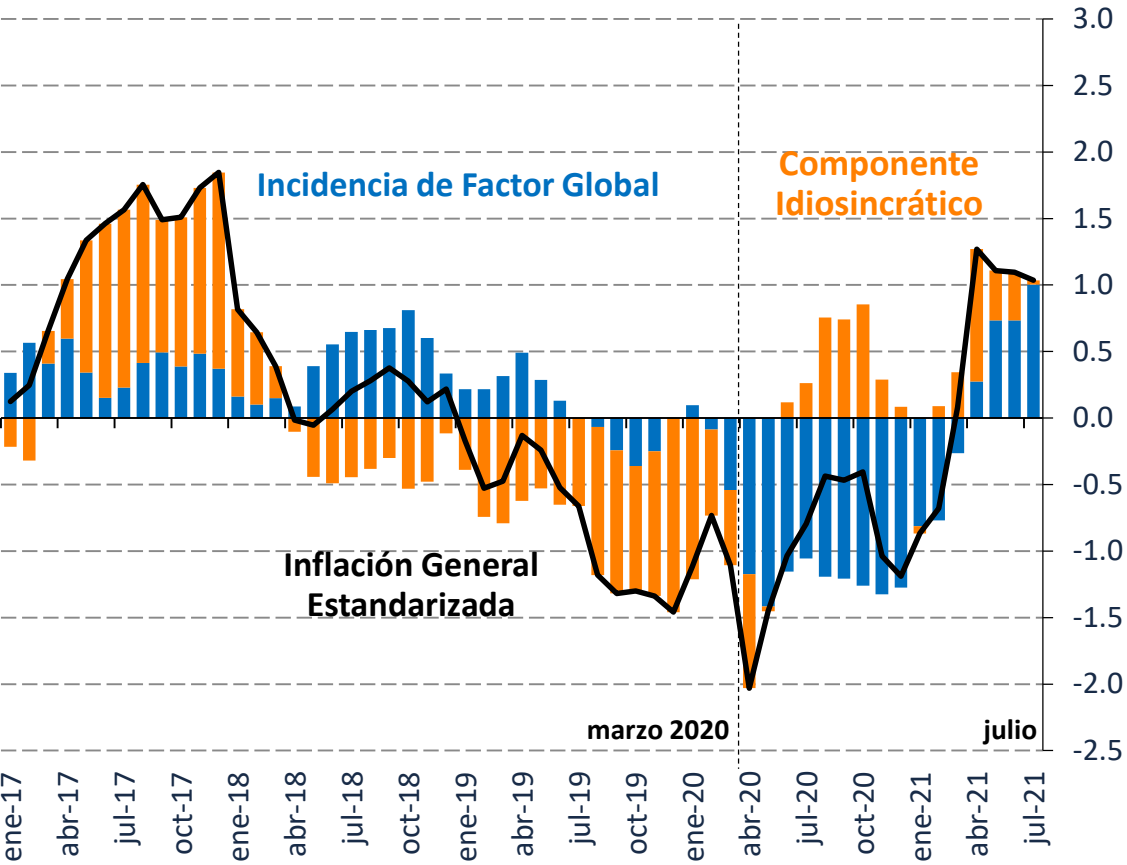
Nota: $\bar{\pi}_m^M$ es el promedio histórico de la inflación mensual de 2010 a 2019 para cada mes del calendario (m). La gráfica muestra la descomposición logarítmica de la inflación anual descrita en la nota al pie número 33 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021. Fuente: Banco de México e INEGI.

Nota: La gráfica muestra las incidencias de la descomposición logarítmica de la inflación anual descrita en la nota al pie número 33 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021. Fuente: Banco de México e INEGI.

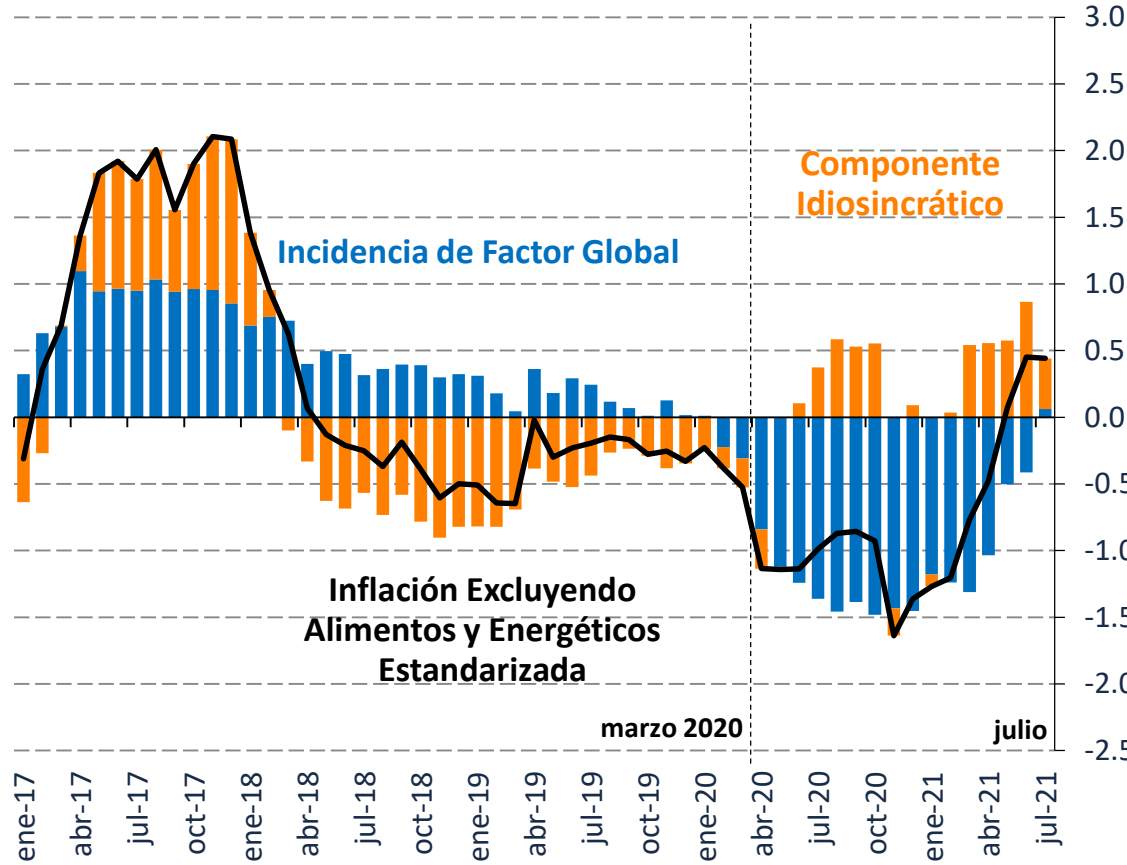
Durante el primer año de la pandemia, los factores globales incidieron de manera negativa tanto en la inflación general de México como en la inflación excluyendo alimentos y energéticos. No obstante, dichos factores globales les han presionado en 2021. Adicionalmente, la incidencia de los factores idiosincráticos de México ha sido positiva durante la mayoría de los meses de la pandemia para ambas medidas.

Incidencia de los Factores Global e Idiosincrático en la Inflación de México
 Variación anual estandarizada

Índice General



Índice Excluyendo Alimentos y Energéticos



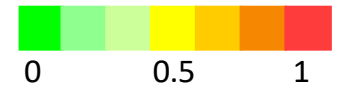
Fuente: Elaboración del Banco de México con datos de la OCDE.

Fuente: Elaboración del Banco de México con datos de la OCDE.

A lo largo de 2021 se han acentuado las presiones al alza para la inflación, lo que se ha traducido en una dinámica de precios y de los factores que los influyen estadísticamente elevada respecto a su comportamiento histórico. Ello implica un entorno de mayores riesgos para la formación de precios.

Mapa de Riesgos Coyunturales Sobre la Inflación al Consumidor en México

Cifras de 0 a 1 de acuerdo a una distribución normal acumulada histórica



2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rubros	Riesgos
									Medidas de Tendencia	Nivel de Inflación
									Actividad Económica Internacional	
									Holgura México	Demanda
									Cuenta Corriente	
									Factores Climatológicos	Presiones de Costos o Choques de Oferta
									Referencias Internacionales	
									Inflación Mundial	
									Problemas Logísticos	
									Costos de Insumos	
									Presiones Salariales	
									Tipo de Cambio	
									Agregado	

Nota: Los riesgos coyunturales que componen cada rubro son los siguientes: **Medidas de tendencia de la inflación:** i. Porcentaje de la canasta del INPC que está creciendo más de 4%, ii. Porcentaje de la canasta Subyacente que está creciendo más de 4%, iii. Var. anual media truncada al 10% del INPC, iv. Var. anual media truncada al 10% de Subyacente, v. Promedio móvil de 3 meses de la variación mensual a.e. anualizada INPC, vi. Promedio móvil de 3 meses de la variación mensual a.e. anualizada Subyacente; **Actividad económica internacional:** i. Brecha del producto de EE.UU., ii. Variación anual de la producción industrial de EE.UU., iii. PMI manufacturero global, iv. Variación anual del volumen de comercio mundial, v. Uso de la capacidad instalada en EE.UU.; **Holgura México:** i. Brecha IGAE, ii. Componente principal de 11 series de holgura, iii. Holgura en el mercado laboral, iv. Holgura en el consumo, v. Holgura en las condiciones de financiamiento, vi. Uso de capacidad instalada en la industria manufacturera; **Cuenta corriente:** i. Cuenta corriente como porcentaje del PIB, ii. Balanza comercial como porcentaje del PIB; **Factores climatológicos:** i. Precipitación, ii. Nivel de presas, iii. Porcentaje de área del país afectada con sequía extrema o excepcional a nivel nacional; **Referencias internacionales:** i. Var. anual de índice de precios de materias primas alimenticias del Banco Mundial, ii. Var. anual del precio internacional de la gasolina, iii. Var. anual del precio internacional del gas L.P., iv. Var. anual de los precios de las importaciones de EE.UU.; **Inflación mundial:** i. Inflación en países desarrollados, ii. Inflación en países emergentes, iii. Inflación general en EE.UU., iv. Inflación subyacente en EE.UU., v. Inflación de alimentos procesados y no procesados en EE.UU.; **Problemas logísticos:** i. Variación anual del índice Harpex, ii. Variación anual del índice EAX (costo de ruta Asia-México), iii. Tiempos de entrega de proveedores de EE.UU., iv. Tiempos de entrega de proveedores de China; **Costos de insumos:** i. Porcentaje de empresas del programa de entrevistas de Banxico que considera que los precios de los insumos aumentarán a tasa mayor en los próximos 12 meses, ii. Var. anual de precios de las mercancías finales de consumo interno del INPP, iii. Var. anual de precios de los energéticos del INPP, iv. Var. anual de precios de los bienes intermedios del INPP (excluyendo petróleo y derivados), v. Var. anual de precios de insumos industriales del FMI; **Presiones salariales:** i. Variación anual del salario mínimo, ii. Variación anual del Salario Base de Cotización IMSS (SBC), iii. Revisión porcentual de salarios contractuales, iv. Variación anual del costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero; **Tipo de cambio:** i. Variación anual del tipo de cambio FIX. Fuente: Elaboración del Banco de México con información de diversas fuentes.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

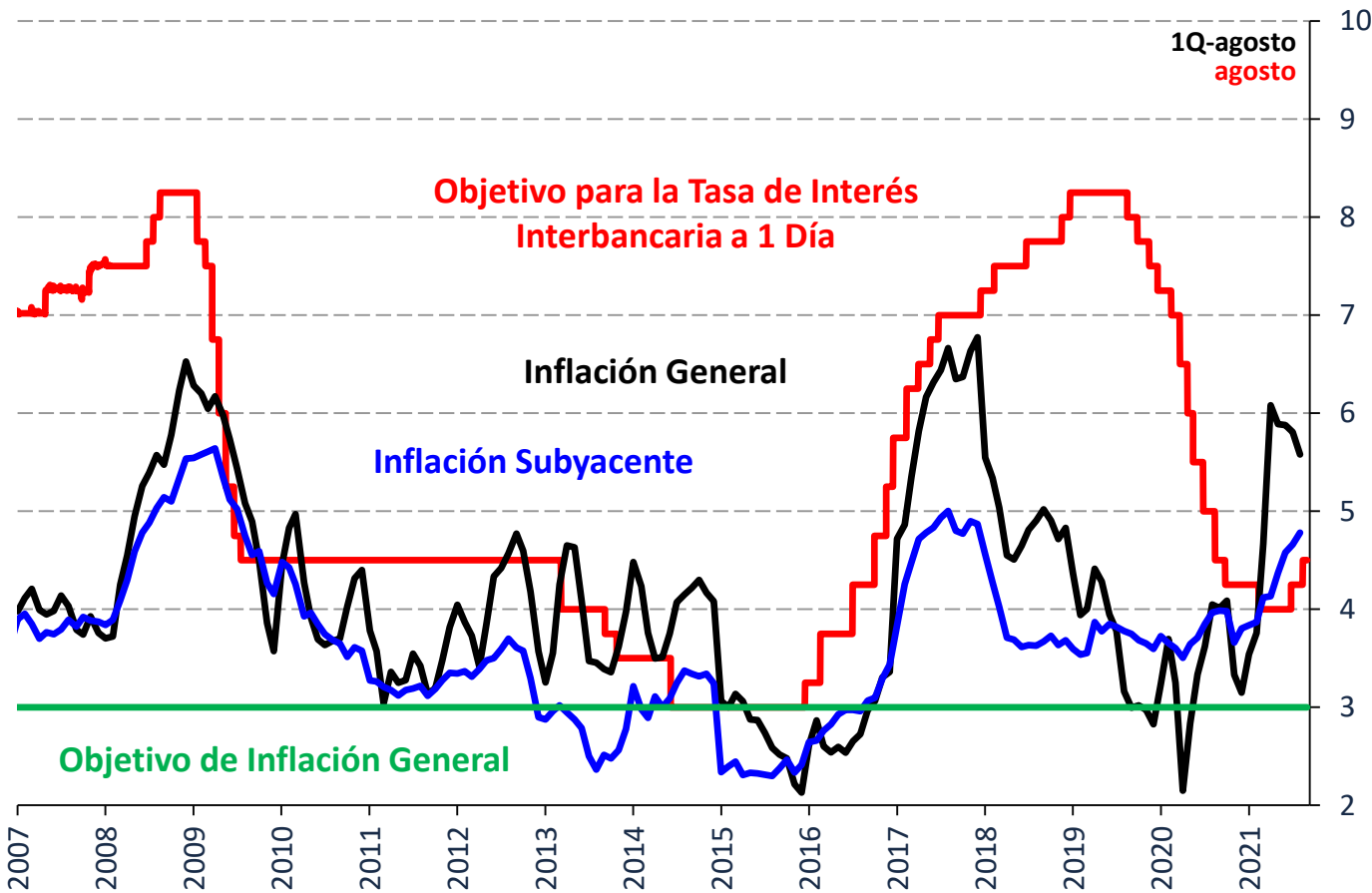
3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

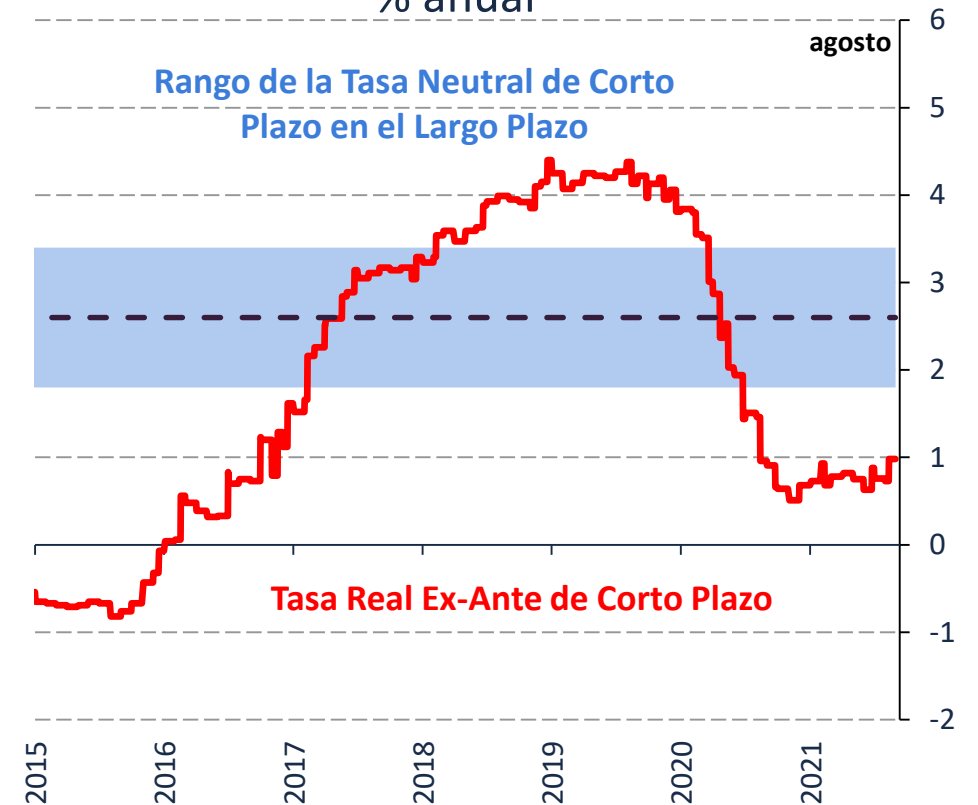
En la decisión de mayo de 2021, la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.00% y, posteriormente, en las decisiones de junio y agosto lo aumentó en 25 puntos base en cada una, para ubicarlo en 4.50%.

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



^{1/}Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo ^{2/}
% anual



^{2/} 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 2 de agosto de 2021. 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%. Fuente: Banco de México.

Ante los choques que han afectado a la inflación en México, los pronósticos de inflación se han actualizado al alza significativamente. El escenario central presentado incorpora los efectos de los choques de costos que se han materializado. Choques adicionales o de mayor duración implicarían un escenario más adverso para la inflación.

Pronósticos de Inflación General

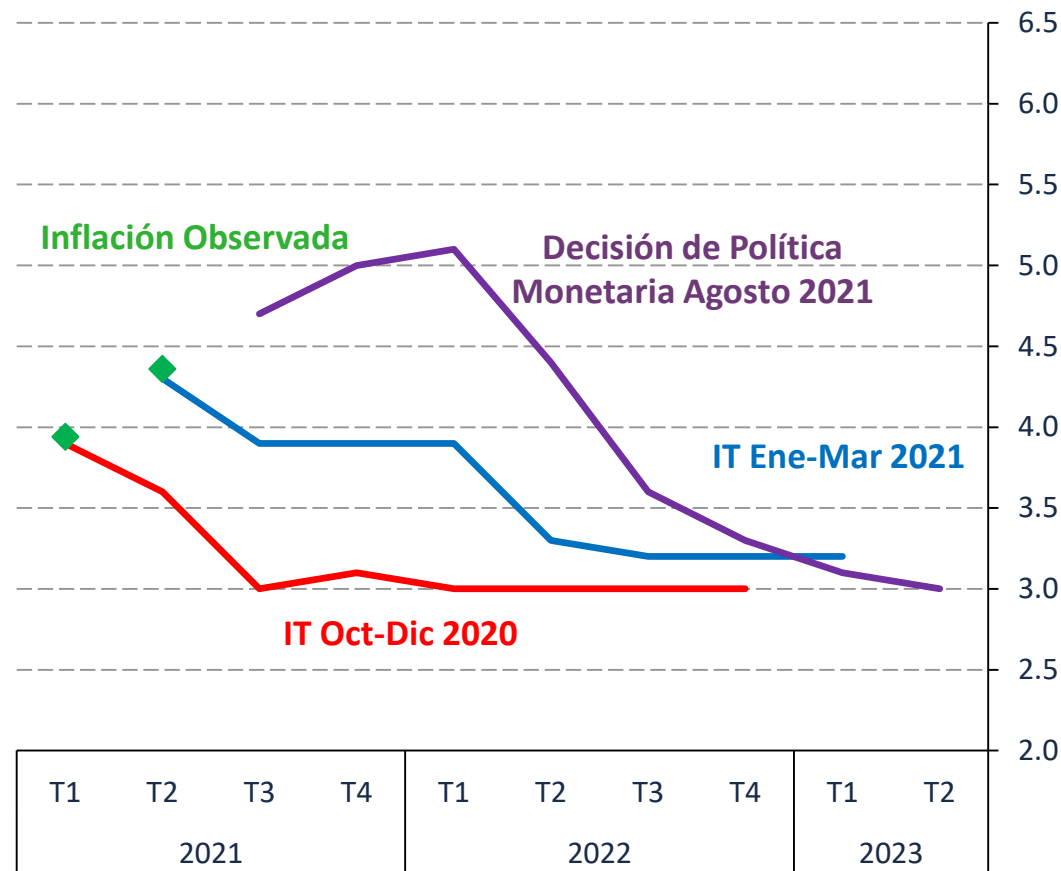
Variación % anual



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

Pronósticos de Inflación Subyacente

Variación % anual



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

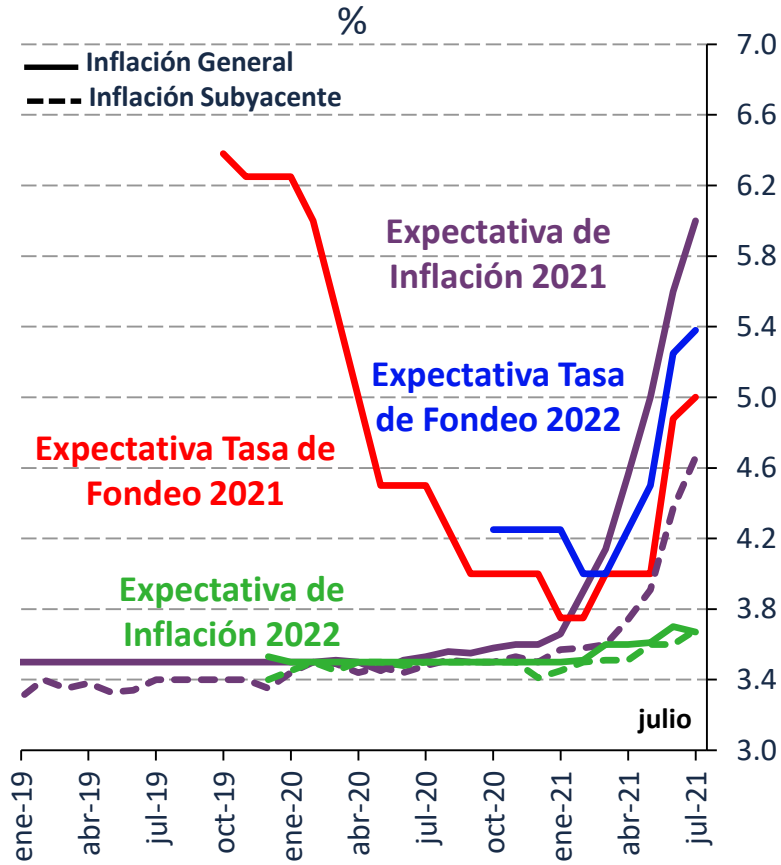
En la decisión de política monetaria del 12 agosto de 2021 entraron en vigor cambios en la estrategia de comunicación del Banco de México.

- 1 En cada decisión de política monetaria se publicará la actualización de los pronósticos de las inflaciones general y subyacente para los siguientes ocho trimestres.
- 2 En el comunicado de prensa se identificará el sentido de la votación de cada uno de los integrantes de la Junta de Gobierno que hayan participado en dicha reunión, señalando a los miembros que adoptaron la decisión tomada y, en su caso, los que votaron por una decisión alternativa.

- La comunicación transparente y clara es fundamental para la efectividad de la política monetaria y para el anclaje de las expectativas de inflación en un esquema de objetivos de inflación con base en pronósticos, bajo el cual el Banco de México conduce la política monetaria.
 - ✓ La *publicación frecuente* de los *pronósticos de inflación*, y de manera coincidente con los anuncios de las decisiones de política monetaria, *proporciona más elementos para explicar las razones que sustentan tales decisiones*.
 - ✓ Asimismo, dichos pronósticos son una *referencia para las expectativas de los participantes en los mercados, analistas y público en general, por lo que pueden contribuir a evitar sobrerreacciones en los mercados*.

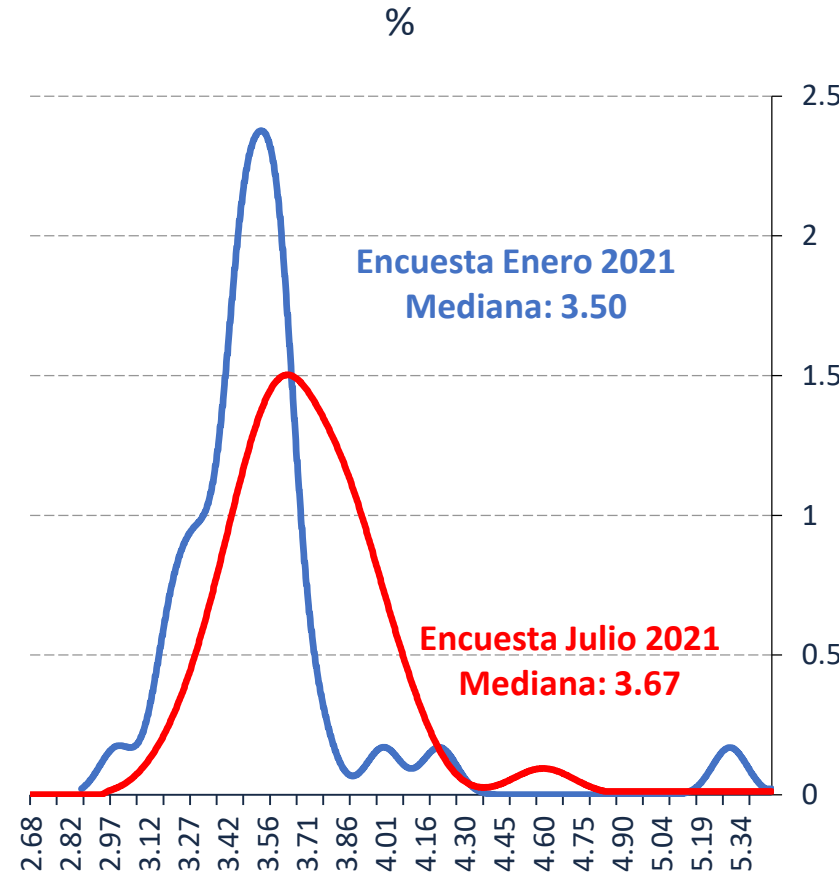
Entre marzo y julio de 2021, las medianas de las expectativas para la inflación general y subyacente al cierre de 2021 y 2022 aumentaron. Asimismo, los especialistas del sector privado prevén un nivel mayor para la tasa de interés objetivo al cierre de 2021 y 2022. En tanto que las expectativas de inflación de mediano y largo plazos permanecieron estables, si bien en niveles superiores a 3.0%.

Mediana de las Expectativas de Inflación General, Subyacente y Tasa de Fondo Interbancaria al Cierre de 2021 y 2022



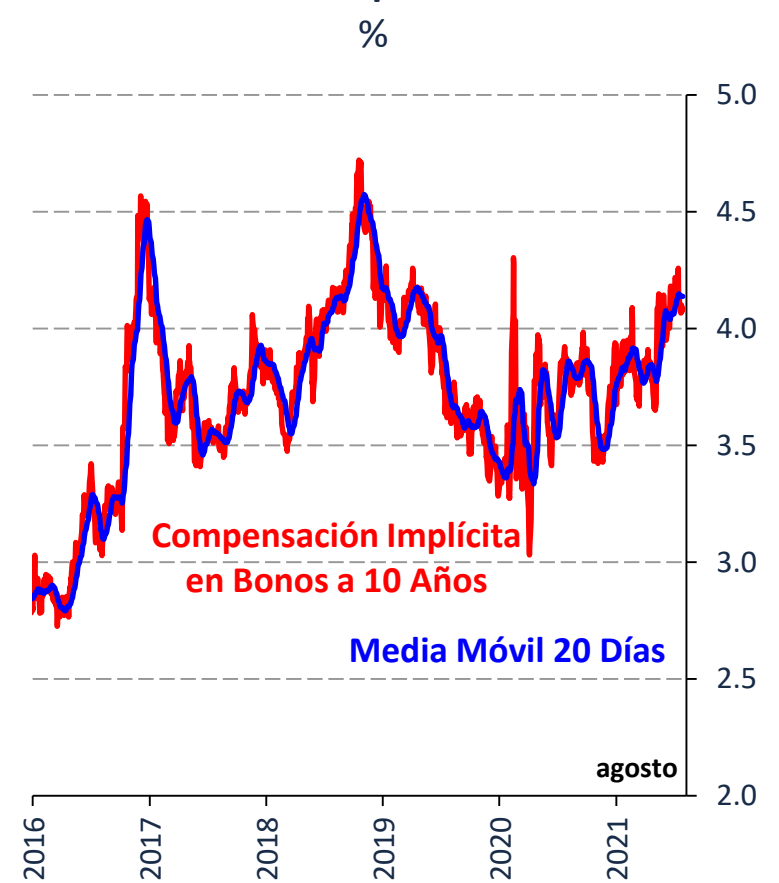
Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México publicada el 2 de agosto de 2021.

Distribución de las Expectativas de Inflación al Cierre de 2022: Enero y Julio 2021



Fuente: Elaboración del Banco de México con datos de Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México publicadas el 2 de febrero y el 2 de agosto de 2021.

Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario Implícita en Bonos

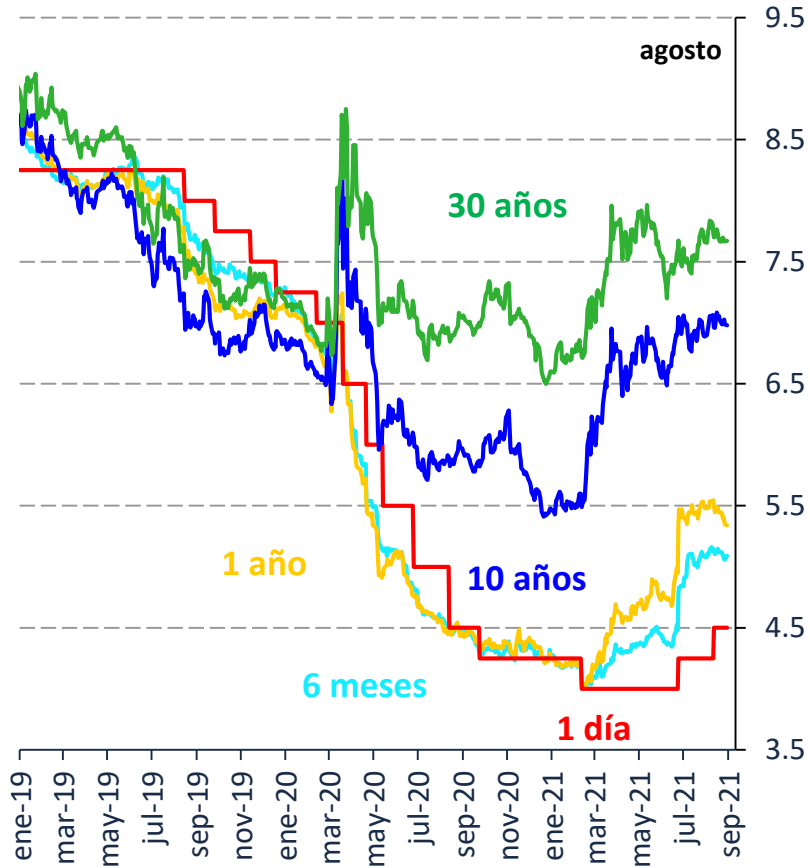


Nota: La compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo. Fuente: Estimación del Banco de México con datos de Valmer y PiP.

Las tasas de interés en México de corto y mediano plazos aumentaron, mientras que las tasas de interés de mayor plazo mostraron ajustes acotados, en respuesta a los movimientos en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos y un entorno con expectativas de inflación de largo plazo estables en México.

Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día y Tasas de Bonos Gubernamentales

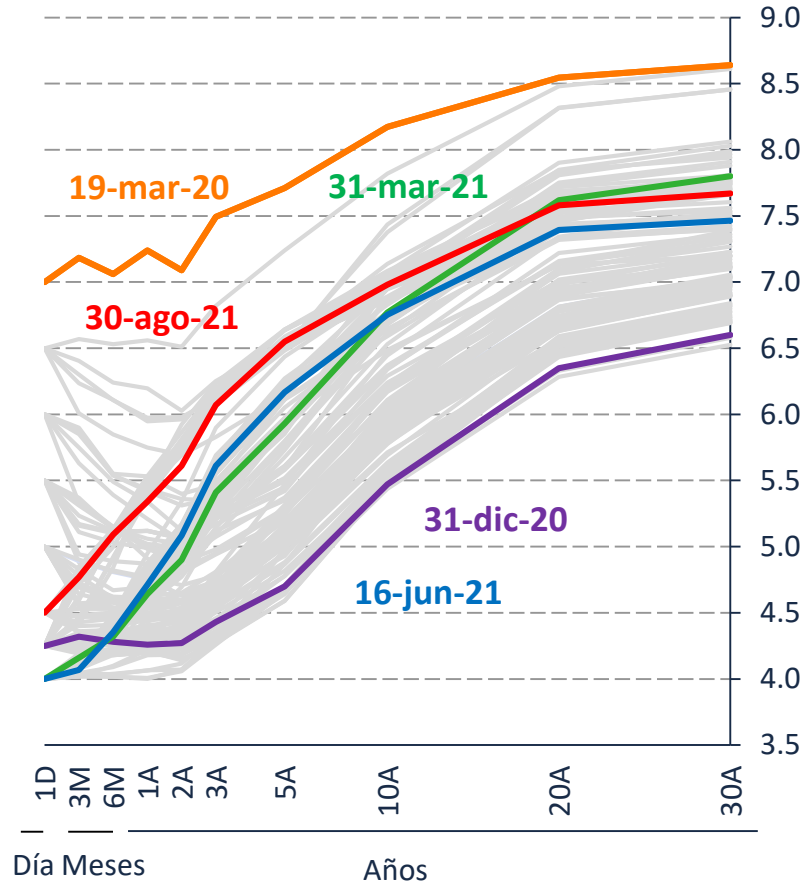
%



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Curva de Rendimientos de México

%



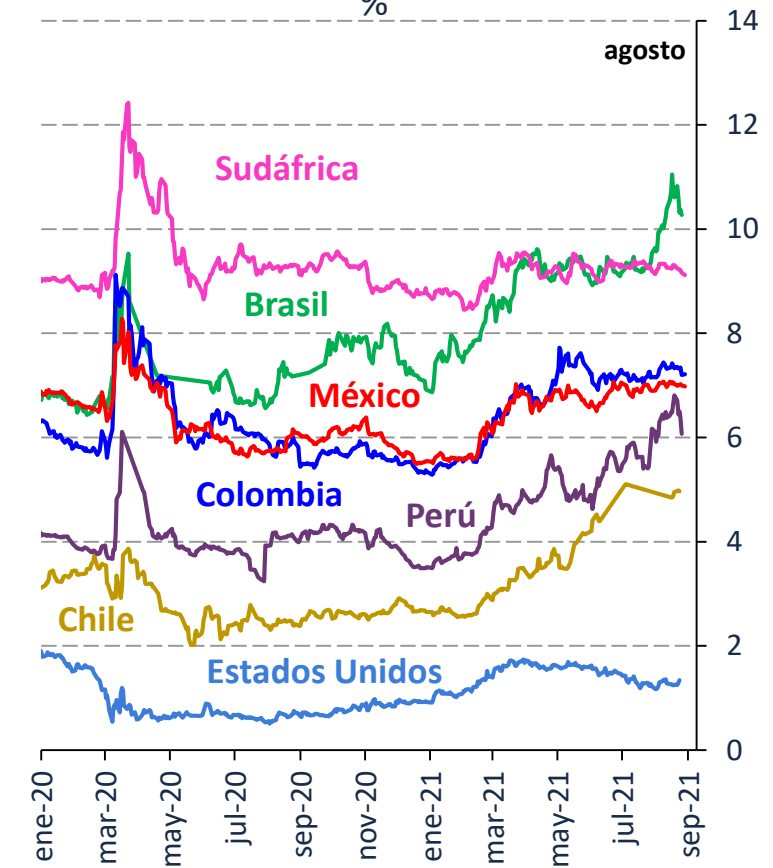
Día Meses

Años

Nota: Las líneas grises se refieren a las curvas de rendimientos diarias desde el 20 de marzo de 2020. Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Tasas de Interés Nominales de Bonos Gubernamentales de Países Emergentes y Estados Unidos a 10 Años

%



Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Bloomberg y Proveedor Integral de Precios (PiP).

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

Crecimiento del PIB %

Informe		2021	2022
Actual	Trayectoria Límite Inferior	5.7	2.0
	Escenario central	6.2	3.0
	Trayectoria Límite Superior	6.7	4.0
Anterior	Trayectoria Límite Inferior	5.0	2.0
	Escenario central	6.0	3.0
	Trayectoria Límite Superior	7.0	4.0

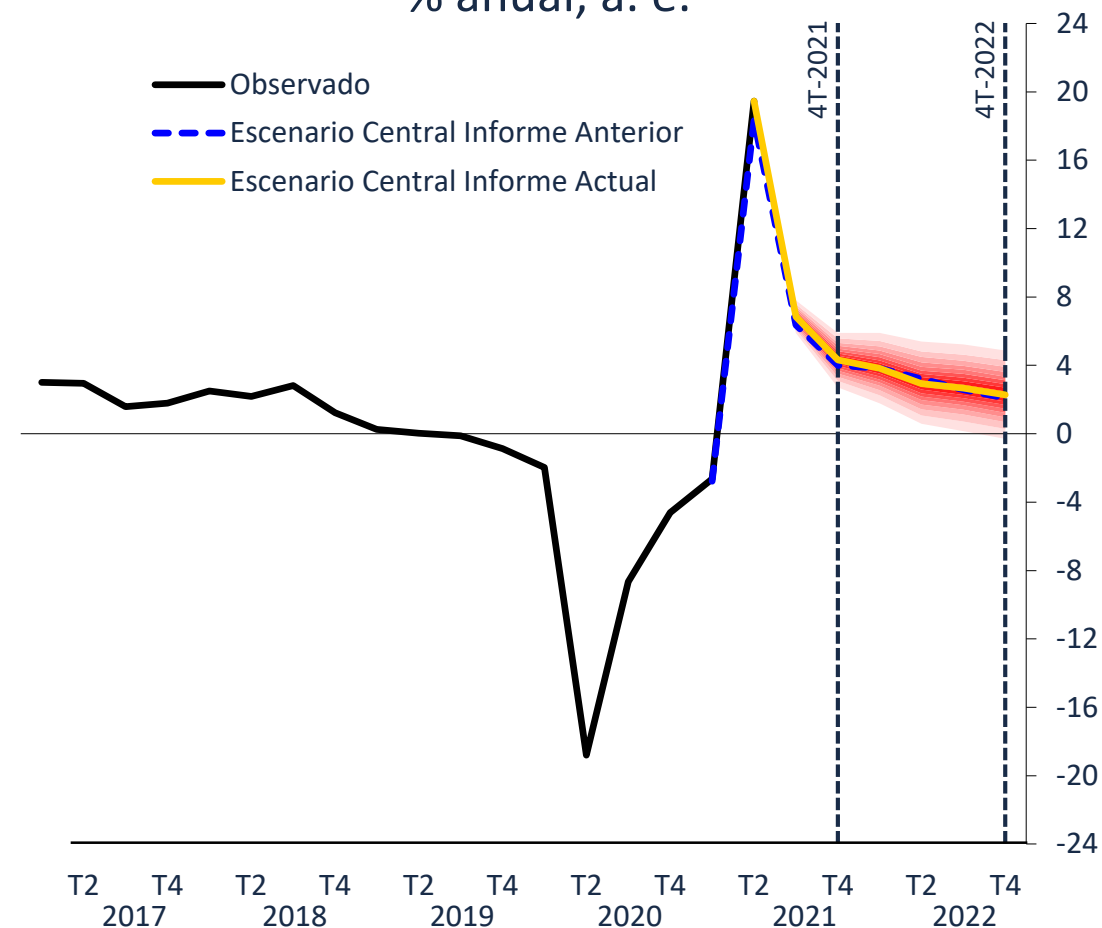
Variación en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS Miles de Puestos

Informe	2021	2022
Actual	640 a 840	500 a 700
Anterior	370 a 570	390 a 590

Cuenta Corriente % del PIB

Informe	2021	2022
Actual	-0.5 a 0.1	-0.7 a 0.0
Anterior	-0.4 a 0.2	-1.0 a -0.2

Gráfica de Abanico: Crecimiento Trimestral del Producto % anual, a. e.



a. e./ Cifras desestacionalizadas.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Riesgos para el Crecimiento

Balance de riesgos balanceado en el horizonte de pronóstico.

A la baja

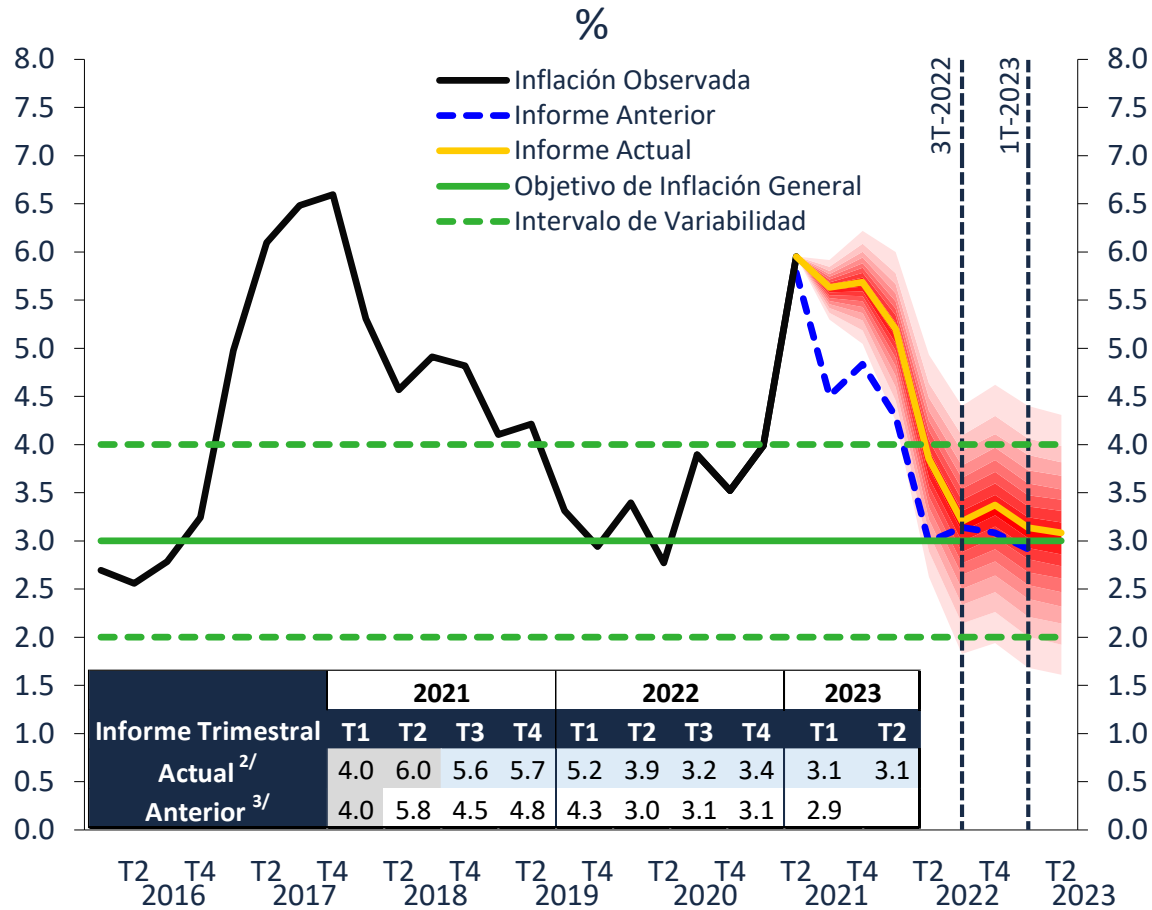
- ↓ Un mayor recrudecimiento de la pandemia o retrasos en la vacunación.
- ↓ Que se prolonguen los cuellos de botella a nivel global y mayores costos de insumos.
- ↓ Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- ↓ Una recuperación de la inversión menor a la esperada.

Al alza

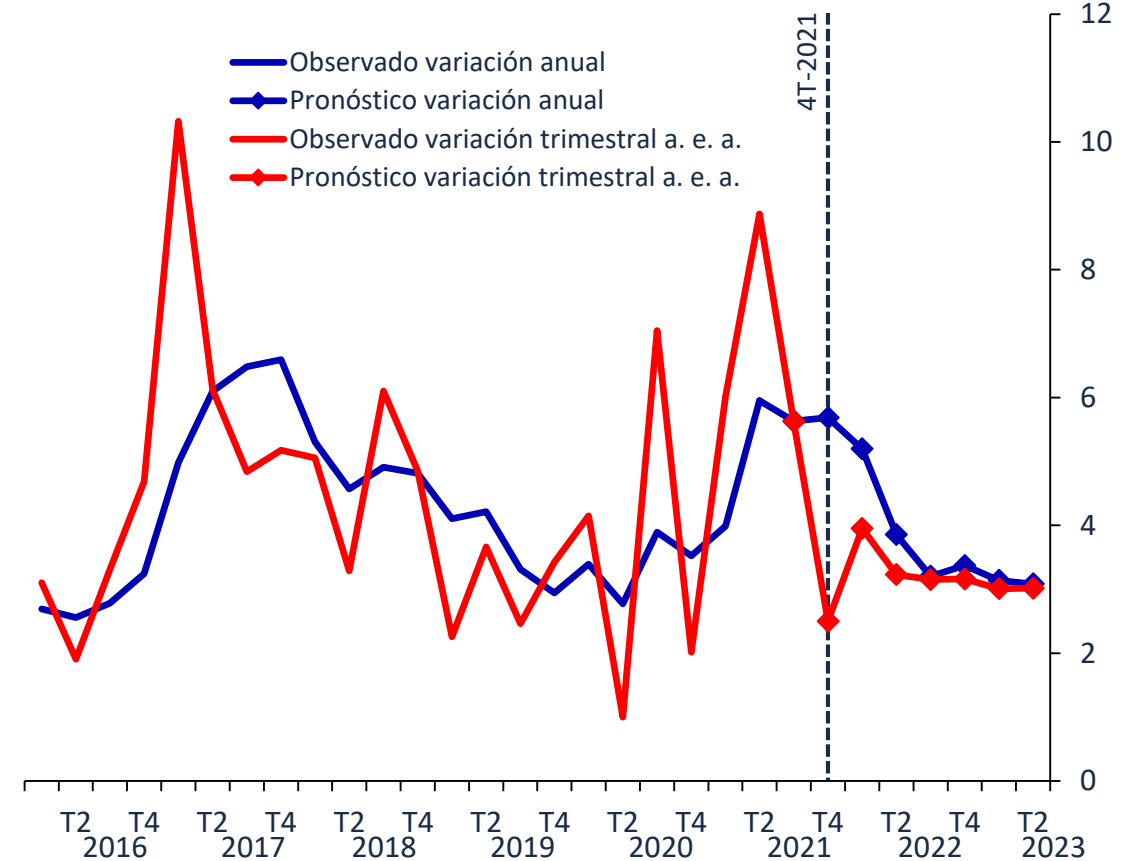
- ↑ Que la pandemia se disipe con mayor rapidez por una campaña de vacunación efectiva.
- ↑ Que los estímulos apoyen la confianza de consumidores e inversionistas.
- ↑ Que la mayor demanda externa por los estímulos implementados en Estados Unidos induzca un aumento en la inversión.
- ↑ Condiciones financieras globales propicias para una recuperación económica acelerada.

Las previsiones dadas a conocer el 12 de agosto se mantienen para el presente Informe. Se prevé que, luego de ubicarse en niveles mayores a 5% en lo que resta del año y principios de 2022, la inflación general disminuya, especialmente a partir de horizontes mayores a un año y que converja a la meta de 3% en el 1T-2023.

Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}



Inflación General
Variación trimestral a. e. anualizada y variación anual en %

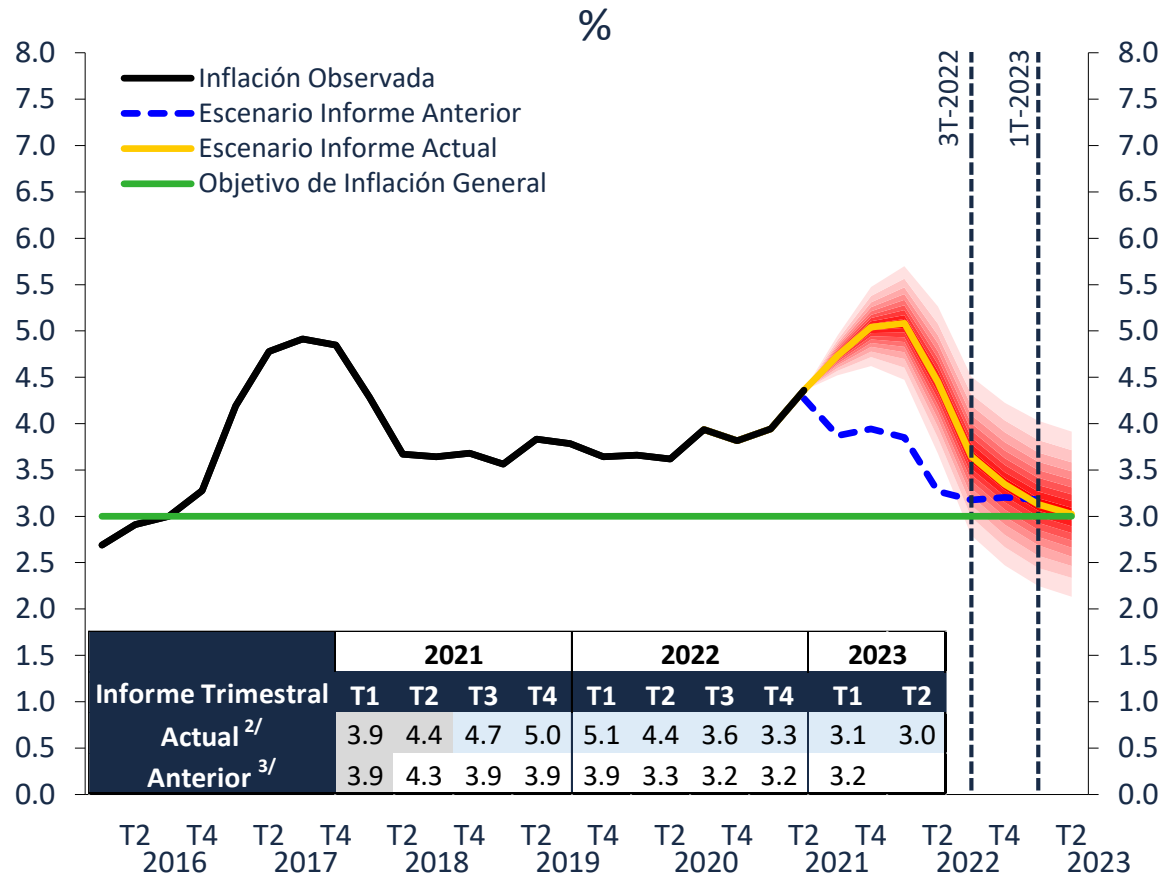


1/ Promedio trimestral de la inflación anual. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2021 es decir, el tercer trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. 2/ Pronóstico a partir de agosto de 2021. Corresponde también al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 12 de agosto de 2021. 3/ Pronóstico a partir de mayo de 2021. Fuente: Banco de México e INEGI.

a. e. cifras ajustadas por estacionalidad.
a. e. a. cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Se prevé que la inflación subyacente registre niveles elevados hasta mediados de 2022 seguido de una reducción que la llevaría a 3% en el 1T-2023. Esta previsión incorpora los choques recientes que se han venido materializando en las mercancías y en menor medida en los servicios. Adicionalmente, se anticipa que en los siguientes trimestres este subíndice siga resintiendo algunas afectaciones de costos.

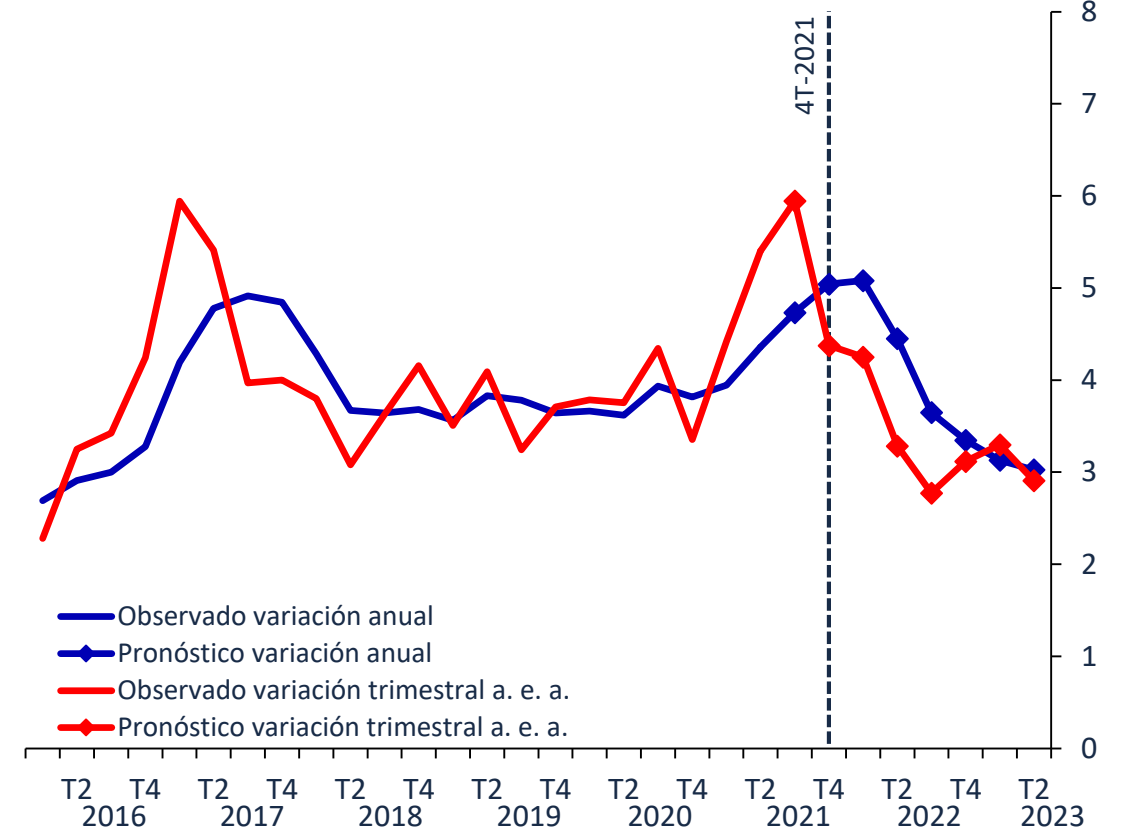
Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}



1/ Promedio trimestral de la inflación anual. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2021 es decir, el tercer trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.
 2/ Pronóstico a partir de agosto de 2021. Corresponde también al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 12 de agosto de 2021. 3/ Pronóstico a partir de mayo de 2021. Fuente: Banco de México e INEGI.

Inflación Subyacente

Variación trimestral a. e. anualizada y variación anual en %



a. e. cifras ajustadas por estacionalidad.
 a. e. a. cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

Riesgos para el Escenario de Inflación en el Horizonte de Pronóstico

El balance de riesgos es al alza.

Al alza

- ↑ Presiones inflacionarias externas.
- ↑ Diversas presiones de costos para las empresas.
- ↑ Persistencia de la inflación subyacente.
- ↑ Episodios de depreciación cambiaria.
- ↑ Aumentos en los precios agropecuarios por condiciones de producción nacional o por la sequía en varias regiones de Estados Unidos.

A la baja

- ↓ Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto.
- ↓ Mayores medidas de distanciamiento.
- ↓ Que el tipo de cambio se aprecie.
- ↓ Que dadas las condiciones de holgura en la economía, las presiones de costos y las condiciones de contratación laboral no presionen a los precios.
- ↓ Que los precios de los energéticos se ubiquen por debajo de lo previsto.

Consideraciones Finales

- Los **riesgos de salud por la pandemia** se han **incrementado** ante el surgimiento de variantes del virus más contagiosas. En este contexto, prevalece **incertidumbre** sobre los factores que han apoyado la **recuperación global y nacional**. El entorno global es propenso a registrar episodios de **volatilidad** en los **mercados financieros**.
- Si bien se prevé que los **choques** que han incidido en la **inflación** sean **transitorios**, por la **diversidad, magnitud** y el **extendido** horizonte en el que la han afectado, pueden implicar un **riesgo** para la **formación de precios**.
- La **Junta de Gobierno** determinará una **postura monetaria** con el objetivo de propiciar un **ajuste ordenado** de los **precios relativos**, en los **mercados financieros** y de la **economía en su conjunto**, así como alcanzar la **convergencia de la inflación a la meta del 3%** y el **anclaje de las expectativas de inflación**.
- Además, se deben **reforzar los elementos institucionales y estructurales** que influyen en la **acumulación de capital y la productividad**.

Anexo – Recuadros

1 Factores Asociados a la Evolución Reciente de la Inflación en Estados Unidos

2 Asignación General de Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional

3 Estimación del Impacto de las Disrupciones en el Suministro de Insumos sobre la Producción Automotriz y la Actividad Económica

4 La Demanda de Billetes y Monedas en México Durante la Pandemia de COVID–19

5 Influencia de Presiones Inflacionarias Globales en la Inflación de México

6 Avances en la Estrategia de Comunicación del Banco de México

7 Choques Inflacionarios, Anclaje de Expectativas y Política Monetaria



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx