



BANCO DE MÉXICO®

# Resumen Ejecutivo del Informe Trimestral

Julio - Septiembre 2021

Publicada-Usa General

Información que ha sido publicada por el Banco de México

## Resumen\*

En el periodo que cubre este Informe se observó un entorno más complejo para la inflación. A nivel global las presiones inflacionarias se intensificaron, ello debido a los efectos directos e indirectos de la pandemia y de las medidas de apoyo al gasto adoptadas, especialmente en las economías avanzadas. La interrupción de actividades productivas propició importantes cuellos de botella en las cadenas de suministro, que se han visto ampliados por una reasignación del gasto de los hogares de los servicios hacia los bienes de consumo duraderos. Asimismo, se han presentado mayores costos de transporte y distribución, y un incremento en los precios de las materias primas, especialmente de los energéticos. Este ambiente internacional de presiones de precios se ha reflejado en una mayor inflación en nuestro país, la cual se ubica en niveles elevados y ha propiciado un aumento en las expectativas de inflación, especialmente en las de corto plazo y recientemente ajustes marginales en las de mediano plazo. Se considera que los choques que han afectado a los precios tengan un efecto temporal sobre la inflación anual. No obstante, sus efectos han sido más duraderos de lo que se anticipaba y representan un riesgo para el proceso de formación de precios. Ante este entorno, el Banco de México ha buscado conducir la política monetaria de forma prudente y oportuna, a fin de evitar afectaciones en las expectativas de inflación de mayor plazo y procurar un ajuste ordenado en precios relativos y en los mercados financieros. En ello, se ha buscado propiciar condiciones que permitan un mejor ajuste de la economía ante los choques atípicos que se han presentado. Esto, a su vez, contribuirá a enfrentar de mejor manera los retos adicionales que pudieran presentarse, incluyendo condiciones monetarias y financieras globales más restrictivas. El Banco de México continuará procurando una convergencia ordenada y sostenida de la inflación a su meta en el horizonte en que opera la política monetaria.

En el Recuadro *El Ahorro Financiero de los Hogares en Diversas Economías durante la Pandemia de COVID-19*, se documenta la expansión significativa en el ahorro de este sector durante la crisis sanitaria, en economías avanzadas y emergentes. Se destacan tres posibles determinantes que explican este excedente de ahorro: una mayor

demanda de liquidez por motivos precautorios, la supresión de oportunidades de consumo durante el confinamiento, y el impulso al ingreso disponible ocasionado por las medidas monetarias y fiscales implementadas en el periodo. Finalmente, se presentan algunas hipótesis sobre el posible impacto en el consumo de una gradual desacumulación de estos recursos, en la medida en que se relajen las restricciones asociadas a la pandemia.

En cuanto al entorno externo, la actividad económica mundial siguió recuperándose durante el tercer trimestre del año, aunque a un ritmo menor al registrado en el trimestre previo y con heterogeneidad entre países por la evolución de la pandemia y los estímulos al gasto. En la zona del euro, Estados Unidos y el Reino Unido, la actividad económica continuó expandiéndose, si bien en estas últimas con un menor dinamismo debido al incremento en el número de nuevos casos de COVID-19, a la reducción de algunos programas de estímulo y a las continuas afectaciones a las cadenas de suministro. Por su parte, en Japón el crecimiento se contrajo ante algunos de los factores anteriores, así como por la reimposición de restricciones a la movilidad. Las economías emergentes han mostrado un comportamiento diferenciado, debido a la evolución de la pandemia y a las afectaciones a las cadenas globales de suministro. La producción industrial global se ha visto afectada por el agravamiento de los cuellos de botella, en tanto que el sector de servicios moderó su ritmo de recuperación por el mencionado repunte de contagios en varios países.

Las perspectivas de crecimiento para la economía mundial en su conjunto se revisaron ligeramente a la baja para 2021. Lo anterior, como reflejo de las menores expectativas de crecimiento para algunas economías avanzadas, mientras que las perspectivas para economías emergentes mejoraron marginalmente. Para 2022, las estimaciones de crecimiento mundial se mantuvieron estables aunque con un cambio de composición por un ligero aumento en las proyecciones para las economías avanzadas y una moderada reducción en las de economías emergentes. Estas previsiones continúan

sujetas a un alto grado de incertidumbre y los riesgos a la baja para el crecimiento se han acentuado, destacando los asociados a la pandemia y la aparición de nuevas variantes del virus, las presiones inflacionarias y los ajustes a las condiciones monetarias y financieras.

La inflación global siguió aumentando, presionada por los cuellos de botella en la producción, por los estímulos al gasto y su recomposición hacia mercancías, por el incremento en los precios de las materias primas, así como por la reapertura en algunos servicios. Así, la inflación en la mayoría de las principales economías avanzadas y emergentes se mantuvo por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales. Incluso, en algunos casos se han alcanzado niveles máximos en décadas. El balance de riesgos para la inflación mundial está sesgado al alza y sujeto a una elevada incertidumbre ya que si bien se anticipa que los factores que han afectado a los precios a nivel global tendrán un efecto temporal sobre la inflación anual, no puede descartarse un escenario en el que estos tengan mayor persistencia. En este contexto, en Estados Unidos, la Reserva Federal anunció la reducción en su programa de compra de activos y en otras economías avanzadas se espera que los bancos centrales comiencen a retirar el estímulo monetario, mientras que un amplio número de economías emergentes lo sigue reduciendo.

En el Recuadro titulado *Estimación de Determinantes de la Inflación en Países de América Latina* se dimensiona la importancia de distintos factores, como las brechas de producto, tipo de cambio, precios de materias primas y expectativas de inflación, en el comportamiento de la inflación en algunos países de la región. Los resultados muestran que las expectativas de inflación son el factor de mayor importancia para explicar las fluctuaciones en la inflación en América Latina, seguidas de las variaciones del tipo de cambio y de los precios de materias primas y, en menor medida, por las brechas del producto. En el contexto actual, a pesar de las presiones a la baja sobre la inflación que pudieran estar ejerciendo brechas negativas del producto, los efectos de los demás factores suelen tener un mayor peso relativo en la región.

Los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento favorable durante el periodo que se reporta, si bien se registró un incremento en la volatilidad y menor apetito por riesgo, particularmente durante septiembre y la segunda mitad de noviembre. Ello, en un entorno de incertidumbre tanto por la evolución de la pandemia y la aparición de nuevas variantes del virus como por el aumento en las presiones inflacionarias. Esto último podría acelerar el retiro gradual del estímulo monetario en algunas economías avanzadas. En este contexto, persiste la incertidumbre sobre la evolución futura de los mercados financieros internacionales.

En México, en el tercer trimestre de 2021 la actividad económica se contrajo. Este resultado reflejó una desaceleración del ritmo de recuperación de diversos sectores que se puede asociar al recrudecimiento de la pandemia durante el periodo y las continuas disrupciones en las cadenas globales de suministro. También fue consecuencia de una fuerte reducción del gasto en los servicios de apoyo a los negocios por la transición a la nueva regulación en materia de subcontratación. Se anticipa que la actividad económica retomará una senda de recuperación. No obstante, se espera que prevalezcan disrupciones en las cadenas globales de suministro, en un entorno de incertidumbre respecto de la evolución de la pandemia y sus efectos en la actividad económica.

Los mercados financieros nacionales, en línea con lo observado a nivel global, mostraron un comportamiento favorable en el trimestre que se reporta. A partir de mediados de septiembre el peso mexicano registró episodios de volatilidad y depreciación, mientras que las tasas de interés presentaron incrementos. En particular, las de corto plazo se ajustaron al alza ante los incrementos en la tasa de referencia, en tanto que las de mayor plazo presentaron ajustes influidas por condiciones externas, como el comportamiento de las tasas de interés de Estados Unidos. El comportamiento de los mercados nacionales se compara favorablemente con los de la mayoría de las economías emergentes de la región.

En el Recuadro *Relación entre la Tasa de Interés de 10 Años de Estados Unidos y la Evolución de los Mercados Financieros en México* se muestra, mediante un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR), que ante incrementos en la tasa de interés de 10 años de Estados Unidos, la cotización de la moneda nacional se deprecia e incrementa su volatilidad, al tiempo que la prima de riesgo soberano y la tasa de interés de 10 años tienden a aumentar. Posteriormente, mediante un ejercicio de estudio de eventos, se muestra que los dos últimos comunicados de política monetaria de la Reserva Federal han incidido sobre la evolución de las variables financieras en México.

Entre el segundo y el tercer trimestre de 2021, la inflación general anual promedio se mantuvo en niveles elevados, pasando de 5.95 a 5.80% y alcanzando 7.05% en la primera quincena de noviembre, su nivel más elevado desde abril de 2001. Este comportamiento se explica por el incremento que continúa exhibiendo la inflación subyacente, influida por presiones en las mercancías y por los efectos de la reapertura de distintas actividades económicas, lo cual se ha combinado con el repunte de la inflación no subyacente. Durante el periodo que se reporta, la inflación subyacente continuó presionada por las afectaciones en las cadenas de suministro y en los procesos productivos de diversos bienes y servicios, así como por la recomposición del gasto hacia las mercancías. Esto, en un entorno en el que las condiciones de holgura en la economía se han reducido respecto de las observadas al principio de la pandemia, si bien aún se mantienen amplias en lo general y con marcada heterogeneidad entre sectores. De esta forma, entre el segundo y el tercer trimestre, la inflación subyacente anual promedio aumentó de 4.36 a 4.79%, impulsada por mayores niveles de inflación tanto de las mercancías como de los servicios. A octubre, la inflación subyacente había acumulado once meses consecutivos al alza, y para la primera quincena de noviembre volvió a incrementarse para situarse en 5.53%. Por su parte, entre el segundo y el tercer trimestre de 2021, la inflación no subyacente anual se redujo de 11.02 a 8.97%, como resultado de una disminución en la inflación de los energéticos, aunque ello fue parcialmente compensado por el notable aumento que presentó la inflación de los productos agropecuarios. En particular, el comportamiento de

los energéticos en el trimestre de referencia reflejó, por una parte, el desvanecimiento del efecto aritmético asociado con los bajos precios de la gasolina que tuvieron lugar un año antes y, por la otra, la reducción en el nivel de los precios del gas L.P. en agosto ante la introducción de la política de precios máximos. No obstante, desde entonces la inflación de los energéticos se ha incrementado, al tiempo que la inflación de los agropecuarios ha seguido aumentando, influyendo a que en la primera quincena de noviembre la inflación no subyacente haya repuntado a 11.68%.

En lo referente a las decisiones de política monetaria, en agosto, septiembre y noviembre la Junta de Gobierno del Banco de México decidió aumentar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base en cada reunión, para ubicarla en un nivel de 5%. En la decisión de agosto señaló que las actualizaciones de las trayectorias esperadas para la inflación general y subyacente eran mayores que las publicadas en el Informe Trimestral Enero - Marzo 2021. En las reuniones de septiembre y noviembre la Junta de Gobierno aumentó nuevamente la trayectoria esperada para la inflación. En este contexto, si bien la Junta de Gobierno consideró como principalmente transitorios a los choques que han incidido en la inflación, destacó que el horizonte en el que podrían afectarla es incierto, que han impactado a un amplio tipo de productos y que su magnitud ha sido considerable, lo que ha aumentado los riesgos para la formación de precios y las expectativas de inflación. Por consiguiente, consideró necesario seguir reforzando la postura monetaria, ajustándola a la trayectoria que se requiere para que la inflación converja a su meta de 3% dentro del horizonte de pronóstico.

En las siguientes decisiones de política monetaria la Junta de Gobierno evaluará estrechamente el comportamiento de las presiones inflacionarias, así como el de todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas. Ello con el objetivo de adoptar una tasa de referencia que sea en todo momento congruente con la trayectoria que se requiere para propiciar tanto la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo en el que opera la política monetaria, como un ajuste adecuado de la economía y de los mercados financieros.

En el Recuadro *Revisiones de Precios durante la Pandemia de COVID-19: su Efecto sobre la Inflación y Análisis de Sincronización* se muestra que las presiones inflacionarias derivadas de la crisis sanitaria que se han venido observando en 2021 reflejan un aumento en la proporción de bienes y servicios que revisan sus precios, más que revisiones de mayor magnitud de lo usual. También se muestra que al inicio de la pandemia los ajustes de precios de distintos bienes y servicios se dieron con cierta sincronización. Más recientemente, esta sincronización se ha revertido.

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

**Crecimiento de la economía nacional:** Las perspectivas de crecimiento de la economía mexicana para 2021 y 2022 se revisan de 6.2 y 3.0% en el Informe anterior a 5.4 y 3.2% en el actual.<sup>1</sup> Para 2023 se prevé un crecimiento del PIB de 2.7%. Ante la incertidumbre que persiste alrededor de la dinámica prevista para la actividad económica, se consideran intervalos simétricos amplios alrededor del escenario central, siendo más acotado el del año en curso dada la mayor información disponible, de modo que el crecimiento podría ubicarse entre 5.0 y 5.7% en 2021, entre 2.2 y 4.2% en 2022 y entre 1.7 y 3.7% en 2023 (Gráfica 1).<sup>2</sup>

La revisión para 2021 responde, principalmente, a un desempeño del PIB por debajo de lo anticipado en el tercer trimestre del año. Ello fue resultado, en parte, de una desaceleración de los servicios mayor a la prevista, lo cual se puede asociar con el recrudescimiento de la pandemia de COVID-19 durante el periodo. A este resultado también contribuyó el menor gasto en los servicios de apoyo a los negocios ante la transición a la nueva regulación en materia de subcontratación laboral.

El Recuadro *Dinámica de los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS ante la Reforma a la Subcontratación* muestra que la transición al nuevo régimen de subcontratación laboral que se dio en el tercer trimestre del año indujo una recomposición de los puestos de trabajo afiliados al IMSS entre registros patronales. La recomposición de empleo entre empleadores ocurrió tanto al interior como entre sectores económicos. Además, se observó una recomposición de puestos eventuales a permanentes.

Hacia delante, se anticipa que a partir del cuarto trimestre del año en curso la actividad económica retome un ritmo de expansión, apoyada tanto por la demanda externa, como por la interna, si bien con diferencias entre sectores. Se espera que la demanda externa se vea apoyada por una expansión de la actividad industrial de Estados Unidos. Por el lado de la demanda interna, se prevé que los avances en la campaña de vacunación y la gradual disminución del número de nuevos contagios por COVID-19 contribuyan a una normalización en las condiciones de oferta y a una recuperación en la demanda, particularmente del gasto en servicios. No obstante, se considera que la economía mexicana continuará enfrentando un entorno complejo en el horizonte de pronóstico, toda vez que se prevé que prevalezcan diversos cuellos de botella en la producción, así como incertidumbre a nivel global en torno a la evolución de la pandemia y la aparición de nuevas variantes del virus.

De materializarse un crecimiento en 2021 cercano a la parte superior del intervalo señalado, la actividad económica recuperaría en el segundo trimestre de 2022 el nivel observado al cierre de 2019. Con un crecimiento cercano al punto intermedio de los intervalos, dicha recuperación ocurriría hacia el

<sup>1</sup> Cabe notar que en 2021 habrá un día menos en relación con el año bisiesto de 2020, lo que ocasionará que la tasa de crecimiento anual del PIB calculada con cifras originales sea inferior que la calculada con datos desestacionalizados. Como referencia, en 2017 la diferencia entre estas dos tasas de crecimiento fue de alrededor de dos décimas.

<sup>2</sup> El intervalo para 2021 se compara con el reportado en el Informe previo de 5.7 a 6.7%, en tanto que el correspondiente para 2022 se compara con el de 2.0 a 4.0%.

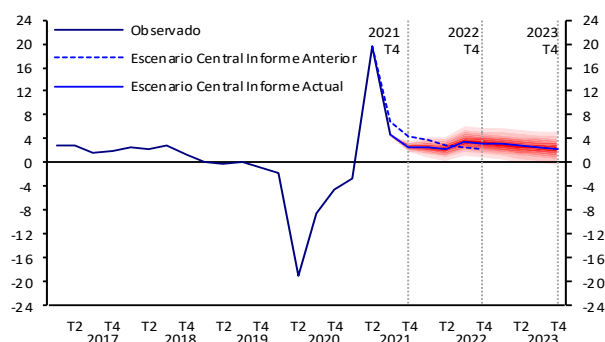


tercer trimestre de 2022. Con un crecimiento cercano a la parte inferior de ambos intervalos, el nivel observado al cierre de 2019 se alcanzaría en el cuarto trimestre de 2022.

En el Recuadro *Determinantes del Crédito de la Banca Comercial a las Empresas* se estudia la relación de largo plazo entre esta variable y la actividad económica, el costo de financiamiento, la calidad de la cartera, la disponibilidad de recursos de la banca comercial, la demanda externa y las garantías otorgadas por la banca de desarrollo. Los resultados sugieren que estas últimas contribuyeron al crecimiento del crédito a las empresas de menor tamaño hasta el 2017. Asimismo, se encuentra que, si bien la actividad económica es el principal determinante del crédito a las empresas, ante choques que afectan esta variable, el crédito tiende a responder de manera persistente y con rezago.

Con respecto a la posición cíclica de la economía, luego de la ligera ampliación mostrada en el tercer trimestre del año, se anticipa que las condiciones de holgura en la economía en su conjunto continúen reduciéndose gradualmente a lo largo del horizonte de pronóstico (Gráfica 2). Ello en congruencia con el comportamiento esperado para la actividad económica en su conjunto, aunque manteniéndose marcada heterogeneidad entre sectores.

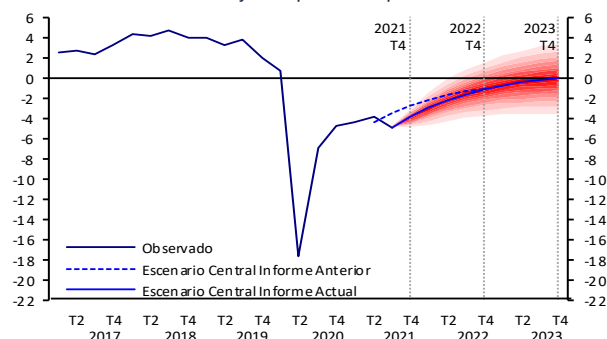
**Gráfica 1**  
Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto, a.e.  
Por ciento anual



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

**Gráfica 2**

**Gráfica de Abanico: Estimación de la Brecha del Producto, a.e.**  
Porcentaje del producto potencial



a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas.  
Fuente: Banco de México.

**Empleo:** Con base en las previsiones para la actividad y la información más reciente sobre el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS, para 2021 se espera un crecimiento de entre 730 y 880 mil puestos de trabajo para este indicador, rango que se compara con el del Informe previo de entre 640 y 840 mil puestos de trabajo. Para 2022, se espera una variación de entre 560 y 760 mil puestos de trabajo, misma que se compara con la del Informe anterior de entre 500 y 700 mil puestos de trabajo. Para 2023 se espera una variación de entre 510 y 710 mil puestos de trabajo.

La pandemia de COVID-19 generó una dinámica en el mercado laboral mexicano sin precedentes. En consecuencia, los indicadores normalmente utilizados para estimar la holgura del mercado laboral no reflejan cabalmente la situación del mercado laboral mexicano durante la pandemia. En el Recuadro *La Medición de la Holgura del Mercado Laboral en Tiempos de la Pandemia* se proponen nuevos indicadores de holgura del mercado laboral en México. Un indicador considera a los desempleados y a los trabajadores inactivos disponibles. El segundo indicador está formado por trabajadores desempleados y ausentes temporales de la fuerza laboral. Los indicadores alternativos de holgura laboral sugieren que, como consecuencia de la pandemia, la holgura del mercado laboral aumentó a niveles no observados con anterioridad.

**Cuenta Corriente:** Para 2021 se anticipa un saldo en la balanza comercial de entre -14.9 y -10.9 miles de millones de dólares (-1.1 y -0.8 % del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -7.5 y -0.5 miles de millones de dólares (-0.6 y 0.0% del PIB). Estas cifras se comparan con las del Informe previo de un saldo en la balanza comercial de entre -8.7 y -3.7 miles de millones de dólares (-0.7 y -0.3% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -6.4 y 1.6 miles de millones de dólares (-0.5 y 0.1% del PIB). Para 2022, se prevé un saldo en la balanza comercial de entre -16.1 y -10.1 miles de millones de dólares (-1.1 y -0.7% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -8.5 y 1.5 miles de millones de dólares (-0.6 y 0.1% del PIB). Estas cifras se comparan con las previsiones del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -11.8 y -5.8 miles de millones de dólares (-0.8 y -0.4% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -10.2 y -0.2 miles de millones de dólares (-0.7 y 0.0% del PIB). Para 2023 se espera un saldo en la balanza comercial de entre -18.6 y -10.6 miles de millones de dólares (-1.2 y -0.7 % del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -9.1 y 2.9 miles de millones de dólares (-0.6 y 0.2% del PIB).

**Riesgos para el crecimiento:** En un contexto en el que se espera que prevalezcan disrupciones en las cadenas globales de suministro e incertidumbre respecto de la evolución de la pandemia y sus efectos en la actividad económica, se considera que el balance de riesgos para el crecimiento enfrenta un sesgo a la baja.

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

- i. Que ocurra un recrudescimiento de la pandemia, posiblemente por el surgimiento de nuevas variantes o una cobertura insuficiente de la vacunación, que implique la adopción de nuevas medidas para contenerla o una recuperación económica menos vigorosa.
- ii. Que se prolonguen o se intensifiquen los problemas de cuellos de botella en las cadenas de suministro a nivel global que han generado escasez de insumos para algunos sectores en México, particularmente el automotriz. Del mismo modo, que la pandemia conduzca a

mayores costos de insumos y de producción en diversos sectores de la economía.

- iii. Que se observen episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten los flujos de financiamiento para las economías emergentes.
- iv. Que la recuperación del gasto en inversión sea menor a lo esperado o insuficiente para apoyar el proceso de reactivación de la economía y el crecimiento de largo plazo. En este sentido, que una posible reorganización del sector eléctrico dé lugar a un clima de negocios menos propicio para la inversión.

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

- i. Que el número de contagios se mantenga en niveles reducidos ante una mayor cobertura de la vacunación, lo que apoyaría la confianza en la economía y las expectativas de una recuperación vigorosa.
- ii. Que los estímulos a nivel internacional y nacional apoyen la confianza de consumidores e inversionistas.
- iii. Que, en el marco del T-MEC, México sea un destino atractivo para la inversión ante una reconfiguración global en los procesos productivos, con beneficios para su actividad económica y productividad.
- iv. Que se mantengan condiciones financieras globales propicias para una recuperación económica acelerada.

**Inflación:** Los choques derivados de la pandemia continúan presionando a la inflación en nuestro país en múltiples frentes. El desbalance entre oferta y demanda a nivel mundial, ampliado por el lento restablecimiento de los canales de logística y la presencia de cuantiosos estímulos al gasto en las principales economías avanzadas, se ha traducido en aumentos de costos de diversos bienes y servicios. Asimismo, las referencias internacionales de los energéticos siguen sujetas a presiones por los bajos niveles de inventarios, en un entorno de baja inversión en ese sector y de recuperación de la

demanda mundial por combustibles derivada de la mayor actividad económica global. Ello en un contexto en el que, a nivel global y nacional, ha tenido lugar una reasignación del gasto de los hogares de los servicios hacia las mercancías, al tiempo que la producción se ha visto afectada por cuellos de botella o la escasez de insumos. Aunado a ello, la gradual reapertura de las actividades económicas ha propiciado un impulso a la inflación del sector de servicios. De este modo, se continúa enfrentando un entorno notablemente complicado para la inflación, donde los choques que se están encarando han resultado ser de mayor magnitud y duración a lo esperado.

En un contexto de incrementos en los precios de diversos bienes comerciables a nivel global, el Recuadro *Evolución de los Índices de Valor Unitario y Términos de Intercambio del Comercio Exterior de Mercancías de México durante la Pandemia de COVID-19* presenta una aproximación de la evolución de los precios y volúmenes de los principales agregados del comercio exterior de mercancías de México, y de los términos de intercambio.

Ante este escenario complejo, ha sido necesario realizar ajustes al pronóstico de la inflación. Luego del Informe Trimestral anterior, se revisó al alza la trayectoria esperada de la inflación general tanto en la decisión de política monetaria del 30 de septiembre de 2021 como en la del 11 de noviembre, siendo esta última trayectoria la que se mantiene en el Informe actual. Así, la pandemia ha implicado una secuencia de choques al alza que han influido sobre las previsiones de inflación. Luego del anuncio del 5 de agosto relativo a acciones adicionales de comunicación, en cada decisión de política monetaria se han venido publicando los pronósticos de inflación actualizados, así como el sentido de la votación de cada uno de los integrantes de la Junta de Gobierno. Ello como parte del proceso continuo de mejora que el Banco Central ha implementado para reforzar la transparencia y su comunicación con la sociedad.

Las revisiones reflejan las presiones que, ante los choques descritos, han venido enfrentando tanto la inflación subyacente, como la no subyacente. Respecto de esta última, el ajuste incorpora el comportamiento que se ha observado, y que se

prevé, para los precios de los energéticos, así como mayores incrementos en los precios agropecuarios. Considerando que los choques que han afectado a los precios tendrán un efecto temporal sobre la inflación general anual, las mayores revisiones al pronóstico correspondieron a los de corto plazo. En particular, la trayectoria de la inflación general presenta los mayores ajustes del cuarto trimestre de 2021 al segundo trimestre de 2022. De esta forma, se anticipa que, después de ubicarse en 6.8% en el último trimestre de 2021, la inflación general descienda a lo largo de 2022 y que converja a la meta de 3% hacia finales del horizonte de pronóstico (Cuadro 1 y Gráfica 3a). La disminución en la inflación esperada incorpora la previsión de un desvanecimiento de los choques que la han afectado y la ausencia de presiones adicionales. Sin embargo, en el complejo entorno de la pandemia no se puede descartar que puedan ocurrir nuevos choques que presionen a la inflación al alza.

Por su parte, la revisión del pronóstico de la inflación subyacente considera que esta seguirá enfrentando presiones asociadas con mayores costos de producción, la recomposición del gasto hacia las mercancías y la gradual reapertura de los servicios, mismas que se espera que se vayan atenuando a lo largo del año próximo. Por ello, se anticipa que la inflación subyacente mantenga una trayectoria al alza hasta el primer trimestre de 2022, para luego descender en lo que resta del horizonte de pronóstico, situándose en niveles cercanos a 3% en el primer trimestre de 2023 (Cuadro 1 y Gráfica 3b).

Las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada para el horizonte de pronóstico se presentan en la Gráfica 4. En ella se observa que la variación trimestral ajustada por estacionalidad y anualizada del índice general descendería de tal forma que, a partir del segundo trimestre de 2022, ya fluctuaría alrededor del 3%. En el caso de la inflación subyacente, sus tasas trimestrales desestacionalizadas anualizadas se ubicarían en niveles menores a 3% desde el tercer trimestre de 2022. Debido a que las tasas anuales se ven influidas durante 12 meses por los choques de corto plazo que afectaron a la inflación, su reducción es más lenta que las ajustadas por estacionalidad. Por ello, las variaciones anuales se sitúan por encima de las desestacionalizadas en la etapa en la que se



asimilan los choques a la inflación, durante la mayor parte del horizonte de pronóstico, tanto para la inflación general como para la subyacente.

El escenario central presentado incorpora los efectos de los choques que se han venido materializando y las condiciones previstas que pudieron afectar a la inflación. Sin embargo, dada la complejidad del entorno económico en el contexto de la pandemia, existe la posibilidad de que las presiones sean mayores y que permanezcan por un mayor tiempo, o de que ocurran nuevos choques. Ello implicaría un escenario aún más adverso para la inflación que el pronosticado. Así, el balance de riesgos respecto a la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se deterioró y es al alza.

Entre los principales riesgos a los que está sujeta la inflación destacan:

Al alza:

- i. Presiones inflacionarias externas que pudieran tener repercusiones en la inflación en nuestro país. Ello podría originarse ante mayores presiones de costos relacionadas con materias primas, incluyendo los energéticos, de insumos en general, o de costos de transporte, así como por problemas logísticos en las cadenas globales de producción o una reorganización geográfica de estas con costos de ajuste.

- ii. Presiones de costos por interrupciones en las cadenas de suministro, o por mayores costos asociados a las condiciones de contratación o salarios, que pudieran traspasarse a los precios al consumidor.
- iii. Persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados.
- iv. Episodios de depreciación cambiaria, posiblemente ante eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- v. Aumentos en los precios agropecuarios y energéticos.

A la baja:

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

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

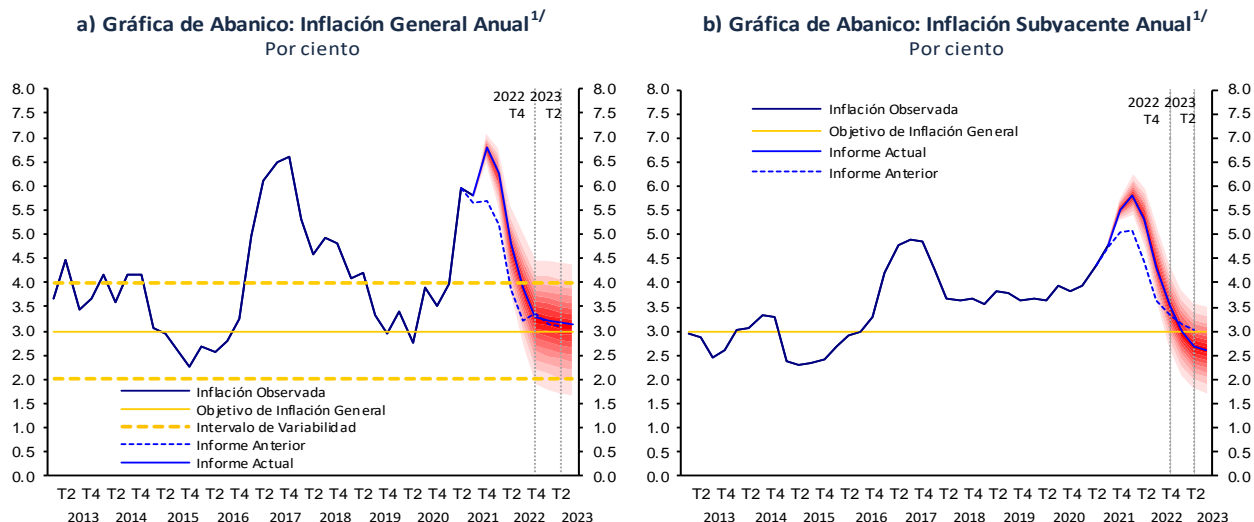
	2021				2022				2023		
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
<b>INPC</b>											
Informe Actual <sup>1/</sup>	6.0	5.8	6.8	6.3	4.8	3.9	3.3	3.2	3.2	3.1	
Informe Anterior <sup>2/</sup>	6.0	5.6	5.7	5.2	3.9	3.2	3.4	3.1	3.1		
<b>Subyacente</b>											
Informe Actual <sup>1/</sup>	4.4	4.8	5.5	5.8	5.3	4.3	3.5	3.0	2.7	2.6	
Informe Anterior <sup>2/</sup>	4.4	4.7	5.0	5.1	4.4	3.6	3.3	3.1	3.0		

1/ Pronóstico a partir de noviembre de 2021. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 11 de noviembre de 2021.

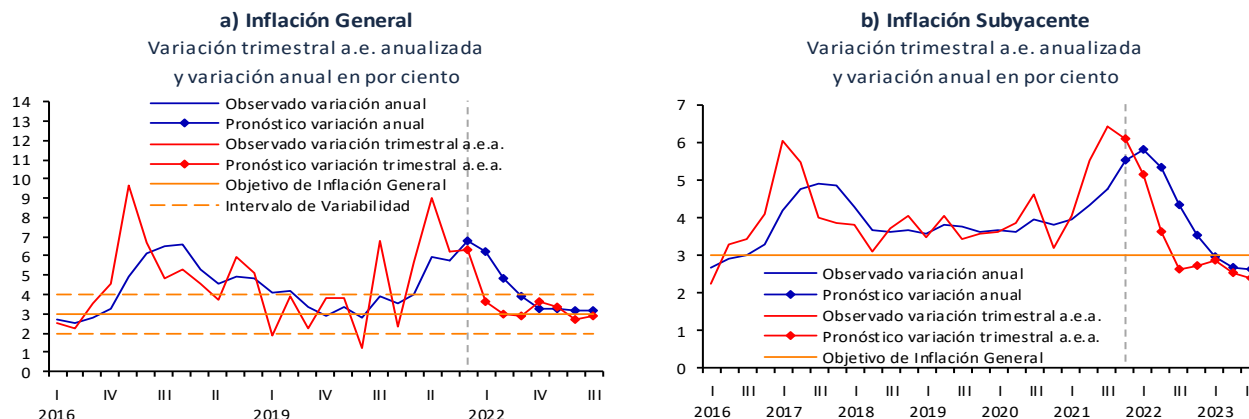
2/ Pronóstico a partir de agosto de 2021.

Fuente : Banco de México e INEGI.

Gráfica 3



Gráfica 4



A pesar del recrudecimiento de la pandemia que se presentó en el país durante el tercer trimestre del año, el avance en la vacunación permitió que las afectaciones a la salud y a la actividad económica fueran menores que en olas anteriores. No obstante, la pandemia continúa a nivel mundial y persiste el riesgo del surgimiento de variantes más transmisibles del virus. Por ello, mantener los esfuerzos, tanto a nivel nacional como global, para vacunar lo más rápidamente posible al mayor número de personas seguirá siendo una política clave para fomentar la recuperación de la actividad económica, del empleo y la reactivación de la inversión. Ello también ayudaría

a atenuar la incertidumbre en torno a la persistencia de cuellos de botella en las cadenas de suministro, los cuales han sido más prolongados a lo esperado, presionando a la inflación global e induciendo episodios de ajuste y volatilidad en los mercados financieros internacionales.

En este complejo contexto, la política económica en México, tanto en los ámbitos fiscal y monetario, debe continuar fortaleciendo los fundamentos macroeconómicos. En este sentido, la Junta de Gobierno del Banco de México determina su postura monetaria con el objetivo de promover un ajuste ordenado de precios relativos, de los mercados

financieros y de la economía en su conjunto, conduciendo a la convergencia de la inflación a la meta del 3% y preservar el anclaje de las expectativas de inflación.

Finalmente, como se ha mencionado en Informes anteriores, es necesario continuar atendiendo los problemas institucionales y estructurales que por años han influido en bajos niveles de productividad y de acumulación de capital. Además, es primordial fomentar condiciones de certidumbre para la

inversión y la actividad productiva, y fortalecer el estado de derecho y el combate a la inseguridad. Ello apoyaría una recuperación de la economía mexicana más sostenible, expedita y generalizada y contribuiría a mitigar los posibles efectos adversos más persistentes asociados a la pandemia. Además, sentaría las bases para un mayor crecimiento de largo plazo, de modo que sea posible crear más y mejores empleos y proveer un mayor bienestar para toda la población.

---

\* *Nota: En la versión electrónica de este documento se puede obtener la información que permite generar todas las gráficas y tablas que contiene dando clic sobre ellas, con excepción de aquella que no es producida ni elaborada por el Banco de México.*



BANCO DE MÉXICO®

1 de diciembre de 2021

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)