



BANCO DE MÉXICO®

# Resumen Ejecutivo del Informe Trimestral

Octubre - Diciembre 2021

Publicada-Usa General

Información que ha sido publicada por el Banco de México



## Resumen\*

México ha enfrentado un entorno de elevada inflación, en el cual las presiones al alza sobre los precios de múltiples bienes y servicios derivadas de los choques ocasionados por la pandemia de COVID-19 se han ido intensificando. Así, la inflación general anual se ha mantenido por arriba de la meta de 3%, alcanzando al cierre de 2021 niveles no vistos en dos décadas. La inflación subyacente anual ha mostrado aumentos durante catorce meses consecutivos, mientras que el componente no subyacente ha llegado a registrar incrementos anuales de dos dígitos. Ello en un contexto en el que prevalecen amplias condiciones de holgura en la economía y riesgos para la inflación, la actividad económica y los mercados financieros. Ante este escenario, el Banco de México ha conducido la política monetaria de manera prudente y oportuna, buscando evitar posibles afectaciones en las expectativas de inflación de mayor plazo y en el proceso de formación de precios en la economía, procurando un ajuste ordenado en los precios relativos y en los mercados financieros. Dado el panorama complejo para la inflación y un ambiente de marcada incertidumbre, este Instituto Central seguirá enfocado en lograr la convergencia de la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria, procurando condiciones que contribuyan a enfrentar de mejor manera los retos adicionales que pudieran presentarse, incluyendo condiciones monetarias y financieras globales más restrictivas.

En cuanto al entorno externo, la actividad económica mundial siguió recuperándose durante el cuarto trimestre de 2021, si bien a un ritmo menor al esperado ante los persistentes cuellos de botella en las cadenas de suministro y la menor movilidad asociada al repunte de contagios por la variante ómicron del virus SARS-CoV-2 hacia finales de ese año. Se anticipa que estos factores sigan afectando a la actividad en el primer trimestre de 2022, aunque se espera que los efectos negativos sobre la actividad sean de menor duración e intensidad que en olas de contagio anteriores.

Así, las perspectivas de crecimiento en 2022 para la economía mundial en su conjunto se revisaron ligeramente a la baja, ello como reflejo de una menor probabilidad de que se apruebe un mayor estímulo

fiscal en Estados Unidos, de un retiro más acelerado del estímulo monetario en las economías de importancia sistémica, de una menor movilidad ante el resurgimiento de la pandemia y de los efectos más duraderos de lo anticipado de las disrupciones a las cadenas de suministro. Estas previsiones continúan sujetas a un alto grado de incertidumbre, especialmente asociada a la evolución de la pandemia, o su posible conversión a endemia, al proceso de vacunación mundial, a las distorsiones en las cadenas de suministro, a las persistentes presiones inflacionarias, y a ajustes en las condiciones monetarias y financieras. Destaca además, el agravamiento en el conflicto entre Rusia y Ucrania, que podría tener repercusiones tanto sobre el crecimiento como en la inflación y la estabilidad del sistema financiero globales.

La inflación mundial siguió aumentando, presionada por los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro, la recomposición del gasto hacia mercancías, los elevados precios de alimentos y energéticos, así como la recuperación de algunos servicios. Con ello, la inflación en la mayoría de las principales economías avanzadas y emergentes se mantuvo por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales.

El Recuadro *Evidencia Internacional de la Correlación entre el Nivel de Inflación Promedio y su Persistencia* presenta un ejercicio descriptivo utilizando datos históricos de largo plazo de un grupo de países avanzados y emergentes que ilustra que dicha correlación es positiva.

En este contexto, la mayoría de las autoridades monetarias de las principales economías avanzadas han comenzado a modificar su postura monetaria, ya sea en algunos casos mediante ajustes en sus programas de compras de activos a lo largo del periodo que se reporta o más recientemente mediante incrementos en su tasa de interés de referencia o el anuncio de que esta se aumentará pronto. Lo anterior, aunado al aumento de la inflación mundial generó expectativas de una reducción más acelerada del estímulo monetario a nivel global. A su vez, en las economías emergentes un amplio número de bancos centrales continuaron incrementando sus tasas de interés de referencia,

acciones que ya habían iniciado desde mediados de 2021.

En el entorno descrito, los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo durante la primera mitad del periodo que se reporta. No obstante, hacia finales de noviembre y, posteriormente, a partir de la segunda mitad de enero se registraron episodios de mayor volatilidad y persiste incertidumbre sobre la evolución futura de dichos mercados, entre otros factores, ante el proceso de normalización de la política monetaria en las principales economías avanzadas y los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania que podrían generar una recomposición de portafolios hacia activos más seguros.

En el Recuadro *Relación entre la Tasa de Fondos Federales de Estados Unidos y la Evolución de los Mercados Financieros en México*, se muestra mediante un modelo de vectores autorregresivos (VAR), que ante un aumento en la tasa de fondos federales de Estados Unidos, el tipo de cambio tiende a depreciarse y presentar una mayor volatilidad, al tiempo que los flujos de capital hacia México se reducen y la prima de riesgo soberano se incrementa.

En México, en el cuarto trimestre de 2021 la actividad económica continuó mostrando debilidad, registrando un crecimiento nulo y manteniendo un comportamiento heterogéneo entre sus sectores. En particular, los servicios se contrajeron nuevamente, en tanto que la actividad industrial presentó un crecimiento modesto. Si bien se espera que la economía nacional retome una senda de recuperación a lo largo de 2022, persiste un entorno de elevada incertidumbre respecto de la evolución de la pandemia a nivel global y nacional, así como de sus efectos sobre la economía y las cadenas de suministro, lo cual podría afectar negativamente el desempeño de la actividad económica en el país.

Por su parte, los mercados financieros nacionales, en línea con la evolución de los mercados internacionales, mostraron en general un comportamiento favorable en el periodo que se reporta. No obstante se presentaron algunos episodios de volatilidad. En particular, durante la segunda mitad de noviembre de 2021 el peso mexicano registró una depreciación y volatilidad. Posteriormente, a partir de la segunda quincena de

enero de 2022 se presentaron ciertas presiones sobre el mercado cambiario si bien más acotadas. Por su parte, las tasas de interés presentaron incrementos a lo largo de toda la curva de rendimientos. Estos ajustes se observaron ante las alzas en la tasa de referencia por parte del Banco de México y los aumentos de las tasas de interés de mediano y largo plazos en Estados Unidos, dadas las expectativas de una política monetaria menos acomodaticia en ese país.

En el Recuadro *Impacto de la Volatilidad Cambiaria sobre los Flujos de Capital en México*, se muestra mediante un modelo de vectores autorregresivos (VAR), que aumentos en la volatilidad cambiaria conducen a una reducción en los flujos de capital hacia México. Además, se encuentra que aumentos en la aversión al riesgo global, en la tasa de interés de largo plazo de Estados Unidos o en la deuda pública como porcentaje del PIB, así como una menor actividad económica, conducen a una reducción en dichos flujos. Por su parte, incrementos en el diferencial de tasa de interés entre México y Estados Unidos generan un incremento en los flujos de capital. Finalmente, se muestra que existen efectos asimétricos ante choques positivos y negativos en la volatilidad cambiaria sobre los flujos de capital, lo cual podría implicar que dichos flujos no necesariamente revierten las salidas observadas una vez que disminuye la volatilidad cambiaria.

La inflación general anual ha seguido presionada por una multiplicidad de choques asociados con la pandemia de COVID-19, los cuales han resultado más profundos y más duraderos que lo esperado. De esta forma, entre el tercer y el cuarto trimestre de 2021, este indicador se incrementó de 5.80 a 6.99%, situándose en 7.22% en la primera quincena de febrero de 2022. La oferta de bienes y servicios continúa afectada por las disrupciones en las cadenas de producción y de abastecimiento y por el encarecimiento de los insumos. En contraparte, ha tenido lugar un incremento en la demanda por mercancías al presentarse una reasignación del gasto de los hogares de los servicios hacia estas, en un contexto internacional de recuperación económica impulsada por programas de importantes estímulos económicos en países desarrollados. Asimismo, dicha recuperación económica ha presionado las referencias internacionales de los precios de los

energéticos, en un entorno de bajos niveles de inventarios y de inversión en ese sector. Adicionalmente, a la inflación de los servicios también ha contribuido la reapertura de estas actividades y el incremento en la demanda que enfrentan, que había estado contenida por varios meses y que se ha visto beneficiada por los avances en las campañas de vacunación. El resultado ha sido un desbalance entre oferta y demanda en diversos mercados, el cual se ha prolongado debido al lento restablecimiento de los canales de distribución y la poca flexibilidad de la oferta, a lo que se ha sumado la propagación de la variante ómicron del virus causante de COVID-19. En este contexto, tanto la inflación subyacente, como la no subyacente aumentaron entre el tercer y el cuarto trimestre de 2021. En el primer caso, esta aumentó de 4.79 a 5.60% entre el tercer y el cuarto trimestre, y a 6.52% en la primera quincena de febrero de 2022, afectada por mayores niveles de inflación tanto de las mercancías como de los servicios. La inflación no subyacente, por su parte, se incrementó de 8.97 a 11.28% en los trimestres referidos, ubicándose en 9.33% en la primera quincena de febrero de 2022. Al respecto, se han observado elevadas variaciones anuales de los precios de los energéticos, así como de los productos agropecuarios.

Los indicadores estimados en el Recuadro *Medidas de Tendencia para la Inflación General y Subyacente* presentan una trayectoria al alza desde 2021 y se ubican en niveles elevados. Ello refleja que las presiones al alza que han afectado a los precios de cada vez más bienes y servicios de la canasta del INPC y del índice subyacente en el contexto de la pandemia han sido cada vez más generalizadas.

En cuanto a las decisiones de política monetaria del Banco de México, la Junta de Gobierno decidió aumentar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base en su reunión de noviembre y en 50 puntos base en las reuniones de diciembre y febrero, para ubicarla en un nivel de 6.0%. En estas reuniones se revisaron al alza las trayectorias esperadas para las inflaciones general y subyacente, principalmente para el corto plazo. En las reuniones de diciembre y febrero la Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques que han afectado a la inflación y a sus determinantes, el riesgo de que se contaminen las

expectativas de mediano y largo plazos, y la formación de precios, así como los mayores retos que se enfrentan ante el apretamiento de las condiciones monetarias y financieras globales. Con base en ello decidió, en esas ocasiones, incrementar en 50 puntos base el objetivo para tasa de referencia.

En las siguientes decisiones de política monetaria la Junta de Gobierno vigilará estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas. Ello con el objetivo de determinar una tasa de referencia congruente en todo momento tanto con 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 con un ajuste adecuado de la economía y de los mercados financieros.

Dado el contexto actual de un retiro del estímulo monetario a nivel global, el recuadro *Banxico Ante Ciclos de Ajustes en la Tasa de Fondos Federales* describe la conducción de la política monetaria en México durante ciclos previos de alzas y recortes en el intervalo objetivo de la tasa de fondos federales en los Estados Unidos. Se presenta un marco conceptual sobre el impacto de dichos ciclos en la economía mexicana, se describen las acciones tomadas por el Banco de México durante los cuatro ciclos observados entre 2004 y 2020, y se contrastan los fundamentales macroeconómicos de México al inicio de los mismos con su situación a finales de 2021. Se observa que en los ciclos de ajustes en la tasa de fondos federales, las respuestas del Banco de México han variado dependiendo de las circunstancias macroeconómicas, y no necesariamente han seguido una relación uno a uno.

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

**Crecimiento de la economía nacional:** Para 2022 se prevé un crecimiento del PIB de entre 1.6 y 3.2%, con una estimación puntual de 2.4%. Para 2023 se anticipa una expansión del PIB de entre 1.9 y 3.9%, con una estimación puntual de 2.9% (Gráfica 1). Las previsiones puntuales se comparan con las

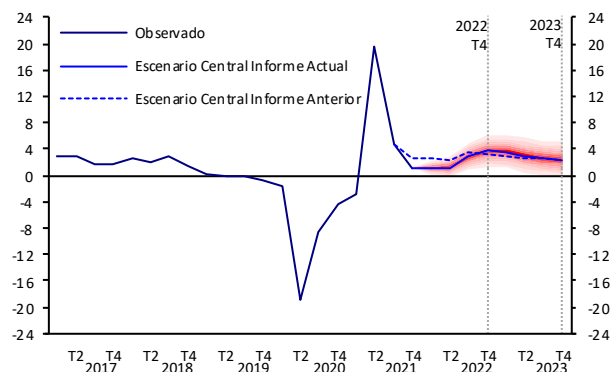
respectivas del Informe anterior de 3.2 y 2.7% para cada año.<sup>1</sup>

La revisión para 2022 responde, principalmente, a que la marcada debilidad de la actividad económica en el último trimestre de 2021 condujo a una menor base de crecimiento para el año en curso a la esperada anteriormente. No obstante, se anticipa que desde el primer trimestre del año la actividad económica retome una senda de crecimiento gradual, apoyada tanto por la demanda externa,<sup>2</sup> como por la interna. El desempeño de la economía mexicana continuará siendo influido por el comportamiento de la pandemia, tanto a nivel nacional como internacional. Así, la reciente ola de contagios causados por la variante ómicron a principios de año podría afectar la reactivación esperada para el primer trimestre de 2022, al tiempo que se espera que una evolución más favorable de la pandemia hacia delante derive en un relativo mayor dinamismo durante el resto del año. Para 2023, se mantiene una expectativa de expansión trimestral similar a la previamente anticipada, de modo que la revisión para ese año en su conjunto está determinada por los efectos de base de crecimiento del año previo.

De materializarse un crecimiento en 2022 cercano a la parte superior del rango señalado, la actividad económica recuperaría en el tercer trimestre del año en curso el nivel observado al cierre de 2019. Con un crecimiento cercano a la estimación puntual para 2022, dicha recuperación ocurriría hacia el cuarto trimestre del año. Con un crecimiento cercano a la parte inferior de los rangos descritos, el nivel observado al cierre de 2019 se alcanzaría en el segundo trimestre de 2023.

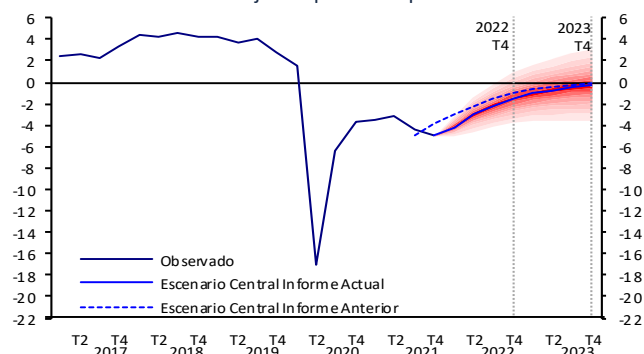
Con respecto a la posición cíclica de la economía, se anticipa que desde principios de 2022 las condiciones de holgura en la economía en su conjunto se vayan reduciendo gradualmente a lo largo del horizonte de pronóstico, en congruencia con el comportamiento esperado para la actividad económica (Gráfica 2).

**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./ 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, se mantienen las previsiones de crecimiento para la variación del número de puestos de trabajo afiliados al IMSS. Así, se espera para 2022 un crecimiento de entre 560 y 760 mil puestos de trabajo y para 2023 una variación de entre 510 y 710 mil puestos de trabajo.

<sup>1</sup> Los intervalos se comparan con los reportados en el Informe previo de 2.2 a 4.2% para 2022 y de 1.7 a 3.7% para 2023.

<sup>2</sup> Con relación a las expectativas de crecimiento para la producción industrial en Estados Unidos, de acuerdo con los

analistas encuestados por Blue Chip en febrero de 2022, para 2022 y 2023 se esperan crecimientos respectivos de 4.0 y 2.5%, perspectivas que se comparan con las de 3.8 y 2.5% reportadas en el Informe anterior.



El Recuadro *Recuperación Reciente de los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS* muestra que el choque inicial de la pandemia implicó una fuerte reducción de la probabilidad de contar con un empleo afiliado al IMSS. Si bien este efecto se ha ido disipando, permanecen ciertas afectaciones derivadas de dicho choque.

En el Recuadro *Efectos de la Inflación sobre la Pobreza Laboral en México* se muestran los resultados de un modelo de panel con efectos fijos a nivel ciudad de 1994 a 2019, en donde la variable dependiente es la tasa de pobreza por ciudad y las variables independientes incluyen a la inflación, al crecimiento del PIB regional y a variables de tendencia. Los resultados sugieren que mientras más elevada es la inflación, los incrementos en la tasa de pobreza son cada vez mayores.

**Cuenta Corriente:** Para 2022 se anticipa un saldo en la balanza comercial de entre -15.0 y -9.0 miles de millones de dólares (-1.1 y -0.6 % del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -8.2 y 1.8 miles de millones de dólares (-0.6 y 0.1% del PIB). Para 2023, se prevé un saldo en la balanza comercial de entre -17.8 y -9.8 miles de millones de dólares (-1.2 y -0.6% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -10.1 y 1.9 miles de millones de dólares (-0.7 y 0.1% del PIB).<sup>3</sup>

**Riesgos para el crecimiento:** En un contexto en el que se mantiene la incertidumbre respecto de la evolución de la pandemia y sus efectos en la actividad económica y en el que los conflictos geopolíticos se han incrementado, 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 la persistencia de la pandemia dé lugar a 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. 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 entorno menos propicio para la inversión.

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

- i. Que un mayor control de la pandemia ante una mayor cobertura de la vacunación impulse una recuperación más vigorosa y generalizada de la economía.
- ii. Que los efectos de los estímulos a nivel internacional y nacional continúen apoyando al consumo y la inversión.
- 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.

<sup>3</sup> Las cifras para 2022 se comparan con las del Informe previo de 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). Las cifras para 2023 se comparan con las

previsiones del Informe anterior de 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).

**Inflación:** Los choques derivados de la pandemia de COVID-19 han seguido dando lugar a presiones generalizadas sobre los precios de diversos bienes y servicios, lo cual ha llevado a la inflación en México a ubicarse en niveles elevados. Dichos choques han resultado ser de magnitud y duración mayor a la anticipada. El desbalance entre oferta y demanda en diversos mercados a nivel mundial continúa ejerciendo presión sobre los precios de los insumos y productos finales, influyendo sobre los precios al consumidor de mercancías y servicios en nuestro país. Este desbalance se ha prolongado ante la dificultad de restablecer los canales de logística y flexibilizar la oferta para satisfacer la elevada demanda que se registra a nivel global. La aparición de la variante ómicron del virus causante de COVID-19 posiblemente también haya influido en que estos choques hayan persistido. En adición a lo anterior, los negocios han enfrentado mayores costos para contener los contagios de empleados y clientes, además de que la demanda por algunos servicios se ha visto incrementada por la mayor confianza de los consumidores, en el contexto del avance en las campañas de vacunación.

En el Recuadro *El Aumento en Costos de Transporte y su Impacto en la Inflación Internacional* se evalúa el efecto sobre esta variable del incremento de costos de transporte marítimo que se ha registrado en los últimos años. utilizando un modelo de equilibrio general que toma en cuenta los vínculos productivos y comerciales entre países y sectores. Los resultados sugieren que el aumento heterogéneo en los costos de transporte marítimo entre diferentes rutas es un factor relevante para explicar la diferencia en la evolución reciente de la inflación entre países.

Este complejo entorno para la inflación hizo necesario revisar al alza los pronósticos de inflación en los Anuncios de Política Monetaria del 16 de diciembre de 2021 y nuevamente en el del 10 de febrero de 2022. En el presente Informe se mantiene la trayectoria para la inflación presentada en el Anuncio de Política Monetaria más reciente.

De este modo, respecto del Informe Trimestral anterior, la trayectoria prevista de la inflación general se revisa al alza hasta el primer trimestre de 2023. El ajuste responde a mayores presiones sobre la

inflación subyacente y no subyacente. En este último caso debido a una mayor tasa de variación de los precios de los productos agropecuarios parcialmente compensada por una revisión a la baja en la de los energéticos. Sin embargo, se continúa previendo una reducción en la inflación general a lo largo de 2022 y que converja a niveles cercanos a la meta de inflación general de 3% en el tercer trimestre de 2023 (Cuadro 1 y Gráfica 3a). Esta trayectoria refleja la previsión de que los efectos de los choques de la pandemia sobre la inflación se vayan desvaneciendo. No obstante, considerando el complejo entorno de la pandemia y el conflicto entre Rusia y Ucrania, no se puede descartar la posibilidad de que ocurran nuevos choques que presionen a la inflación al alza ocasionando una revisión de la trayectoria pronosticada.

Por su parte, la revisión al pronóstico de la inflación subyacente refleja las mayores presiones que la pandemia ha ejercido sobre la inflación de mercancías ante los elevados costos de producción, los problemas en las cadenas de distribución, la reasignación del gasto de los hogares hacia estas, todo ello dando lugar a un desbalance entre oferta y demanda. Si bien con una menor incidencia a la revisión del pronóstico, de igual forma se incorporan mayores presiones en la inflación de servicios, reflejando que estos también se han visto afectados por las presiones de costos, en adición a que han enfrentado una mayor demanda en la reapertura conforme se ha recuperado la movilidad de los consumidores. No obstante, se espera que los efectos de la pandemia sobre la inflación subyacente se vayan desvaneciendo a lo largo de 2022, de tal forma que, luego de alcanzar 6.4% en el primer trimestre de 2022, esta descienda en lo que resta del horizonte de pronóstico, situándose en niveles cercanos a 3% en el segundo 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 el Cuadro 1 y en la Gráfica 4. Se observa que las tasas trimestrales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general se ubicarían en 2022 en niveles inferiores que en 2021. A su vez, en 2023 se situarían en niveles por debajo de los anticipados para 2022, fluctuando, en general, alrededor del 3%. En el caso de la inflación subyacente, sus tasas trimestrales



desestacionalizadas anualizadas oscilarían alrededor del 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.

Si bien la inflación continúa resintiendo los efectos de los choques derivados de la pandemia, en el escenario central se considera que dichos efectos se irán atenuando a lo largo de 2022. No obstante, considerando la complejidad del entorno que enfrenta la inflación ante la crisis sanitaria y que pudiera verse deteriorado aún más ante el conflicto entre Rusia y Ucrania, no puede descartarse la posibilidad de que las presiones continúen por un periodo mayor al esperado o que surjan nuevos choques. Lo anterior resultaría en un escenario más adverso para la inflación que el considerado en el escenario central. Ante los factores descritos, el balance de riesgos respecto a la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se ha deteriorado y se mantiene al alza.

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

Al alza:

- i. Persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados.
- ii. Presiones inflacionarias externas asociadas a la evolución de la pandemia y las medidas para

contener sus efectos. Ello podría originarse ante mayores costos de insumos o de transporte, así como a problemas logísticos en las cadenas globales de producción o una reorganización geográfica de estas con costos de ajuste.

- iii. Que el reciente conflicto geopolítico dé lugar a mayores presiones en los precios de las materias primas, en particular los energéticos, o en los de los productos agropecuarios.
- iv. Episodios de depreciación cambiaria, posiblemente ante eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- v. 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.

A la baja:

- i. Que dadas las condiciones de holgura en la economía las presiones de costos y las condiciones de contratación laboral no presionen a los precios.
- ii. Menor movilidad de los consumidores que reduzca la demanda de bienes y servicios.
- iii. Que el tipo de cambio se aprecie.
- iv. Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto.
- 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 de los índices promedio trimestrales

	2021		2022				2023			
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>INPC</b>										
Informe Actual = Comunicado Febrero 2022 <sup>1/</sup>	5.8	7.0	6.9	5.4	4.6	4.0	3.4	3.2	3.1	3.1
Informe Anterior = Comunicado Noviembre 2021 <sup>2/</sup>	5.8	6.8	6.3	4.8	3.9	3.3	3.2	3.2	3.1	
<b>Subyacente</b>										
Informe Actual = Comunicado Febrero 2022 <sup>1/</sup>	4.8	5.6	6.4	6.1	5.1	4.3	3.3	2.9	2.7	2.7
Informe Anterior = Comunicado Noviembre 2021 <sup>2/</sup>	4.8	5.5	5.8	5.3	4.3	3.5	3.0	2.7	2.6	

**Memorándum**

**Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento<sup>3/</sup>**

Informe Actual = Comunicado Febrero 2022<sup>1/</sup>

<b>INPC</b>	6.4	6.8	4.9	3.4	3.4	4.3	2.6	2.4	3.2	4.0
<b>Subyacente</b>	6.6	6.5	6.8	4.2	3.1	3.2	2.7	2.6	2.5	2.8

1/ Pronóstico a partir de febrero de 2022. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 10 de febrero de 2022.

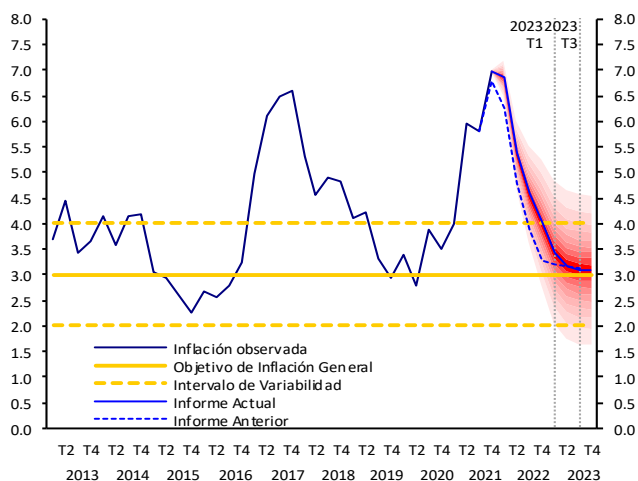
2/ Pronóstico a partir de noviembre de 2021. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 11 de noviembre de 2021.

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

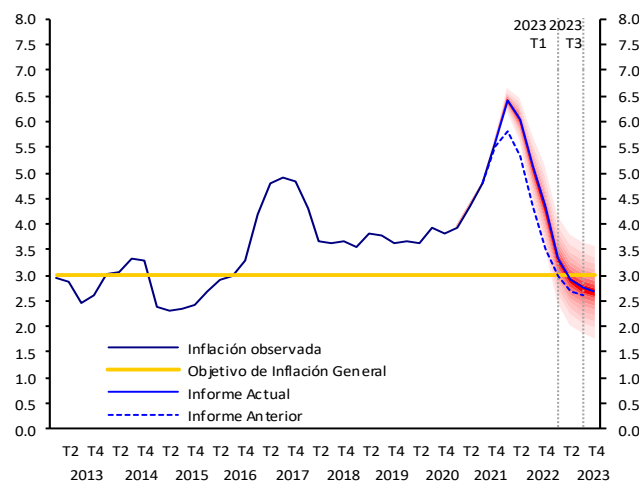
Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para cifras desestacionalizadas y pronósticos.

**Gráfica 3**

**a) Gráfica de Abanico: Inflación General Anual<sup>1/</sup>**  
 Por ciento



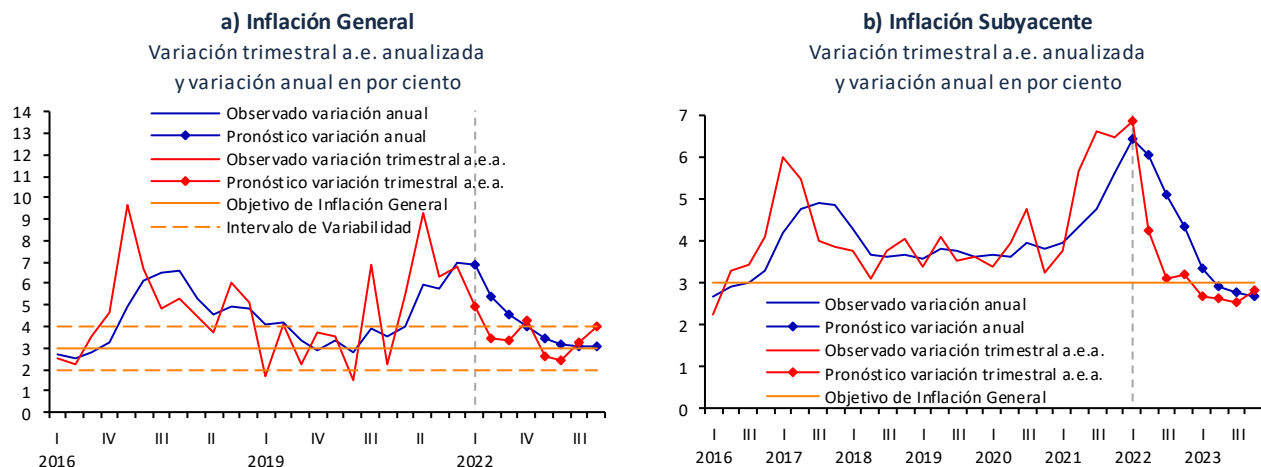
**b) Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual<sup>1/</sup>**  
 Por ciento



1/ Promedio trimestral de la inflación anual. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del primer trimestre de 2022 es decir, el primer trimestre de 2023 y tercer trimestre de 2023 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 4



a. e. cifras ajustadas por estacionalidad.

a. e. a. cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

La línea vertical corresponde al primer trimestre de 2022.

Fuente: Banco de México e INEGI.

La aparición de la variante ómicron del virus SARS-CoV-2 a finales de 2021 y su rápida propagación a nivel mundial a principios de 2022 ha demostrado los riesgos que persisten en torno a la evolución de la pandemia. A su vez, ello ha puesto de manifiesto la incertidumbre que prevalece sobre la magnitud y duración de las afectaciones provocadas por la emergencia sanitaria sobre la actividad económica mundial y nacional, así como sobre el comportamiento de la inflación y de la política monetaria a nivel global. Por ello, controlar la pandemia se mantiene como un objetivo primordial, tanto por motivos sanitarios como de apoyo a la recuperación económica, siendo la vacunación de la población en todos los países con esquemas completos y los refuerzos pertinentes una de las herramientas fundamentales. Ello también debería coadyuvar a la normalización de las cadenas de suministro y reducir las presiones sobre la inflación global, además de contribuir a evitar episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.

En este complejo entorno, mantener fundamentos macroeconómicos sólidos es una tarea permanente de la política económica nacional. Por ello, se requiere preservar la disciplina fiscal, un sistema financiero sano y resiliente, así como una política

monetaria enfocada en la consecución de la estabilidad de precios. Al respecto, 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 a preservar el anclaje de las expectativas de inflación.

Asimismo, dada la duración de la pandemia y sus efectos sobre la economía, es primordial adoptar políticas que apoyen un crecimiento de la economía mexicana más expedito y generalizado, y que no solo contribuyan a recuperar los niveles de actividad previos a la emergencia sanitaria, sino que mitiguen los posibles efectos adversos más persistentes y apoyen un crecimiento de más largo plazo, de modo que se creen más y mejores empleos en beneficio de toda la población. Así, se deben seguir atendiendo los problemas estructurales que por años han resultado en bajos niveles de productividad. A su vez, es necesario fomentar condiciones de certidumbre para la inversión y la actividad productiva, y fortalecer el estado de derecho y el combate a la inseguridad.

\* 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®

2 de marzo de 2022

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