

Informe Trimestral

Julio-Septiembre 2021

Diciembre 1, 2021



BANCO DE MÉXICO®

En el periodo que cubre este Informe, el Banco de México ha conducido la política monetaria en un entorno más complejo para la inflación.

Efectos de la Pandemia



A nivel global las presiones inflacionarias se intensificaron por los efectos directos e indirectos de la pandemia y de las medidas de apoyo al gasto, especialmente en las economías avanzadas.

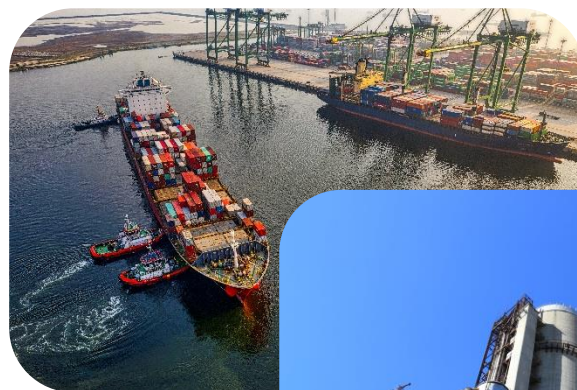
Presiones Inflacionarias

La interrupción de actividades productivas propició cuellos de botella, que se han visto ampliados por una reasignación del gasto de los hogares de servicios hacia bienes de consumo duradero. Se han presentado mayores costos de transporte e incrementos en los precios de materias primas.



Todo lo anterior se ha reflejado en una mayor inflación en nuestro país y ha propiciado un aumento en las expectativas de inflación.

Se considera que los choques que han afectado a los precios tendrán un efecto temporal en la inflación. No obstante, sus efectos han sido más duraderos de lo que se anticipaba y representan un riesgo para el proceso de formación de precios.



Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

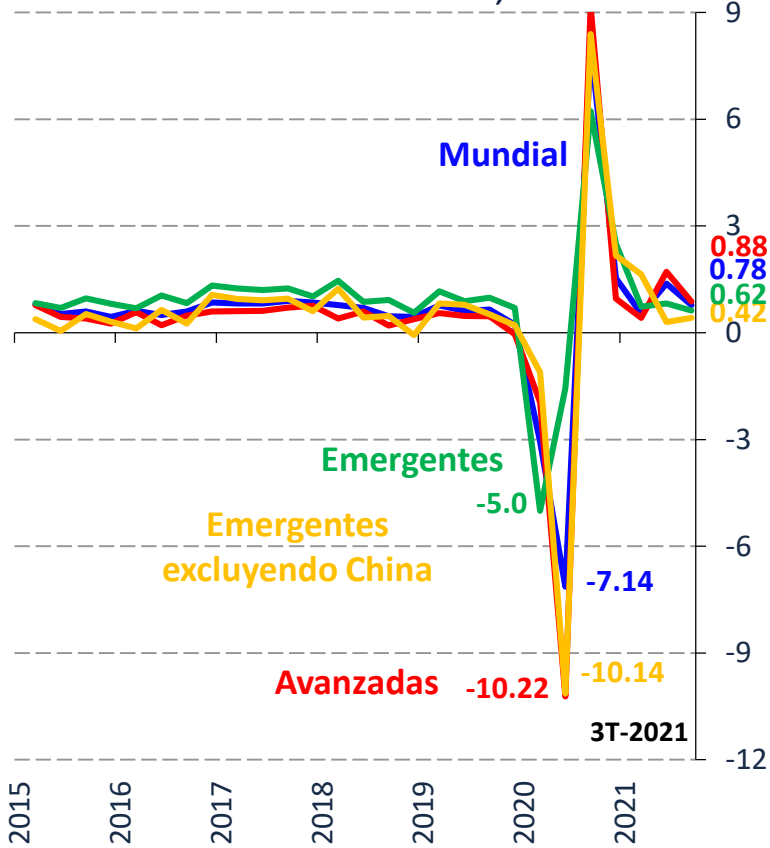
3 Inflación

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

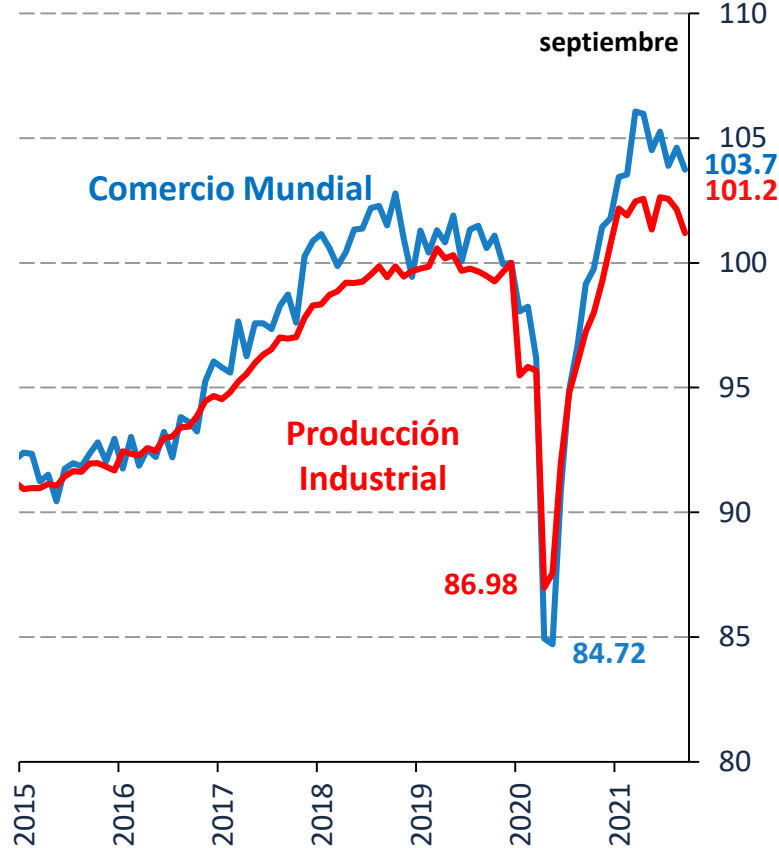
La actividad económica mundial continuó recuperándose durante el 3T-2021, aunque a un ritmo menor al registrado el trimestre previo y con heterogeneidad entre países por la evolución de la pandemia y los estímulos al gasto.

Crecimiento Real del PIB
Variación % trimestral, a. e.



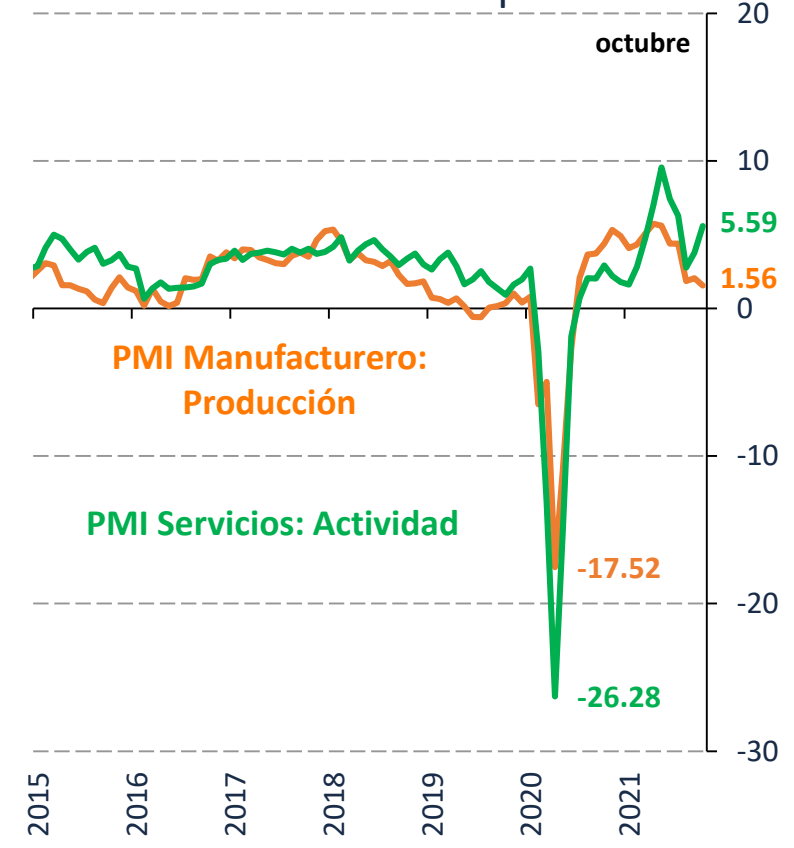
a. e. / Cifras con ajuste estacional. Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 79% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra en el tercer trimestre. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics y J.P. Morgan.

Economía Mundial
Indicadores de Actividad
Índice Diciembre 2019=100



Fuente: CPB Netherlands.

Índices de Gerentes de Compras
Desviación de 50 puntos



Fuente: IHS Markit.

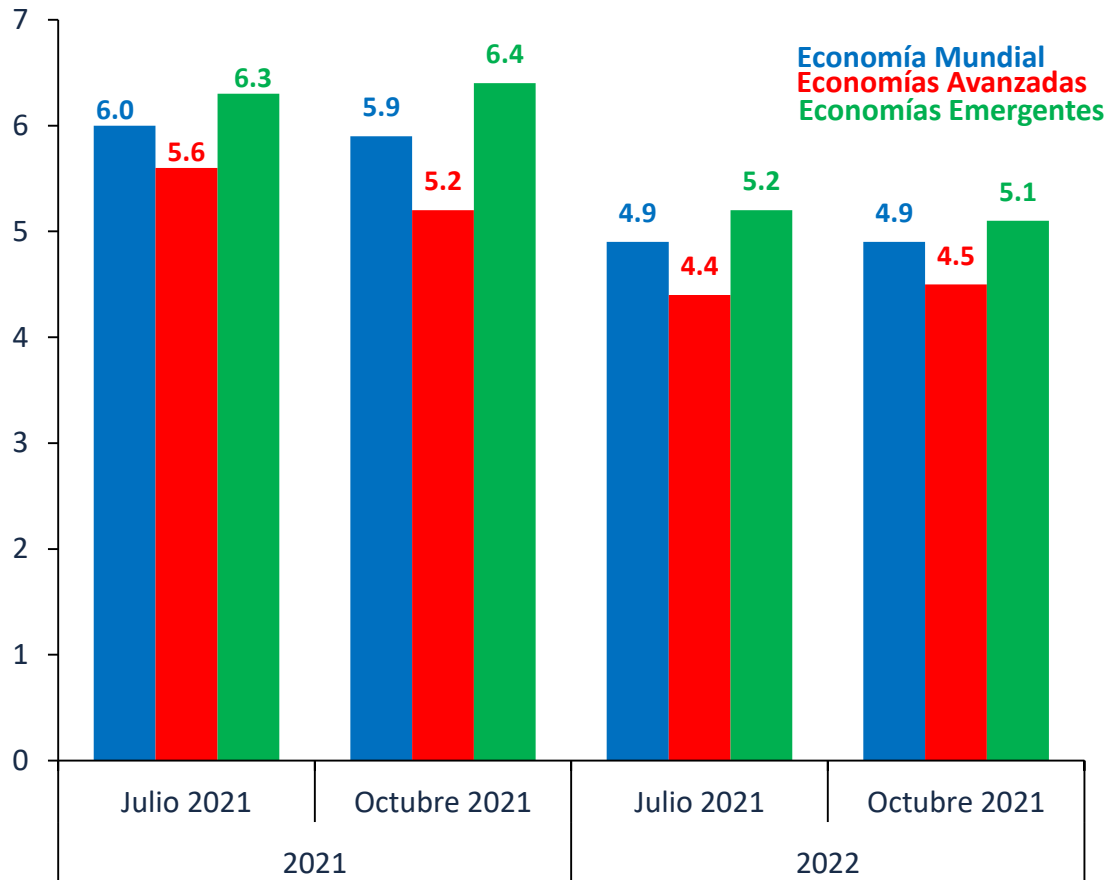
Los pronósticos de crecimiento mundial para 2021 se revisaron ligeramente a la baja. Los correspondientes a 2022 se mantuvieron estables, aunque los de las economías avanzadas aumentaron ligeramente y los de las economías emergentes disminuyeron moderadamente. Estas proyecciones continúan sujetas a incertidumbre.

Pronósticos de Crecimiento del PIB Mundial
Variación % anual

| | WEO Octubre 2021 | | | Cambio respecto a julio 2021 | |
|-------------------|------------------|------|------|------------------------------|------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 |
| Mundial | -3.1 | 5.9 | 4.9 | -0.1 | 0.0 |
| Avanzadas | -4.5 | 5.2 | 4.5 | -0.4 | 0.1 |
| Estados Unidos | -3.4 | 6.0 | 5.2 | -1.0 | 0.3 |
| Zona del euro | -6.3 | 5.0 | 4.3 | 0.4 | 0.0 |
| Japón | -4.6 | 2.4 | 3.2 | -0.4 | 0.2 |
| Reino Unido | -9.8 | 6.8 | 5.0 | -0.2 | 0.2 |
| Emergentes | -2.1 | 6.4 | 5.1 | 0.1 | -0.1 |
| Excl. China | -4.1 | 5.6 | 4.9 | 0.2 | 0.0 |
| México | -8.3 | 6.2 | 4.0 | -0.1 | -0.2 |
| China | 2.3 | 8.0 | 5.6 | -0.1 | -0.1 |
| India | -7.3 | 9.5 | 8.5 | 0.0 | 0.0 |
| Brasil | -4.1 | 5.2 | 1.5 | -0.1 | -0.4 |

Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook julio y octubre 2021 (publicados el 27 de julio y el 12 de octubre, respectivamente).

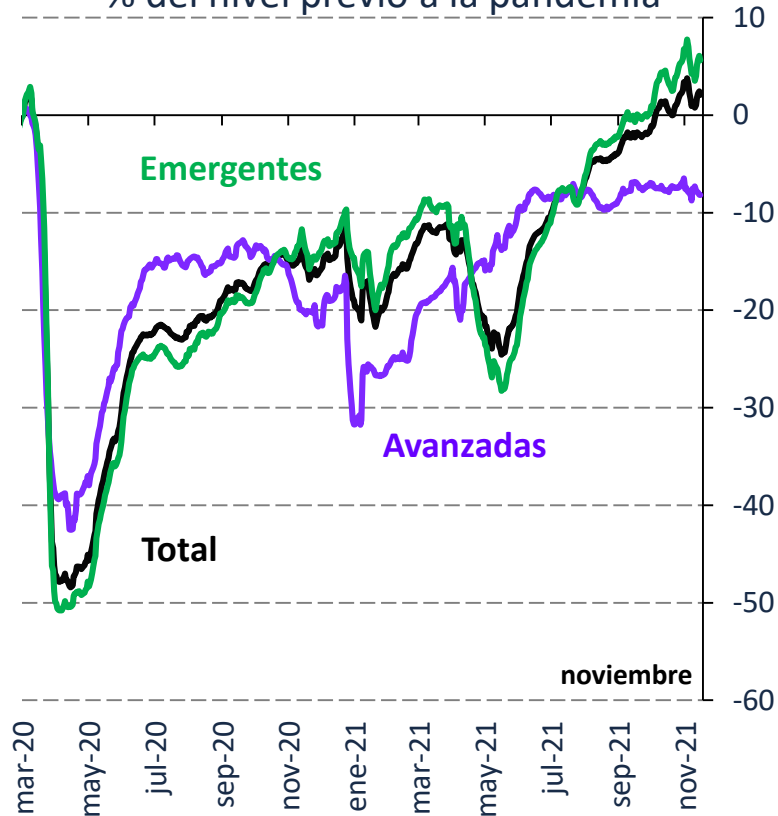
Pronósticos de Crecimiento del PIB
Variación % anual



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook julio y octubre 2021 (publicados el 27 de julio y el 12 de octubre, respectivamente).

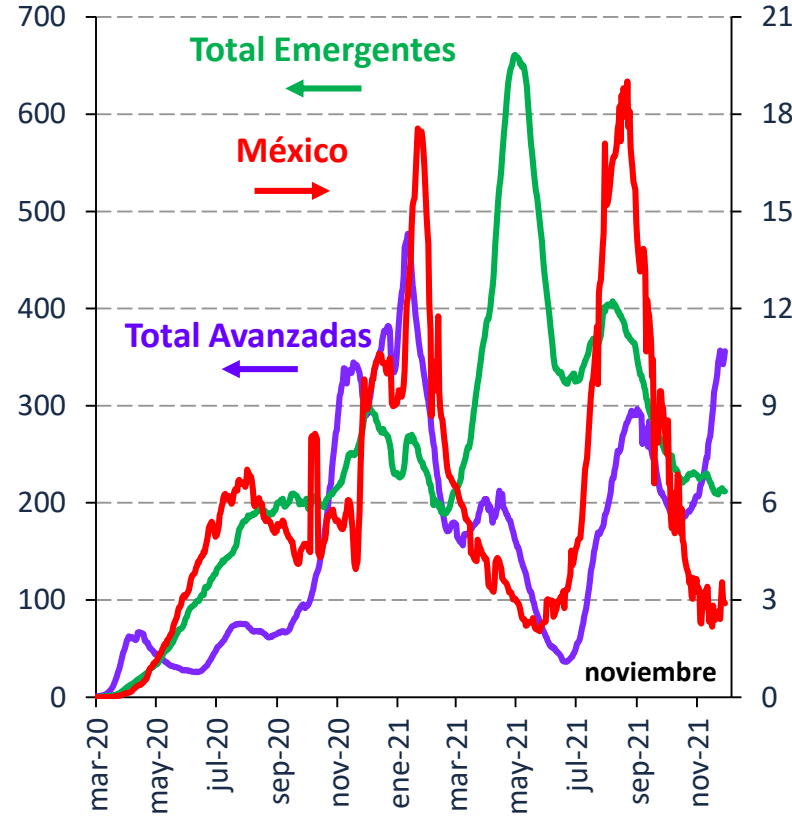
La pandemia continúa a nivel mundial y persiste el riesgo del surgimiento de variantes más transmisibles del virus. Mantener los esfuerzos, tanto a nivel nacional como global, para vacunar lo más rápidamente posible al mayor número de personas seguirá siendo una política clave para apoyar la recuperación.

Movilidad Durante la Pandemia ^{1/}
Promedio móvil de siete días de la desviación
% del nivel previo a la pandemia ^{2/}



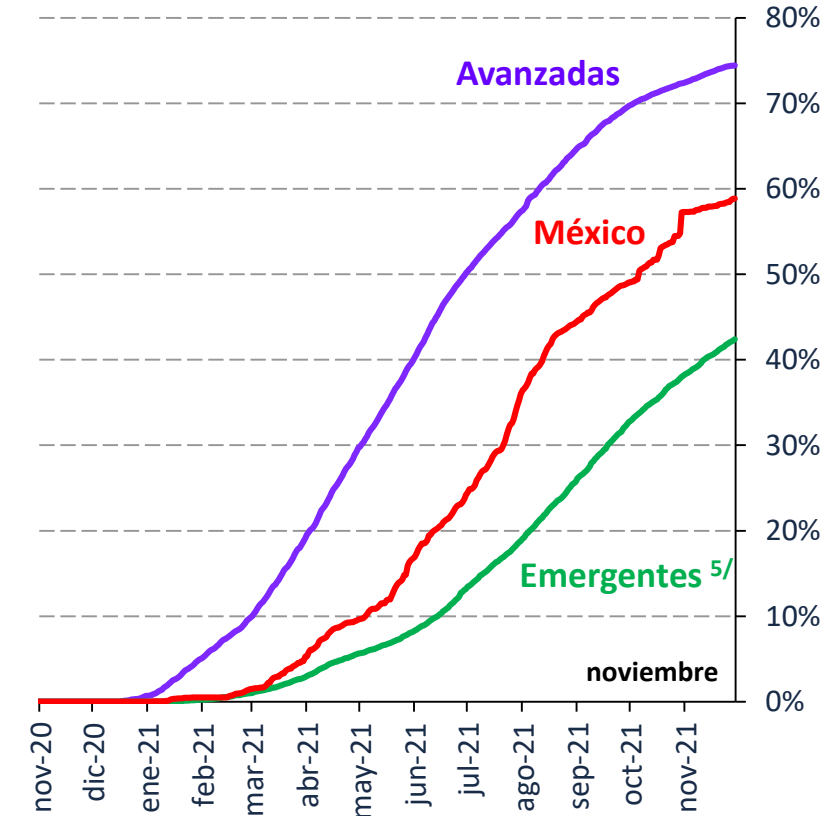
^{1/} Se refiere al promedio de la desviación diaria respecto al nivel previo a la pandemia que mide Google para rubros como ventas al menudeo, recreación, transporte, lugares de trabajo, farmacias, restaurantes y zonas residenciales (se promedia de forma inversa). ^{2/} Los valores de referencia se calculan durante un periodo de 5 semanas, desde el 3 de enero al 6 de febrero del 2020. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Google.

Nuevos Casos Diarios de COVID-19 ^{3/}
Promedio móvil de 7 días en miles



^{3/} 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.

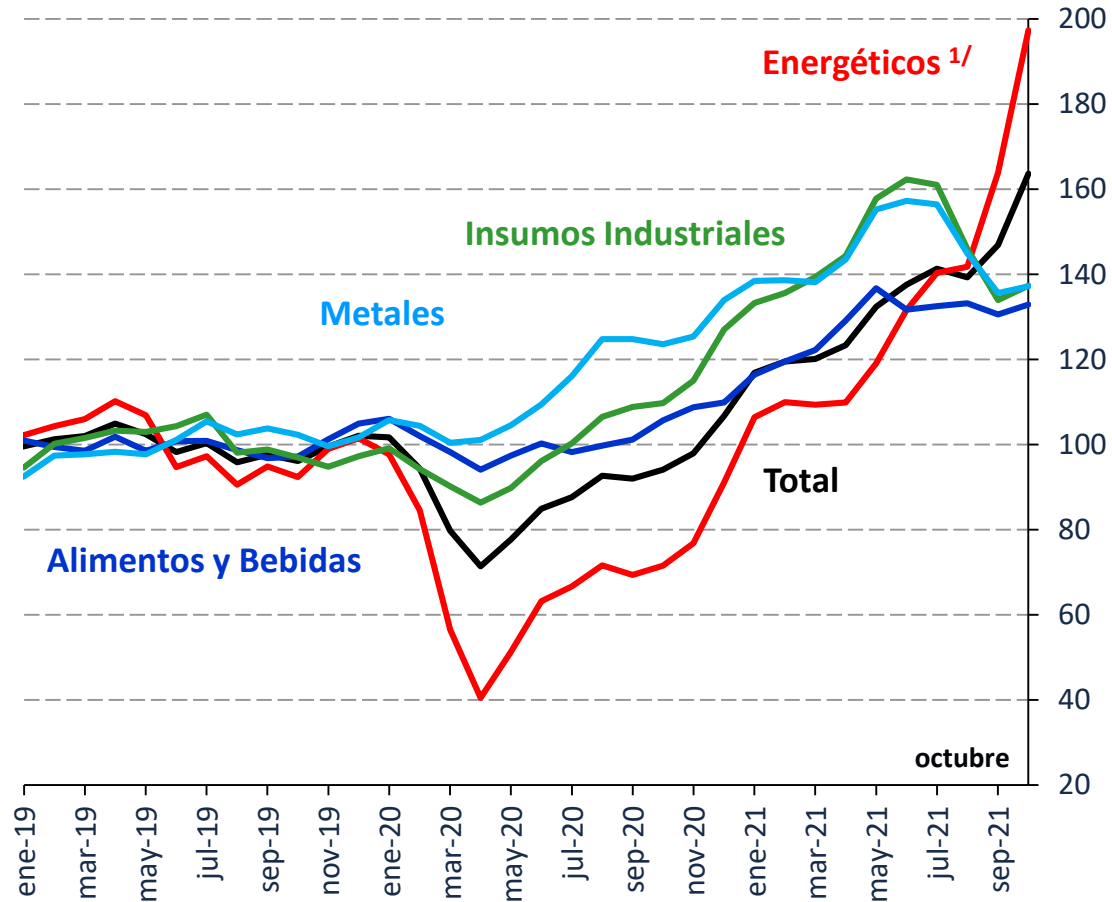
Personas Vacunadas ^{4/}
% de la población



^{4/} Porcentaje de la población que recibió al menos una dosis de la vacuna. ^{5/} Emergentes excluyendo China. Fuente: Banco de México con datos oficiales recolectados por Our World in Data y Johns Hopkins University.

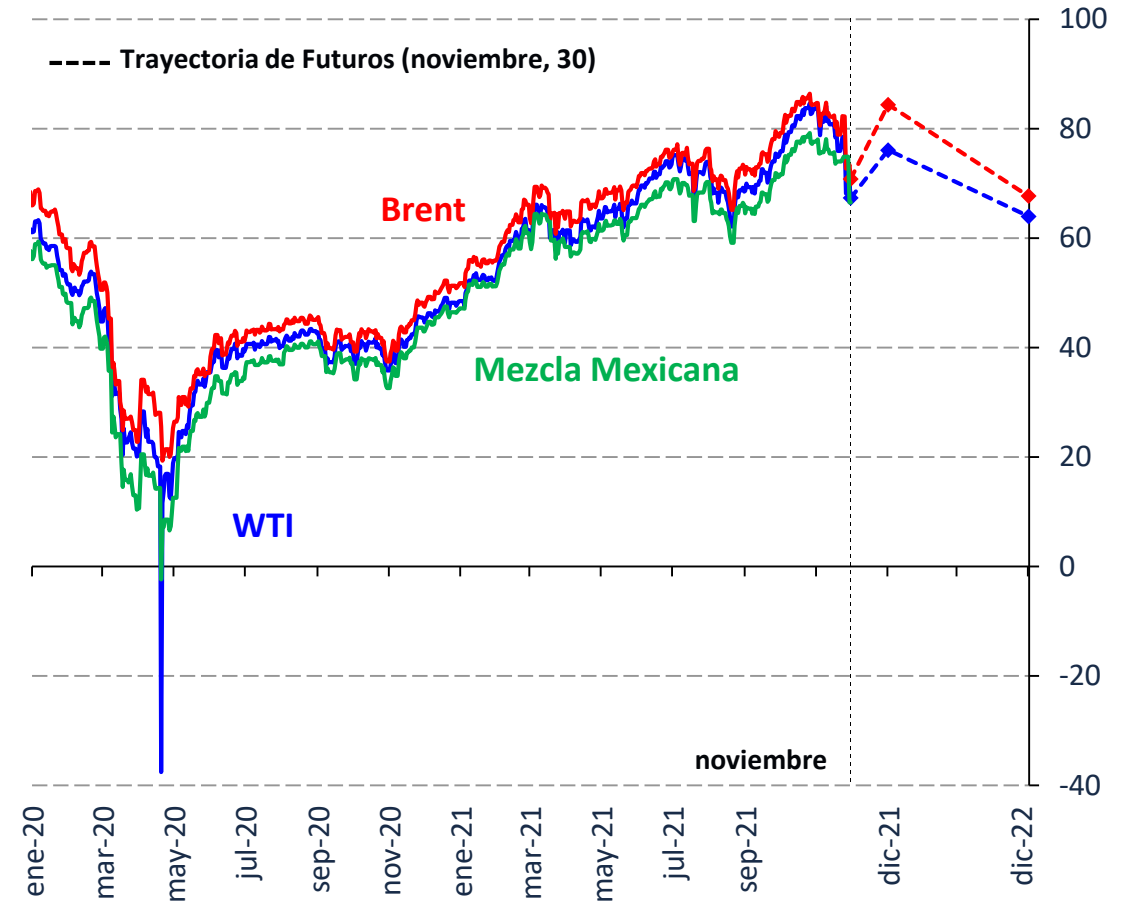
La inflación global siguió incrementándose, presionada por los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro, por los estímulos al gasto y su recomposición hacia mercancías, por el incremento en los precios de las materias primas, así como por la reapertura en algunos servicios.

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



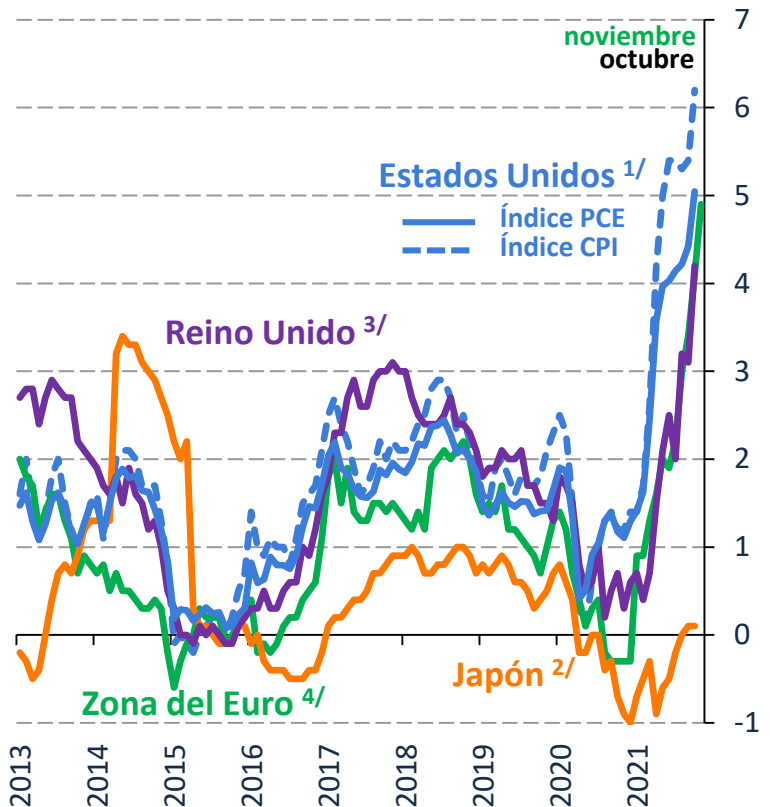
Nota: Los marcadores indican la última observación y los valores de los futuros de diciembre 2021 y diciembre 2022.
Fuente: Bloomberg.

La inflación general en la mayoría de las principales economías avanzadas continúa ubicándose por encima de los objetivos de sus bancos centrales. La mayor persistencia de los cuellos de botella se ha reflejado en mayores precios a los productores.

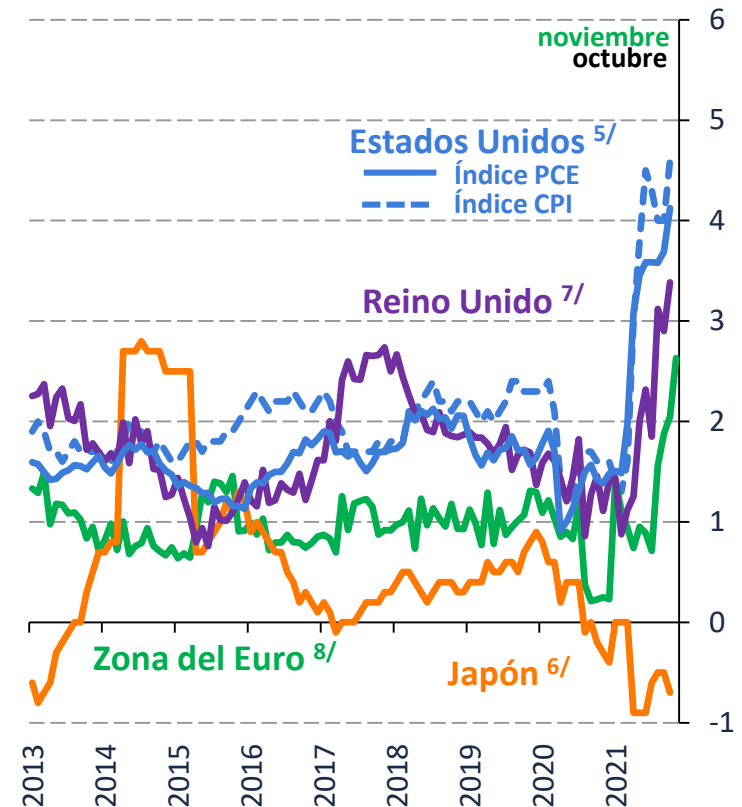
Economías Avanzadas

Variación % anual

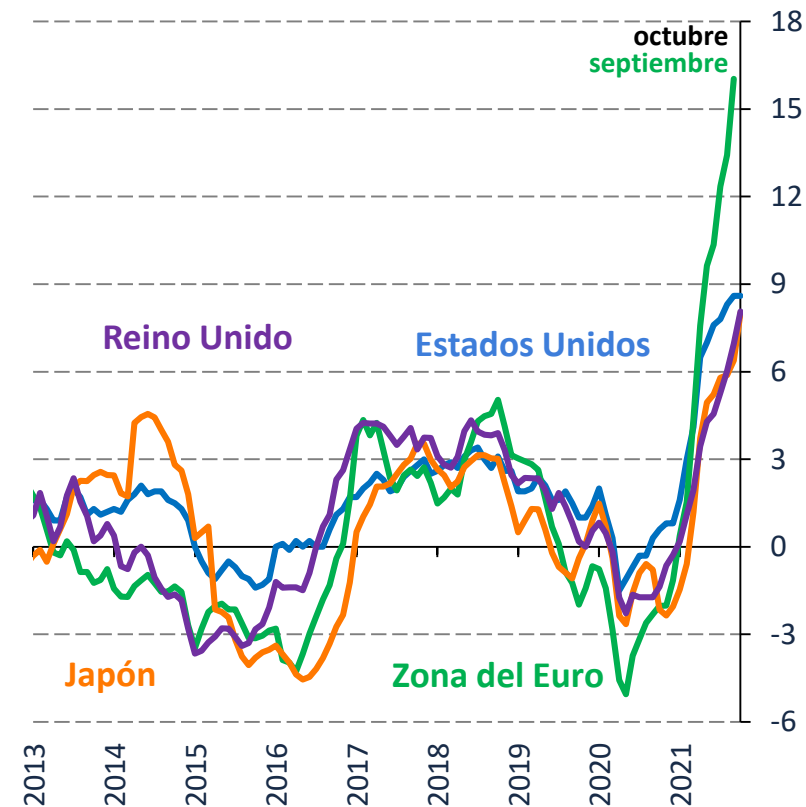
Inflación General



Inflación Subyacente



Índice de Precios al Productor



1/ La línea sólida muestra el deflador del gasto en consumo personal (PCE) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI). 2/ Excluye alimentos frescos. 3/ Se empleó el índice armonizado. 4/ Cifras preliminares publicadas el 30 de noviembre. Fuente: BEA, Eurostat, Banco de Japón y Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.

5/ La línea sólida muestra el deflador del gasto en consumo personal (PCE) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI). 6/ Excluye alimentos frescos y energía. 7/ Se emplea el índice armonizado. 8/ Cifras preliminares publicadas el 30 de noviembre. Fuente: BEA, Eurostat, Banco de Japón y Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.

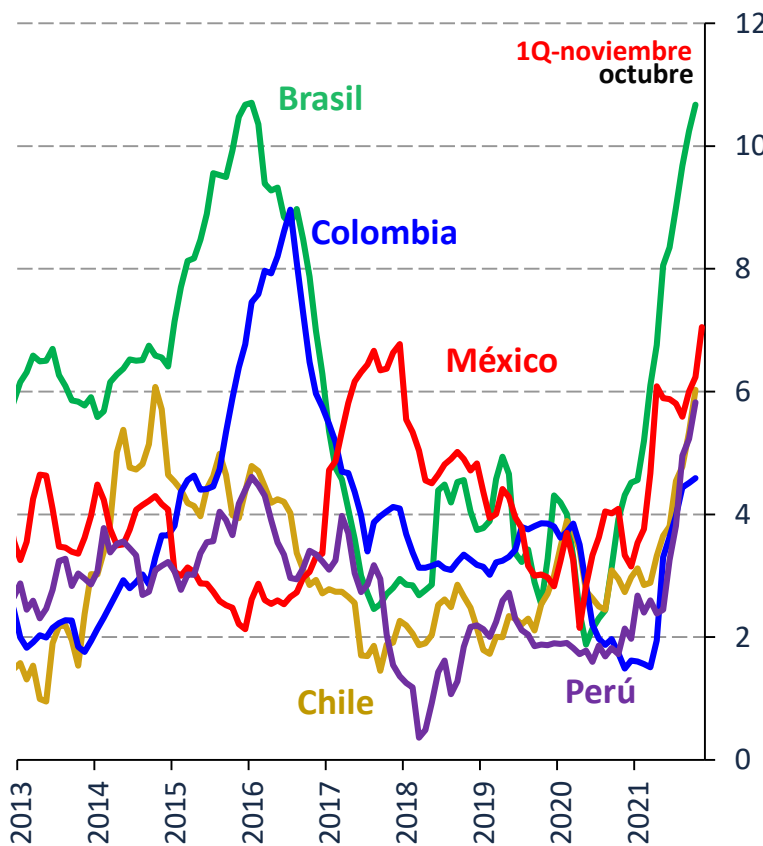
Fuente: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón y Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.

En la mayoría de las principales economías emergentes la inflación continuó aumentando, presionada por los factores externos, a lo cual se agrega la depreciación del tipo de cambio en algunos casos. En la mayoría de estas economías, la inflación se mantuvo claramente por encima del objetivo de sus bancos centrales.

Economías Emergentes

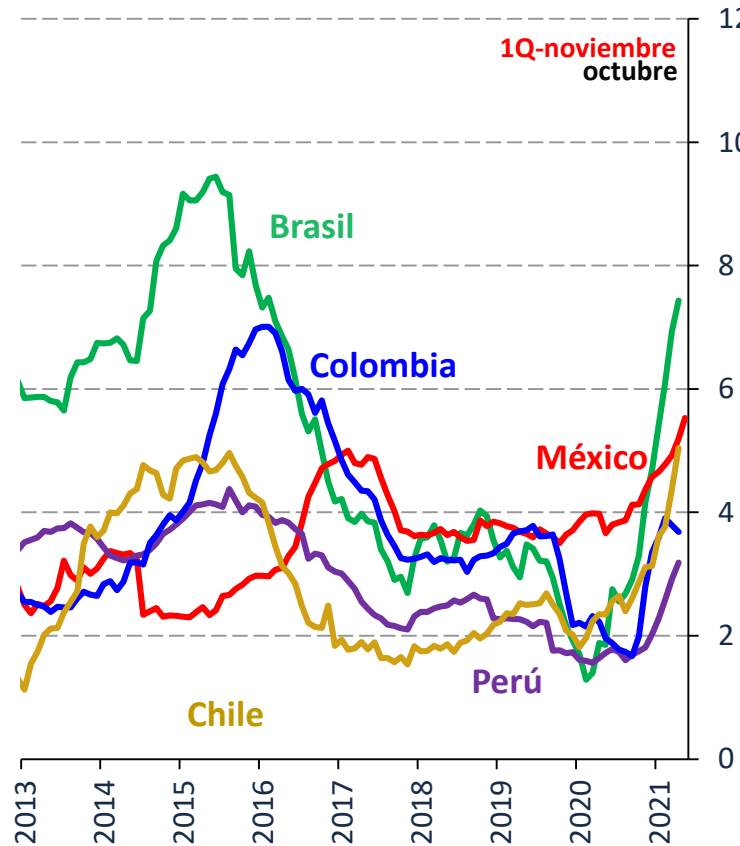
Variación % anual

Inflación General



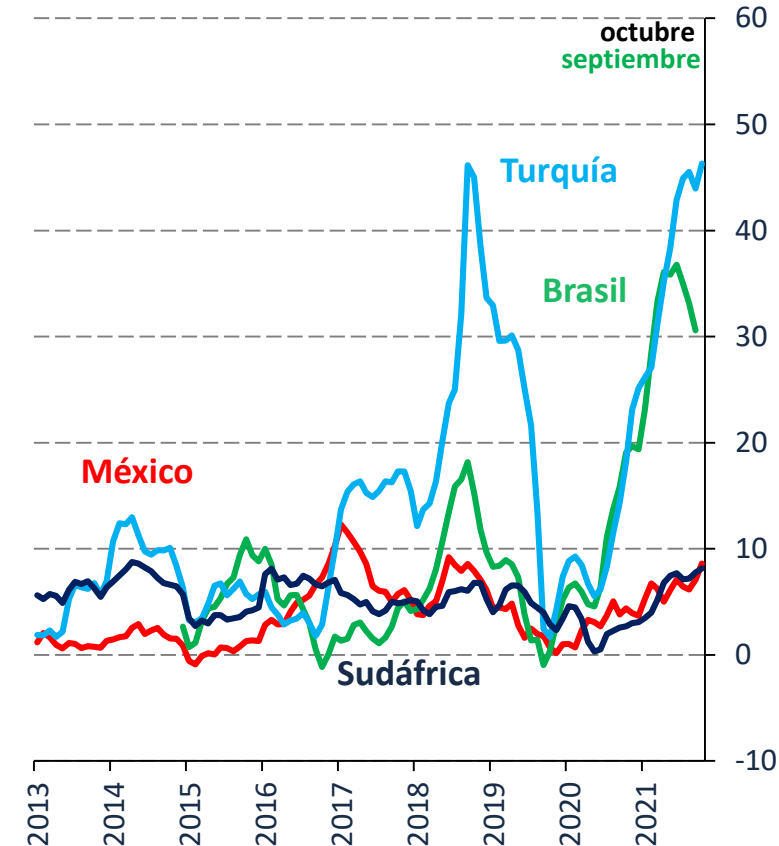
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics e INEGI.

Inflación Subyacente



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

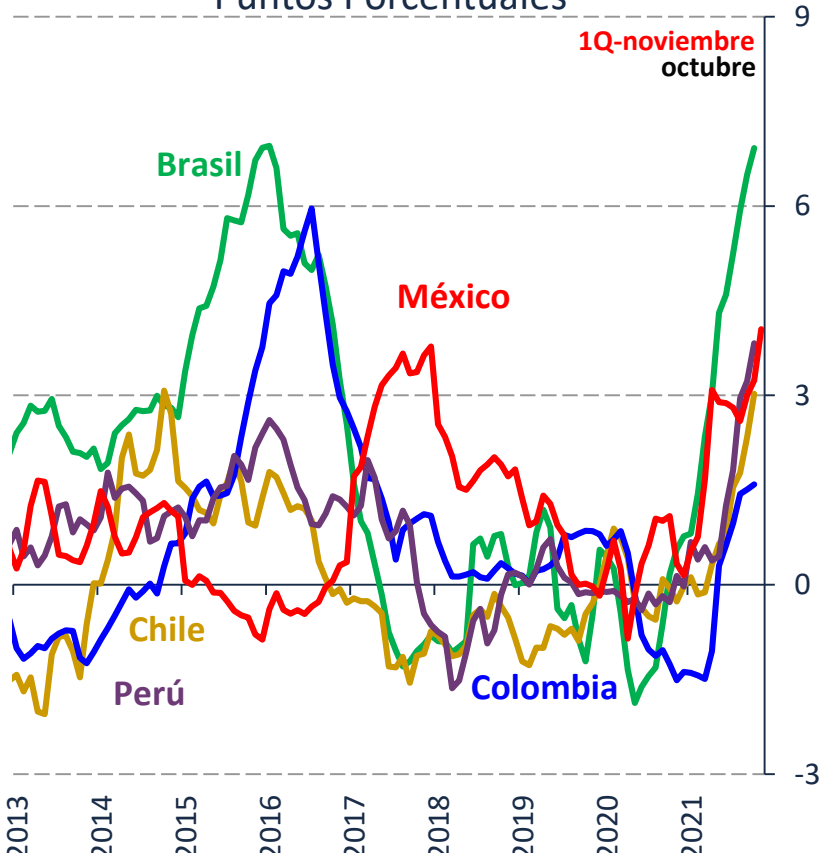
Índice de Precios al Productor



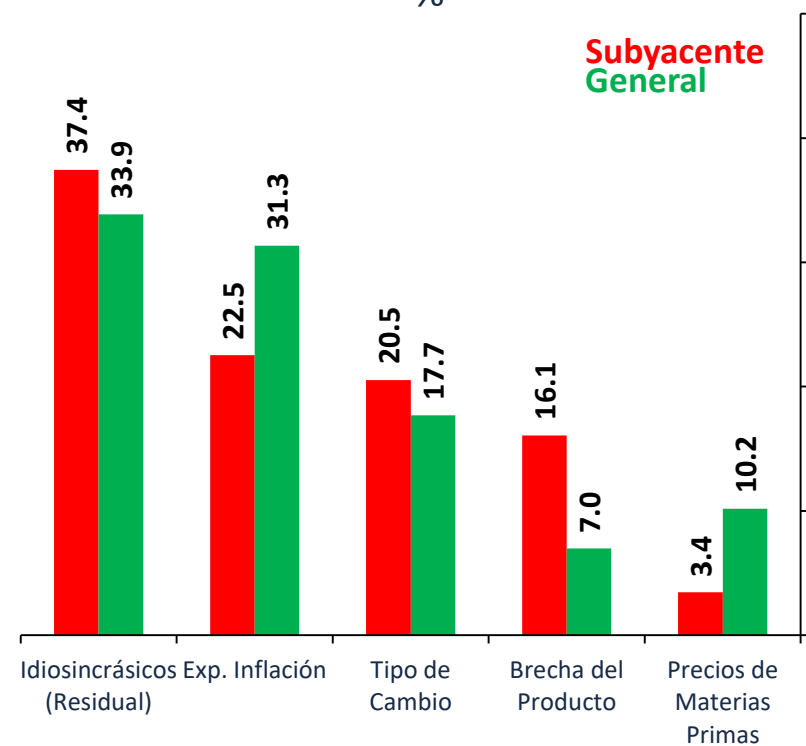
Fuente: Haver Analytics.

La variación de la inflación en América Latina está altamente influida por el comportamiento de las expectativas de inflación, seguidas de las variaciones del tipo de cambio y de los precios de materias primas y, en menor medida, por las brechas del producto.

Diferencia entre Inflación General Anual y Metas de Inflación ^{1/}
Puntos Porcentuales

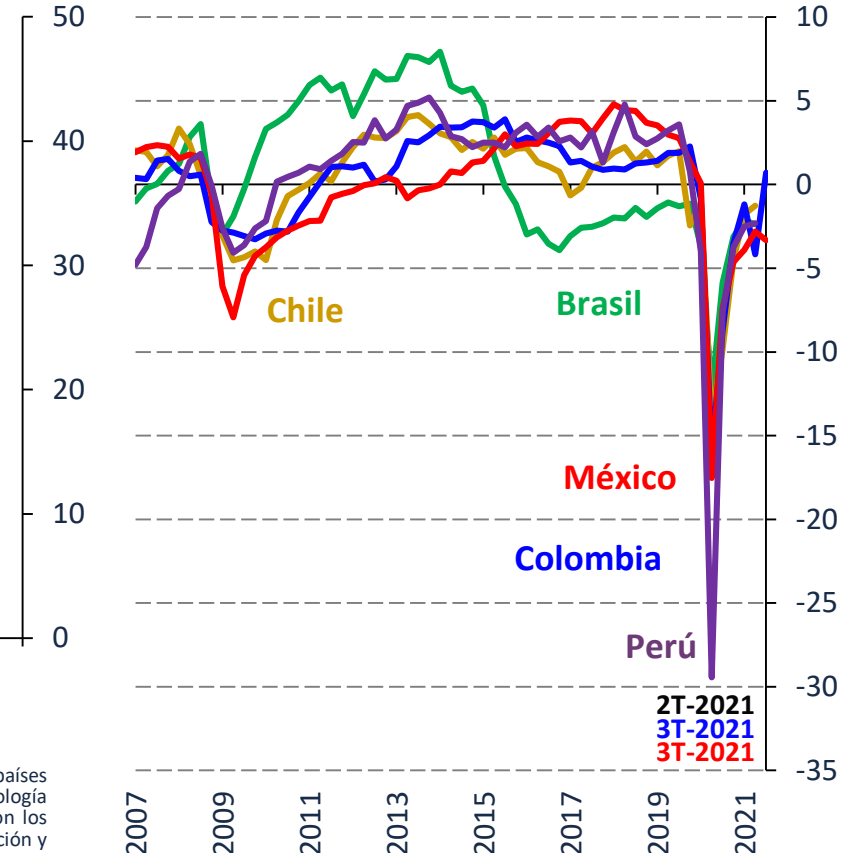


América Latina
Descomposición de la Varianza ^{2/} de la Inflación un Año Adelante
%



^{2/} Se estimó un Vector Autoregresivo (VAR) con datos de panel para una muestra de 5 países (México, Brasil, Colombia, Perú, Chile) para el periodo 2000-2019 que sigue una metodología similar a Ramos et al. (2021). Los determinantes incorporados en dicha estimación son los precios de materias primas, tipos de cambio, brecha del producto, expectativas de inflación y la inflación observada en periodos anteriores. Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Haver Analytics y FMI e información de Ramos, A., Severo, T., Moreno, D., (2021). "LatAm: Navigating The Inflation Hump". Goldman Sachs, Latin America Economics Analyst, 9 de abril 2021.

Brecha del Producto ^{3/}
%

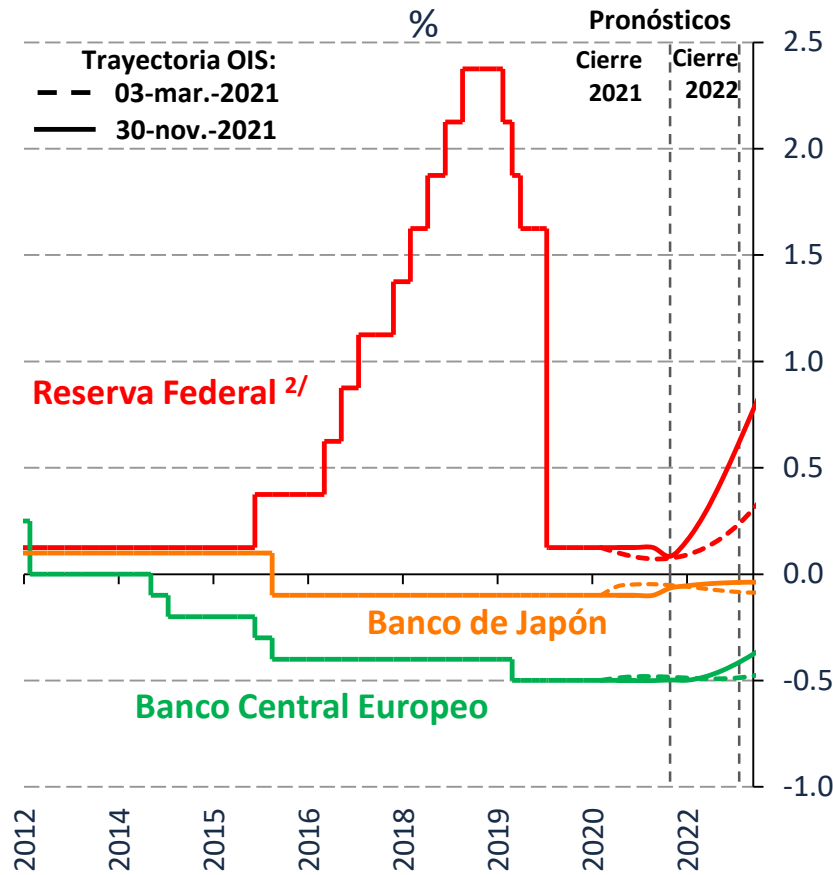


^{3/} Diferencia porcentual entre el PIB observado y un PIB potencial (calculado con un filtro de Hodrick-Prescott). Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Haver Analytics.

^{1/} Los objetivos de inflación considerados para estos países corresponden a Brasil: 3.75%; Chile: 3%; Colombia: 3%; Perú: 2%; Uruguay: 4.5%; y México: 3%. Fuente: Estimaciones del Banco de México con datos de Haver Analytics e INEGI.

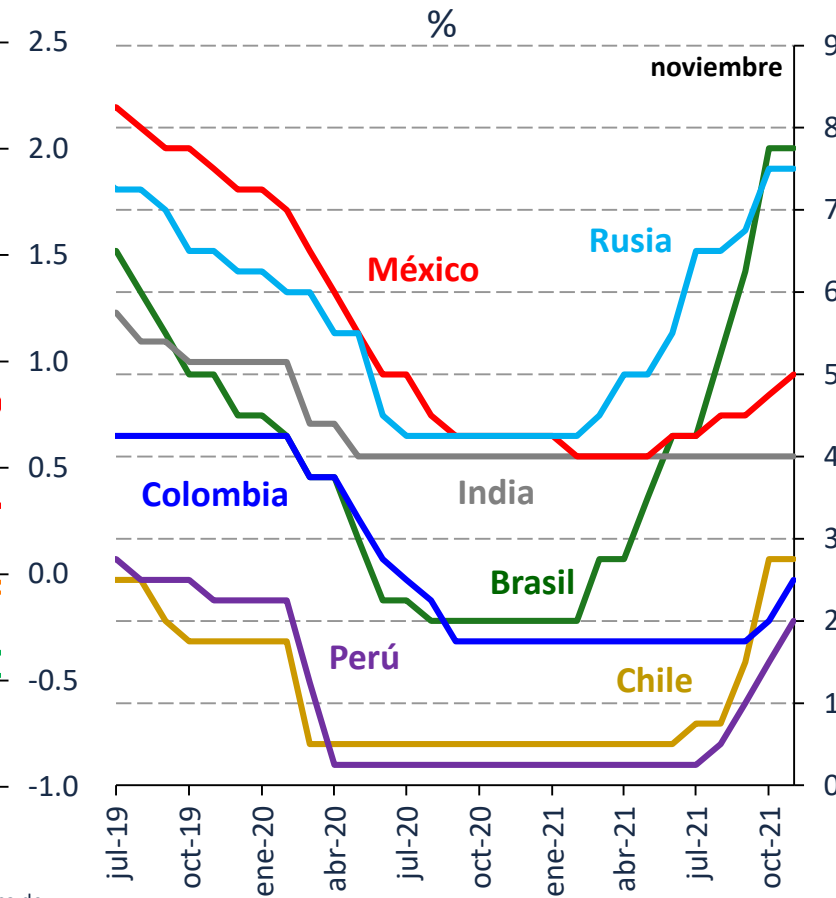
La mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas han empezado a reducir sus compras de activos. En las principales economías emergentes, ante el aumento en la inflación y los riesgos adicionales que enfrentan en la formación de precios, un amplio número de bancos centrales ha seguido incrementando sus tasas de interés de referencia.

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



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (0.0% - 0.25%). Fuente: Elaboración de Banco de México con información de Bloomberg.

Tasas de Política Monetaria en Economías Emergentes



Fuente: Haver Analytics.

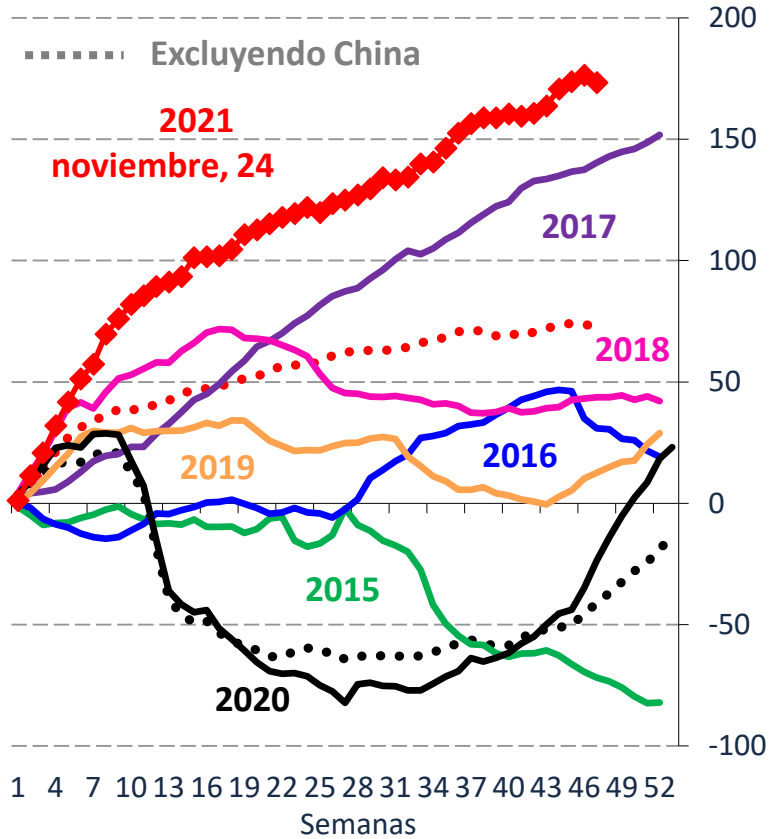
Brecha de Inflación, Tasa de Política y su Cambio Acumulado en 2021 y Adicional Esperado Puntos base

| País | Brecha de Inflación | Nivel de la Tasa de Política | Cambio acumulado desde el mínimo de 2021 | Cambio esperado Cierre 2021 | Cambio esperado Cierre 2022 |
|---------------------------------|---------------------|------------------------------|--|-----------------------------|-----------------------------|
| Avanzadas ^{3/} | 1.85 | -0.06 | 0 | 3 | 36 |
| Japón | -1.90 | -0.10 | 0 | 4 | 7 |
| Reino Unido | 2.21 | 0.10 | 0 | 7 | 89 |
| Zona del euro ^{4/} | 2.88 | -0.50 | 0 | 0 | 8 |
| Estados Unidos ^{5/} | 4.22 | 0.25 | 0 | 0 | 41 |
| Emergentes ^{3/} | 3.06 | 4.41 | 188 | 55 | 173 |
| Sudáfrica | 0.45 | 3.75 | 25 | 0 | 75 |
| Colombia | 1.59 | 2.50 | 75 | 50 | 275 |
| Chile | 3.03 | 2.75 | 225 | 125 | 300 |
| India | 0.48 | 4.00 | 0 | 0 | 75 |
| Perú | 3.83 | 2.00 | 175 | 38 | 238 |
| Rusia | 4.14 | 7.50 | 325 | 50 | -25 |
| México ^{6/} | 4.05 | 5.00 | 100 | 25 | 125 |
| Brasil | 6.92 | 7.75 | 575 | 150 | 325 |

Nota: Con información disponible al 30 de noviembre 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. 6/ El cambio en la tasa toma como referencia el nivel más bajo de 4.0% que alcanzó en febrero de 2021. Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Haver Analytics, Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of America, Barclays Capital y Morgan Stanley.

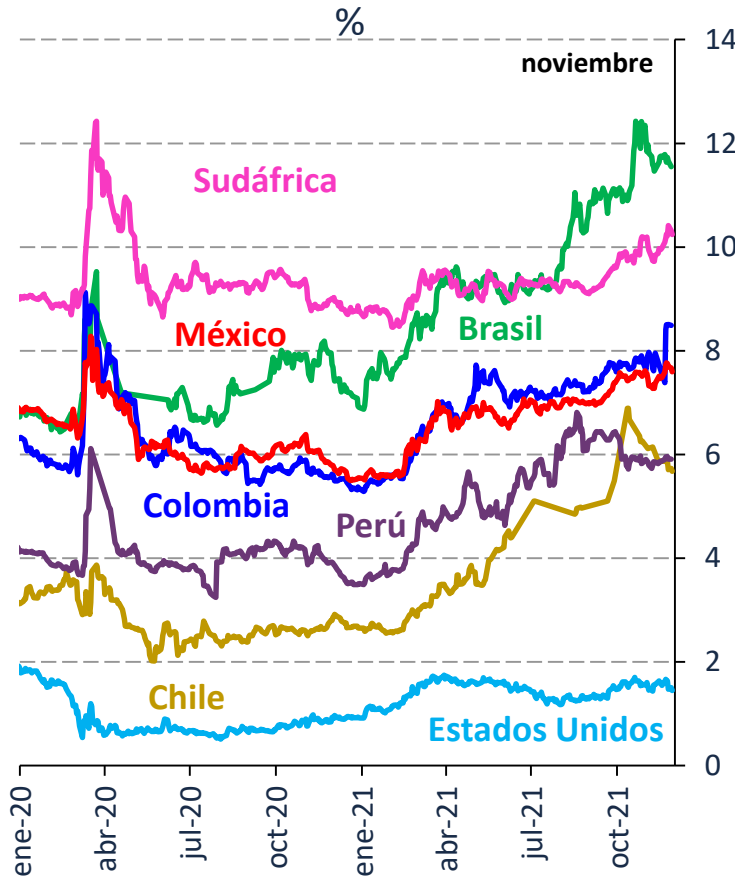
En el 3T-2021, se observaron entradas moderadas de capital hacia activos de renta variable en la mayoría de las economías emergentes, principalmente hacia China. Las tasas de interés de largo plazo de las economías emergentes exhibieron, en su mayoría, incrementos y sus divisas mostraron una tendencia a la depreciación durante el periodo.

Flujos Acumulados de Fondos ^{1/}
Miles de millones de dólares



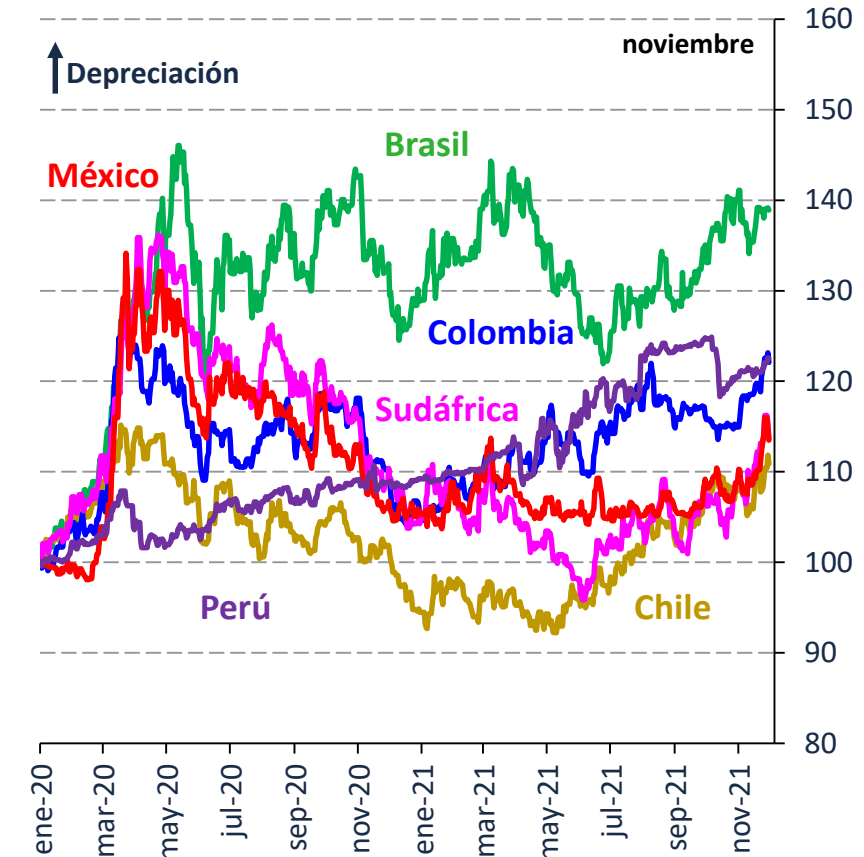
1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio. Fuente: Emerging Portfolio Fund Research (EPFR).

Economías Emergentes
Tasa de Interés Nominales de Bonos
Gubernamentales a 10 años



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

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



Fuente: Bloomberg.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

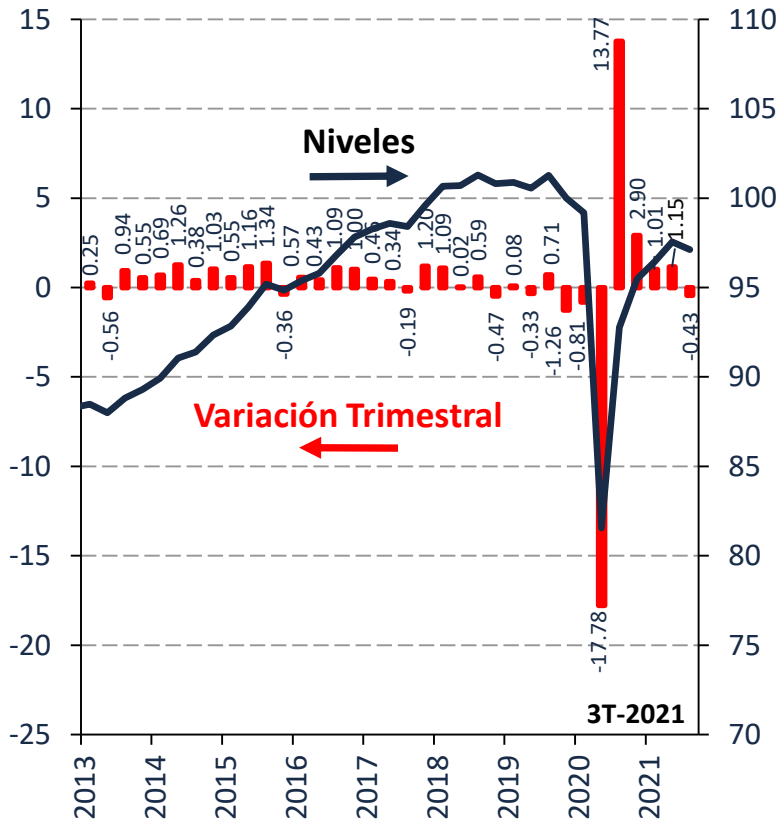
3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

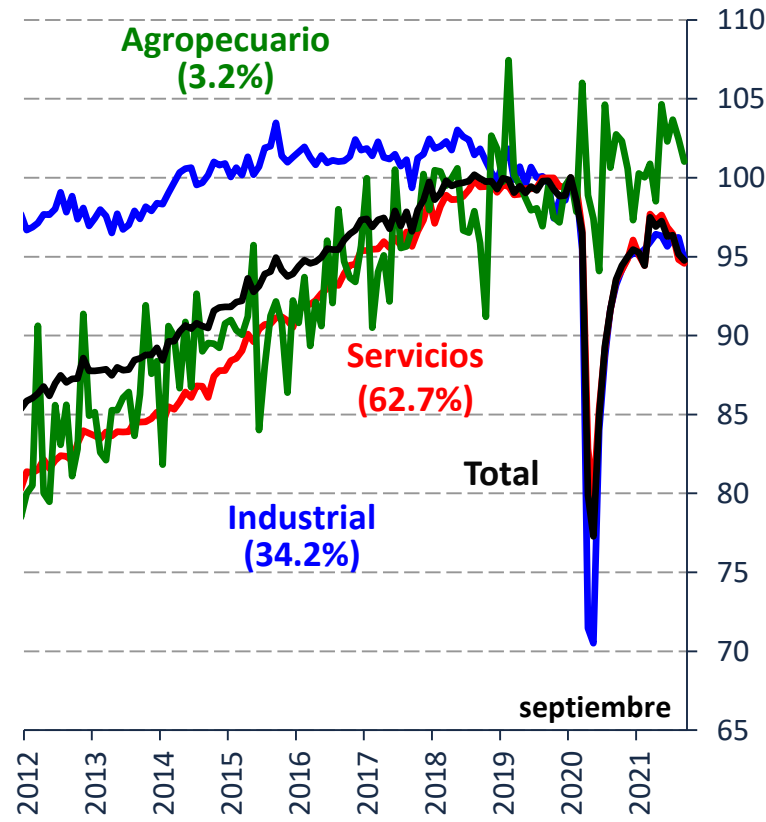
En el 3T-2021 la actividad económica frenó su recuperación, exhibiendo una contracción respecto del trimestre previo y persistiendo un desempeño heterogéneo entre sus distintos sectores. Ello como reflejo del recrudecimiento de la pandemia en dicho periodo y de las disrupciones en las cadenas de suministro.

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



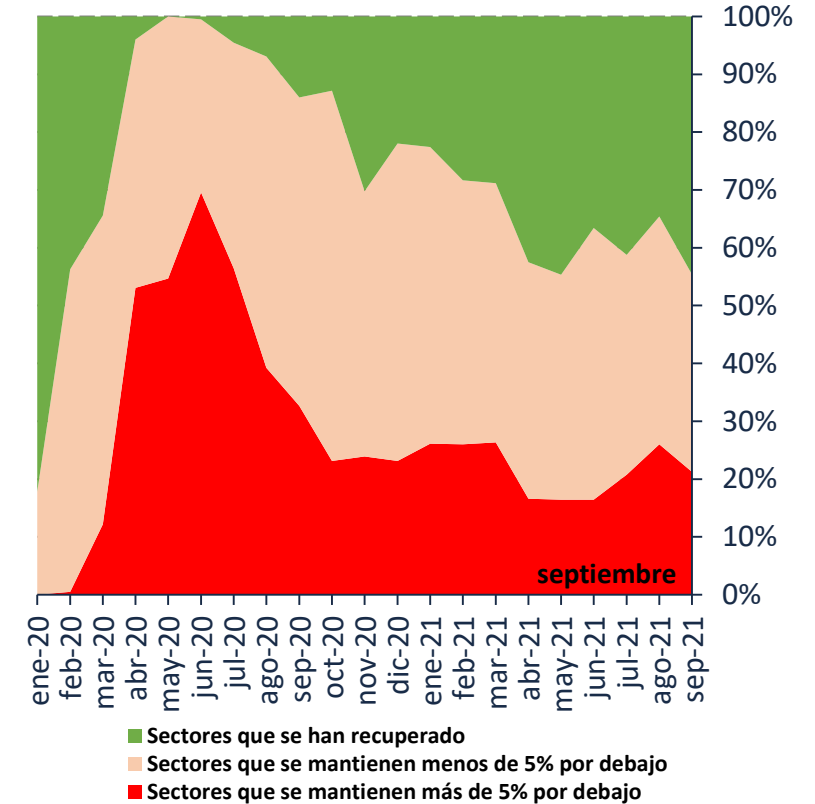
a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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.

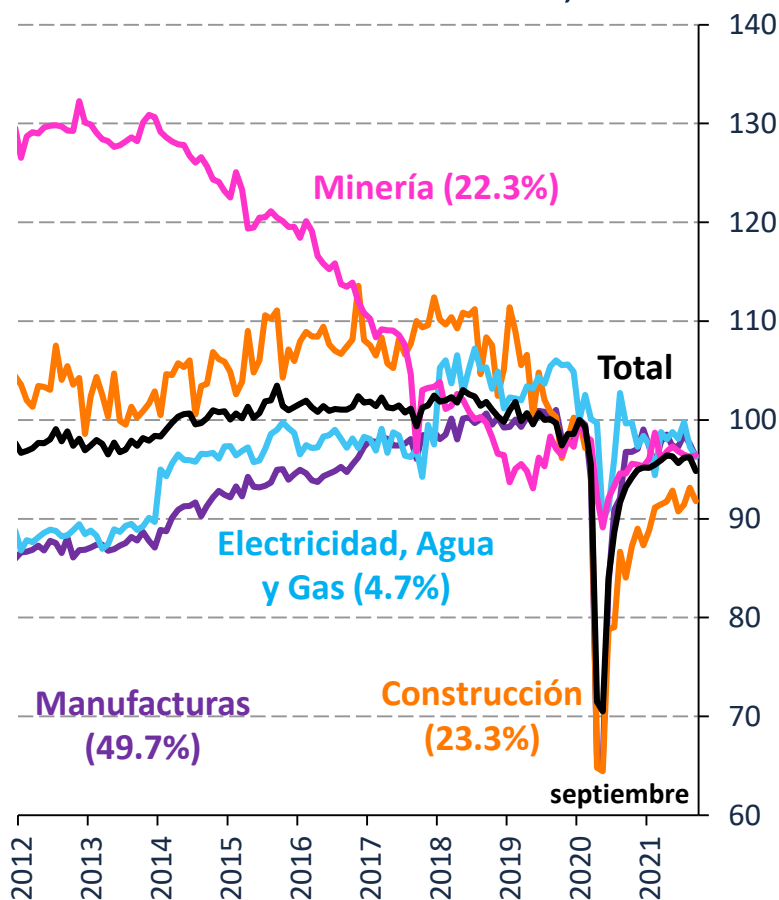
Participación de la Actividad Sectorial según su Relación al Periodo Dic/2019-Feb/2020^{1/}, a. e.



a. e./ Series con ajuste estacional. 1/ Cociente del índice de cada mes sobre su promedio durante el periodo dic-2019 a feb-2020, por cien. Fuente: Elaboración del Banco de México con información del INEGI.

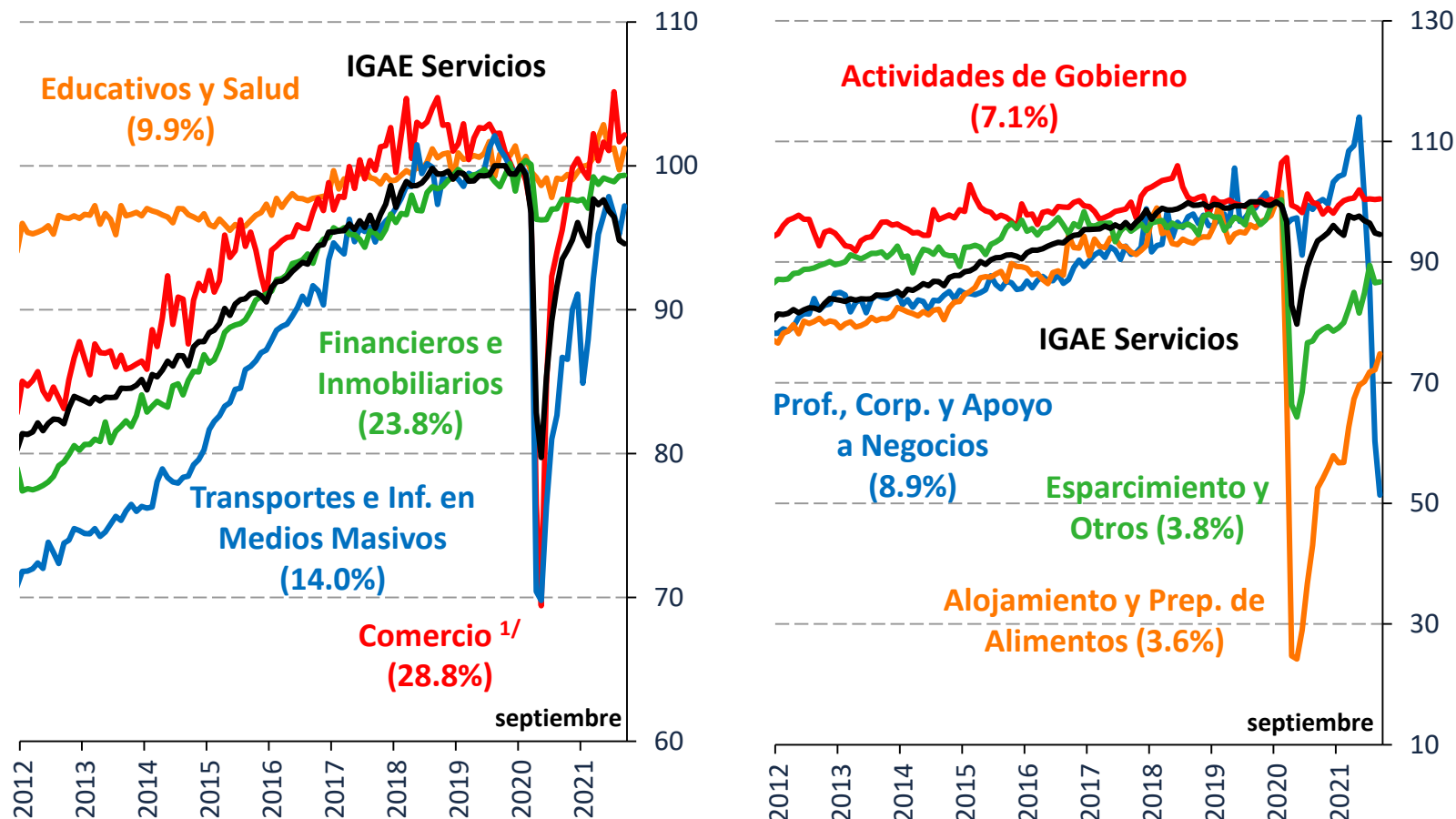
En el periodo que se reporta se observó una debilidad de la producción industrial y una contracción de los servicios, especialmente en los que se prestan en apoyo a los negocios, asociada a la transición a la nueva regulación en materia de subcontratación.

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.

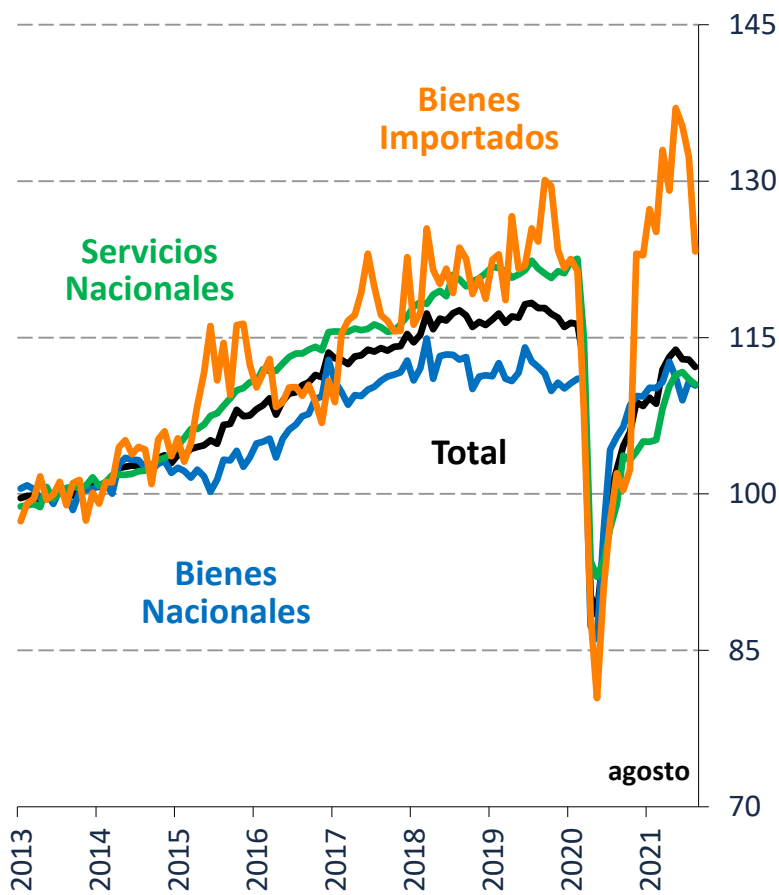
IGAE del Sector Servicios
Índice ene-2020=100, a. e.



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.

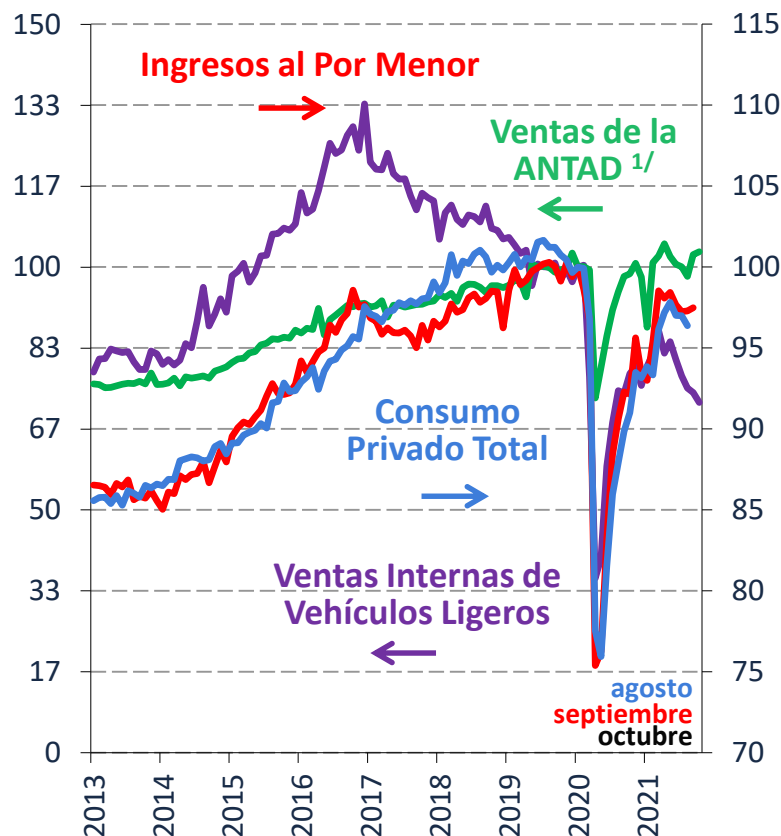
Luego del estancamiento que mostró en julio de 2021, en agosto el consumo privado se contrajo. A su interior, el consumo de bienes registró una reducción, en tanto que el consumo de servicios frenó su recuperación.

Consumo Privado Total y sus Componentes
Índice 2013=100, a. e.



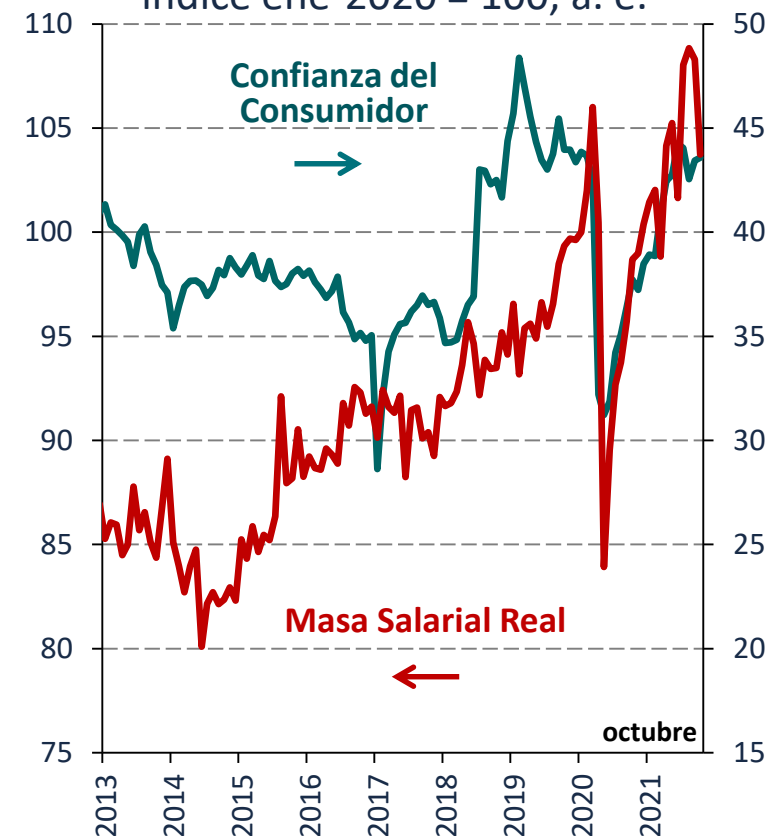
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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), del Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros, y del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

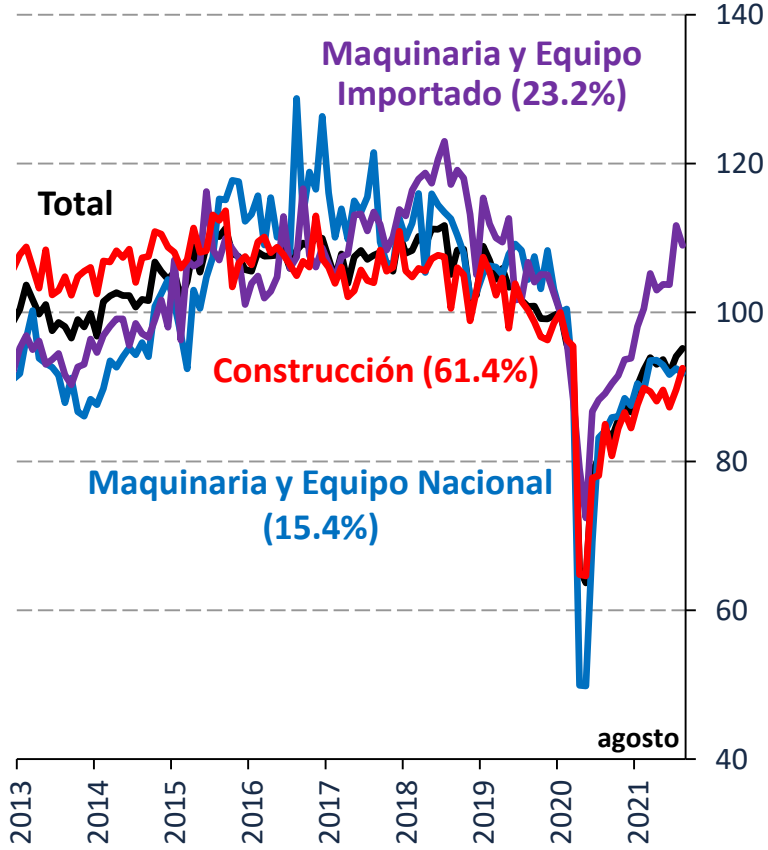
Confianza del Consumidor y Masa Salarial Real Total^{2/}
Balance de respuestas e índice ene-2020 = 100, a. e.



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 ENOEN, 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.

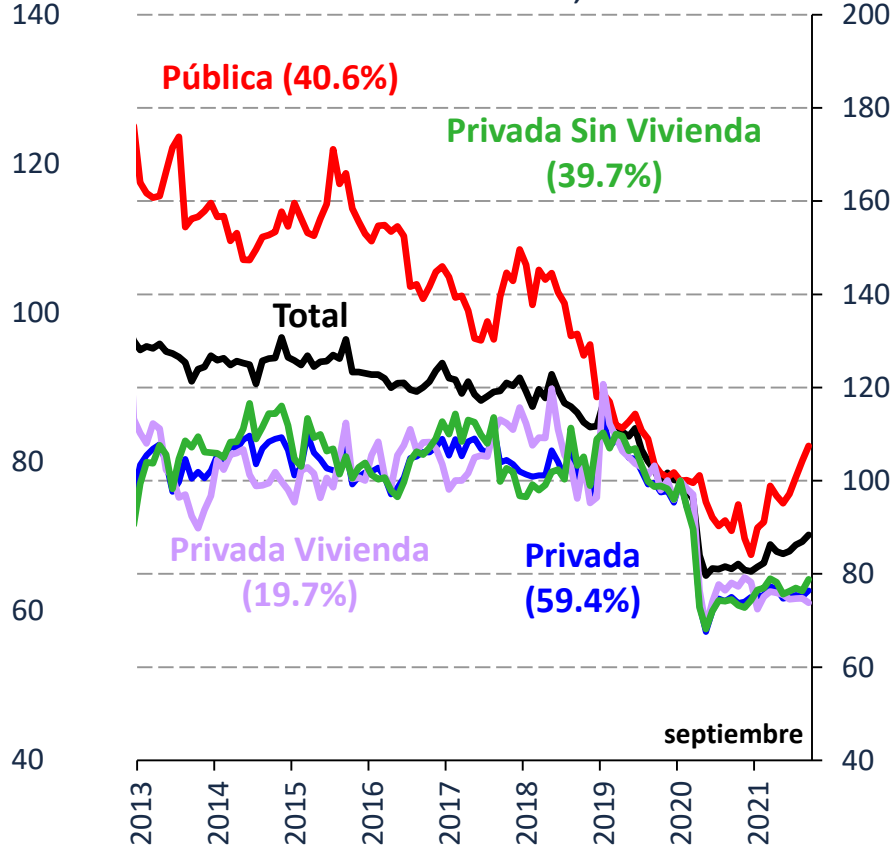
En el bimestre julio-agosto de 2021, la inversión fija bruta mostró una reactivación, aunque aún se encuentra por debajo de lo observado en febrero de 2020. A su interior, tanto el componente de maquinaria y equipo como el de inversión en construcción exhibieron aumentos respecto del 2T-2021.

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



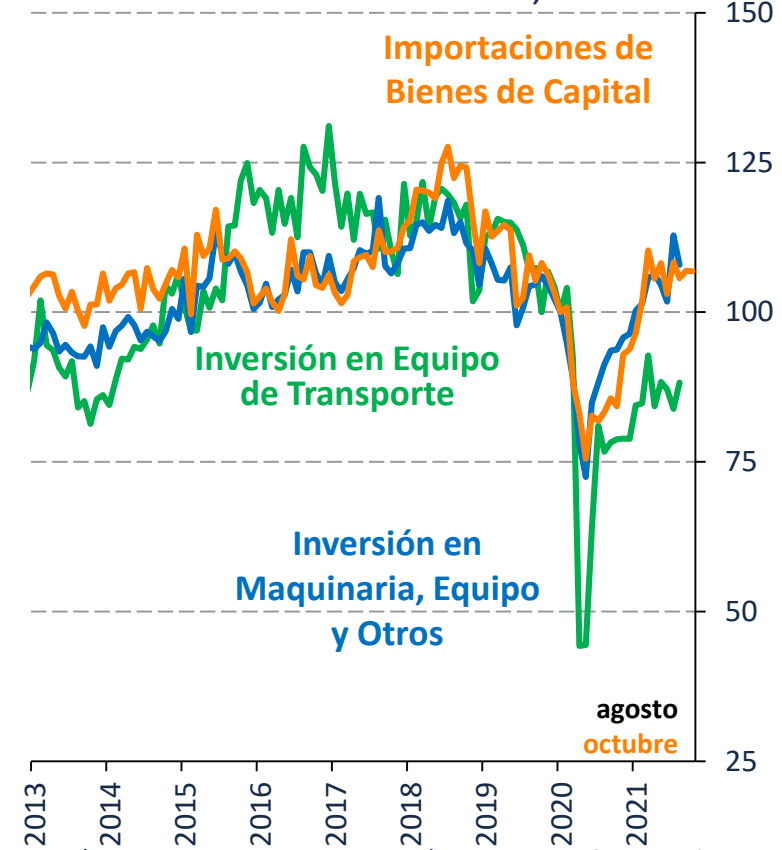
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en el total en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Valor Real de la 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/} e Inversión en Maquinaria y Equipo ^{3/}
Índice ene-2020=100, a. e.



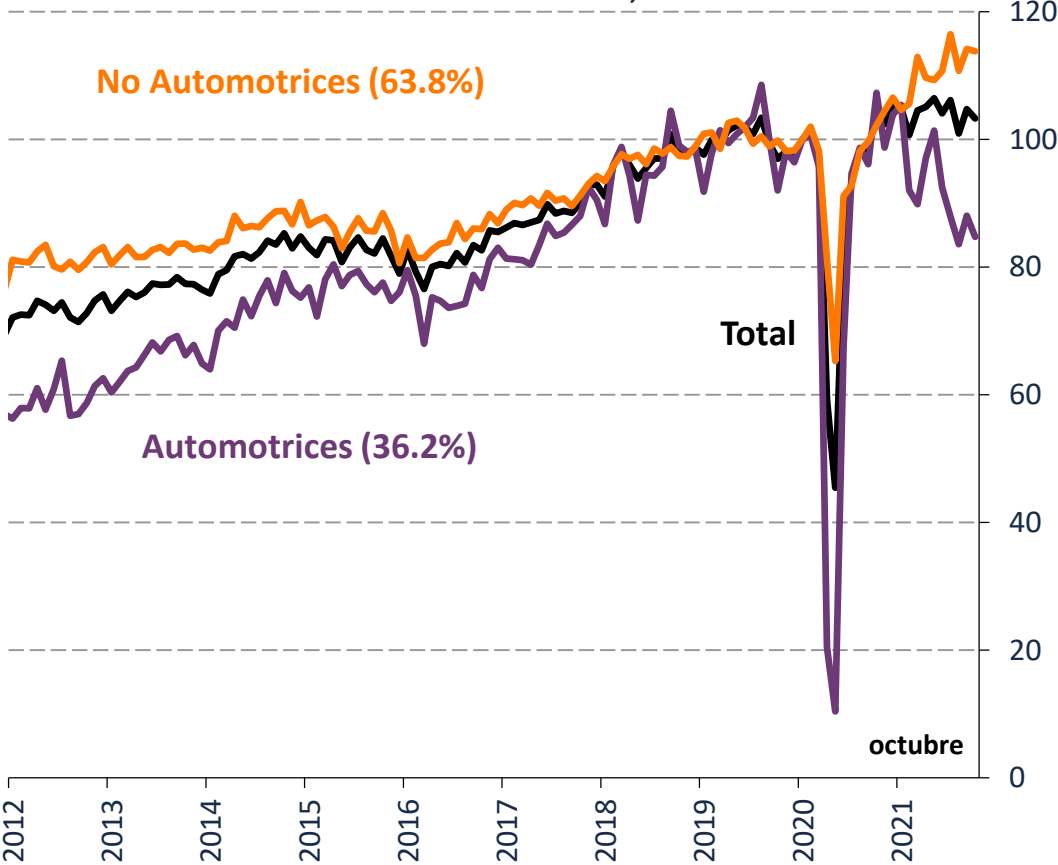
a. e. / Serie con ajuste estacional. ^{2/} A partir de cifras en dólares corrientes. ^{3/} Incluye el componente nacional y el importado.
Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional y Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En el 3T-2021, las exportaciones manufactureras no automotrices registraron un avance respecto del 2T-2021 (3.6% a.e.), en tanto que las automotrices presentaron una fuerte caída por las continuas disrupciones en el suministro de diversos insumos, principalmente de semiconductores (-10.8% a.e.).

Exportaciones Manufactureras ^{1/}

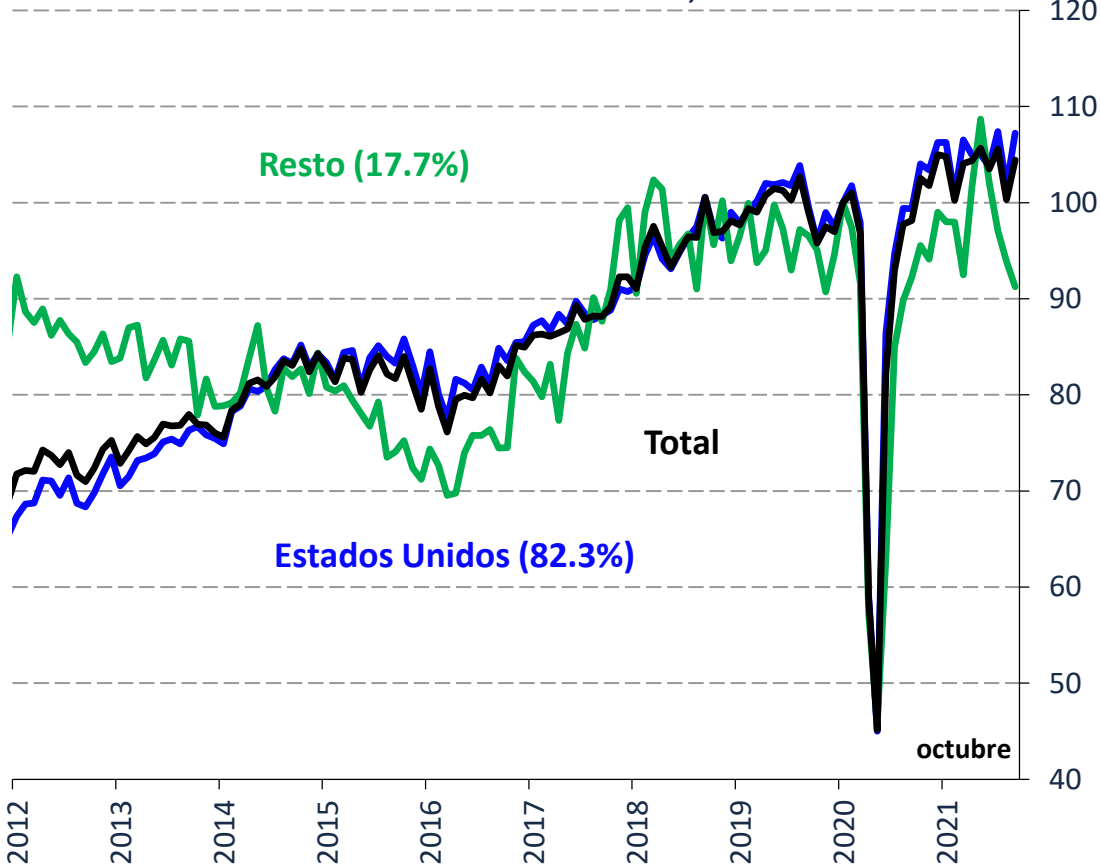
Automotrices y No Automotrices

Índice ene-2020=100, a. e.



Por Destino

Índice ene-2020=100, a. e.

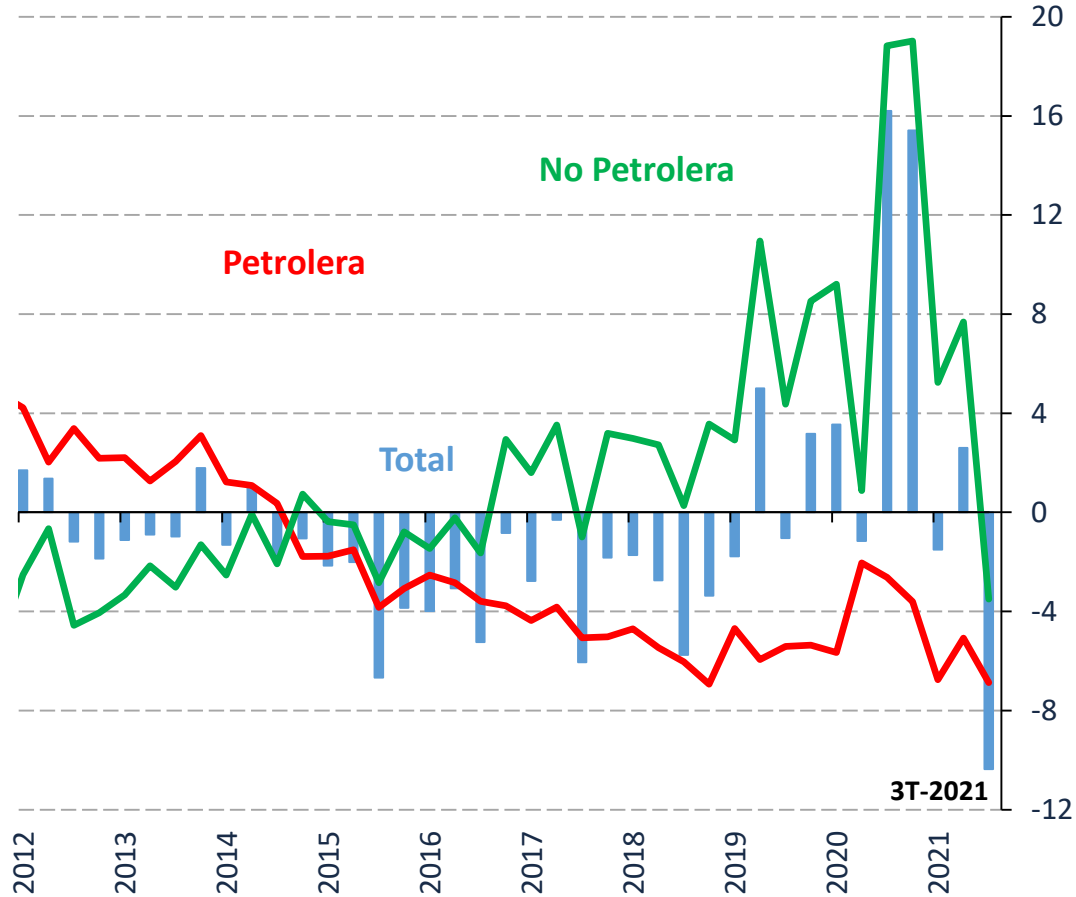


a. e. / Serie con ajuste estacional.
 1/ A partir de cifras en dólares corrientes. Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en enero de 2020.
 Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías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

En el 3T-2021 la cuenta corriente registró un déficit de 1.3% del PIB, reflejo de una significativa reducción en el saldo de la balanza comercial no petrolera, la cual fue parcialmente compensada por mayores ingresos por viajes y los niveles históricamente altos que han continuado mostrando las remesas.

Balanza Comercial

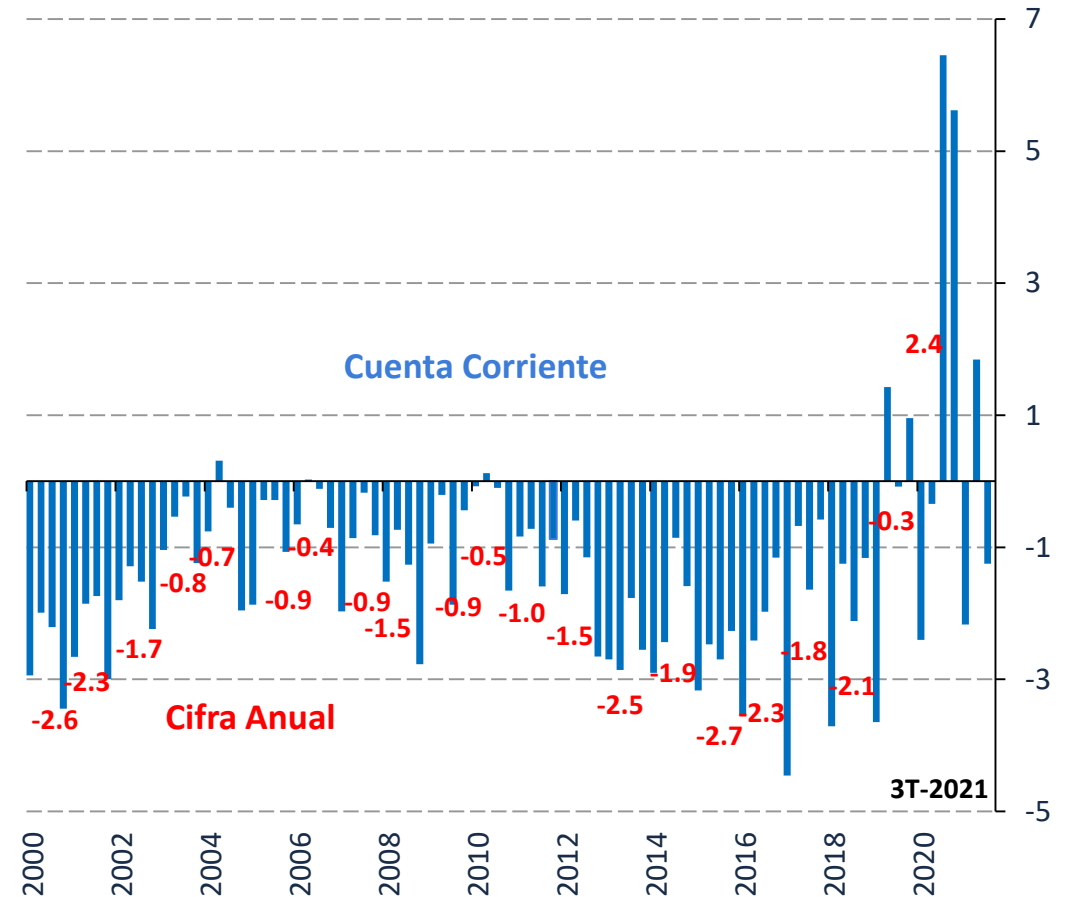
Miles de millones de dólares



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

Cuenta Corriente

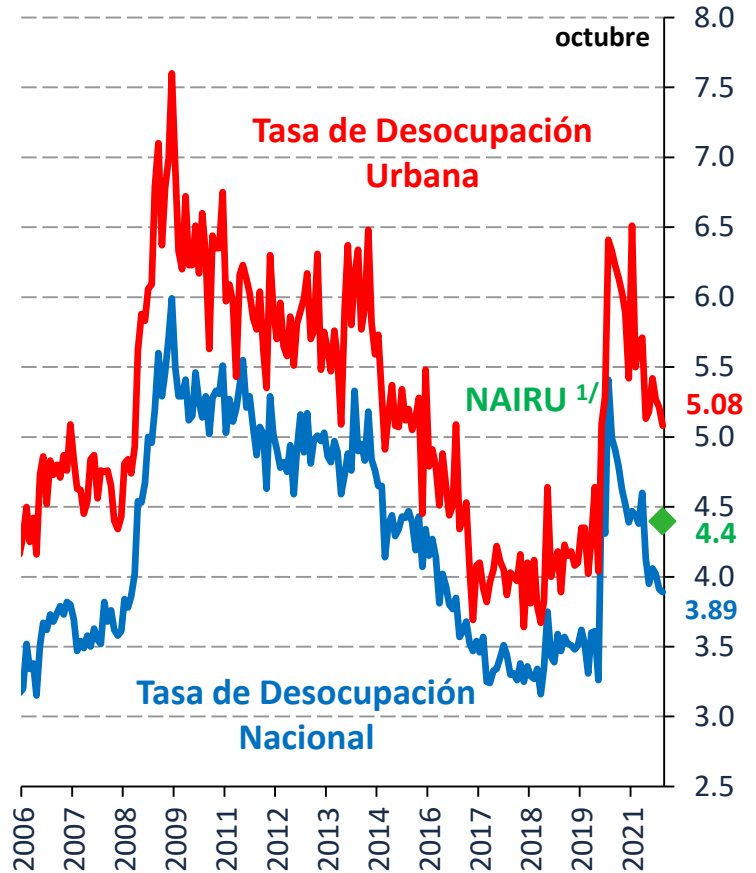
% del PIB ^{1/}



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

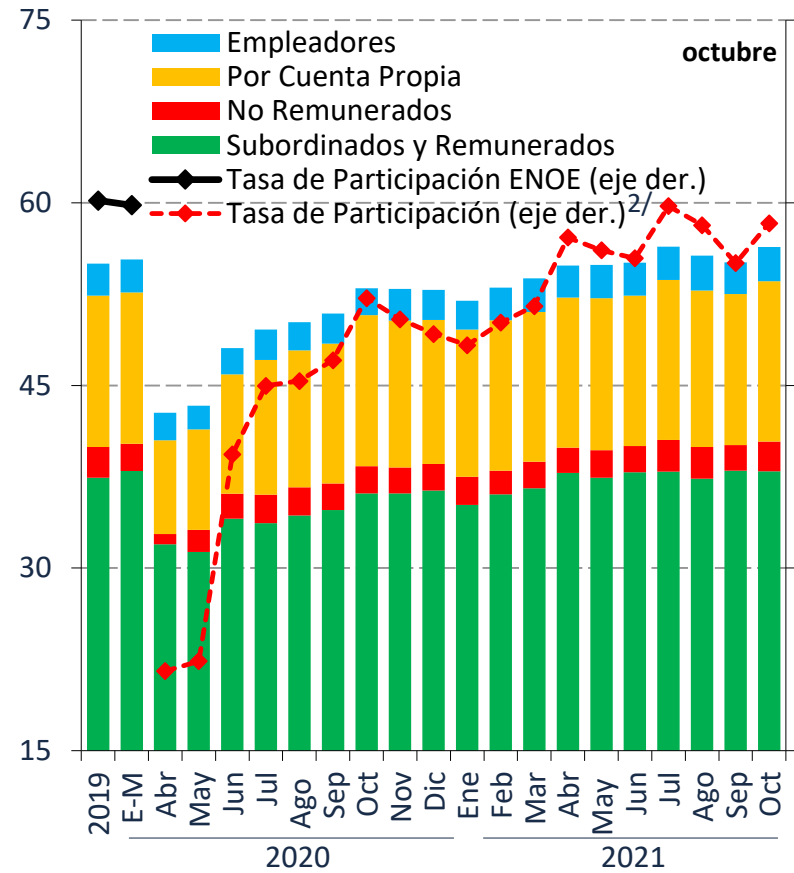
Diversos indicadores sugieren cierta mejoría del mercado laboral respecto del trimestre previo, aunque persistieron afectaciones y heterogeneidad entre los sectores de actividad.

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



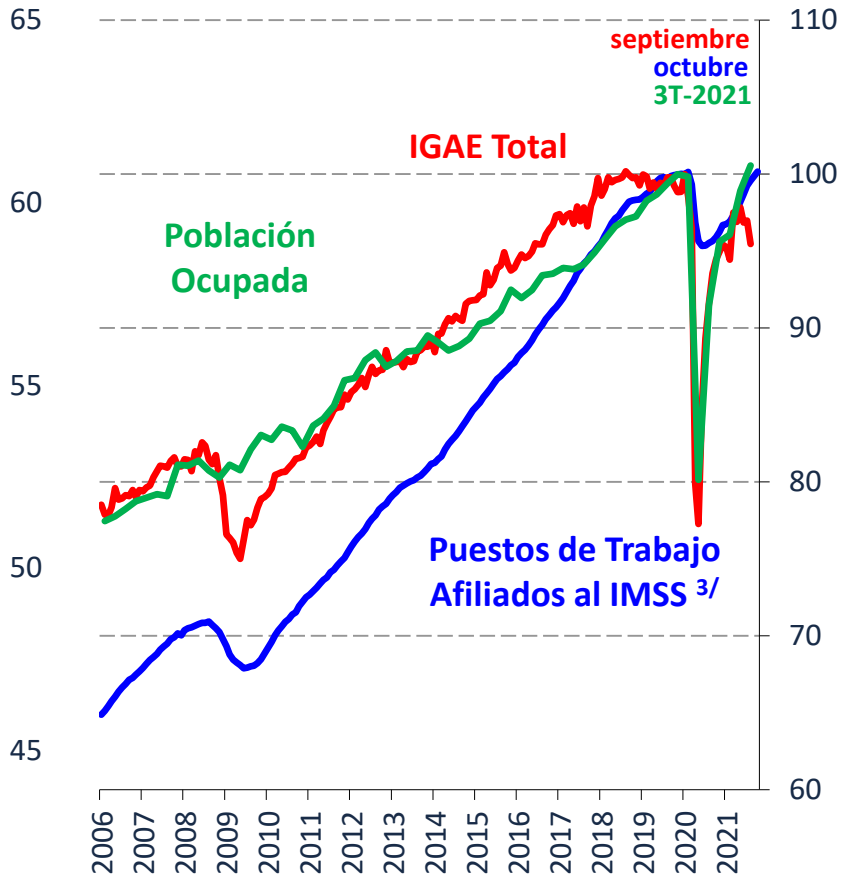
a. e./ Serie con ajuste estacional.
1/ La NAIURU que se presenta está asociada a la Tasa de Desocupación Nacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI (ENOE, ETOE y ENOE^N).

Tasa de Participación y Población Ocupada por Condición de Ocupación
Millones de personas y por ciento; s. o.



s. o./ Serie original. 2/ Las cifras de abril a junio de 2020 corresponden a las publicadas por la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE); a partir de julio se refieren a la nueva edición de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE^N).
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de INEGI (SCNM, 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.



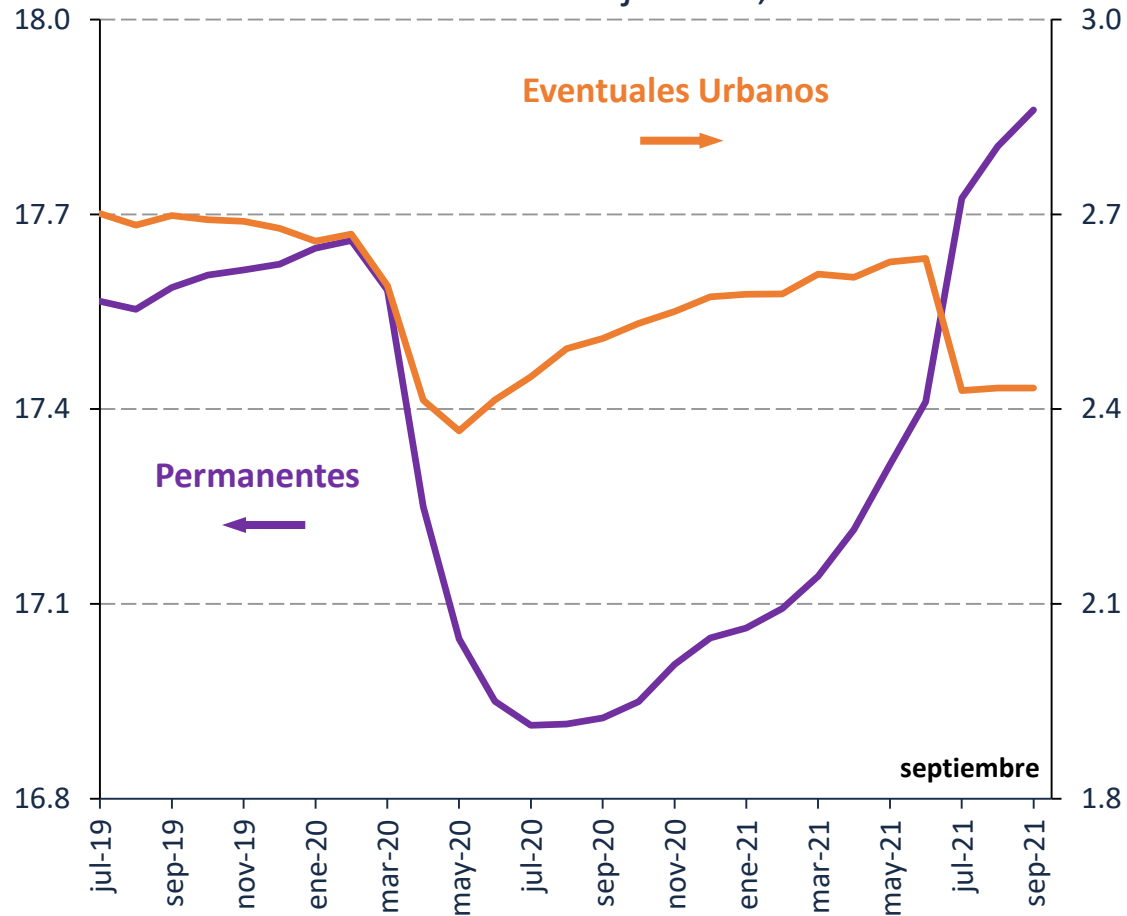
a. e./ Serie con ajuste estacional. 3/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México. Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI (SCNM, ENOE, ETOE y ENOE^N).

La transición al nuevo régimen de subcontratación laboral derivó en una recomposición por tipo de puestos de trabajo entre eventuales y permanentes, que llevó al número de contrataciones y separaciones a niveles no observados previamente.

Trabajadores en el IMSS

Trabajadores Permanentes y Eventuales Urbanos

Millones de trabajadores, a.e.

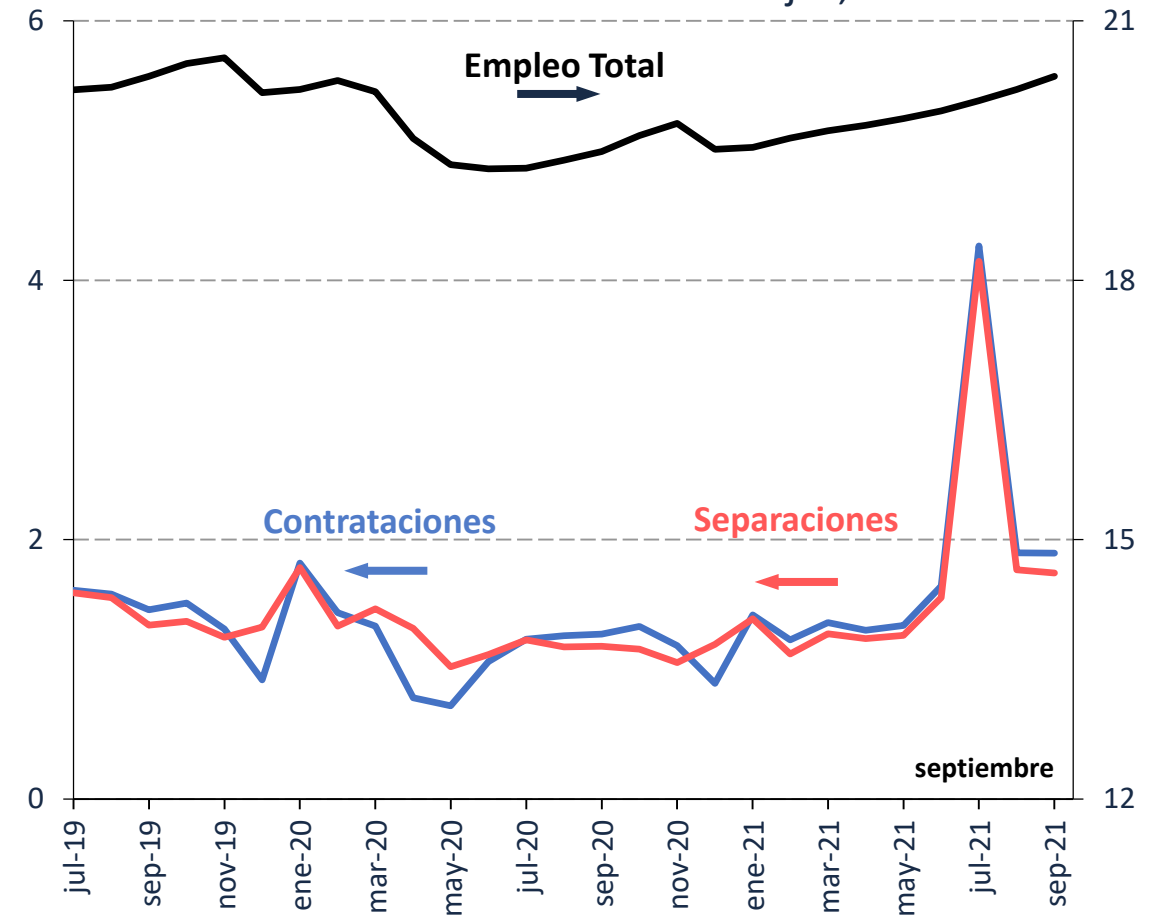


a. e./ Serie con ajuste estacional.

Fuente: Cálculos propios a partir de datos IMSS.

Contrataciones y Separaciones

Millones de Puestos de Trabajos, s.o.

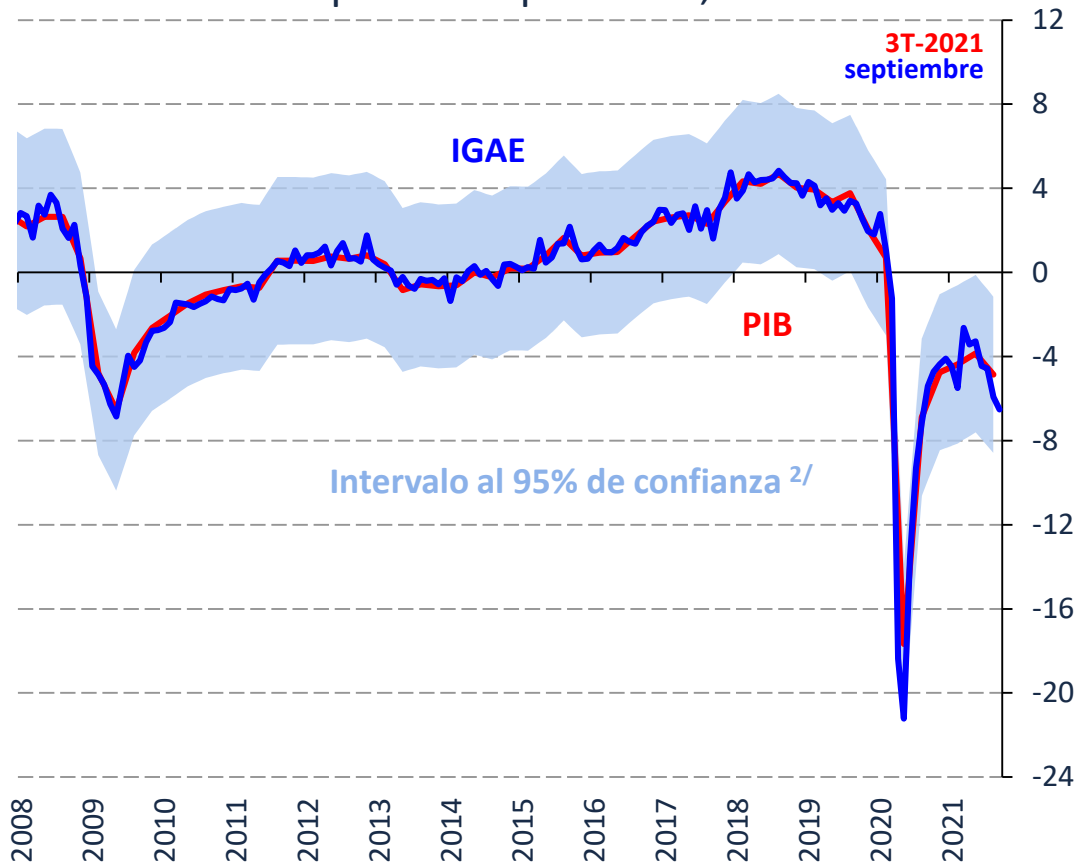


s. o. / series originales.

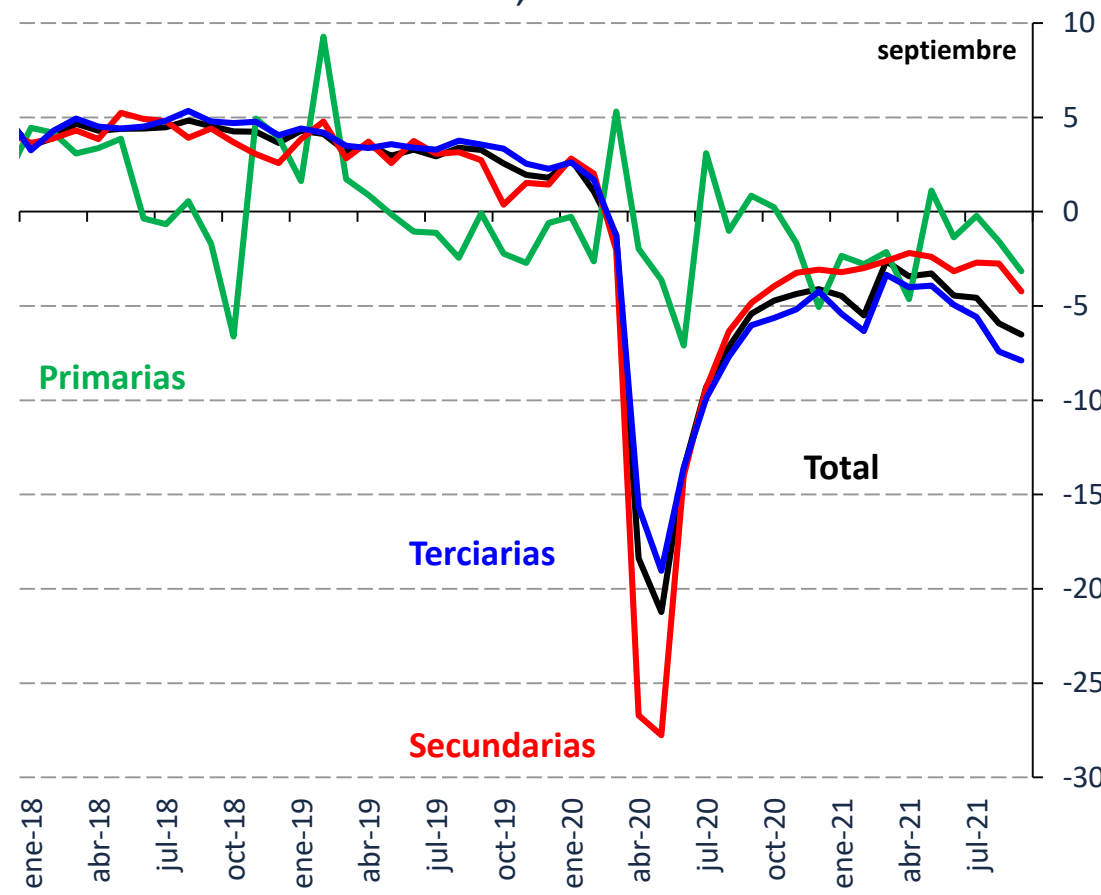
Fuente: Cálculos propios a partir de datos IMSS.

En el 3T-2021 las condiciones de holgura para la economía se mantuvieron amplias y con marcadas diferencias entre sectores. En particular, en el 3T-2021 la brecha negativa del producto exhibió una ampliación respecto del nivel previo.

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



Brecha del IGAE y de sus Componentes ^{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. 3/ El componente tendencial de cada serie se extrae a partir de un filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas. Fuente: Elaboración de Banco de México con datos de INEGI.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

3 **Inflación**

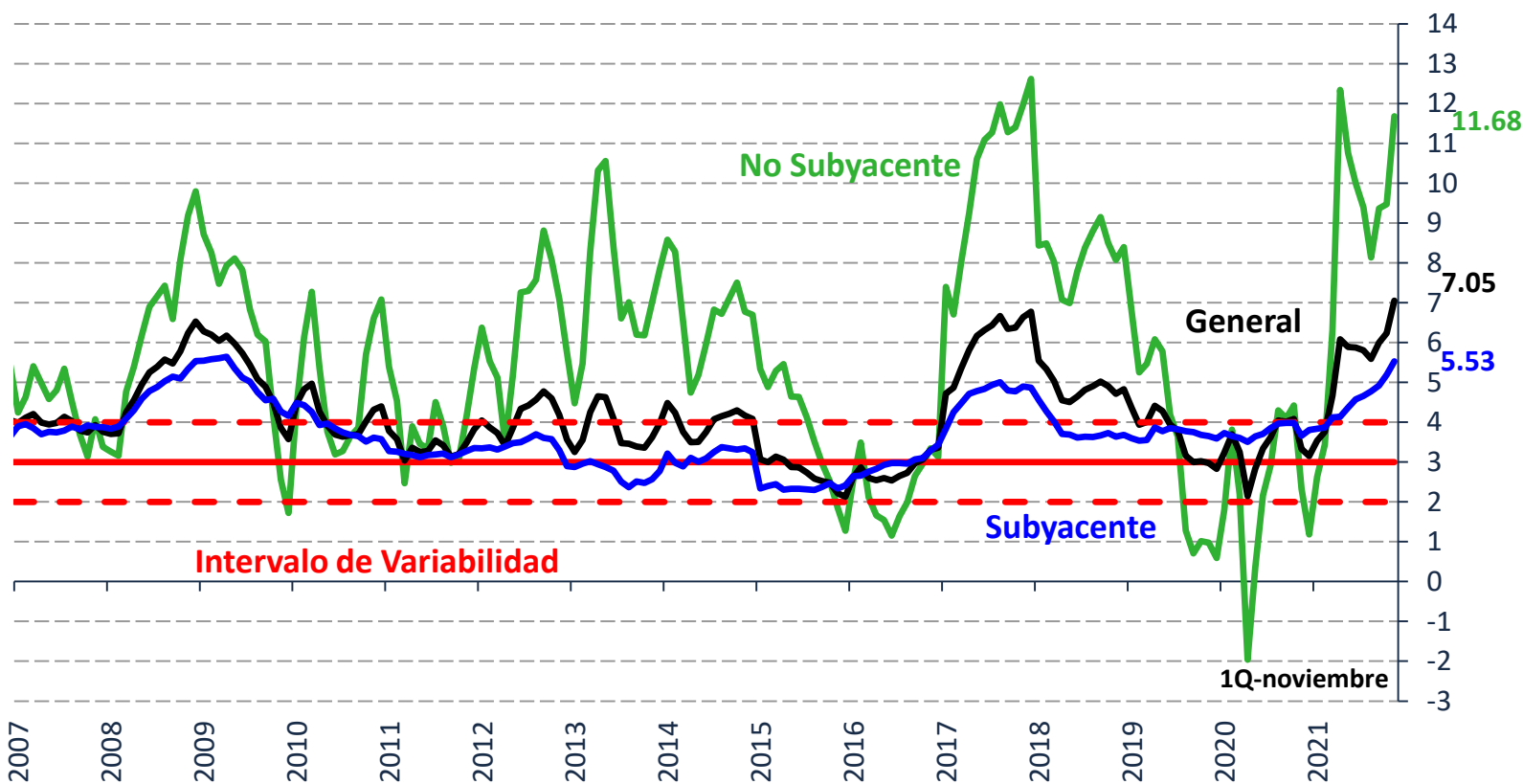
4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

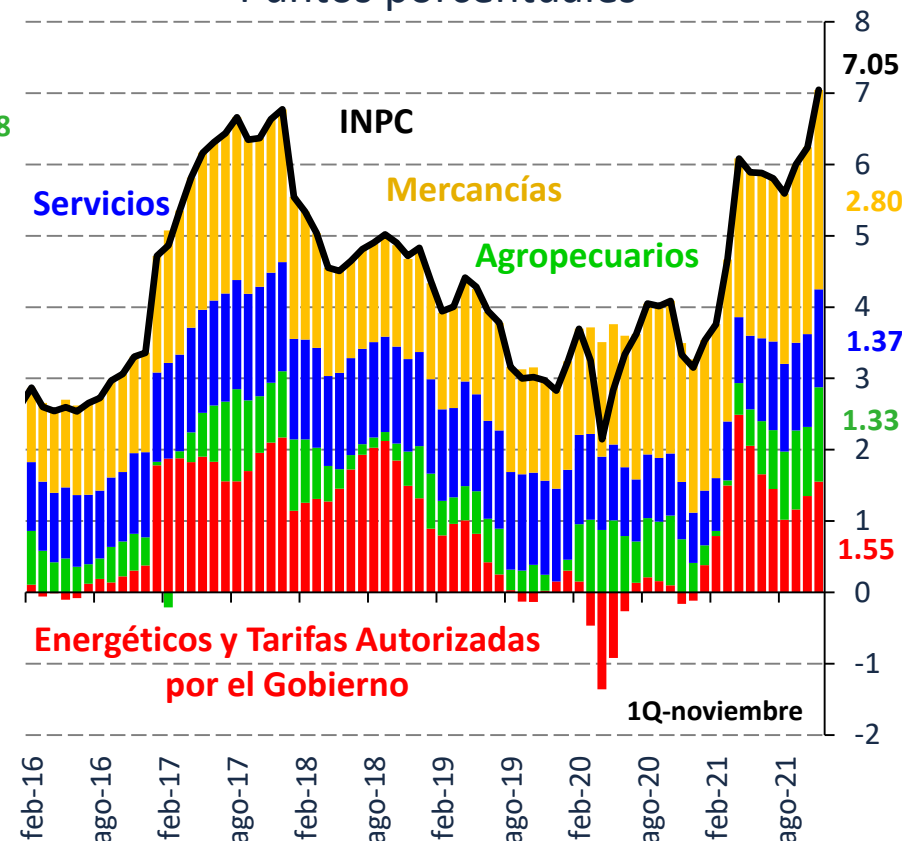
La inflación continúa enfrentando una multiplicidad de choques, los cuales han resultado más profundos y duraderos que lo esperado. Entre el 2T y el 3T-2021, la inflación general anual se mantuvo en niveles elevados, pasando de un promedio de 5.95 a 5.80% y alcanzando 7.05% en la 1Q-noviembre, su nivel más elevado desde abril de 2001. Este resultado se asocia con el aumento que sigue presentando la inflación subyacente y con un repunte de la inflación no subyacente.

Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual



Incidencias anuales ^{1/}
Puntos porcentuales



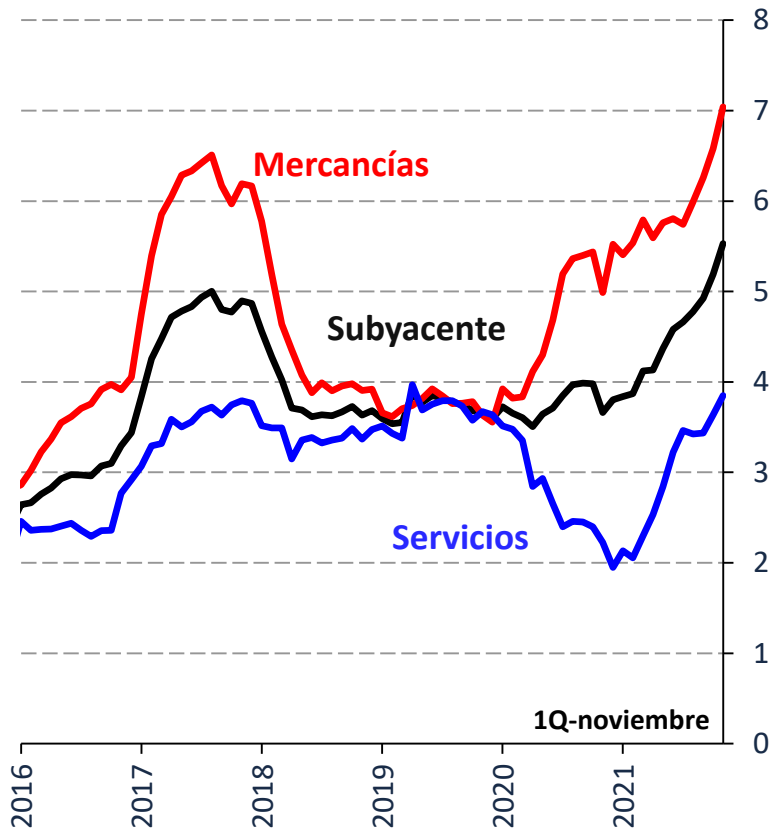
Fuente: Banco de México e INEGI.

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

La inflación subyacente continuó resintiéndose presiones por la reasignación del gasto y las afectaciones tanto en las cadenas de suministro como en los procesos productivos. Esto se reflejó en el aumento de la inflación de las mercancías. A su vez, la reapertura en la prestación de servicios ha propiciado un incremento en dicho rubro. La inflación subyacente en la 1Q-noviembre registró un nivel de 5.53%.

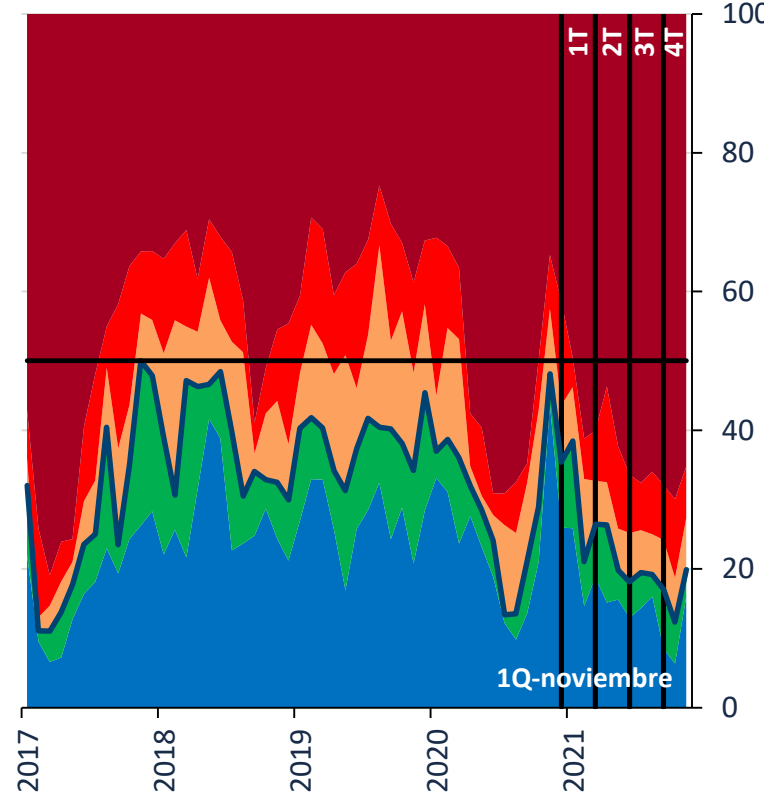
Porcentaje de la Canasta del Índice de Precios Según Rangos de Incremento Mensual Anualizado ^{1/}

Índice de Precios Subyacente
Variación % anual



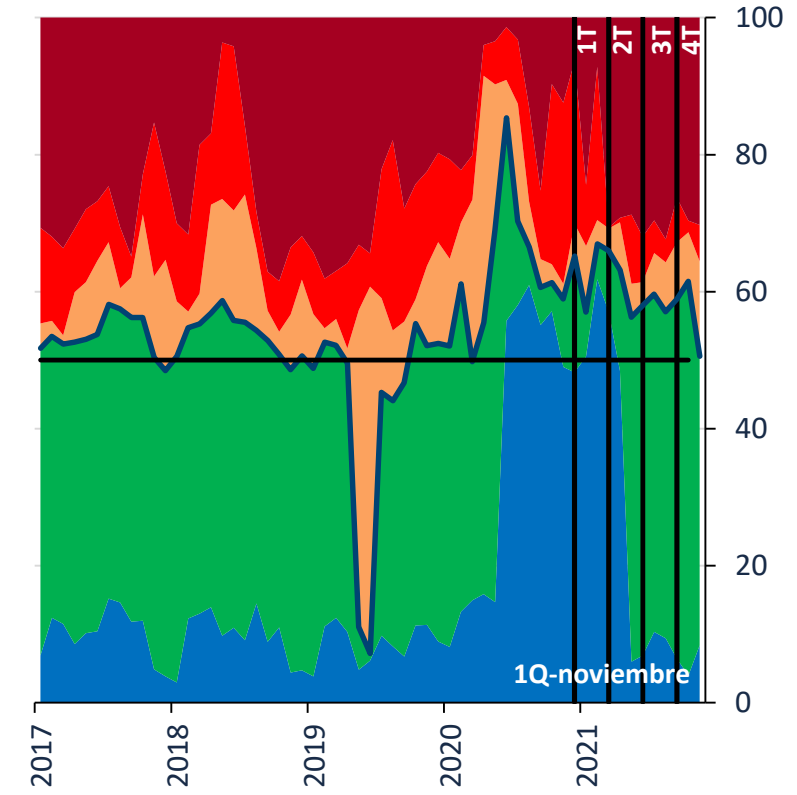
Fuente: Banco de México e INEGI.

Mercancías



Menor a 2% Entre 2 y 3% Mayor a 3 y hasta 4% Mayor a 4 y hasta 5% Mayor a 5%

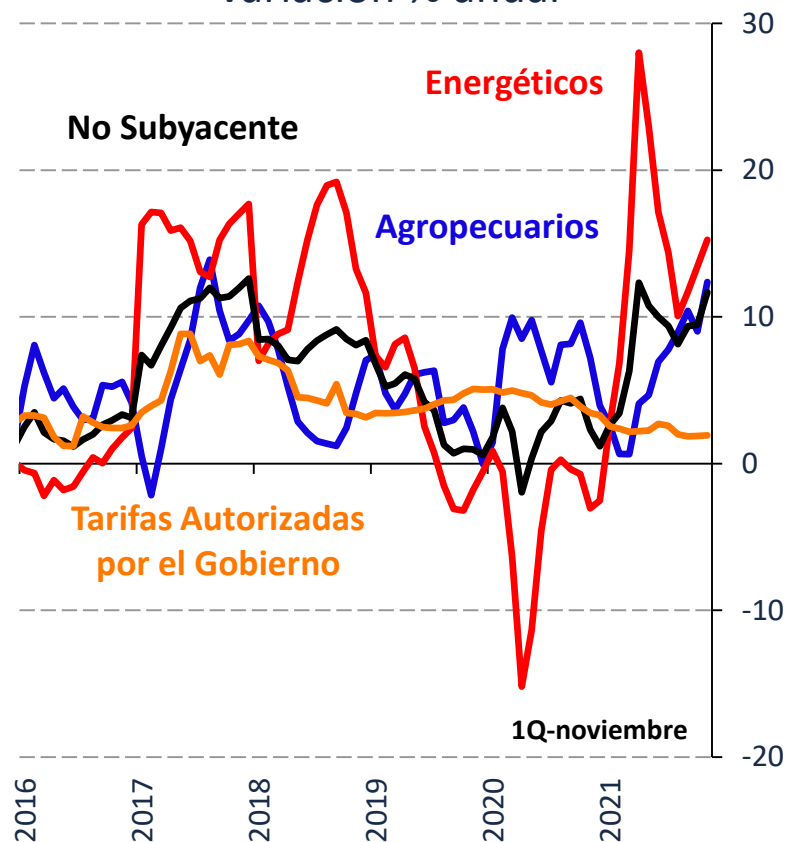
Servicios



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

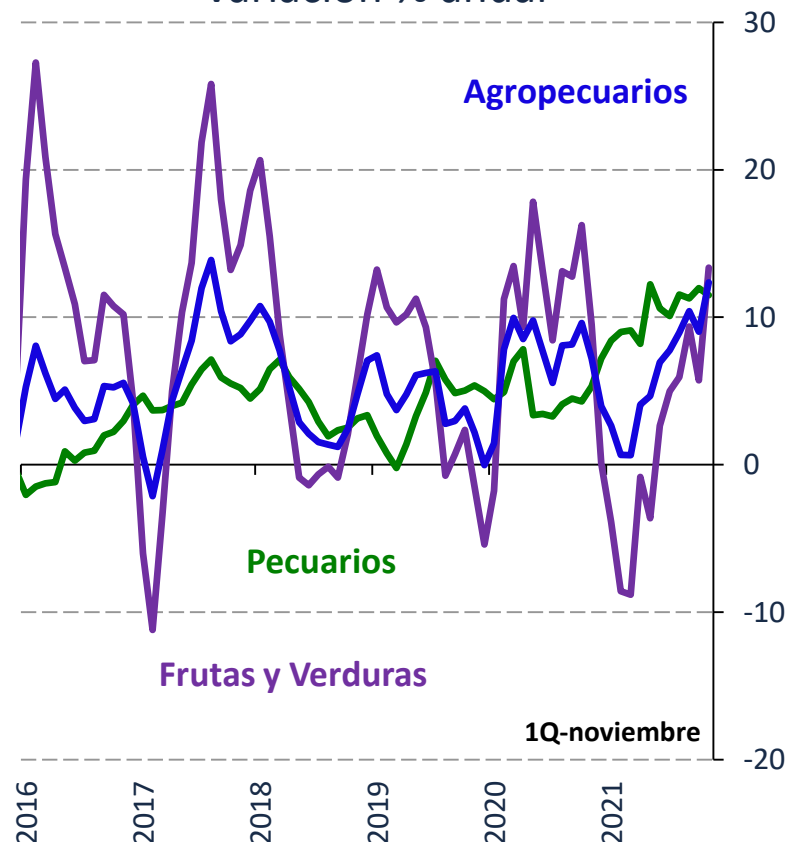
Entre el 2T y el 3T-2021, la inflación no subyacente anual promedio disminuyó de 11.02 a 8.97%. Esto como resultado del desvanecimiento del efecto base de los precios de las gasolinas y ante la introducción de la política de precios máximos del gas L.P. en agosto y el aumento de la inflación de agropecuarios. Posteriormente, la inflación de los energéticos repuntó, que en adición al incremento en la inflación de frutas y verduras llevó a la inflación no subyacente a 11.68% en la 1Q-noviembre.

Índice de Precios No Subyacente
Variación % anual



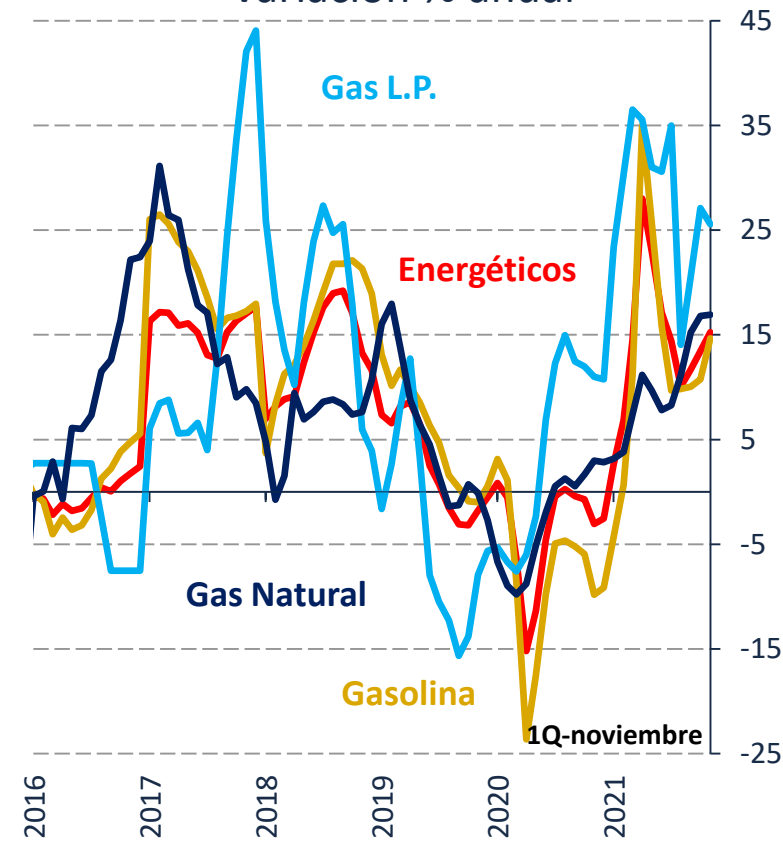
Fuente: Banco de México e INEGI.

Índice de Precios No Subyacente Agropecuarios
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

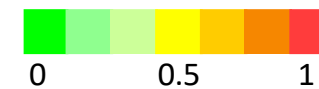
Energéticos Seleccionados
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

A lo largo de 2021 se han acentuado las presiones al alza para la inflación, lo que se ha traducido en una dinámica estadísticamente en rangos elevados respecto a su comportamiento histórico, tanto en los precios como en los factores que los influyen. 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 oct. | Rubros | Riesgos |
|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------|-----------------------------------|---|
| | | | | | | | | | Medidas de Tendencia | Nivel de Inflación |
| | | | | | | | | | Actividad Económica Internacional | Demanda |
| | | | | | | | | | Holgura México | |
| | | | | | | | | | 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: Para mayores detalles, véase la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enlista las variables incluidas en el mapa térmico. Información a octubre 2021 con la excepción de las siguientes variables, para las cuales se indica en paréntesis la fecha a la que se cuenta con información: brecha del producto de EE.UU. (septiembre 2021), volumen de comercio mundial (septiembre 2021), brecha del IGAE (septiembre 2021), indicadores de holgura (agosto 2021), uso de capacidad instalada en la industria manufacturera (septiembre 2021), cuenta corriente y balanza comercial (septiembre 2021), inflación en países desarrollados y emergentes (septiembre 2021), 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 (septiembre 2021) y costo unitario de la mano de obra (septiembre 2021).

Fuente: Elaboración propia con información de diversas fuentes.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

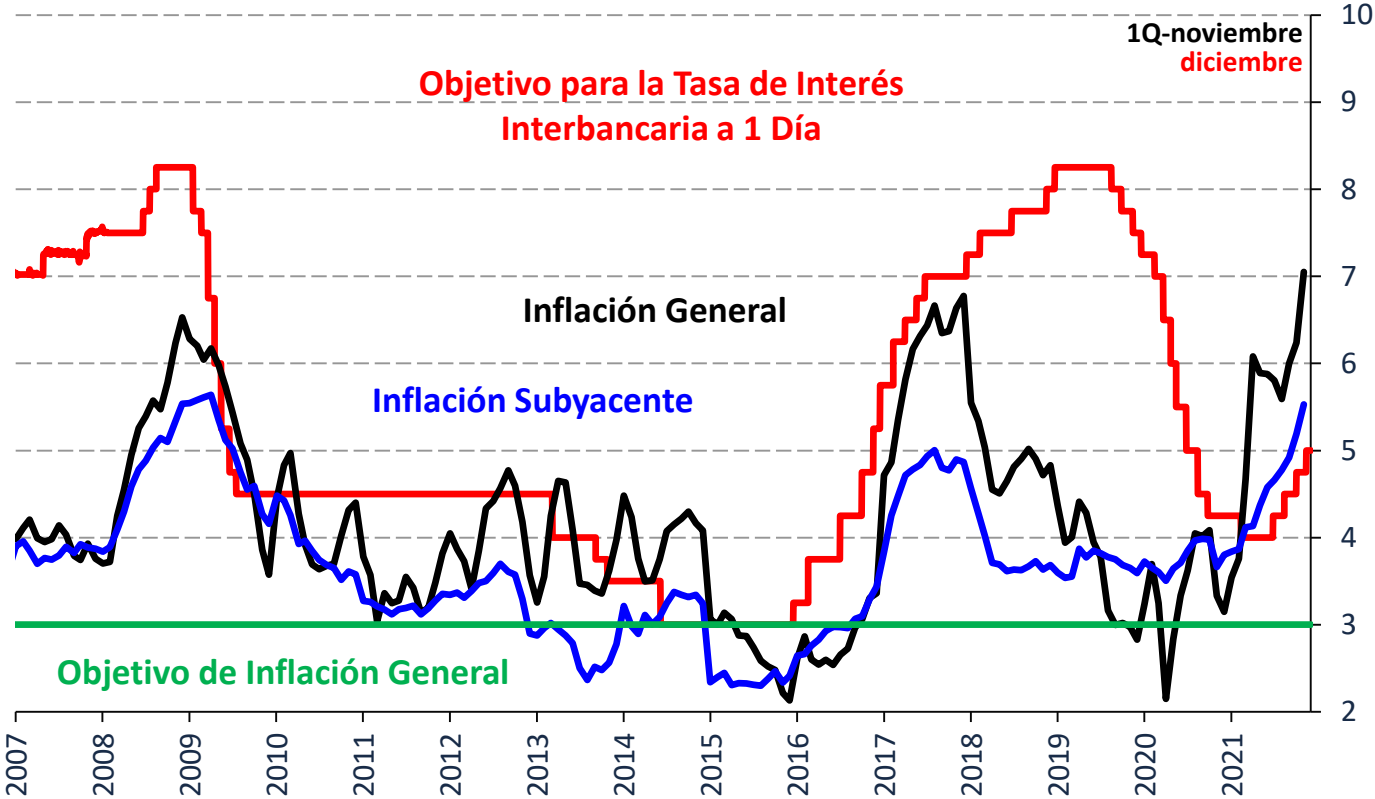
3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

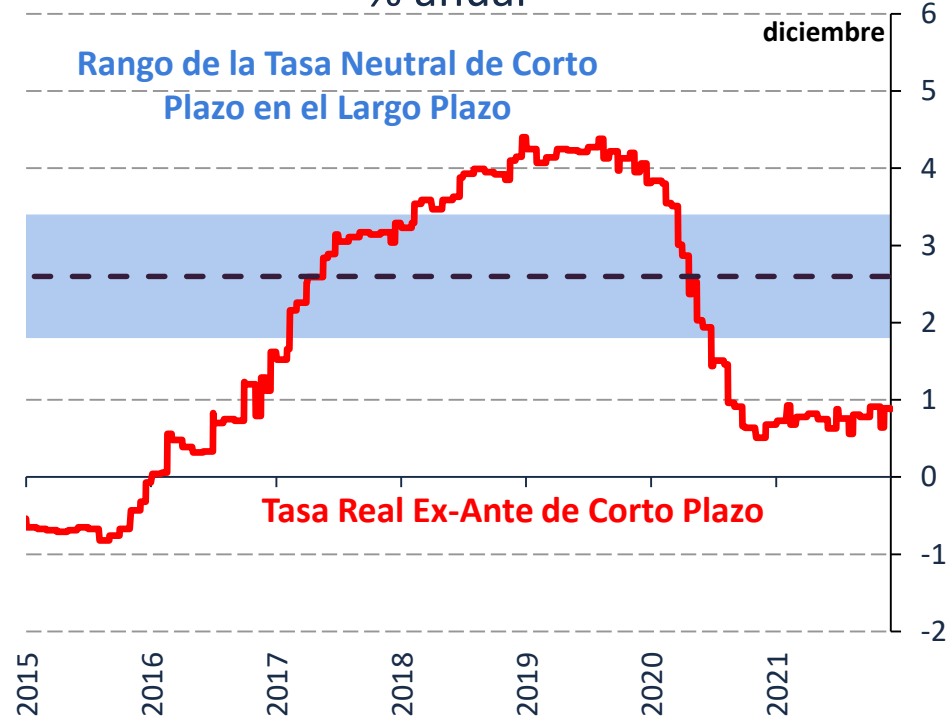
En agosto, septiembre y noviembre de 2021 la Junta de Gobierno del Banco de México aumentó el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base en cada una de sus decisiones, para ubicarlo en 5%.

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

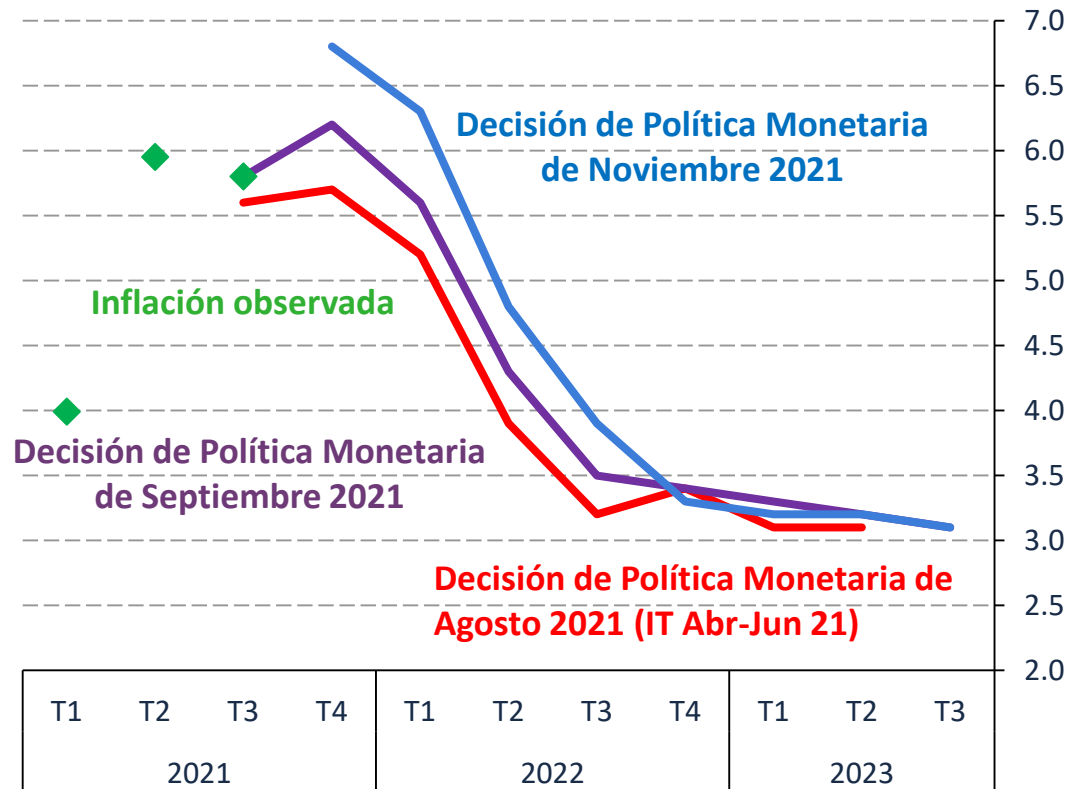


2/ La tasa real Ex-Ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado publicada el 1 de diciembre 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.

La trayectoria esperada de la inflación general se revisó al alza con la decisión de septiembre y de noviembre. Las revisiones reflejan las presiones que han venido enfrentando tanto la inflación subyacente como la no subyacente ante los diversos choques. Considerando que los choques que han afectado a los precios tendrán un efecto temporal sobre la inflación general anual, las mayores revisiones correspondieron a los pronósticos de corto plazo.

Pronósticos de Inflación General

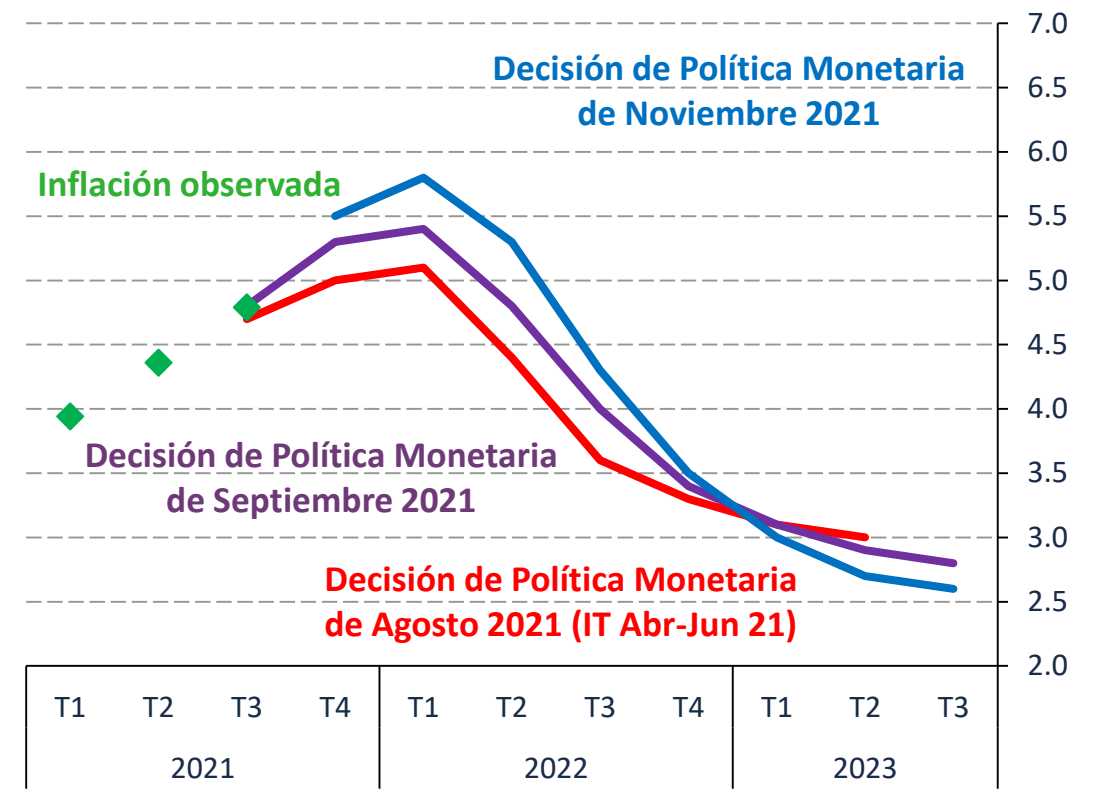
Variación % anual



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

Pronósticos de Inflación Subyacente

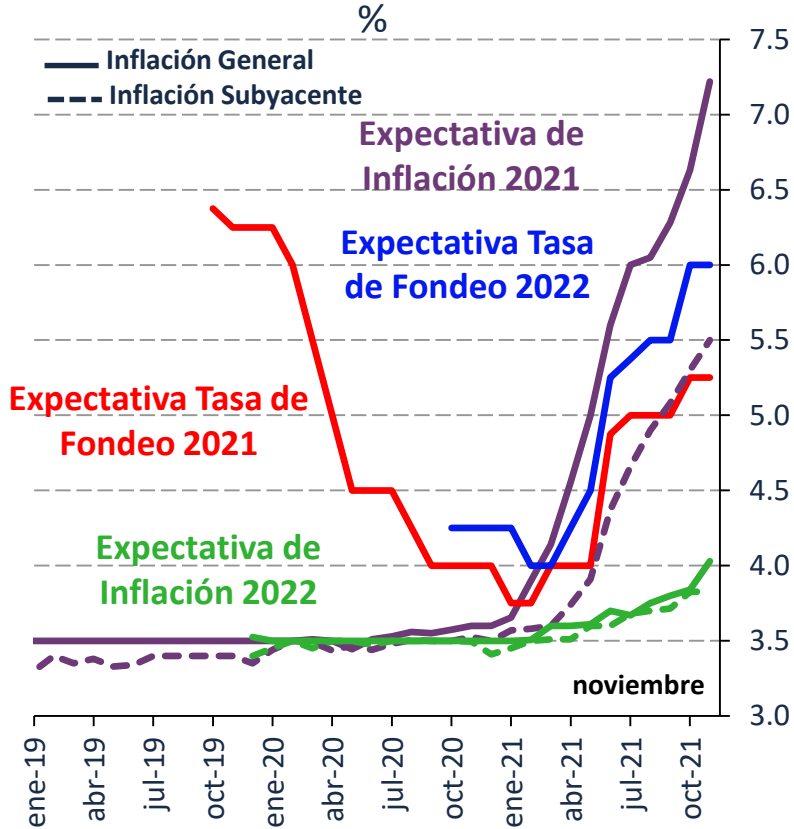
Variación % anual



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

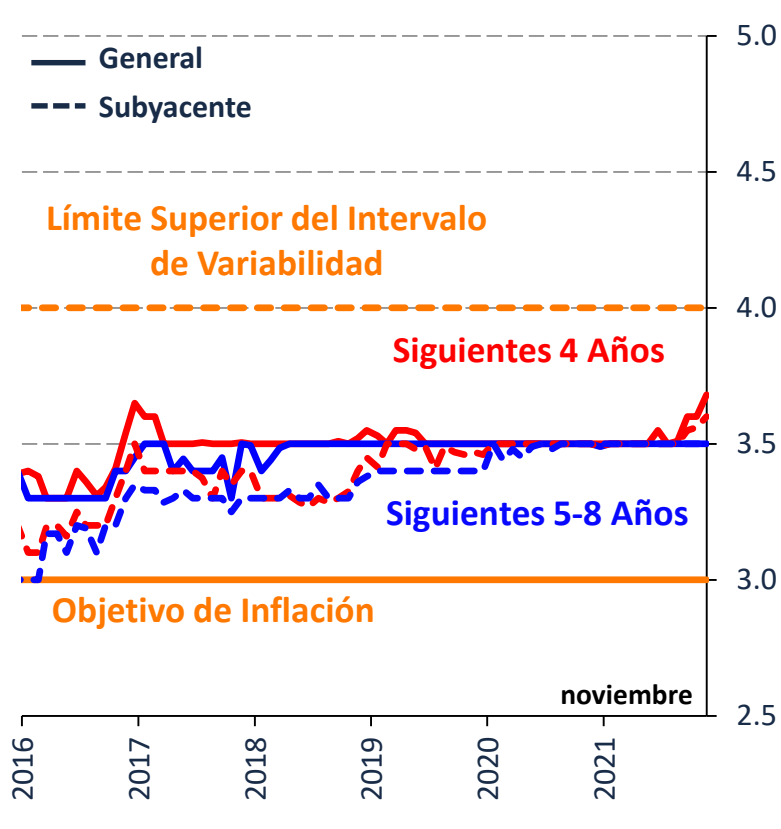
Entre junio y noviembre de 2021, las medianas de las expectativas para la inflación general y subyacente al cierre de 2021 y 2022 aumentaron. Por su parte, las expectativas de inflación de mediano plazo se ajustaron ligeramente al alza después de haberse mantenido sin cambios por un periodo prolongado, mientras que las de largo plazo se mantuvieron 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



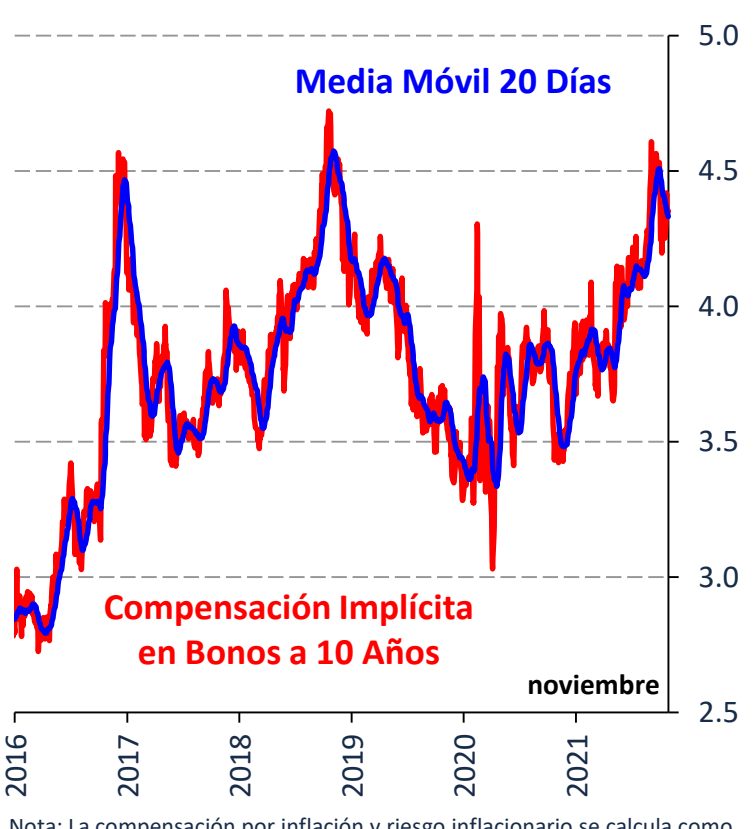
Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México publicada el 1 de diciembre de 2021.

Mediana de las Expectativas de Inflación de Mediano y Largo Plazos



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México publicada el 1 de diciembre 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.

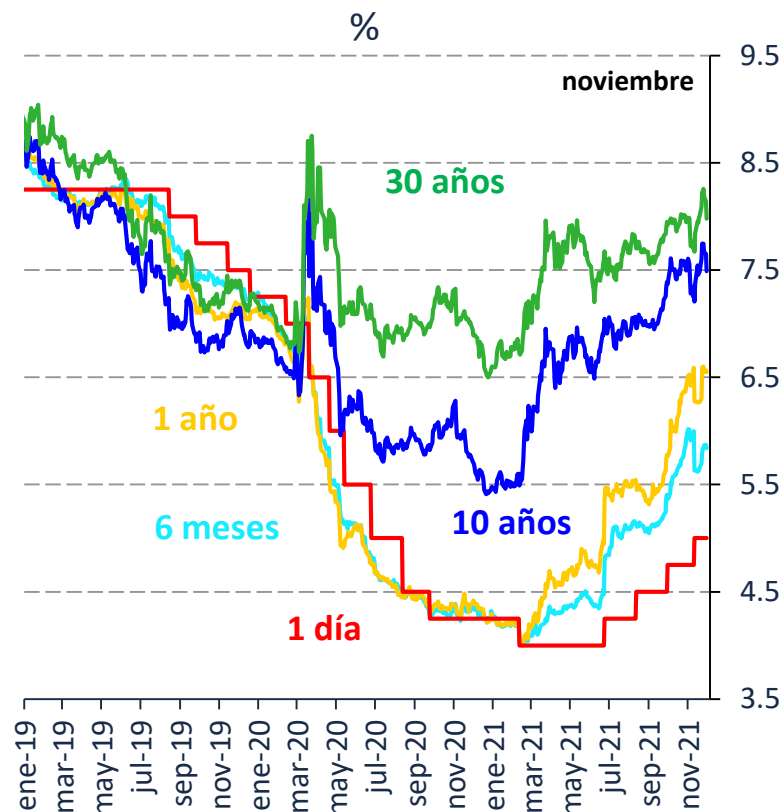
Los mercados financieros nacionales mostraron un comportamiento favorable en el 3T-2021, si bien a partir de septiembre, y en mayor medida en noviembre, se han registrado algunos episodios de volatilidad, principalmente en los mercados cambiarios y de renta fija. Las tasas de corto plazo se ajustaron reflejando los aumentos en la tasa de referencia por parte del Banco de México. Por su parte, las de mediano y largo plazos también presentaron ajustes influidos por las variaciones observadas en las tasas de interés en Estados Unidos.

Tipo de Cambio Nominal ^{1/}
Pesos por dólar



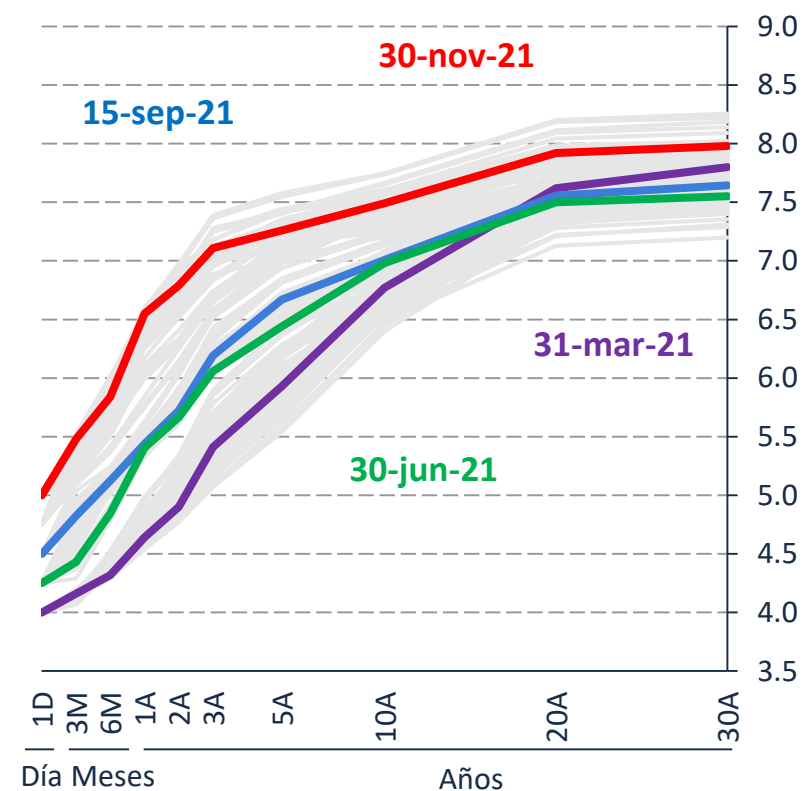
1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Los números al lado de las expectativas corresponden a las medianas de la encuesta de Banco de México del mes de noviembre publicada el 1 de diciembre de 2021 y de la encuesta Citibanamex del 22 de noviembre de 2021. Fuente: Banco de México y Citibanamex.

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
%



Nota: Las líneas grises se refieren a las curvas de rendimientos diarias desde el 30 de marzo de 2021. Fuente: 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 | 2023 |
|----------|--------------------------|------------|------------|------------|
| Actual | Límite Inferior | 5.0 | 2.2 | 1.7 |
| | Escenario central | 5.4 | 3.2 | 2.7 |
| | Límite Superior | 5.7 | 4.2 | 3.7 |
| Anterior | Límite Inferior | 5.7 | 2.0 | -- |
| | Escenario central | 6.2 | 3.0 | -- |
| | Límite Superior | 6.7 | 4.0 | -- |

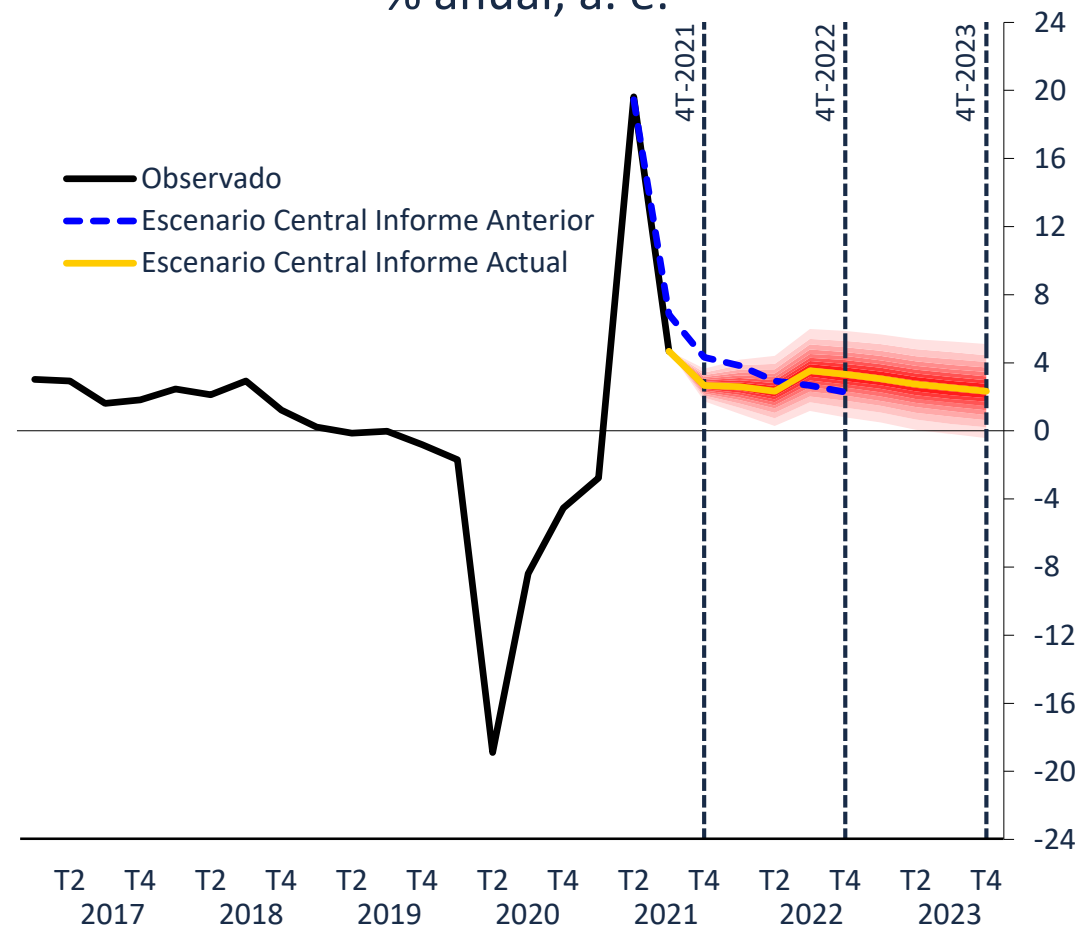
Variación en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS Miles de Puestos

| Informe | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| Actual | 730 a 880 | 560 a 760 | 510 a 710 |
| Anterior | 640 a 840 | 500 a 700 | -- |

Cuenta Corriente % del PIB

| Informe | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------|------------|------------|------------|
| Actual | -0.6 a 0.0 | -0.6 a 0.1 | -0.6 a 0.2 |
| Anterior | -0.5 a 0.1 | -0.7 a 0.0 | -- |

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



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

Riesgos para el Crecimiento

El balance de riesgos enfrenta un sesgo a la baja.

A la baja

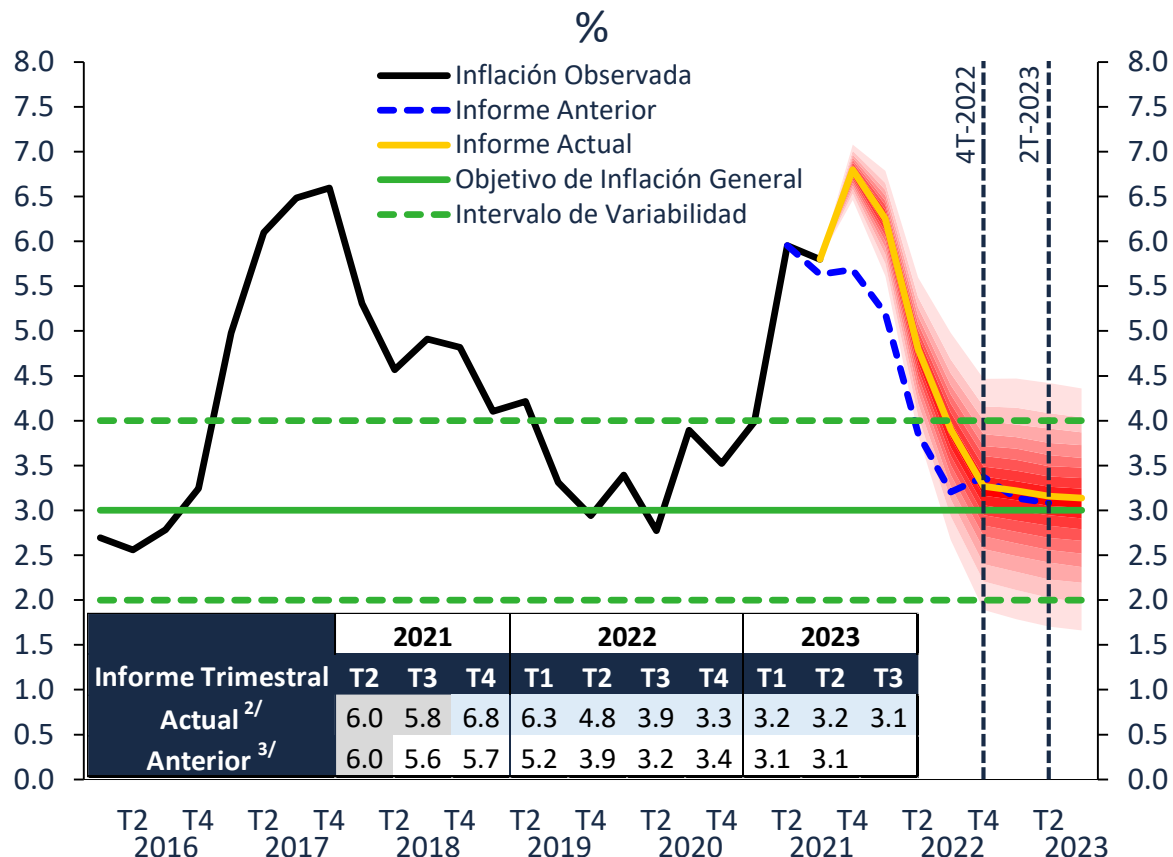
- ↓ Un recrudecimiento de la pandemia que implique la adopción de nuevas medidas para contenerla o una recuperación menos vigorosa.
- ↓ Que se prolonguen los cuellos de botella a nivel global y los mayores costos de insumos.
- ↓ Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- ↓ Una recuperación del gasto en inversión menor a la esperada.

Al alza

- ↑ Que el número de contagios se mantenga en niveles reducidos.
- ↑ Que los estímulos apoyen la confianza de consumidores e inversionistas.
- ↑ Que, en el marco del T-MEC, México sea un destino atractivo para la inversión.
- ↑ Condiciones financieras globales propicias para una recuperación económica acelerada.

Las previsiones dadas a conocer el 11 de noviembre se mantienen para el presente Informe. Se anticipa que, después de ubicarse en 6.8% en el último trimestre de 2021, la inflación general anual descienda a lo largo de 2022 y que converja a la meta de 3% hacia finales del horizonte de pronóstico. La disminución incorpora la previsión de un desvanecimiento de los choques que la han afectado y la ausencia de presiones adicionales. Sin embargo, no se puede descartar que puedan ocurrir nuevos choques.

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



1/ Promedio trimestral de la inflación anual. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2021 es decir, el cuarto trimestre de 2022 y el segundo trimestre de 2023 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. 2/ Pronóstico a partir de noviembre de 2021. Corresponde también al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 11 de noviembre de 2021. 3/ Pronóstico a partir de agosto de 2021. Fuente: Banco de México e INEGI.

Inflación General

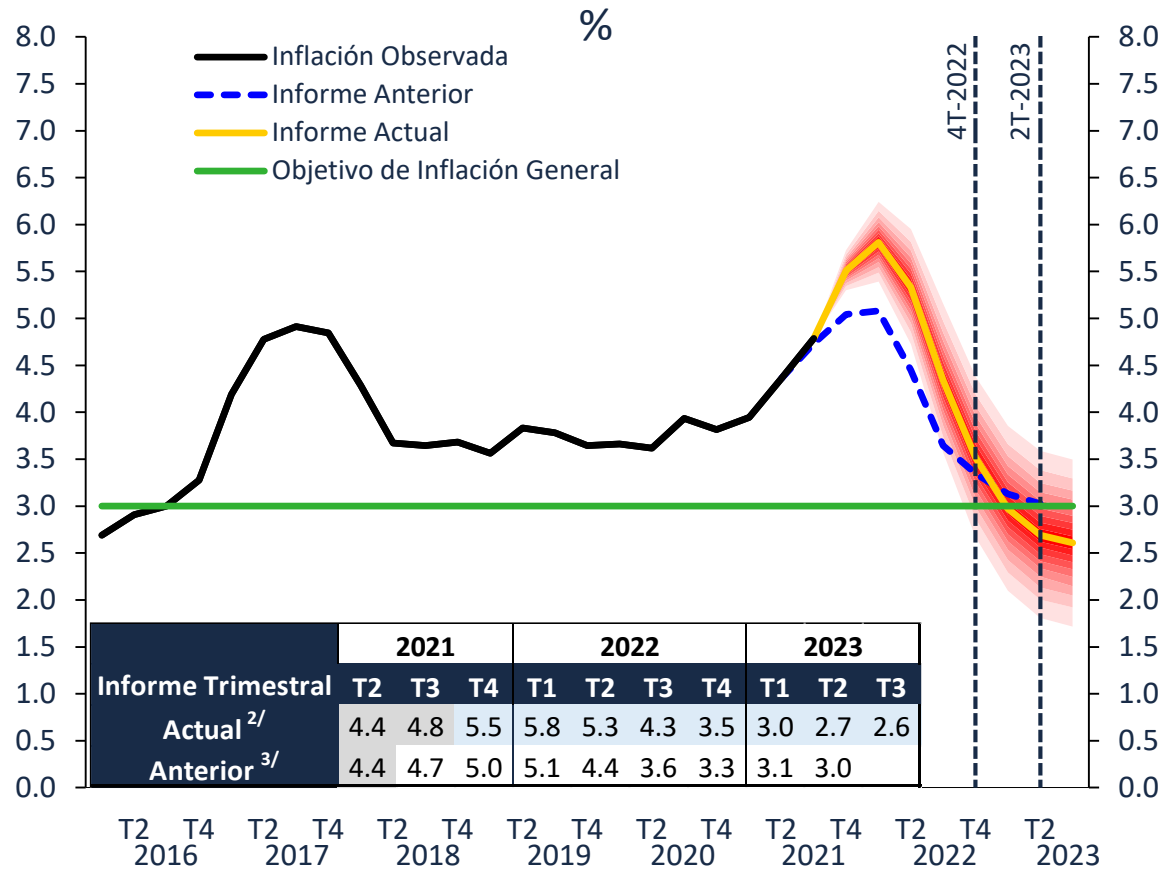
Variación trimestral a. e. anualizada y variación anual en %



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

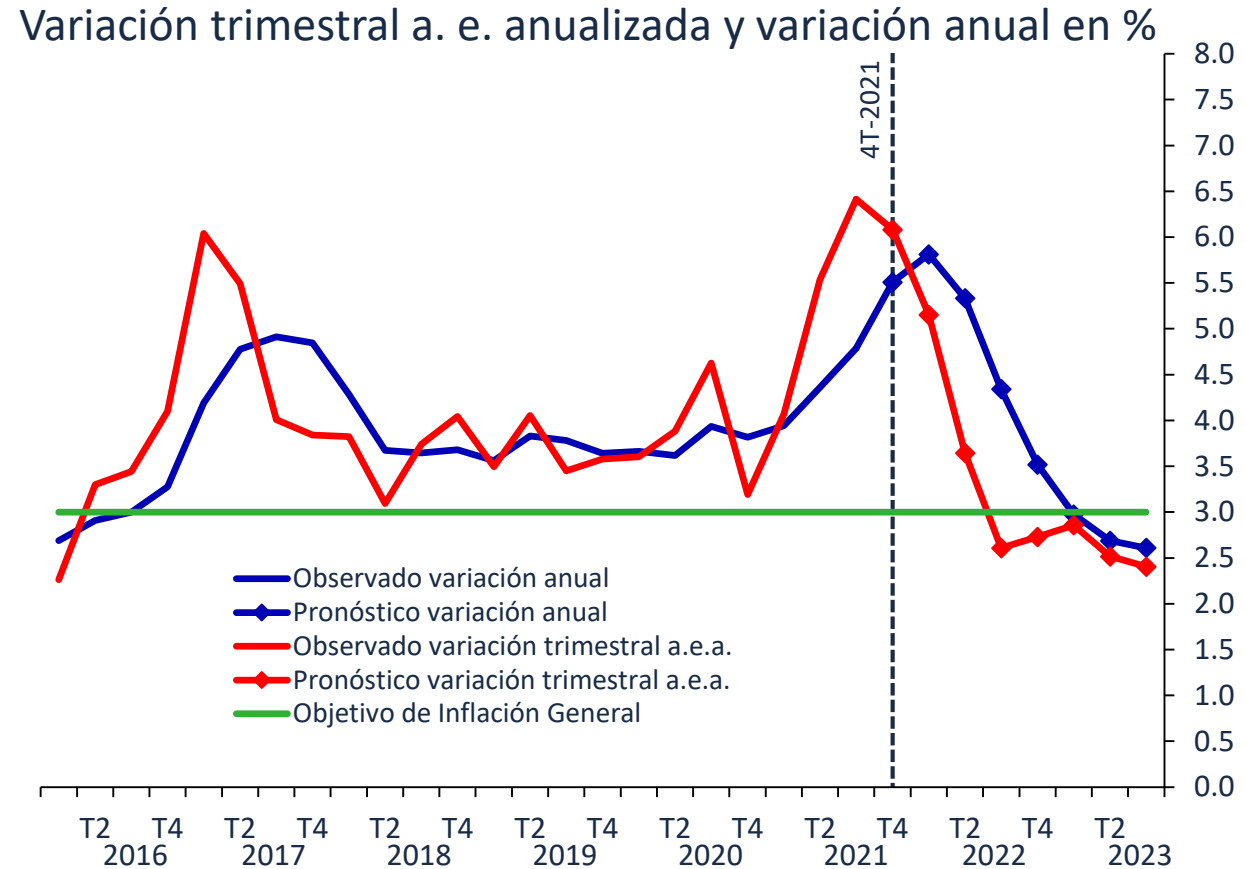
Se sigue anticipando que la inflación subyacente anual mantenga una trayectoria al alza hasta el 1T-2022, para luego descender en lo que resta del horizonte de pronóstico, situándose en niveles cercanos a 3% en el 1T-2023. Esta ha estado presionada por mayores costos de producción, la recomposición del gasto hacia las mercancías y la gradual reapertura de los servicios, los cuales se espera que se vayan atenuando a lo largo del año próximo.

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 cuarto trimestre de 2021 es decir, el cuarto trimestre de 2022 y el segundo trimestre de 2023 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. 2/ Pronóstico a partir de noviembre de 2021. Corresponde también al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 11 de noviembre de 2021. 3/ Pronóstico a partir de agosto de 2021. Fuente: Banco de México e INEGI.

Inflación Subyacente



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 se deterioró y es al alza.

Al alza

- ↑ Presiones inflacionarias externas.
- ↑ Diversas presiones de costos para las empresas.
- ↑ Persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados.
- ↑ Episodios de depreciación cambiaria.
- ↑ Aumentos en los precios agropecuarios y energéticos.

A la baja

- ↓ Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto.
- ↓ Mayores medidas de distanciamiento que reduzcan la demanda de bienes y servicios.
- ↓ Apreciación del tipo de cambio.
- ↓ 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

- A pesar del **recrudescimiento** de la **pandemia**, 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.
- Si bien se considera que los **choques** que han afectado a los **precios** tendrán un **efecto temporal** en la **inflación anual**, el **horizonte** en el que podrían afectarla es **incierto**, además de que han impactado a un amplio tipo de productos y su magnitud ha sido considerable, lo que ha **aumentado los riesgos** para la **formación de precios** y las **expectativas de inflación**.
- La **Junta de Gobierno** determina su **postura monetaria** con el objetivo de promover un **ajuste ordenado** de los **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**.
- Finalmente, es necesario continuar atendiendo los **problemas institucionales y estructurales** que influyen en la productividad y la acumulación de capital. Es primordial fomentar condiciones propicias para la **inversión** y la **actividad productiva**, y fortalecer el **Estado de derecho** y el **combate a la inseguridad**.

Anexo – Recuadros

1 El Ahorro Financiero de los Hogares en Diversas Economías durante la Pandemia de COVID-19

2 Estimación de Determinantes de la Inflación en Países de América Latina

3 Evolución de los Índices de Valor Unitario y Términos de Intercambio del Comercio Exterior de Mercancías de México durante la Pandemia de COVID-19

4 Dinámica de los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS ante la Reforma a la Subcontratación

5 La Medición de la Holgura del Mercado Laboral en Tiempos de la Pandemia

6 Determinantes del Crédito de la Banca Comercial a las Empresas

7 Revisiones de Precios durante la Pandemia de COVID-19: su Efecto sobre la Inflación y Análisis de Sincronización

8 Relación entre la Tasa de Interés de 10 Años de Estados Unidos y la Evolución de los Mercados Financieros en México



BANCO DE MÉXICO®

www.banxico.org.mx