



# Informe Trimestral

## Enero – Marzo 2021

Junio 2, 2021



BANCO DE MÉXICO

# Índice

## **1** Condiciones Externas

## **2** Evolución de la Economía Mexicana

## **3** Inflación

## **4** Política Monetaria

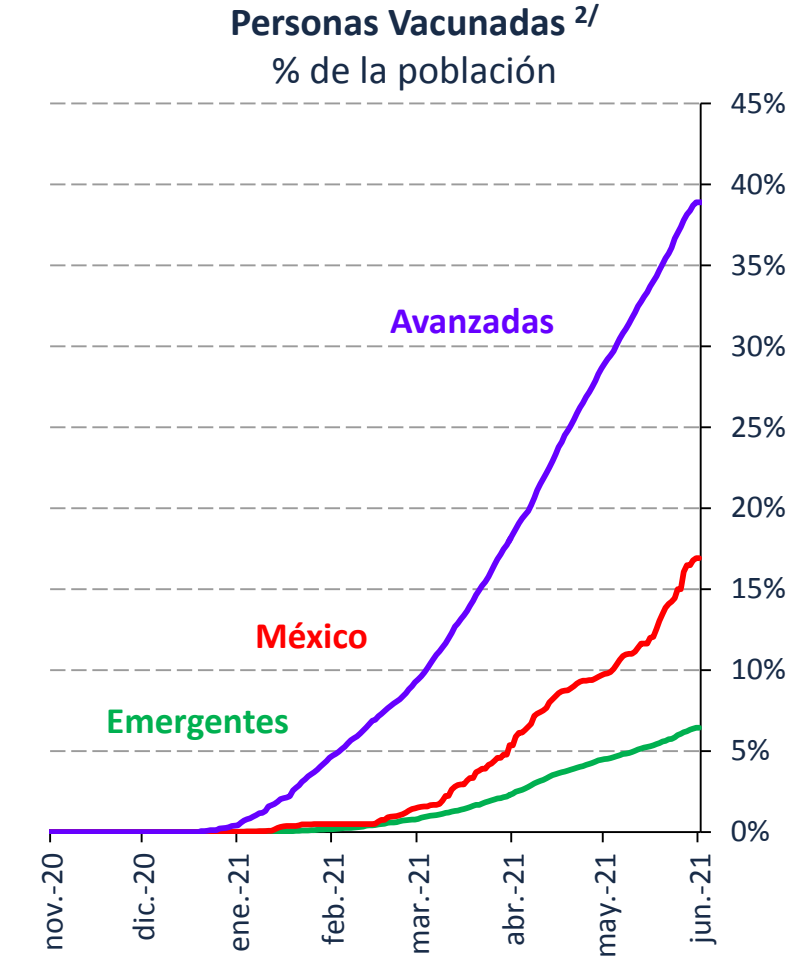
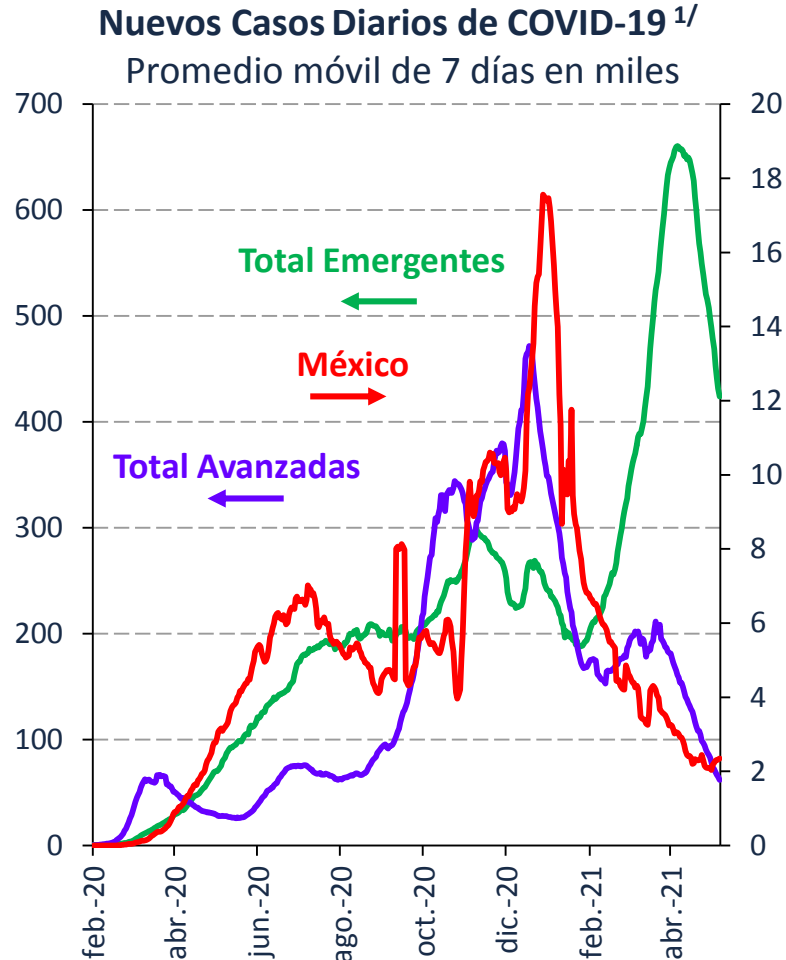
## **5** Previsiones y Consideraciones Finales

# Los choques ocasionados por la pandemia de COVID-19 provocaron un entorno de importantes afectaciones económicas y financieras y de elevada incertidumbre.

## Dimensión Económica

<b>Dimensión Económica</b>	<b>Choque Financiero</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayor aversión al riesgo global.</li> <li>• Salidas de capitales.</li> <li>• Depreciación cambiaria.</li> <li>• Aumento de tasas de interés.</li> <li>• Aumento del riesgo soberano.</li> </ul>
	<b>Choque de Oferta</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Suspensión de actividades productivas.</li> <li>• Afectación:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Cadenas globales de valor.</li> <li>– Servicios presenciales.</li> </ul> </li> </ul>
	<b>Choque de Demanda</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menores ingresos de hogares y empresas.</li> <li>• Recomposición del gasto de los hogares.</li> </ul>

## Dimensión de Salud



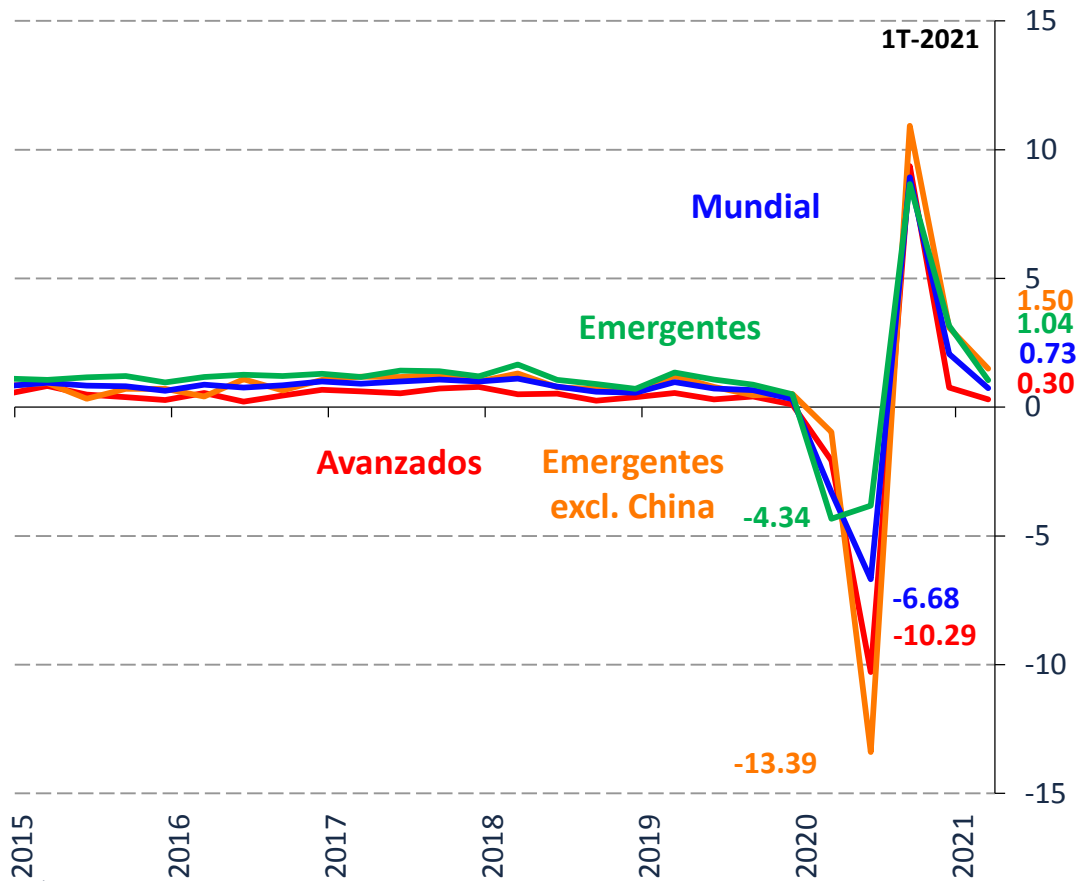
1/ Se muestra el promedio móvil de 7 días del número de nuevos casos de COVID-19 en miles. El número de casos confirmados es menor que el número de casos reales, debido a la realización limitada de pruebas. Fuente: Banco de México con datos oficiales recolectados por Our World in Data y Johns Hopkins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

2/ Porcentaje de la población que recibió al menos una dosis de la vacuna. Fuente: Banco de México con datos oficiales recolectados por Our World in Data y Johns Hopkins University.

La actividad económica global continúa recuperándose a un ritmo heterogéneo entre países y sectores. Se observa una mayor recuperación de la producción industrial y del comercio mundial, mientras que los servicios tiene una recuperación relativamente más lenta, que se ha acelerado recientemente.

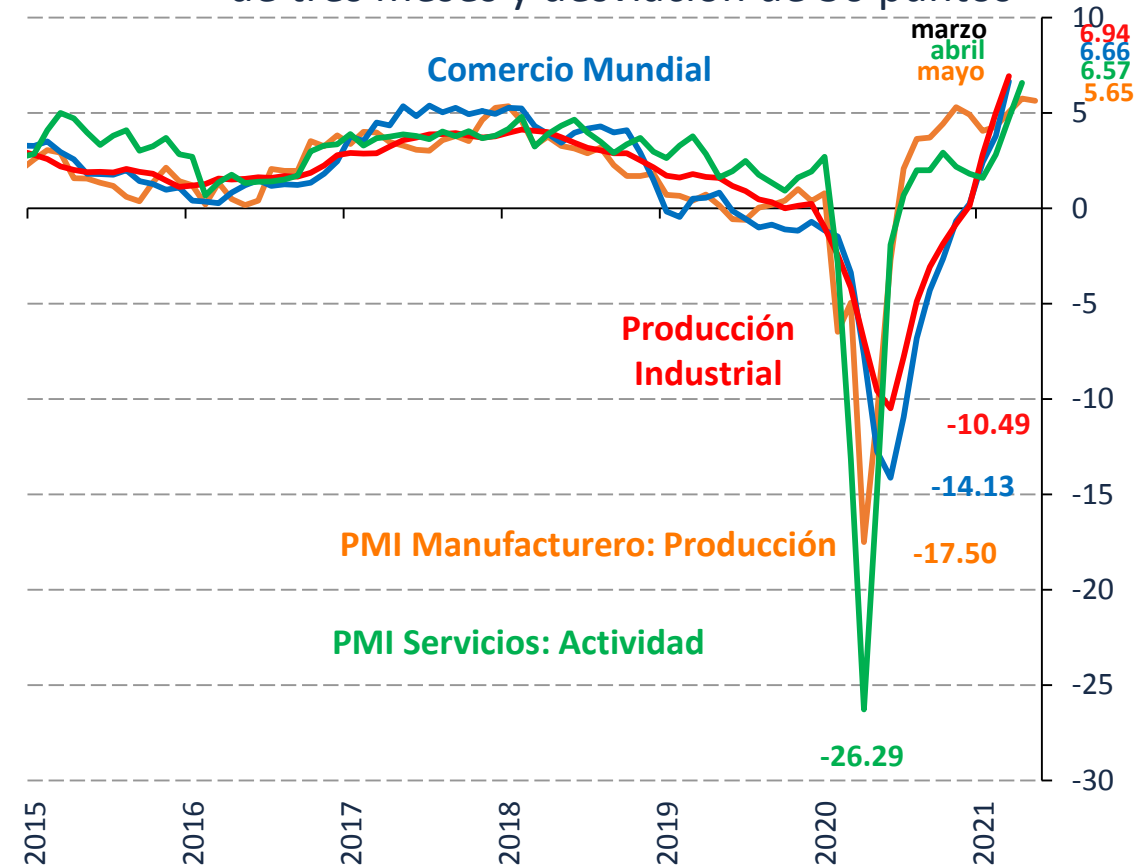
## Economía Mundial

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 86.4% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra en el 1er. trimestre.  
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics, J.P. Morgan, Goldman Sachs y Fondo Monetario Internacional.

**Indicadores de Actividad**  
Variación % anual del promedio móvil de tres meses y desviación de 50 puntos



Fuente: CPB Netherlands e IHS Markit.

Los organismos internacionales han revisado al alza sus estimaciones de crecimiento, considerando el avance esperado en el proceso de vacunación y las medidas de estímulo fiscal anunciadas en algunas economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos.

## Pronósticos de Crecimiento del PIB Mundial

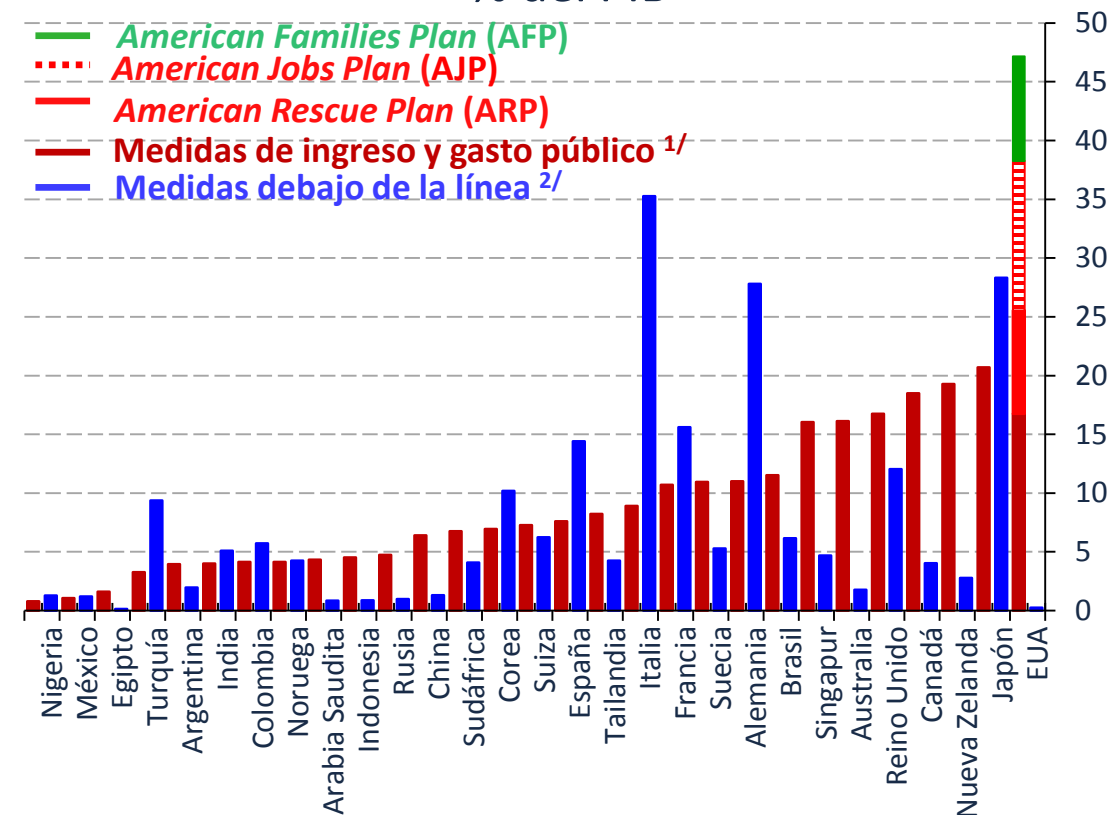
Variación % anual

	2020	WEO		Cambio respecto de	
		Abril 2021	2021	2022	Enero 2021
<b>Mundial</b>	-3.3	6.0	4.4	0.5	0.2
<b>Avanzadas</b>	-4.7	5.1	3.6	0.8	0.5
Estados Unidos	-3.5	6.4	3.5	1.3	1.0
Zona del euro	-6.6	4.4	3.8	0.2	0.2
Japón	-4.8	3.3	2.5	0.2	0.1
Reino Unido	-9.9	5.3	5.1	0.8	0.1
<b>Emergentes</b>	-2.2	6.7	5.0	0.4	0.0
Excl. China	-4.3	5.9	4.7	0.4	0.0
<b>México</b>	-8.2	5.0	3.0	0.7	0.5
China	2.3	8.4	5.6	0.3	0.0
India	-8.0	12.5	6.9	1.0	0.1
Brasil	-4.1	3.7	2.6	0.1	0.0

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

## Apoyo Fiscal en Respuesta a la Pandemia

% del PIB



Nota: Elaborado con información al 17 de marzo de 2021.

1/ Se refiere a las medidas que se reflejan en el balance fiscal, la deuda pública y el aumento de las necesidades de préstamo a corto plazo. Incluye ingreso y gasto adicional no percibido por diferimiento de impuestos y anticipación de otras prestaciones. Para el caso de EUA las medidas del ARP se excluyen de esta categoría.

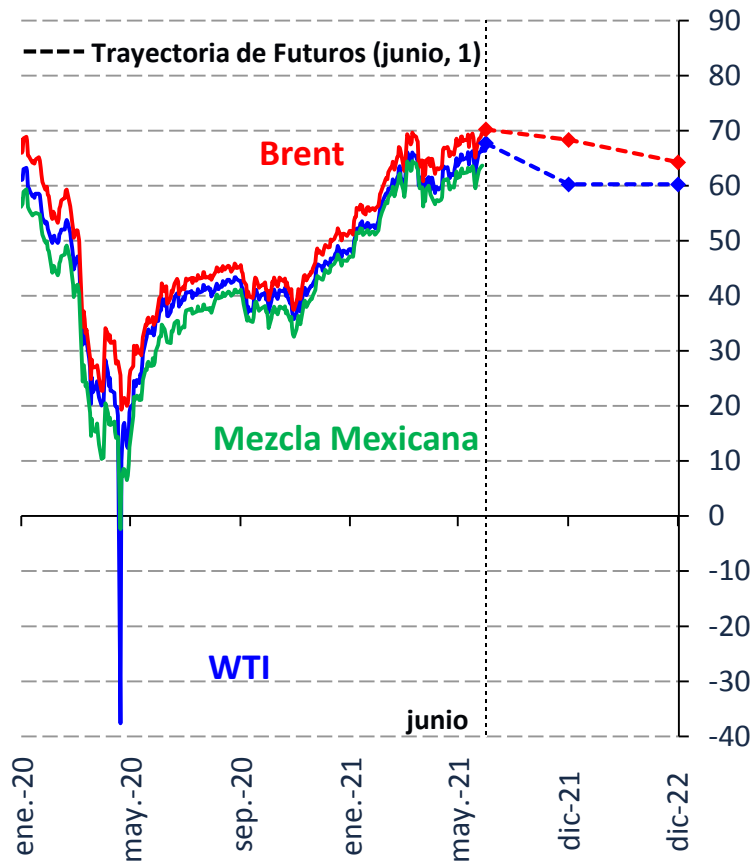
2/ Medidas debajo de la línea de acuerdo con la clasificación del FMI. Incluye inyección de Capital, Préstamos y Garantías. Excluye compra de activos por parte de Bancos Centrales.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de BEA, Casa Blanca, CRFB y FMI, *Fiscal Monitor* (Abril, 2021).

# Los precios internacionales de las materias primas registraron incrementos durante la mayor parte del periodo que cubre este Informe y con episodios de volatilidad.

## Futuros y Precios Internacionales del Petróleo Crudo

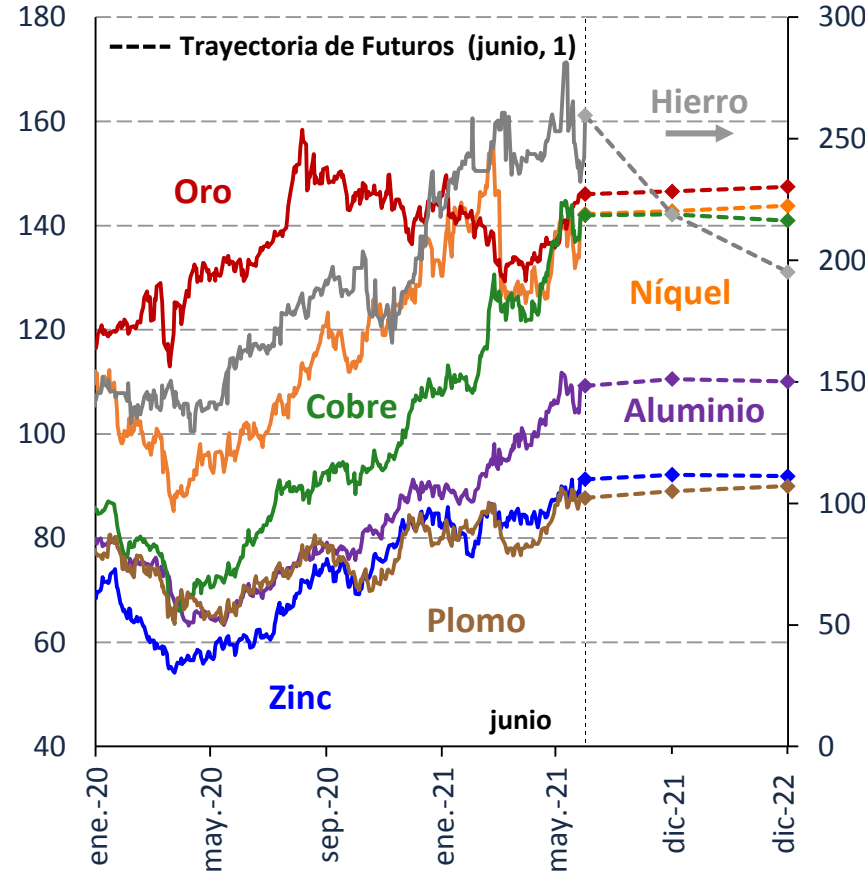
Dólares por barril



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

## Futuros y Precios de Metales Seleccionados

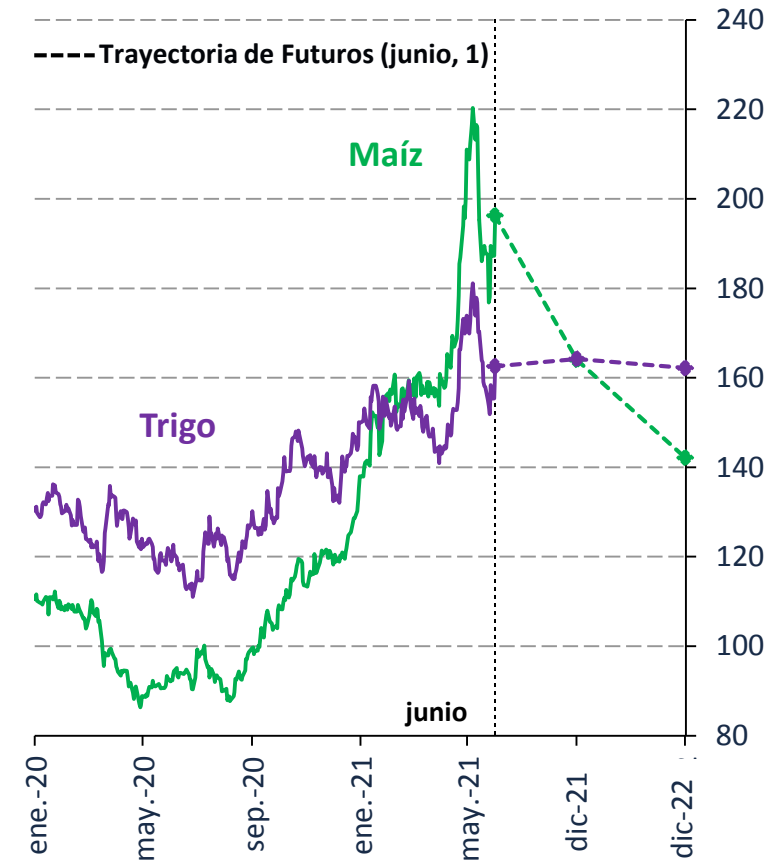
Índice 01-ene-2018=100



Nota: Los marcadores indican la última observación y los valores de los futuros de diciembre 2021 y diciembre 2022. Para el caso del hierro la última observación corresponde a mayo de 2022, por ser el instrumento de mayor plazo disponible. Fuente: Bloomberg.

## Futuros y Precios de los Granos

Índice 01-ene-2018=100



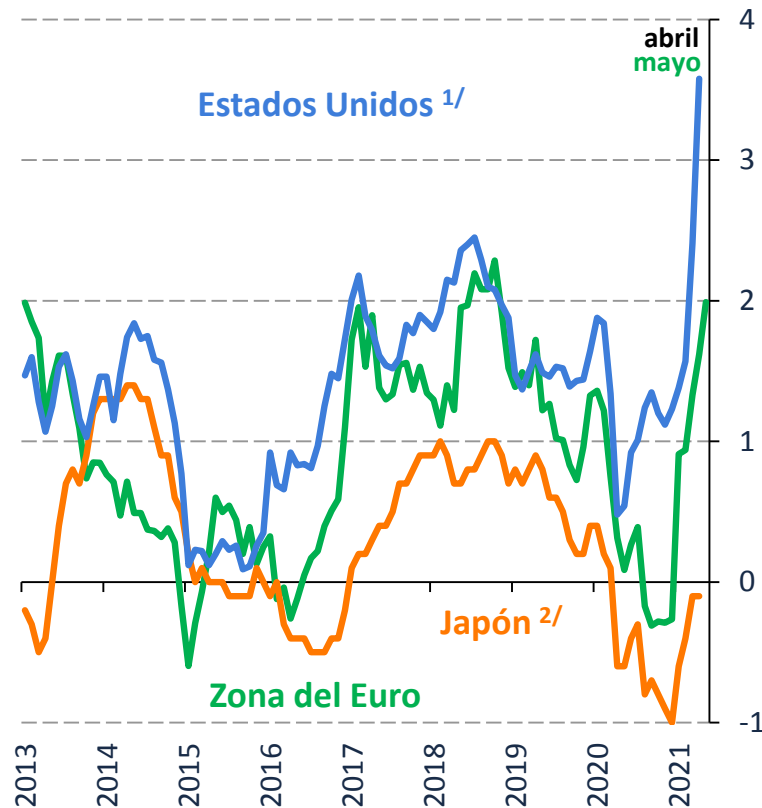
Nota: Los marcadores indican la última observación y los valores de los futuros de diciembre 2021 y diciembre 2022. Fuente: Bloomberg.

La inflación global aumentó, reflejando las presiones recientes en los precios de materias primas, especialmente de los energéticos, los efectos de una baja base de comparación y algunas presiones de costos. Las expectativas de inflación aumentaron ligeramente en el año.

## Economías Avanzadas

Variación % anual

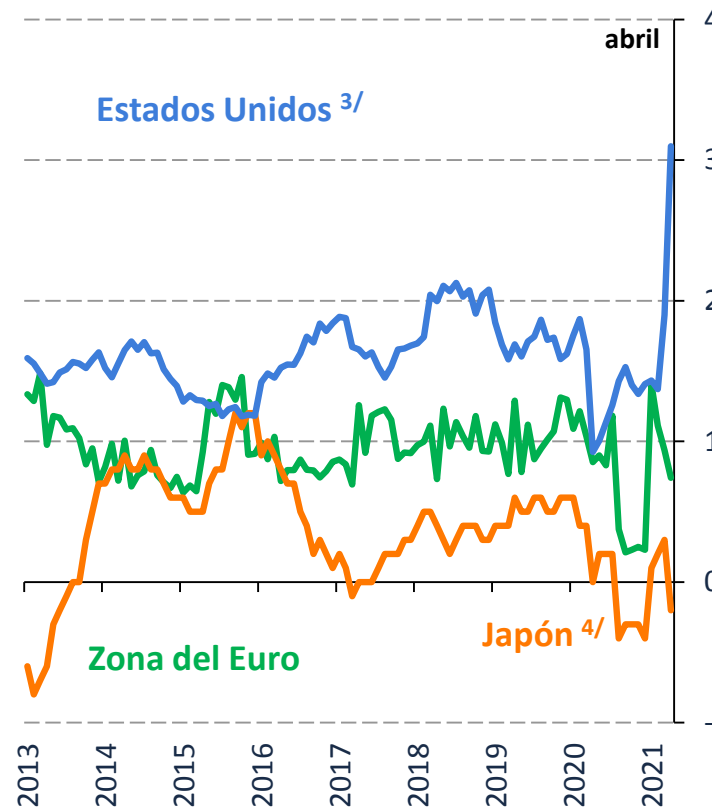
### Inflación General



1/ Se empleó el deflador del gasto en consumo personal.

2/ Excluye alimentos frescos, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo y del programa de guardería y educación preescolar gratuitas. Fuente: BEA, Eurostat y Banco de Japón.

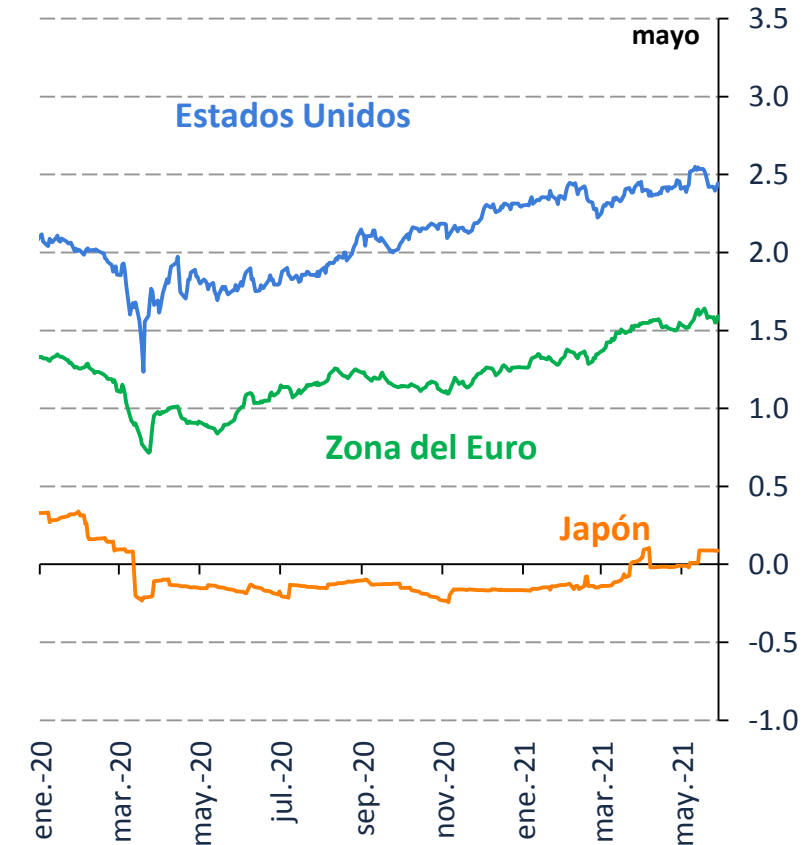
### Inflación Subyacente



3/ Se empleó el deflador del gasto en consumo personal.

4/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo y del programa de guardería y educación preescolar gratuitas. Fuente: BEA, Eurostat y Banco de Japón.

### Expectativas de Inflación 5 años/5 años

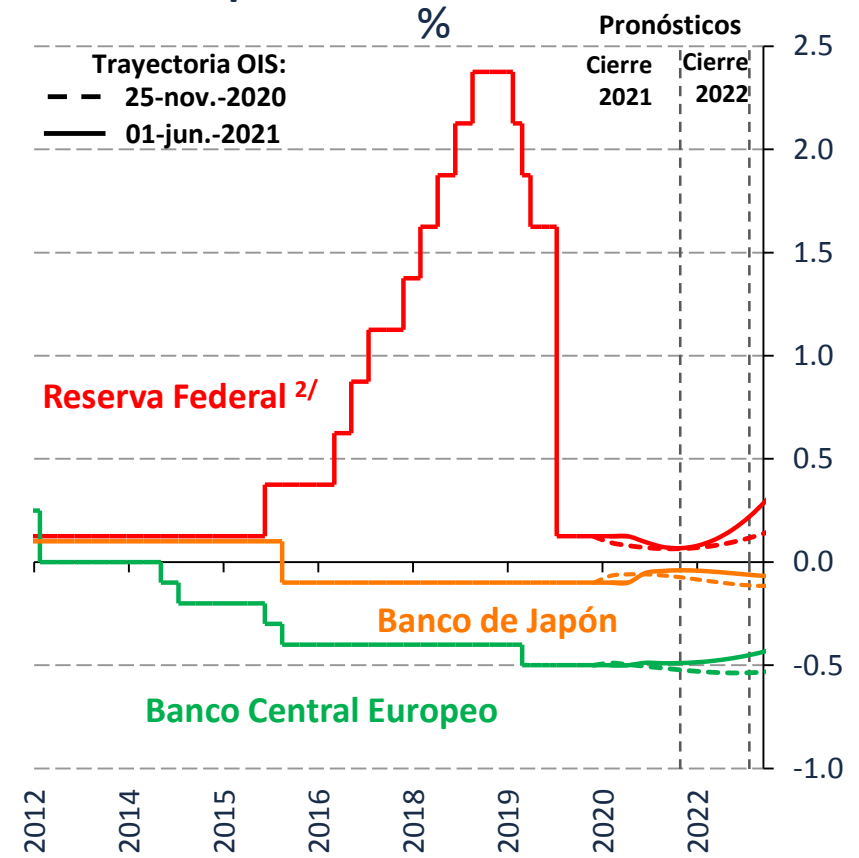


Fuente: J.P. Morgan.

Los bancos centrales de las principales economías avanzadas reiteraron que mantendrán posturas monetarias acomodaticias. El tamaño de los estímulos fiscales en Estados Unidos contribuiría a una sólida recuperación y se prevé un impacto inflacionario transitorio con mayores riesgos para los mercados financieros.

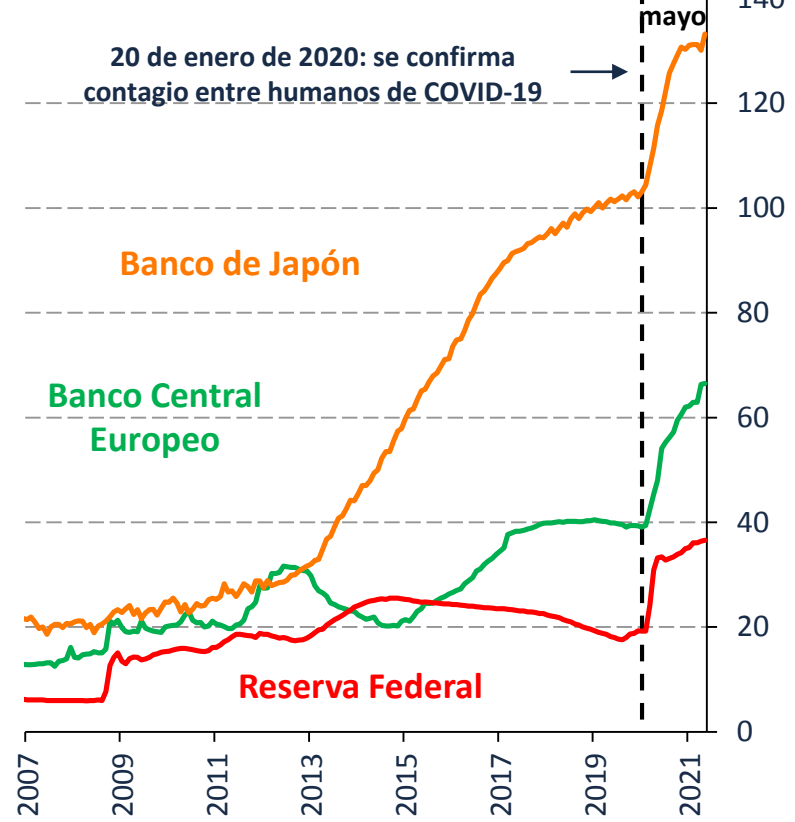
### Economías Avanzadas

Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS <sup>1/</sup>



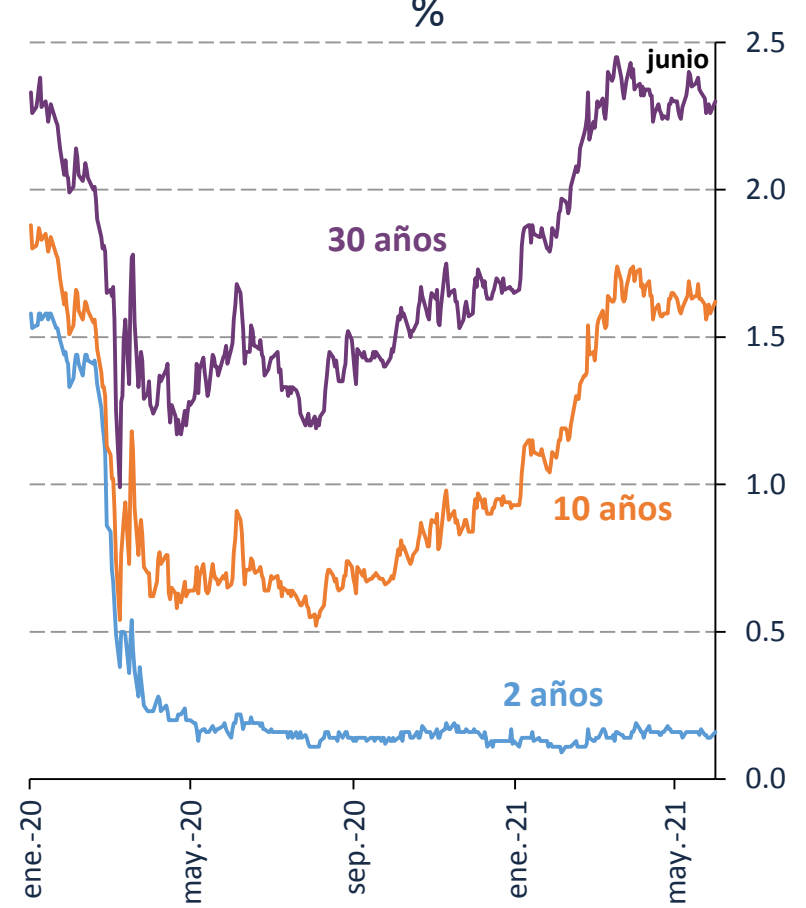
1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (0.0% - 0.25%). Fuente: Elaboración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

Hoja de Balance de los Principales Bancos Centrales % del PIB



Fuente: Bloomberg.

Tasas de Bonos Gubernamentales de Estados Unidos %



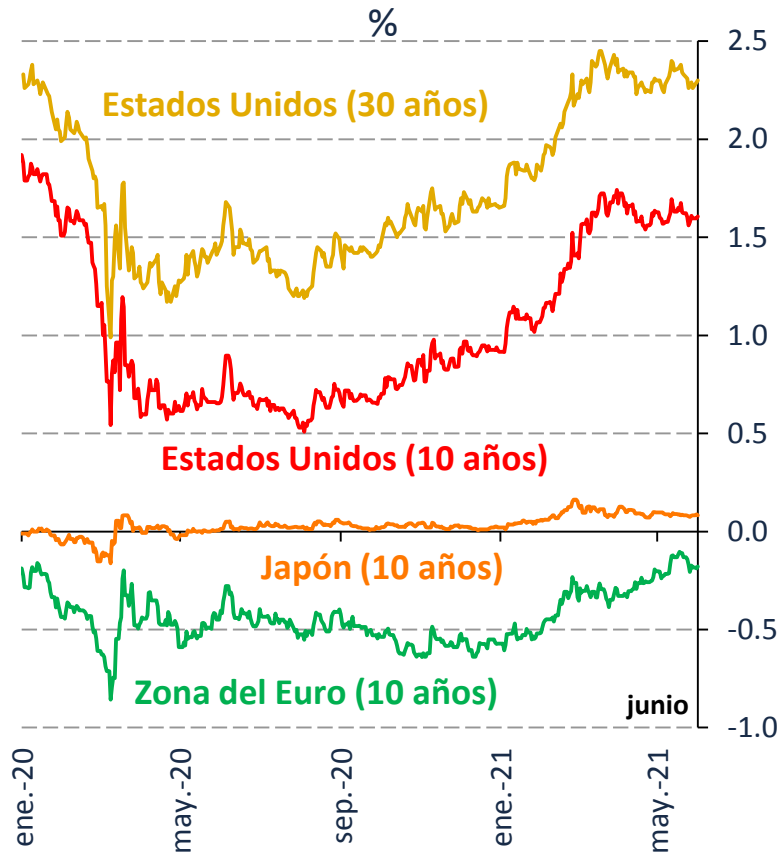
Fuente: Bloomberg.



En general, durante el presente año los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento favorable. No obstante, entre mediados de febrero y mediados de marzo se observó un episodio de volatilidad y un apretamiento en las condiciones financieras globales asociado a los incrementos en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos.

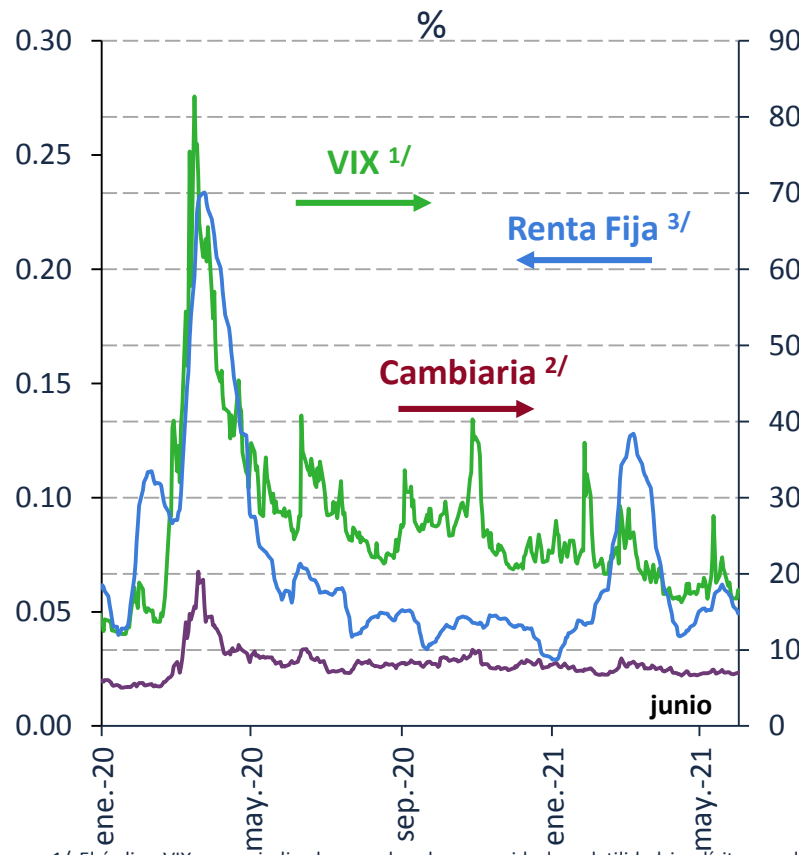
### Economías Avanzadas

Tasas de Bonos Gubernamentales



Fuente: Bloomberg.

Volatilidad en los Mercados Financieros



1/ El índice VIX es un indicador ponderado que mide la volatilidad implícita en el mercado de opciones para el S&P 500.  
 2/ Se refiere al promedio de opciones a 1 mes de tipo de cambio de Australia, Canadá, Euro, Japón, Nueva Zelanda, Reino Unido y Suiza.  
 3/ Se muestra el promedio de las desviaciones estándar de 30 días de las tasas de interés a 10 años de los grupos de países seleccionados. Los países considerados son: Alemania, Canadá, EUA, Francia, Italia, Reino Unido y Japón. Fuente: Bloomberg.

Índice de Condiciones Financieras Globales

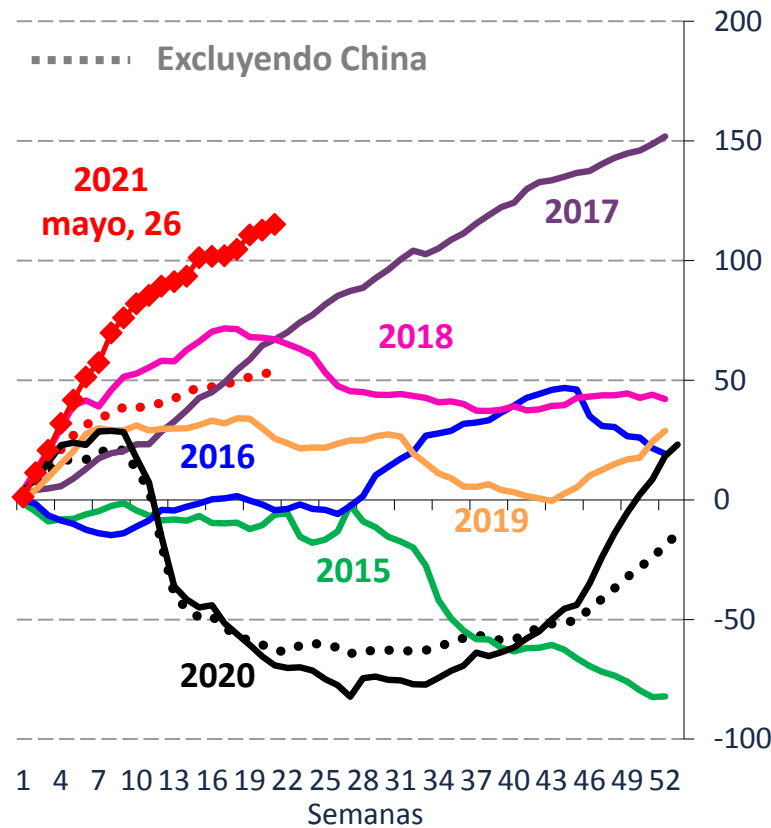


Fuente: Goldman Sachs.

En lo que va del año, se registraron entradas netas de capital en las economías emergentes, aunque 2/3 partes de ellas las recibió China. Los tipos de cambio en estas economías registraron episodios de volatilidad, mostrando movimientos mixtos a partir de abril.

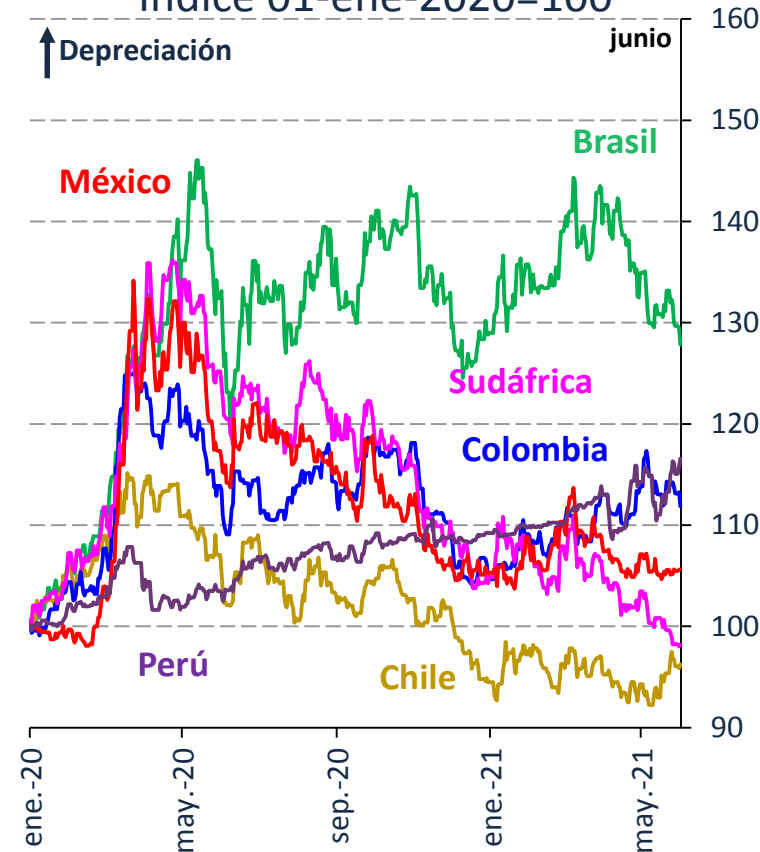
## Economías Emergentes

**Flujos Acumulados de Fondos <sup>1/</sup>**  
Miles de millones de dólares



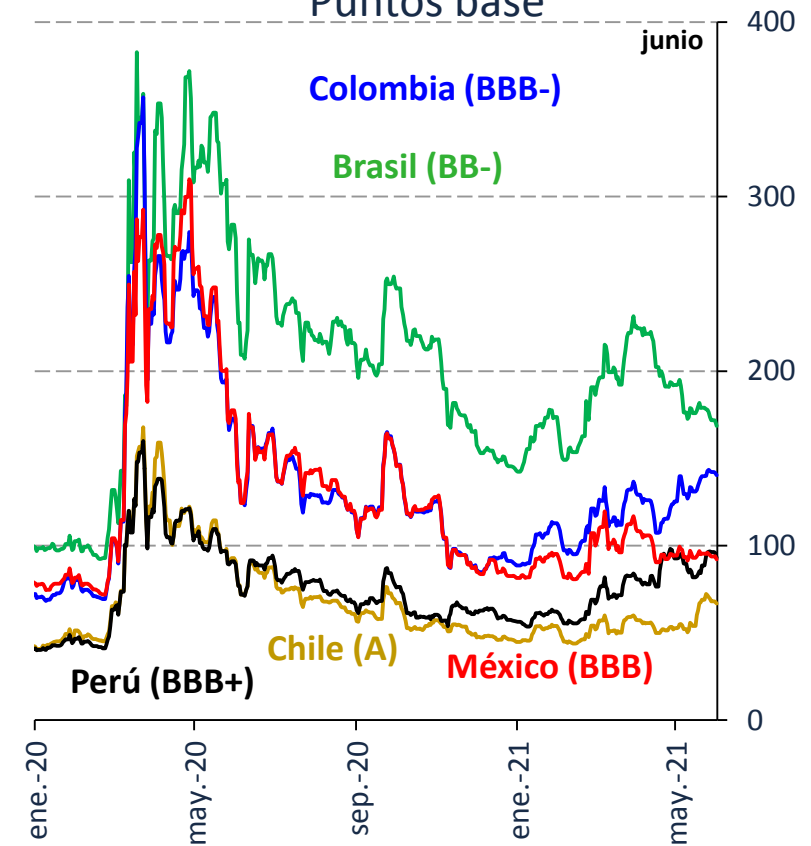
1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio. Fuente: Emerging Portfolio Fund Research (EPFR).

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



Fuente: Bloomberg.

**Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano Nacional <sup>2/</sup>**  
Puntos base



2/ Se refiere a los Credit Default Swaps a 5 años.  
Nota: La mediana de la calificación soberana para cada país se muestra entre paréntesis y corresponde a la mediana de las calificaciones de Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's, normalizadas a la escala de esta última. Fuente: Bloomberg y Refinitiv.

# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

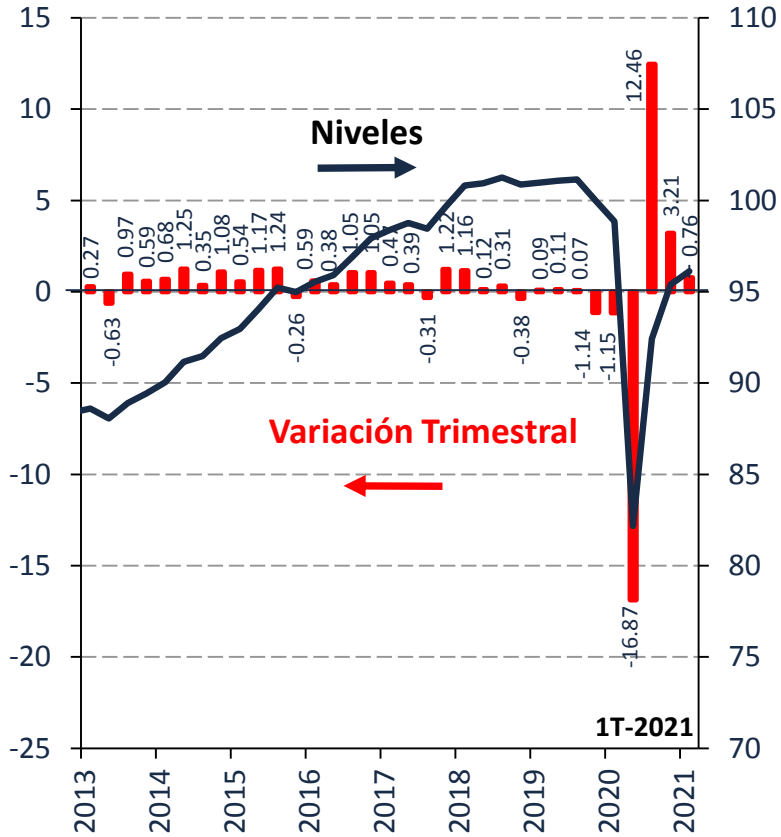
**3** Inflación

**4** Política Monetaria

**5** Previsiones y Consideraciones Finales

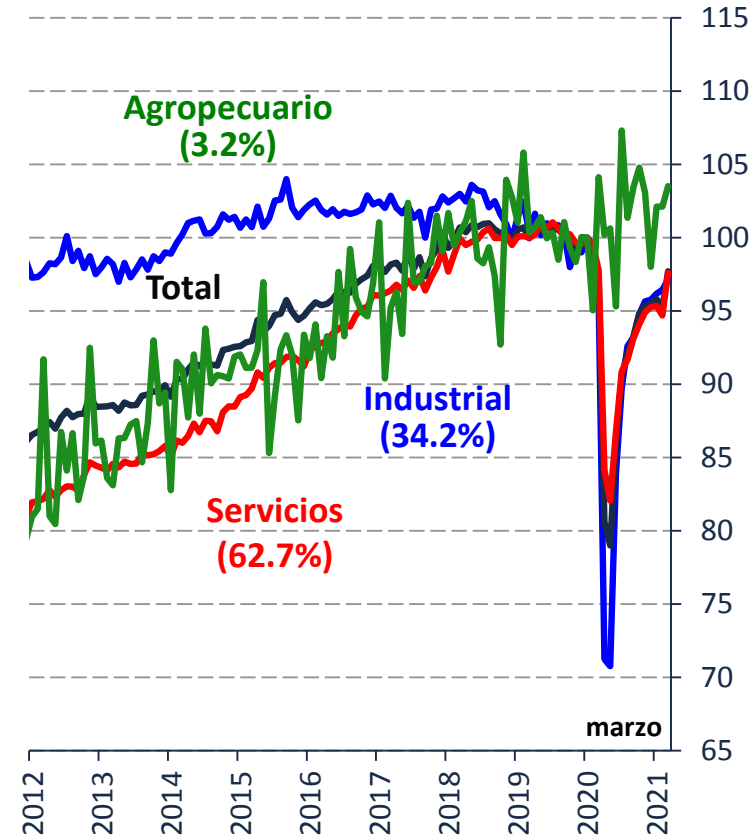
En los primeros meses del 1T-2021 la actividad económica en México se desaceleró por interrupciones en el suministro de insumos y restricciones a la movilidad. Posteriormente se presentó una recuperación en marzo. Destacó la heterogeneidad en la recuperación de los diferentes sectores económicos.

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



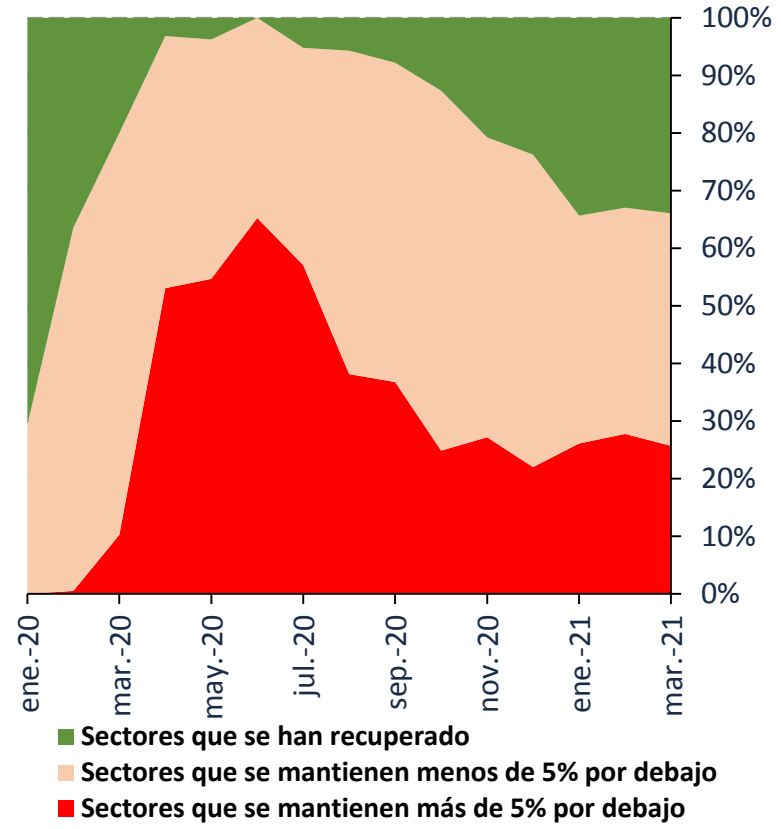
a. e./ Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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



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

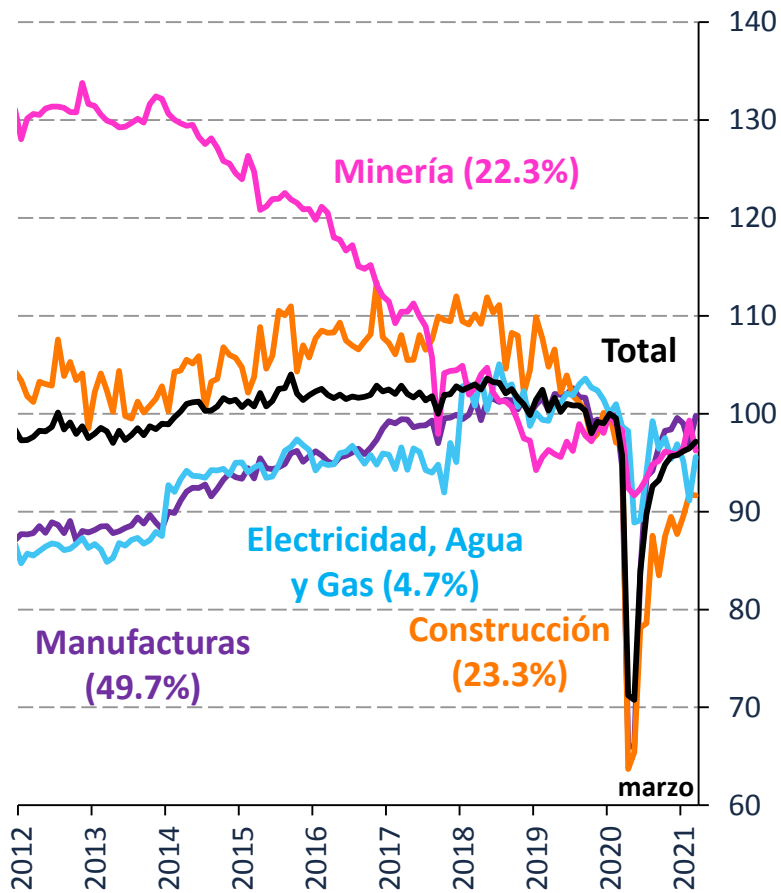
**Participación de la Actividad Sectorial según su Relación al Periodo Dic/2019-Feb/2020<sup>1/</sup>, a. e.**



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

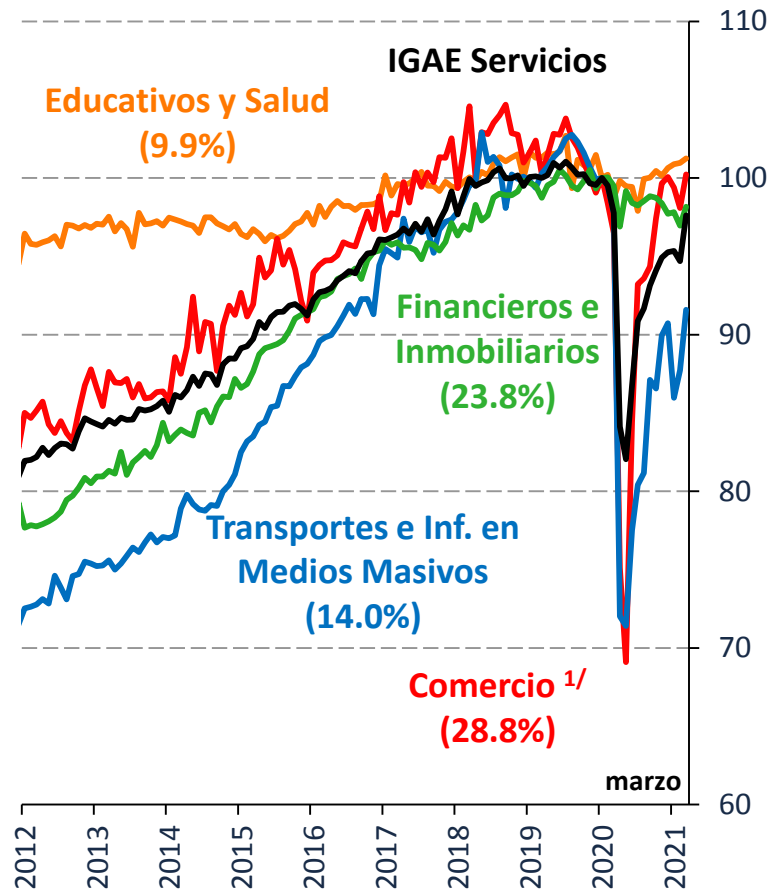
Durante el 1T-2021, la actividad industrial exhibió una expansión trimestral. En enero y febrero las actividades terciarias mostraron debilidad y una importante reactivación en marzo, aunque aún por debajo del nivel de febrero de 2020.

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

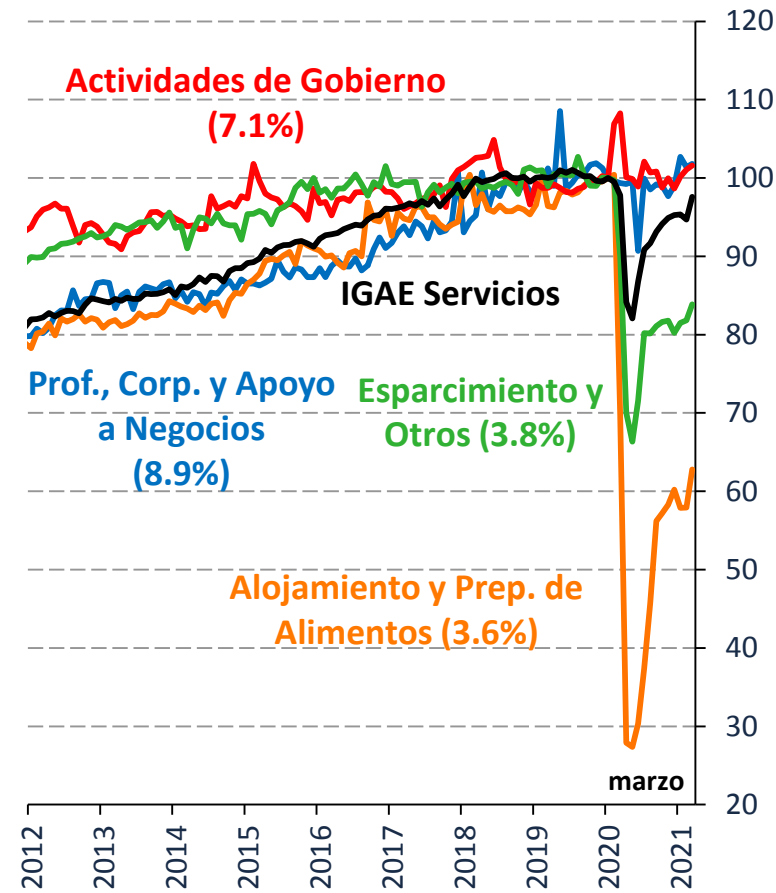


a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.  
Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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

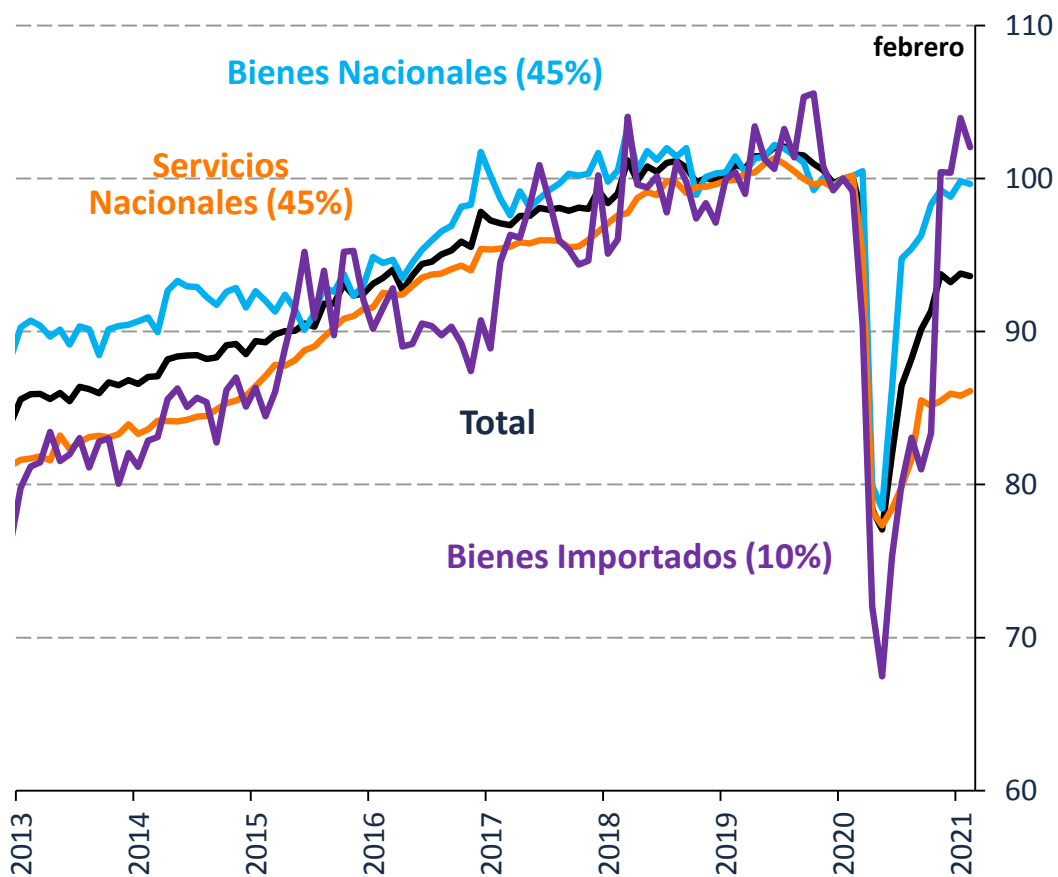


a. e. / Serie con ajuste estacional. Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013. 1/ Incluye comercio al por menor y al por mayor.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



En el bimestre enero-febrero de 2021, el consumo privado presentó una desaceleración en su ritmo de recuperación. No obstante, se anticipa que en marzo este indicador haya retomado una senda de expansión apoyada por una mayor movilidad.

**Consumo Privado Total y sus Componentes**  
Índice ene-2020=100, a. e.

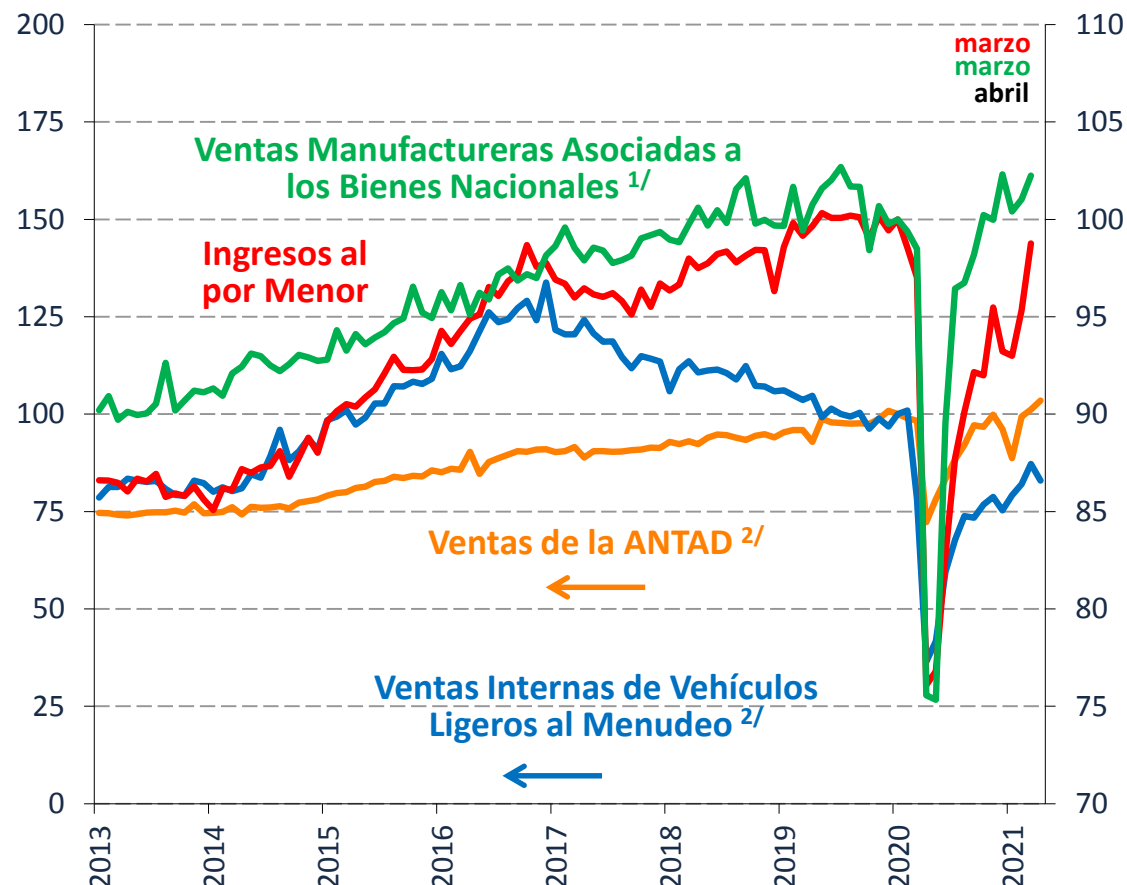


a. e. / Serie con ajuste estacional.

Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.

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

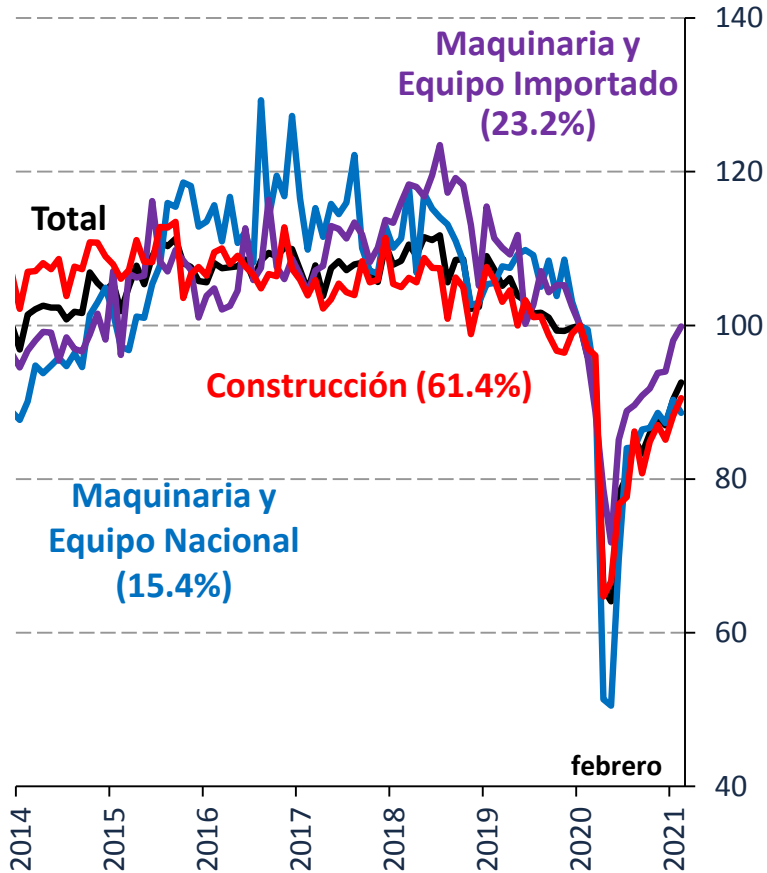
**Indicadores de Consumo Interno**  
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional. 1/ Se refiere a las ventas de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) relacionadas al consumo privado de bienes. 2/ Desestacionalización de las ventas reales de la ANTAD y de las ventas internas de vehículos ligeros al menudeo 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), INEGI, Banco de México con información de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) y del Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI.

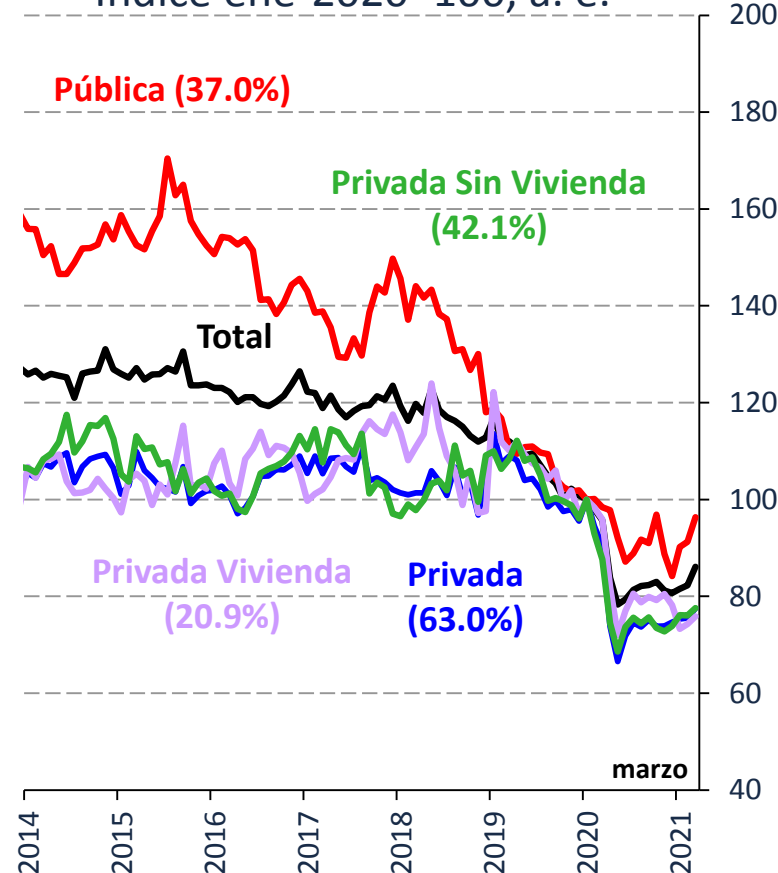
# En el bimestre enero-febrero de 2021, la inversión fija bruta revirtió la caída observada en diciembre de 2020, aunque aún se sitúa por debajo del nivel de febrero de 2020.

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



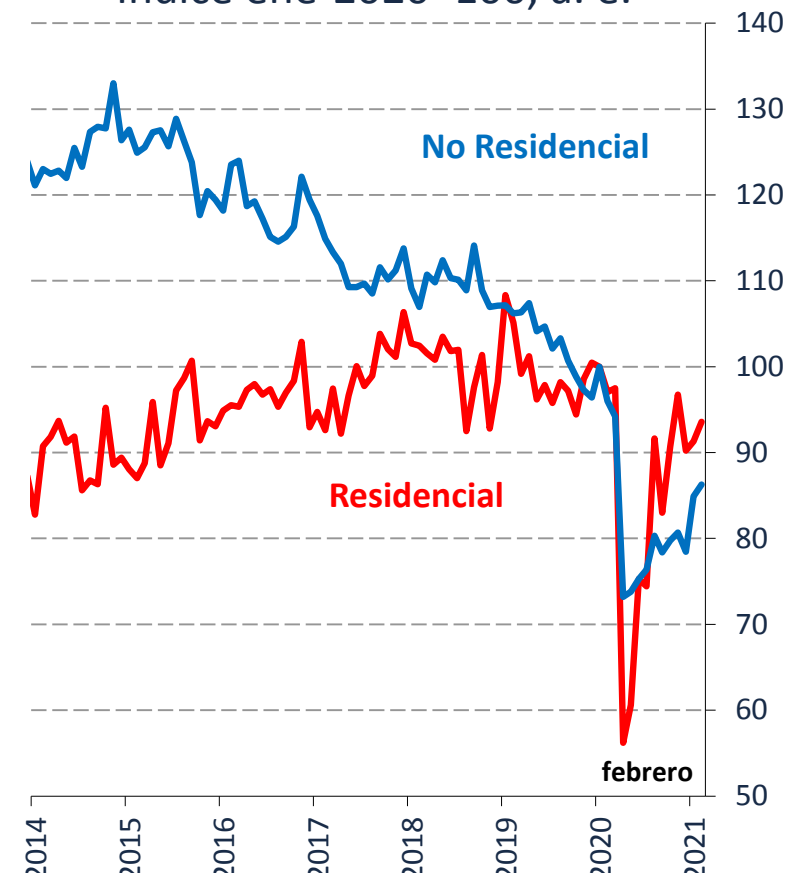
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en el total en 2013.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

**Valor Real - Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante**  
Índice ene-2020=100, a. e.<sup>1/</sup>



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.

**Inversión en Construcción Residencial y No Residencial**  
Índice ene-2020=100, a. e.

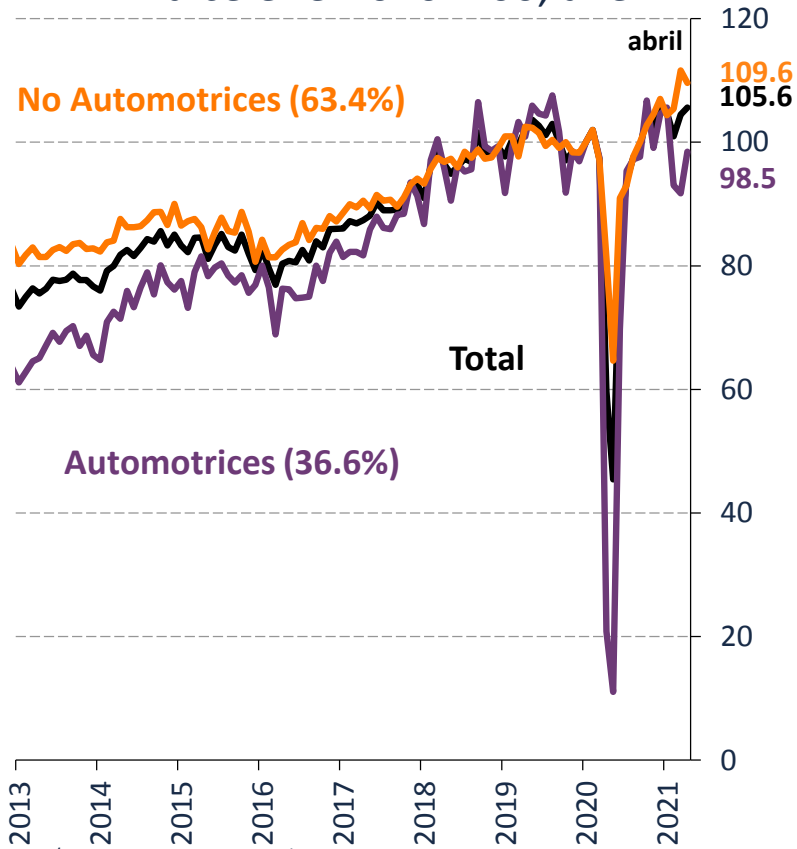


Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En el 1T-2021 las exportaciones manufactureras se desaceleraron por la escasez global de semiconductores. En abril estas se recuperaron parcialmente. En enero-marzo de 2021 las importaciones totales aumentaron.

### Exportaciones Manufactureras Totales Automotrices y No Automotrices

Índice ene-2020=100, a. e.



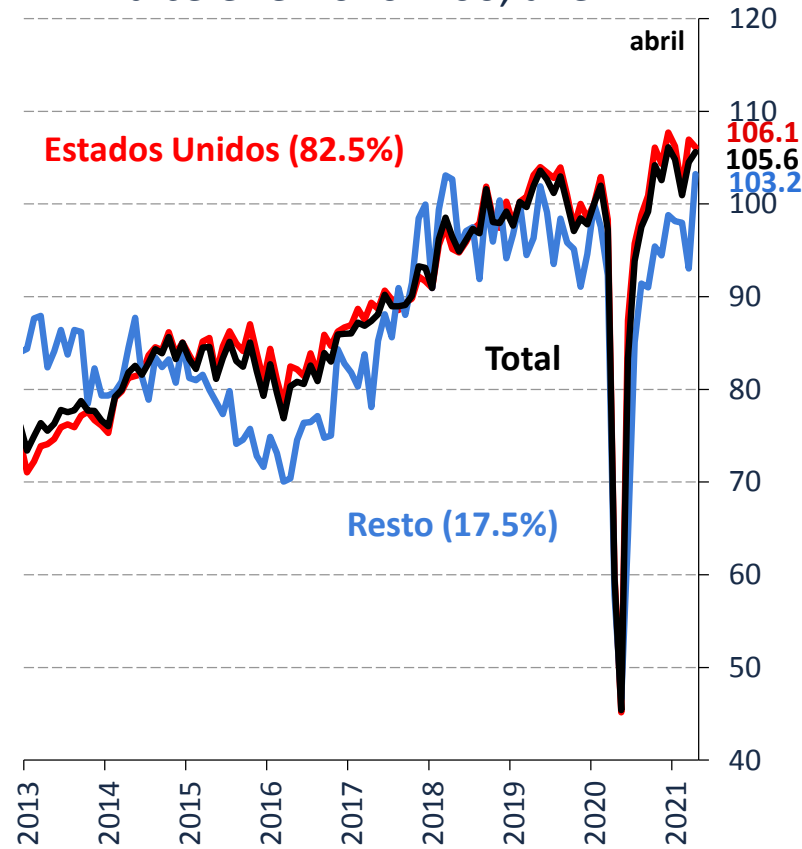
a. e. / Serie con ajuste estacional.

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.

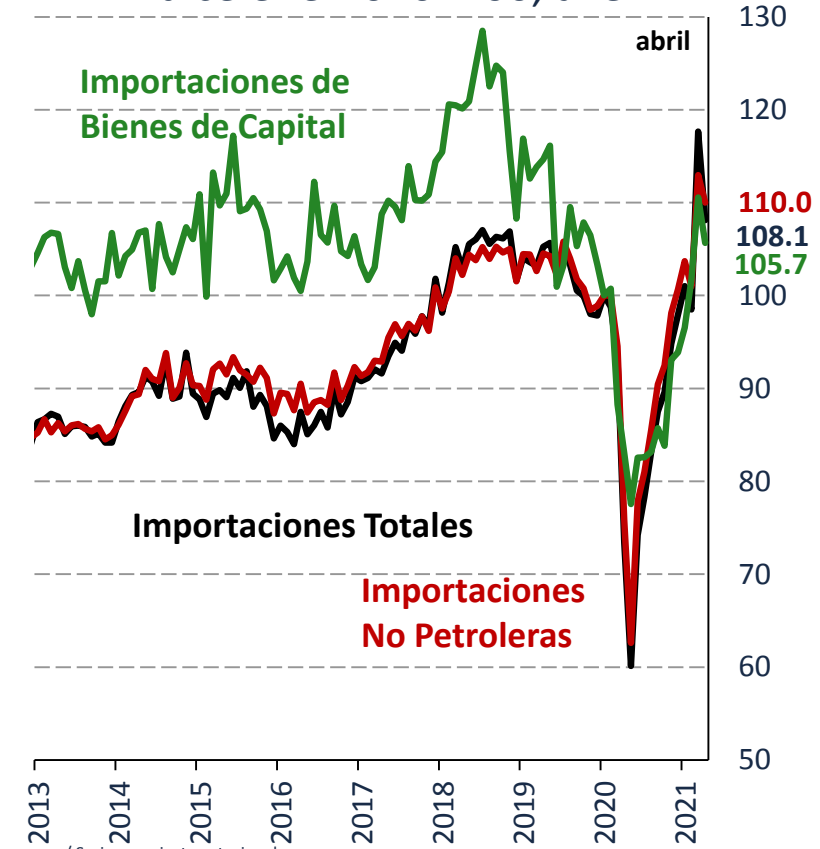
### Exportaciones Manufactureras Totales Por Destino

Índice ene-2020=100, a. e.



### Importaciones totales, de Bienes de Capital y No Petroleras 1/

Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.

1/ Cifras en dólares corrientes.

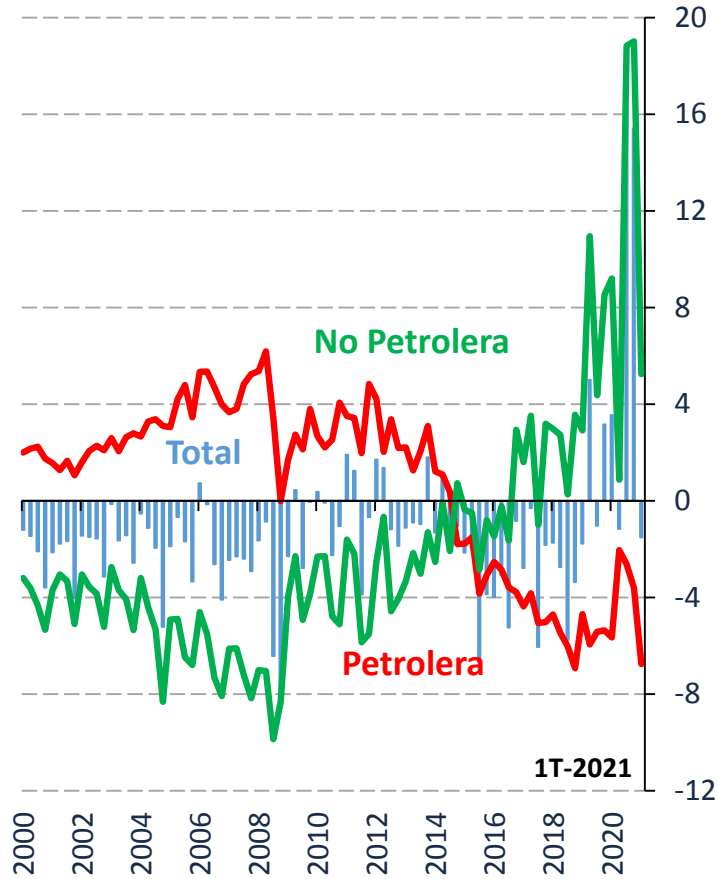
Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.



En el 1T-2021 la cuenta corriente registró un déficit de 5,135 mdd, lo que representó 1.7% del PIB. Déficit inferior al de 2.5% del PIB en igual periodo de 2020. En los ingresos externos destaca el vigor de las remesas y una reducción del déficit del ingreso primario.

### Balanza Comercial

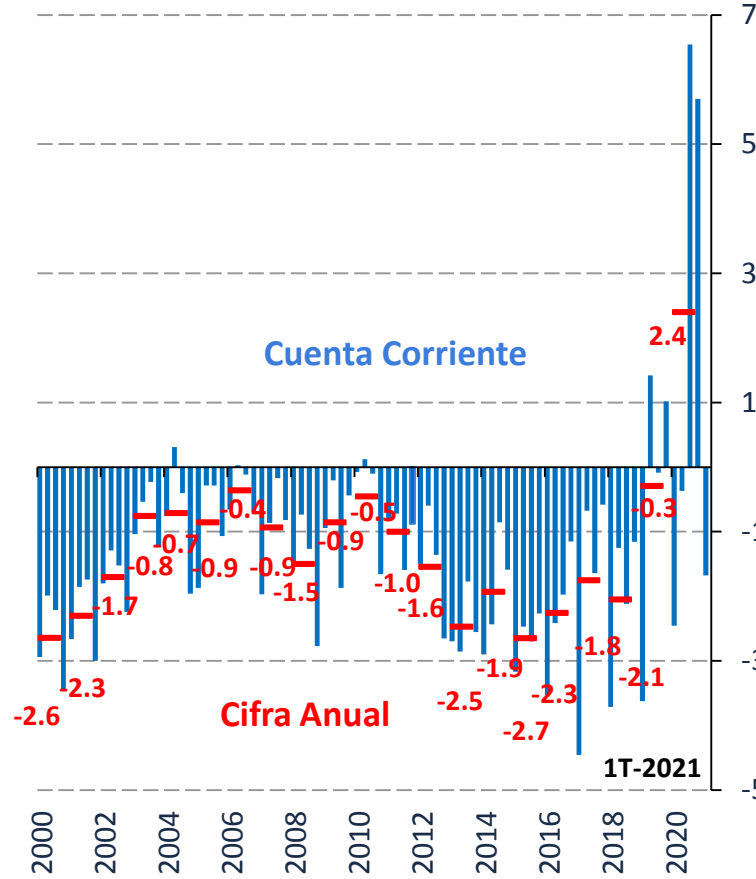
Miles de millones de dólares



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

### Cuenta Corriente

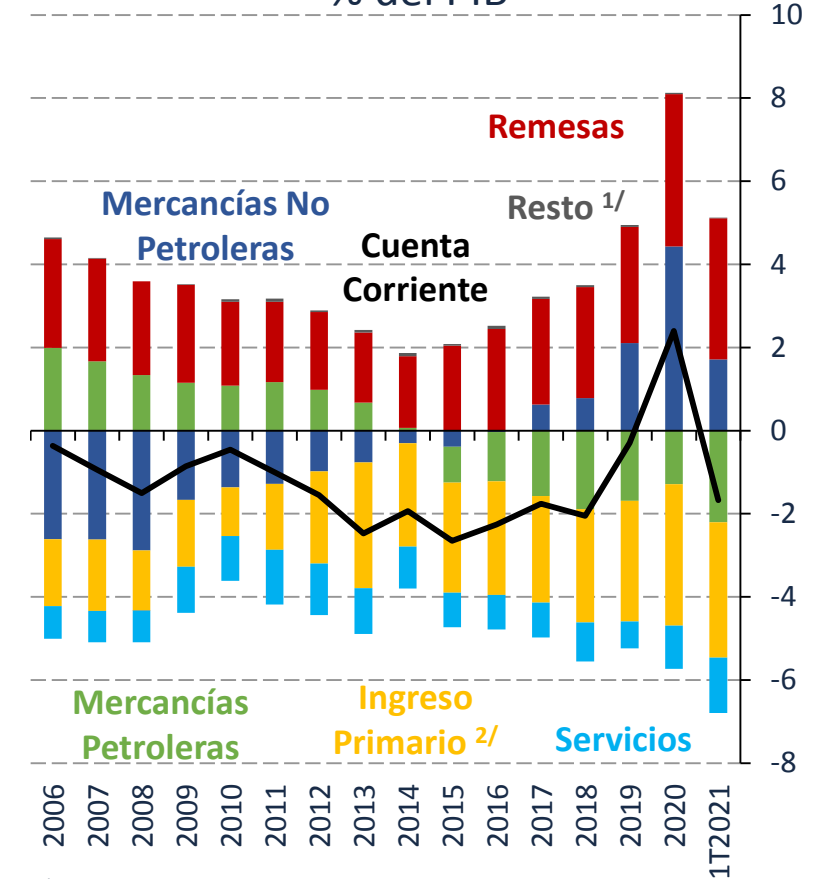
% del PIB



Fuente: Banco de México e INEGI.

### Componentes de la Cuenta Corriente, Balanzas

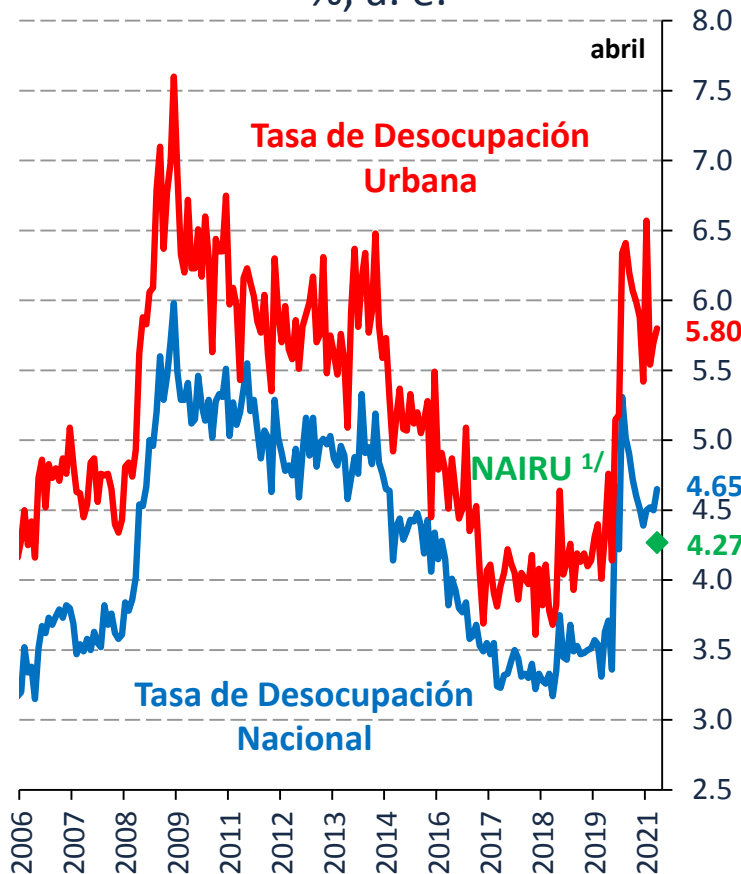
% del PIB



1/ Corresponde a la agregación de la balanza de otros componentes del ingreso secundario (distintos de remesas) y a la balanza de bienes adquiridos en puertos por medios de transporte. 2/ En la cuenta del ingreso primario se asientan los créditos y débitos por concepto de utilidades y dividendos, intereses y un renglón de otros (por ejemplo, los ingresos por trabajadores transfronterizos y otros tipos de rentas). Fuente: Banco de México e INEGI.

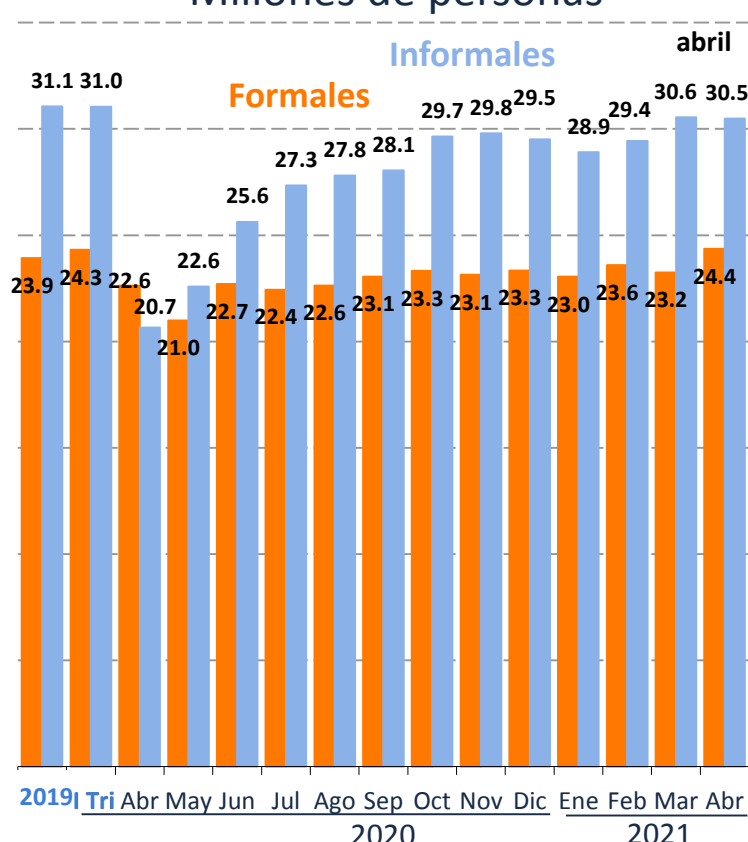
Después del deterioro que algunos indicadores del mercado laboral exhibieron entre noviembre de 2020 y enero de 2021 (la población ocupada, la participación laboral y el empleo formal), entre febrero y abril de 2021 mostraron cierta mejoría.

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



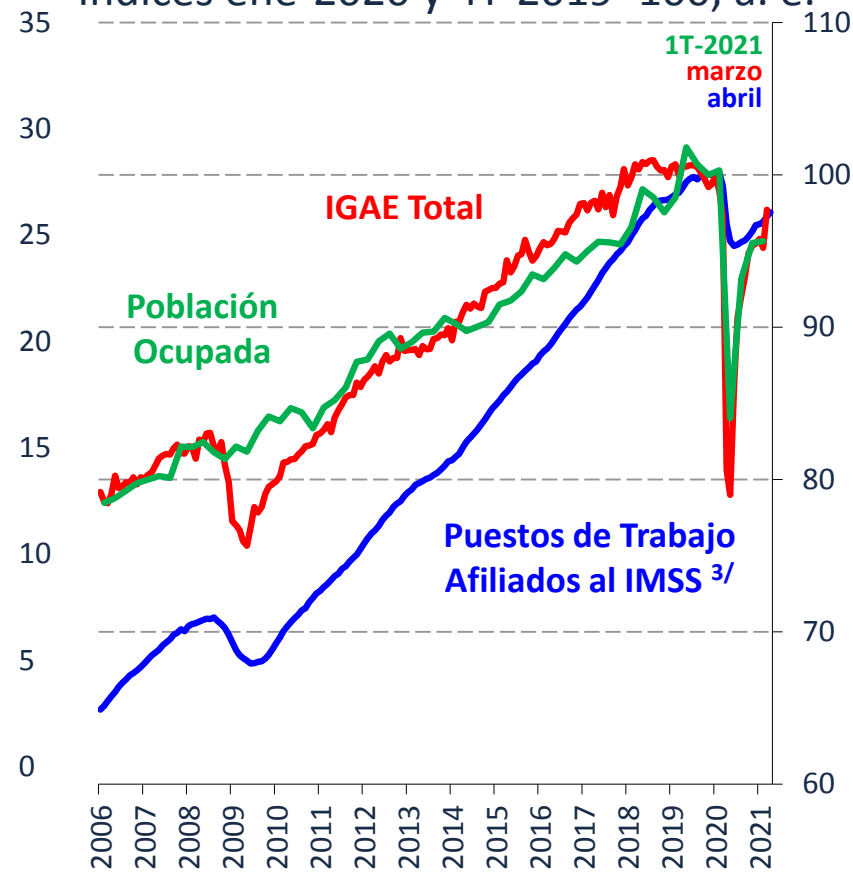
a. e./ Serie con ajuste estacional.  
1/ La NAIRU que se presenta está asociada a la Tasa de Desocupación Nacional.  
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI (SCNM, ENOE, ETOE y ENOE<sup>N</sup>).

**Población Ocupada por Condición de Ocupación<sup>2/</sup>**  
Millones de personas



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<sup>N</sup>). Nota: El dato para el primer trimestre de 2020 se calcula con la ENOE trimestral.  
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de INEGI (ENOE, ETOE y ENOE<sup>N</sup>).

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

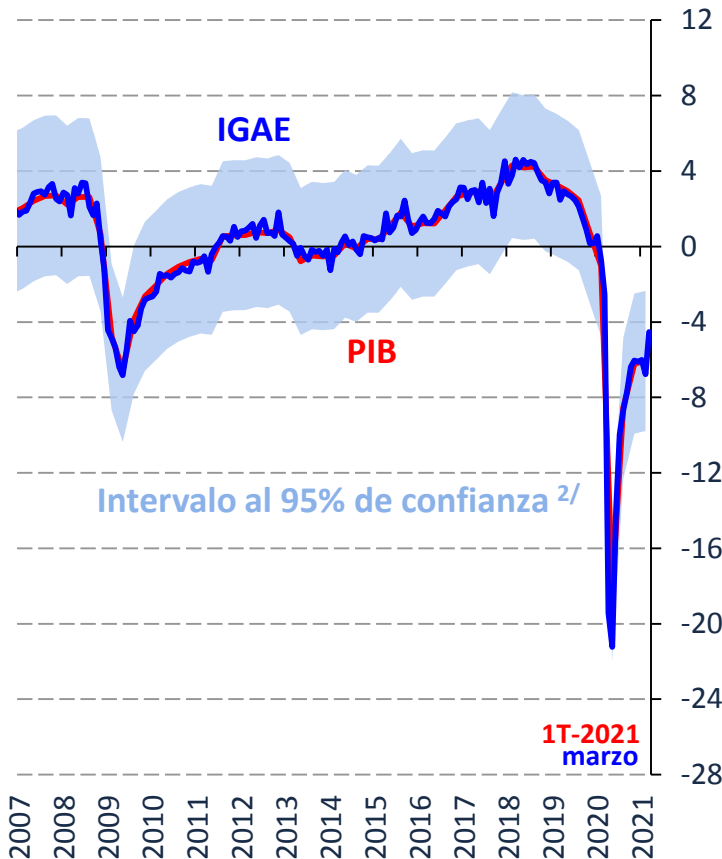


a. e./ Serie con ajuste estacional. 3/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México. Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI (SCNM, ENOE, ETOE y ENOE<sup>N</sup>).

Las condiciones de holgura para la economía en su conjunto se mantuvieron con una amplitud considerable el 1T-2021, si bien menor a la registrada a finales de 2020 y con una marcada heterogeneidad entre sectores.

### Estimación de la Brecha del Producto <sup>1/</sup>

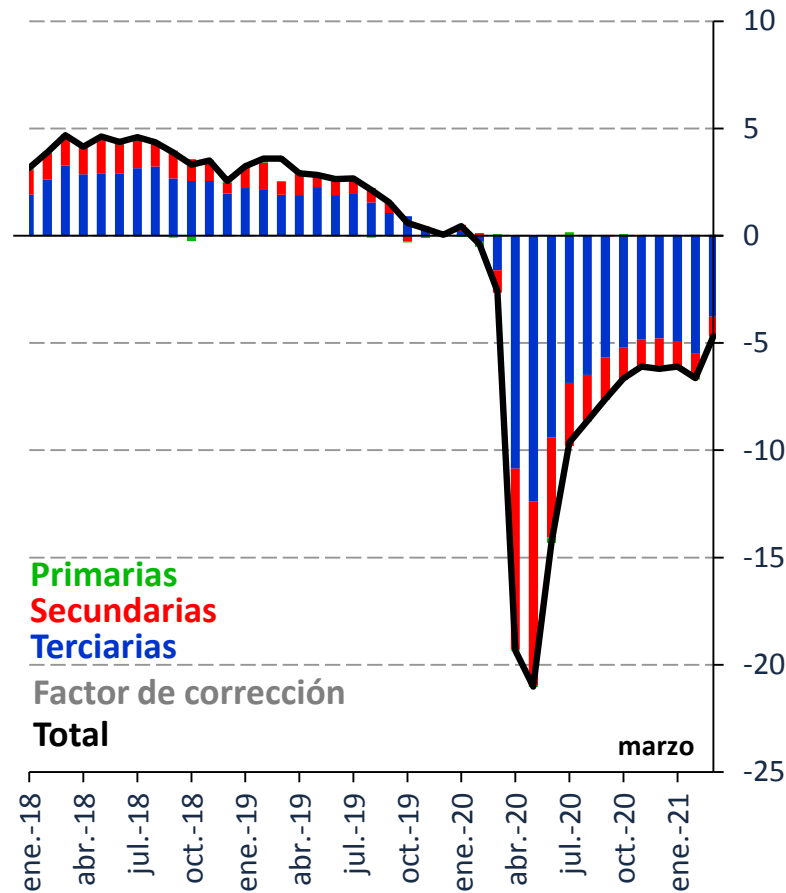
% del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad. 1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe Trimestral Abril – Junio 2009, Banco de México, p. 74. 2/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados. Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y Banco de México.

### Descomposición de la Brecha del IGAE

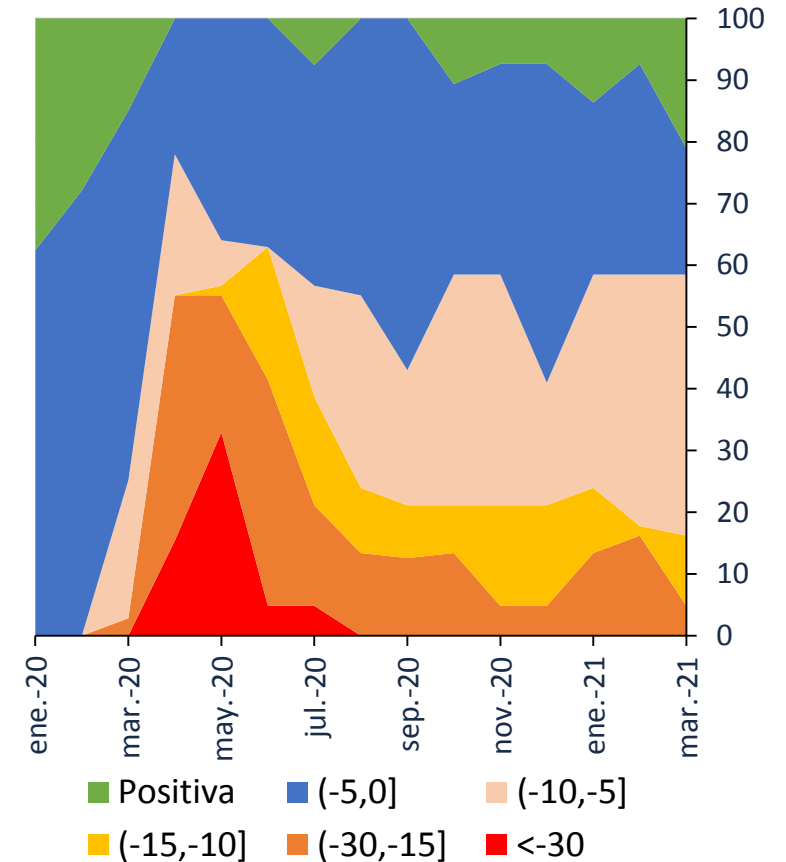
%



Nota: Para la brecha total se usa la serie a.e. calculada por suma de componentes. Fuente: Elaboración por Banco de México a partir de cifras del INEGI.

### Participación Sectorial por Rangos de Brechas

%



Nota: Cada área denota la participación conjunta de las actividades para las cuales en un mes dado se estimó una brecha del producto en el intervalo señalado. Fuente: Elaboración por Banco de México a partir de cifras del INEGI.

# Índice

**1** **Condiciones Externas**

**2** **Evolución de la Economía Mexicana**

**3** **Inflación**

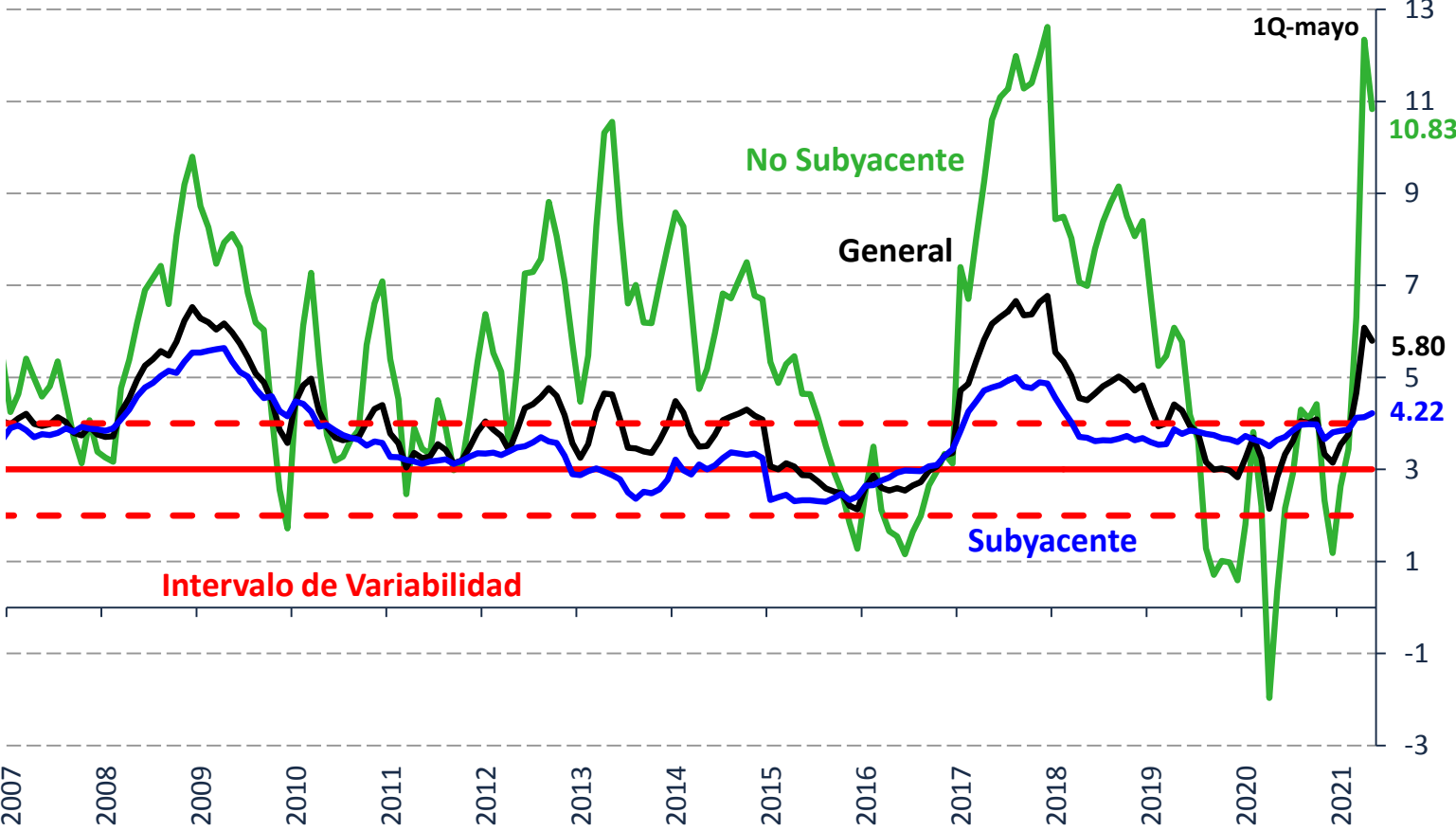
**4** **Política Monetaria**

**5** **Previsiones y Consideraciones Finales**

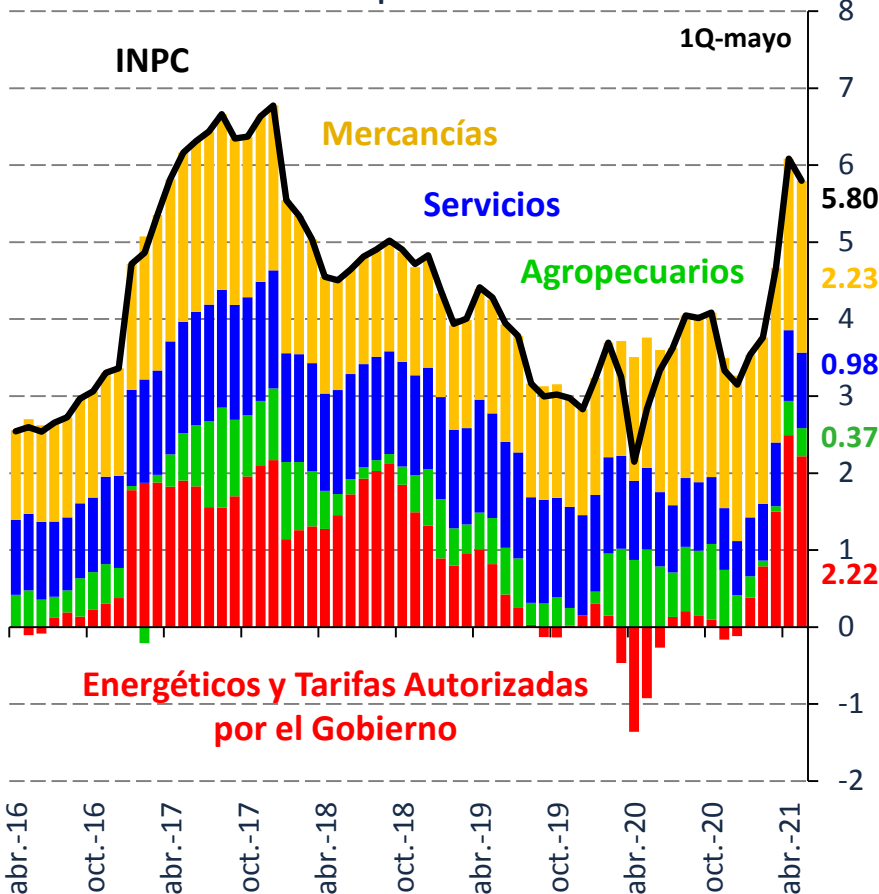
La inflación general anual en el 1T-2021 se incrementó respecto al trimestre anterior y exhibió un aumento adicional en lo que va del segundo trimestre, situándose en 5.80% en la 1Q-mayo. Esto fue resultado de aumentos tanto en la inflación subyacente (4.22%) como en la no subyacente (10.83%), siendo esta última la que contribuyó más al aumento de la inflación general.

### Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual



Incidencias anuales <sup>1/</sup>  
Puntos porcentuales



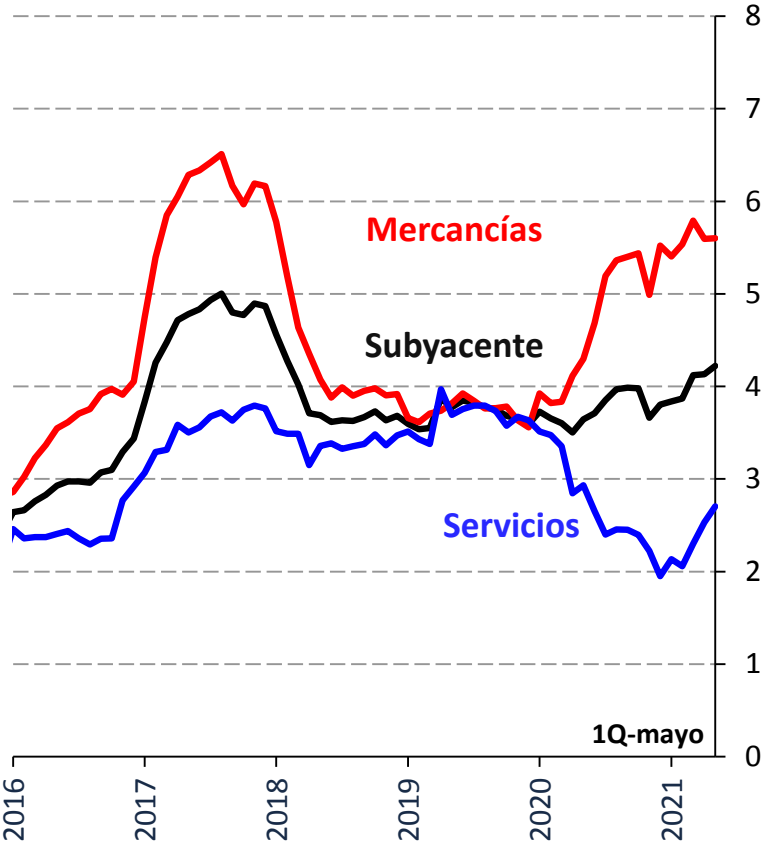
Fuente: Banco de México e INEGI.

<sup>1/</sup> La suma de los componentes respectivos puede registrar alguna discrepancia por efectos de redondeo. Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

La inflación subyacente aumentó de 3.82% en el 4T-2020 a 3.94% en el 1T-2021, y a 4.22% en la 1Q-mayo. Esta continuó reflejando los efectos de la pandemia: la recomposición del gasto de los consumidores, choques de oferta y menores restricciones en la provisión de servicios.

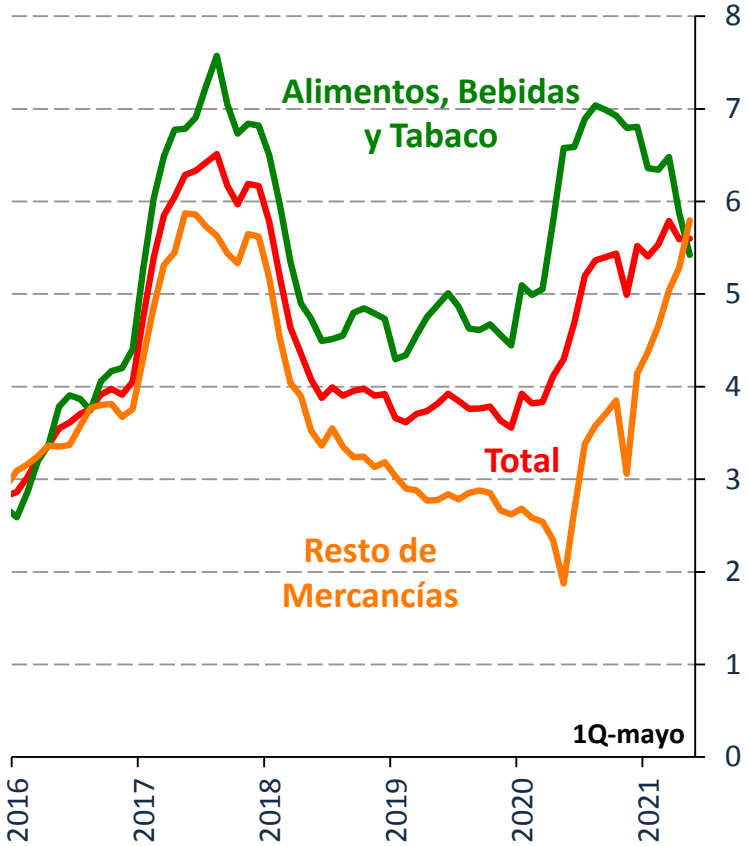
### Índice de Precios Subyacente

**Índice de Precios Subyacente**  
Variación % anual



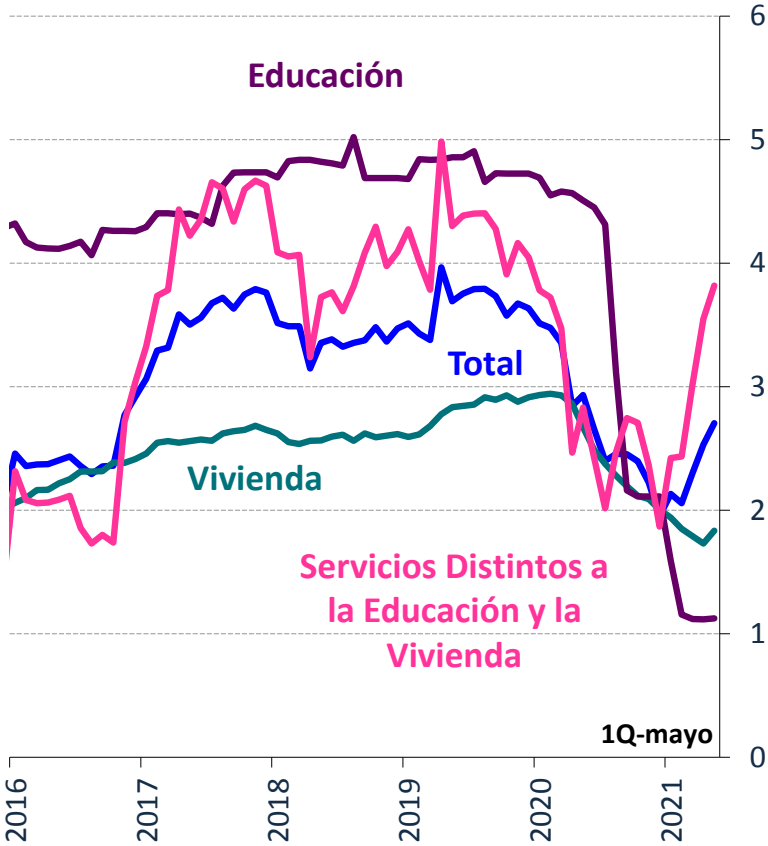
Fuente: Banco de México e INEGI.

**Mercancías**  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

**Servicios**  
Variación % anual

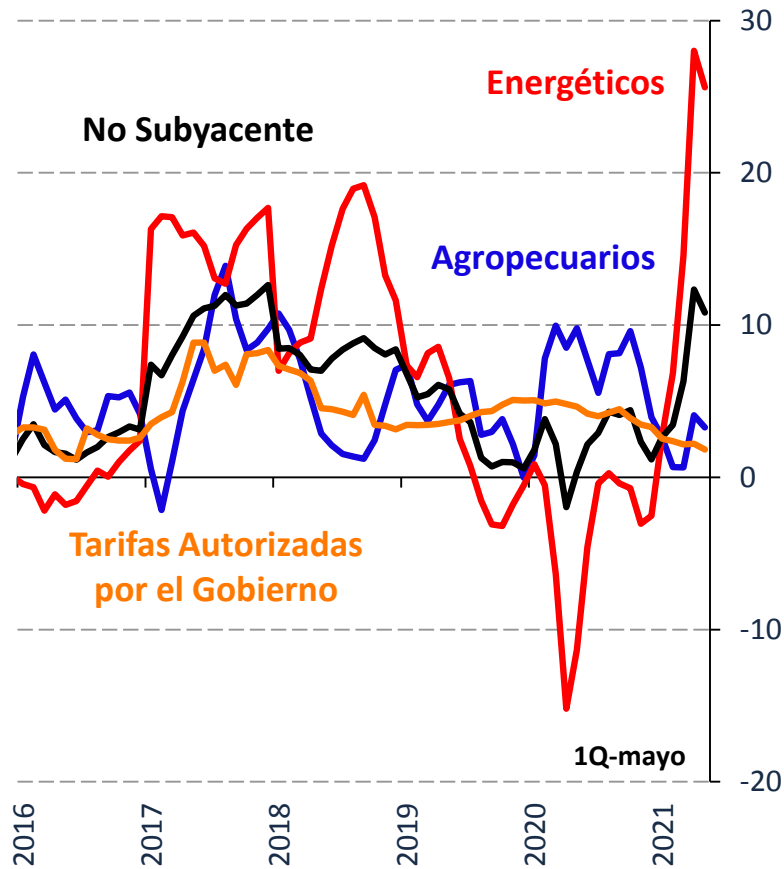


Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación no subyacente fue presionada por los aumentos en los precios de los energéticos y por el efecto aritmético de la reducción de la inflación de las gasolinas el año previo.

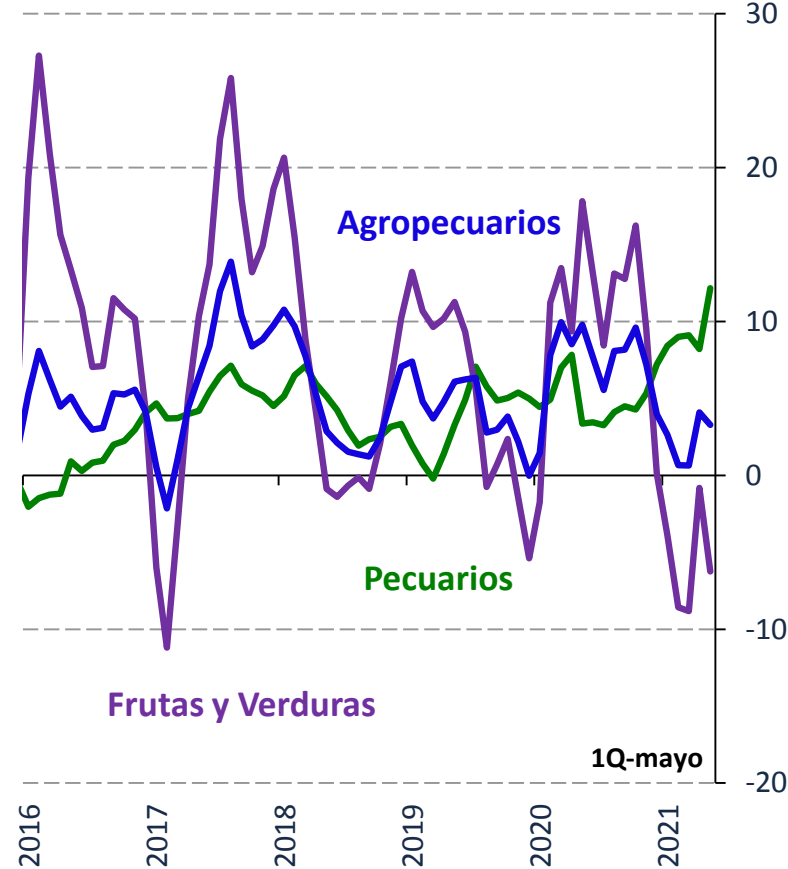
## Índice de Precios No Subyacente

Índice de Precios No Subyacente  
Variación % anual



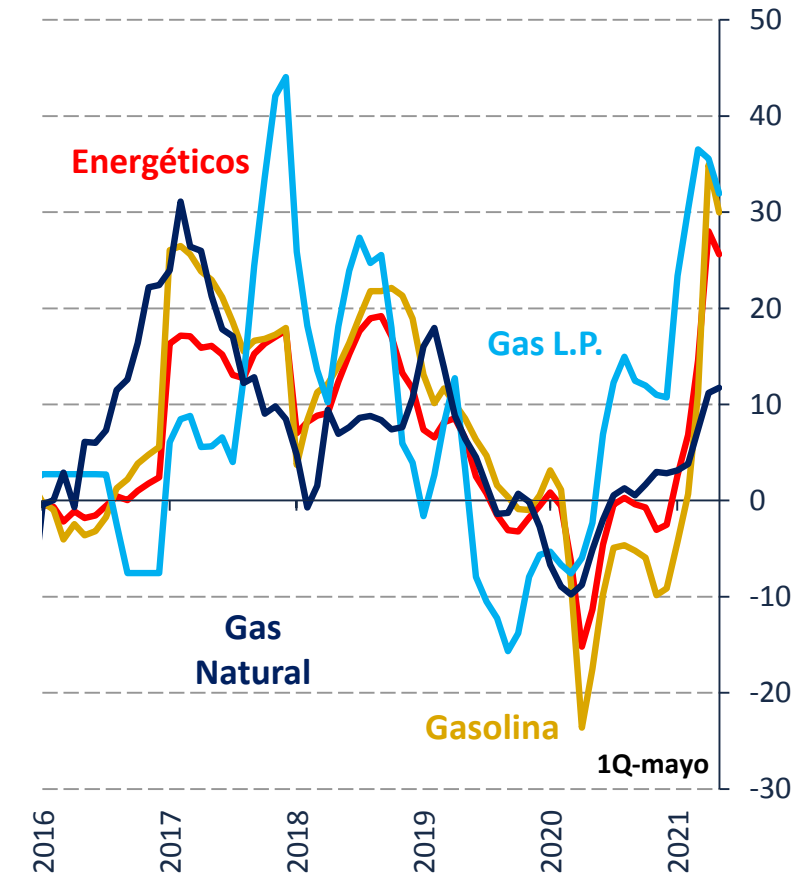
Fuente: Banco de México e INEGI.

Agropecuarios  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

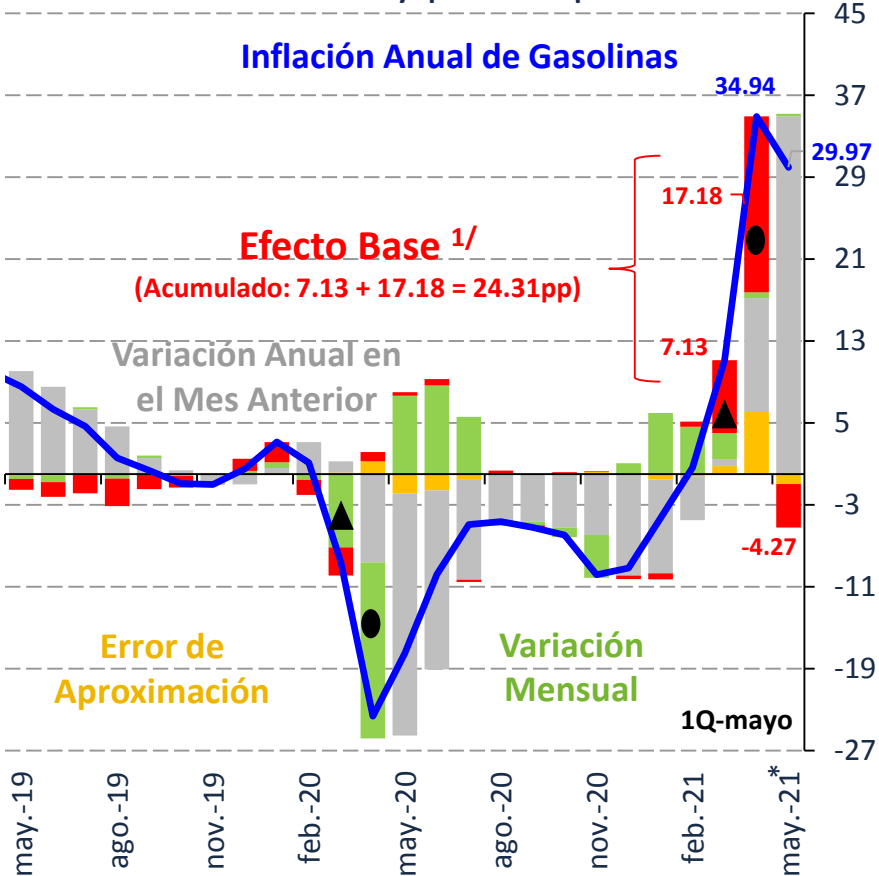
Energéticos Seleccionados  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

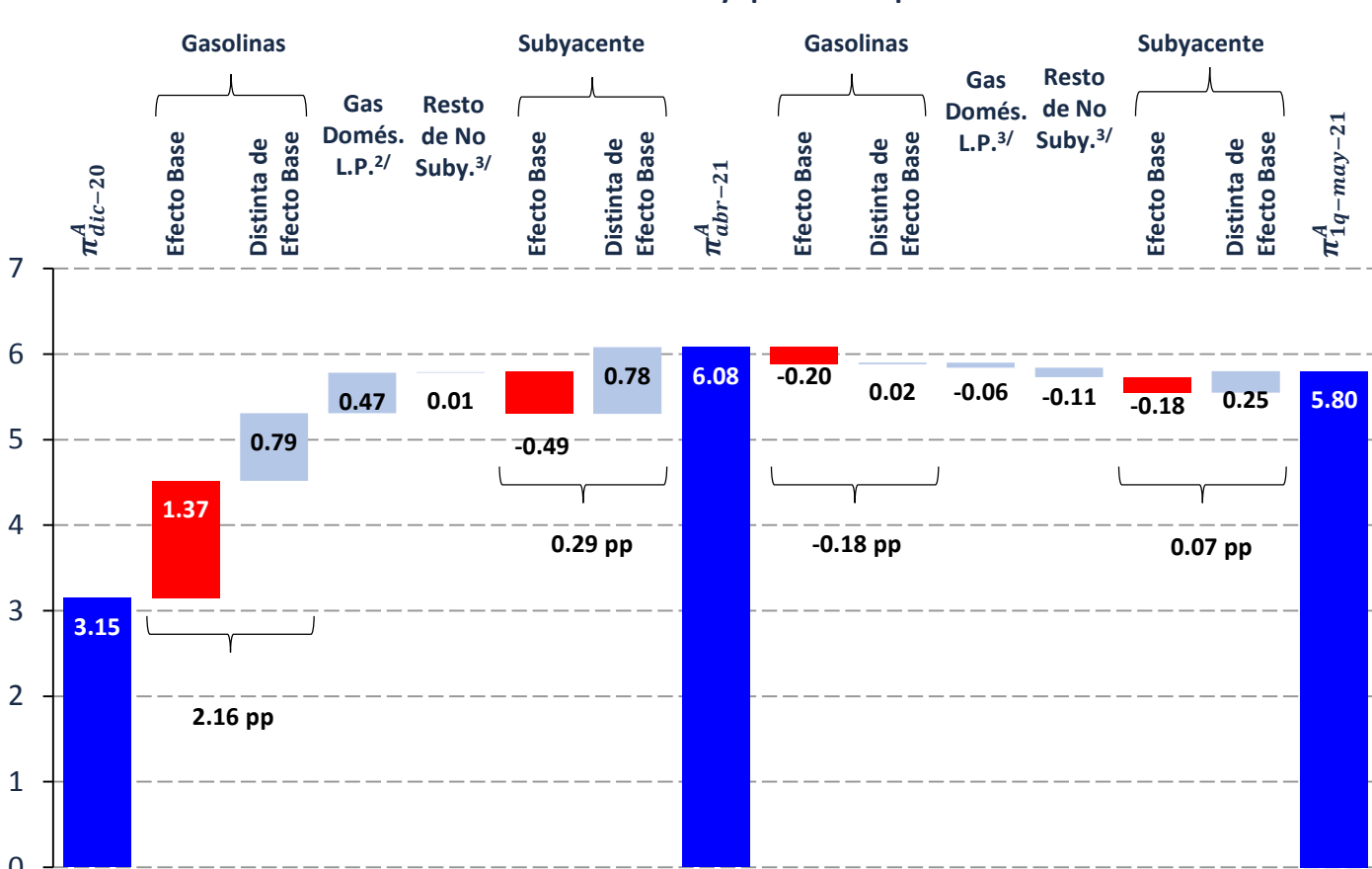
El efecto base de la disminución de los precios de las gasolinas en marzo y abril de 2020 explica 1.37 puntos porcentuales (pp) de la inflación anual registrada en abril de 2021. En mayo se prevé un efecto moderado en sentido contrario.

**Subíndice de Gasolinas y Efecto Base**  
Variación % anual y puntos porcentuales



1/ De acuerdo al Recuadro 5 del Informe Trimestral Enero-Marzo 2021, el efecto base se define como el negativo de la variación mensual hace un año. Nota: La gráfica muestra la descomposición logarítmica presentada en el Recuadro señalado. Los triángulos y círculos negros muestran el efecto base de marzo y abril respectivamente de 2020 a 2021, para ilustrar el efecto base. \*/ Información a la primera quincena de mayo. Fuente: Banco de México e INEGI.

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



2/ Incluye la incidencia del efecto base y del distinto al efecto base. En esta caso, el efecto base fue nulo (-0.01). 3/ Incluye la incidencia del efecto base y del distinto al efecto base. Nota: La gráfica muestra las contribuciones de la descomposición logarítmica a la inflación anual según las ecuaciones 2 y 3 del Recuadro 5 del Informe Trimestral Enero - Marzo 2021. Fuente: Banco de México e INEGI.



# Índice

**1** **Condiciones Externas**

**2** **Evolución de la Economía Mexicana**

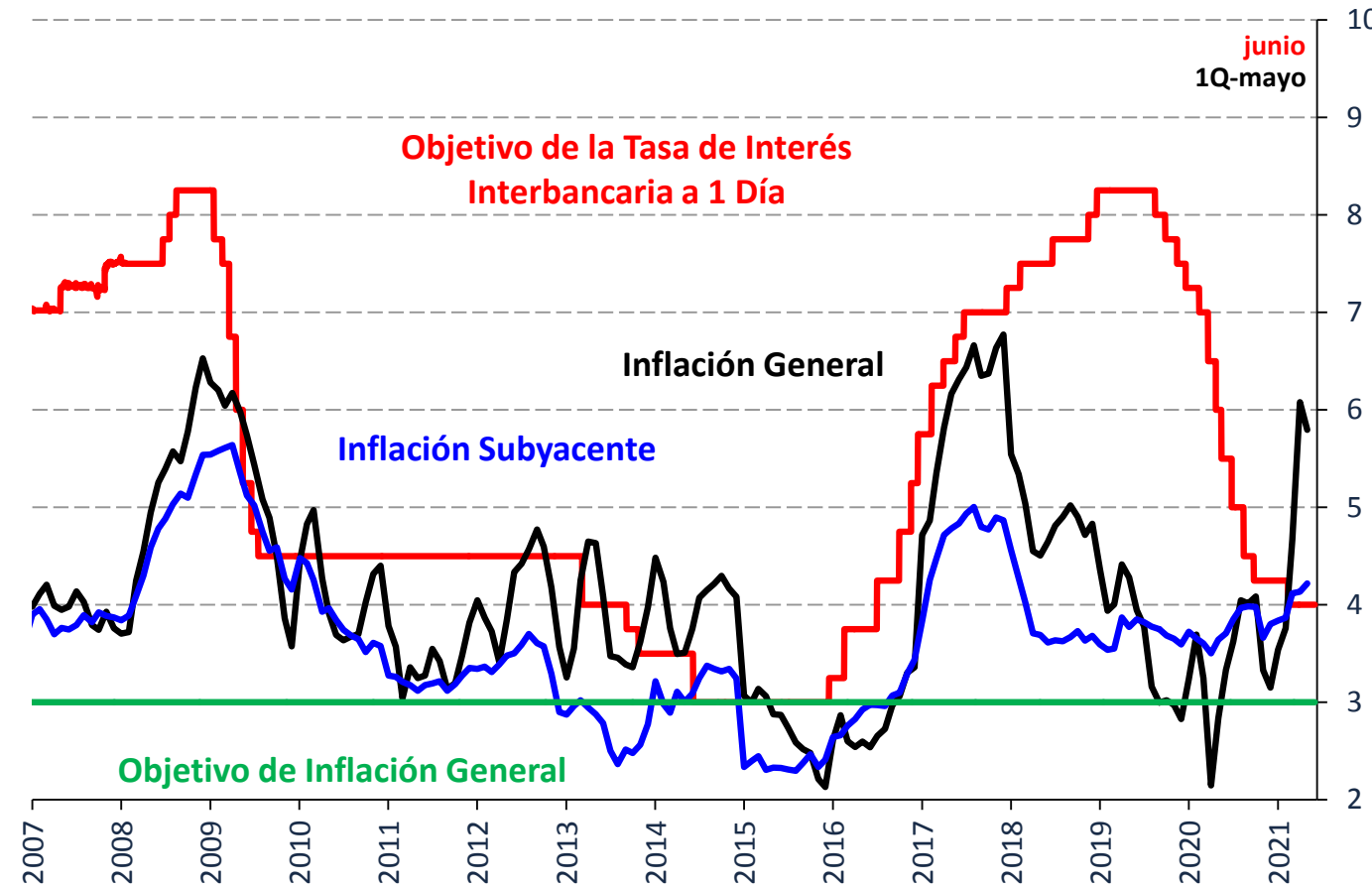
**3** **Inflación**

**4** **Política Monetaria**

**5** **Previsiones y Consideraciones Finales**

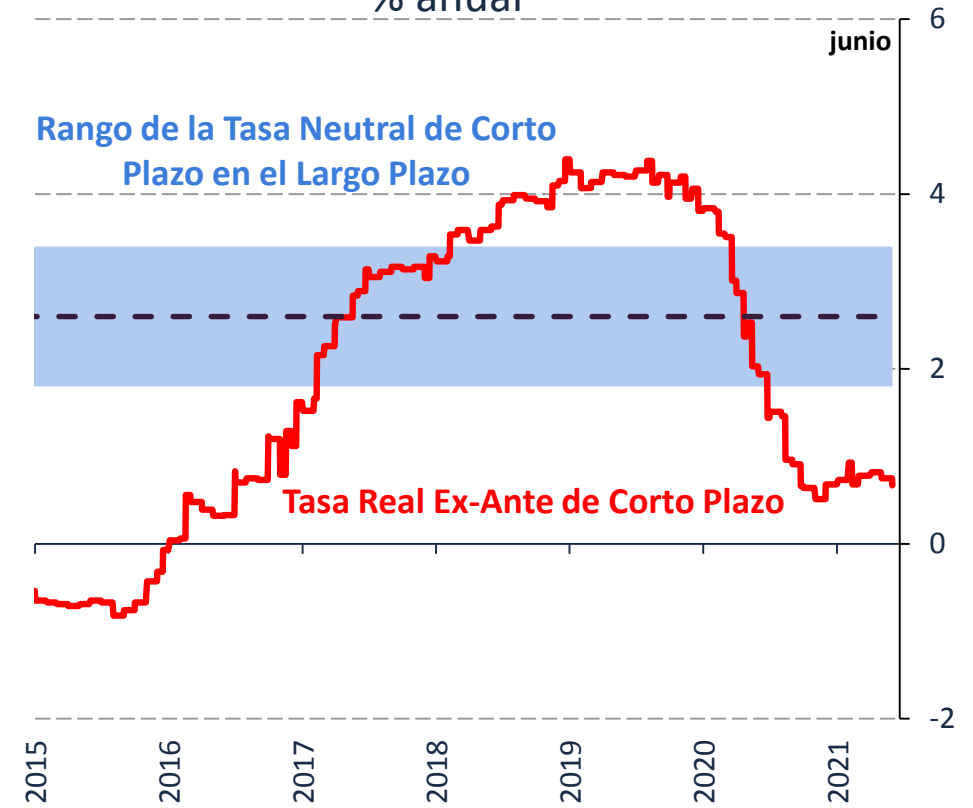
La Junta de Gobierno redujo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día de 4.25 a 4.00% el 11 de febrero. Posteriormente, lo mantuvo en este nivel en las decisiones de marzo y mayo.

Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General <sup>1/</sup>  
% anual



<sup>1/</sup>Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.  
Fuente: Banxico e INEGI.

Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo <sup>2/</sup>  
% anual



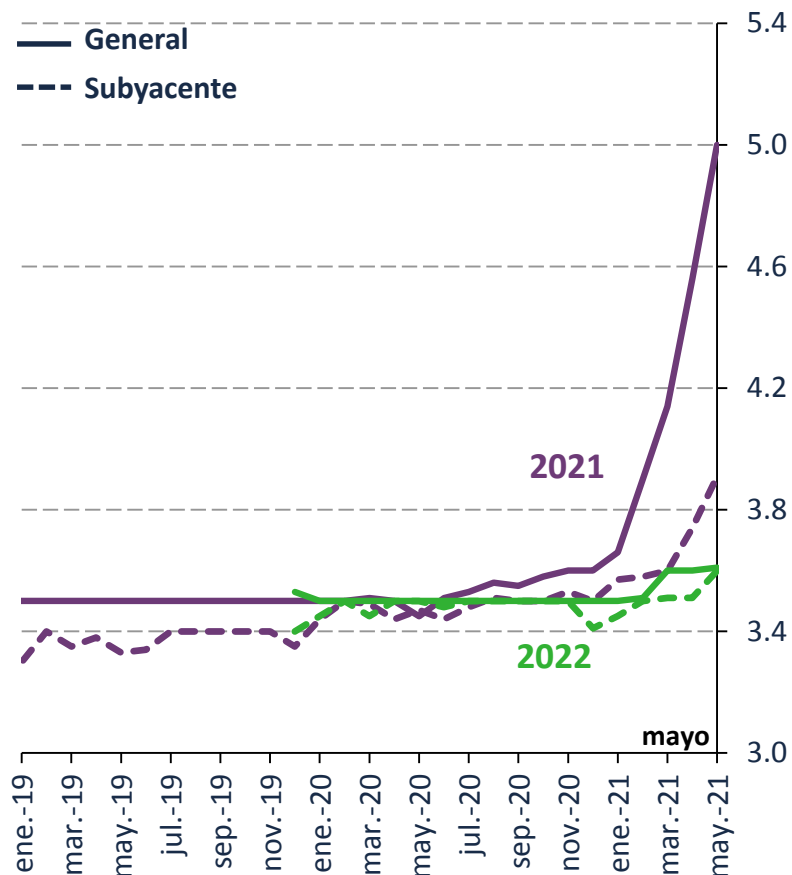
<sup>2/</sup> La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. La línea punteada corresponde al punto medio del 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: Banxico.

Entre diciembre de 2020 y mayo de 2021, las medianas de las expectativas para la inflación general y subyacente al cierre de 2021 aumentaron significativamente. Las expectativas de mediano y largo plazos permanecieron estables, si bien en niveles superiores a 3.0%.

## Expectativas de Inflación

### Cierre 2021 y 2022

Mediana, %



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

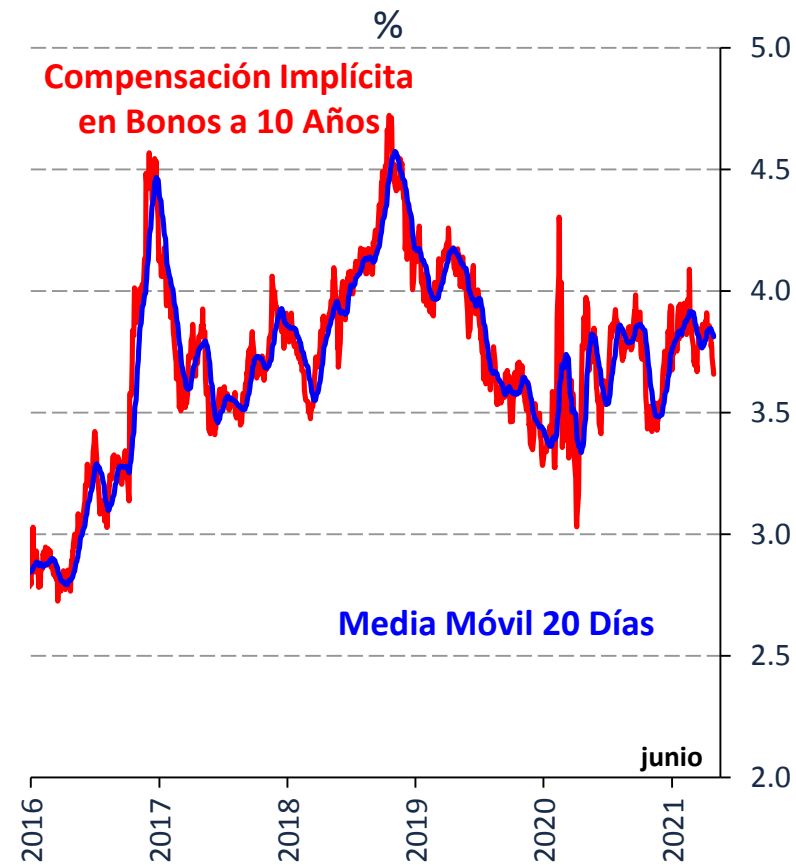
### Mediano y Largo Plazos

Mediana, %



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

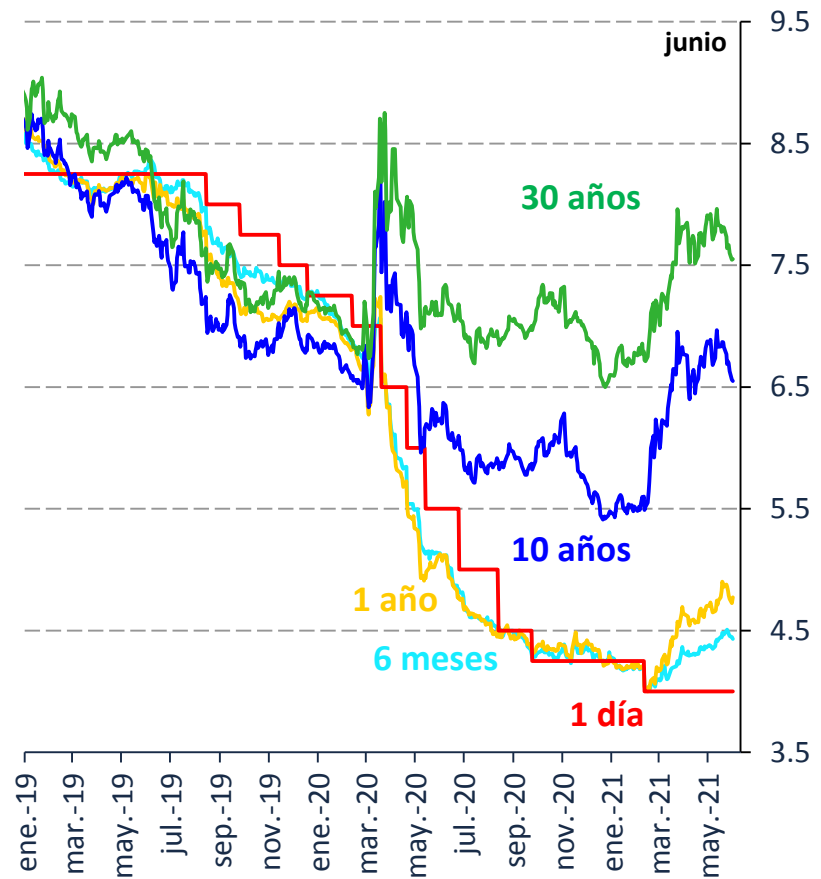
### Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario Implícita en Bonos



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.

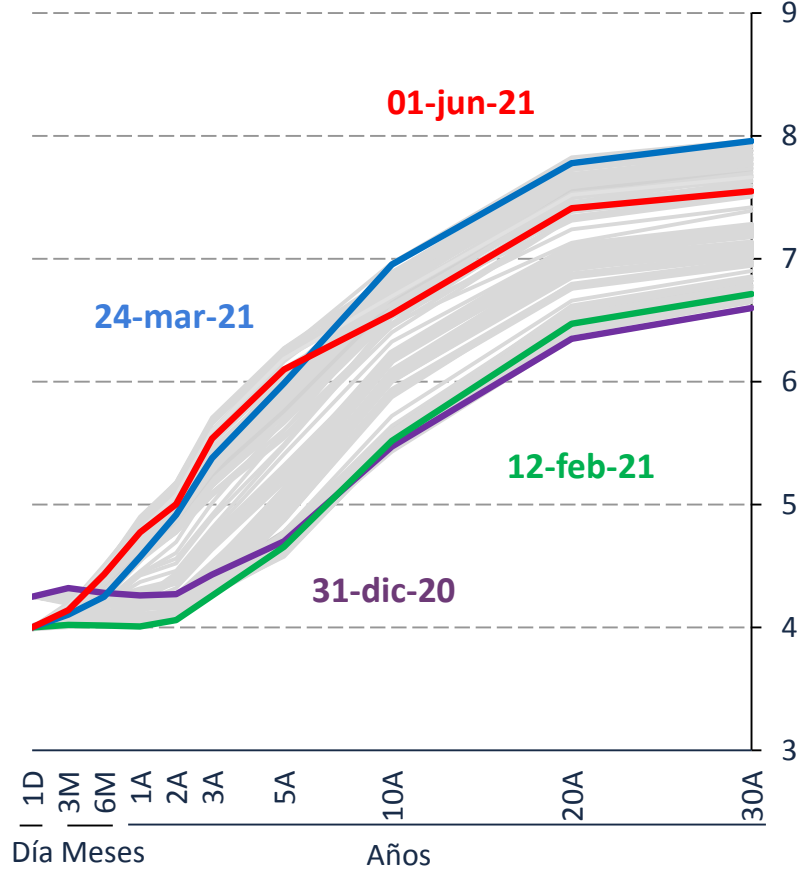
De mediados de febrero a marzo, las tasas de interés de mayor plazo se incrementaron, en línea con el aumento en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos. Posteriormente, las tasas de interés de menor plazo aumentaron, mientras que el resto presentó reducciones acotadas.

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



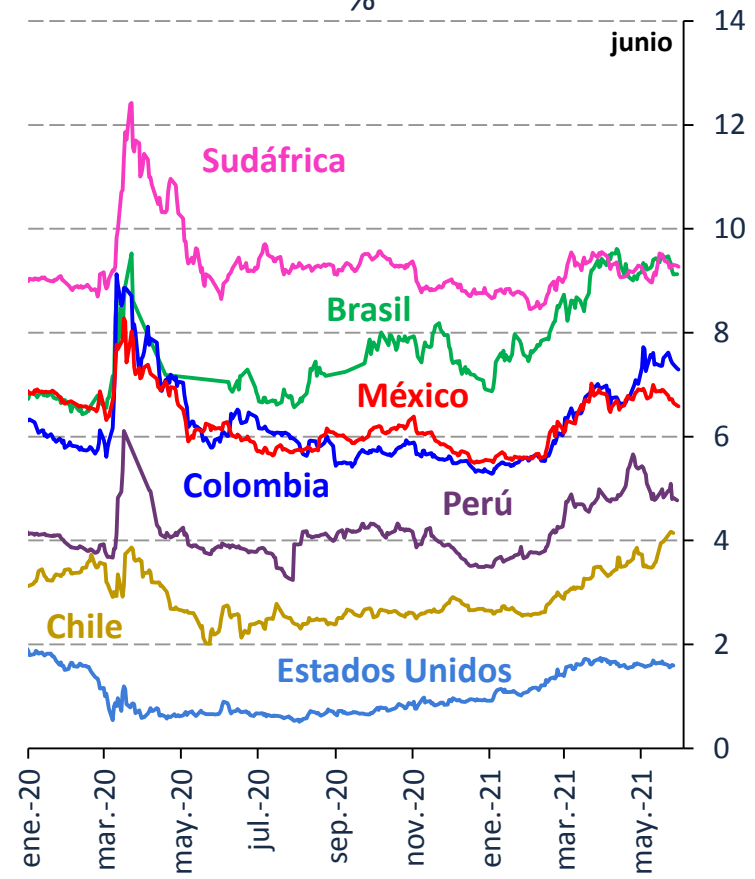
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

Curva de Rendimientos de México %



Nota: Las líneas grises se refieren a las curvas de rendimientos diarias desde el 31 de diciembre de 2020.  
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

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



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

# Índice

**1** **Condiciones Externas**

**2** **Evolución de la Economía Mexicana**

**3** **Inflación**

**4** **Política Monetaria**

**5** **Previsiones y Consideraciones Finales**

# Previsiones para la Actividad Económica

## Crecimiento del PIB %

Informe		2021	2022
Actual	Escenario central	6.0	3.0
	Trayectoria Límite Inferior	5.0	2.0
	Trayectoria Límite Superior	7.0	4.0
Anterior	Escenario central	4.8	3.3
	Trayectoria Límite Inferior	2.8	3.0
	Trayectoria Límite Superior	6.7	3.4

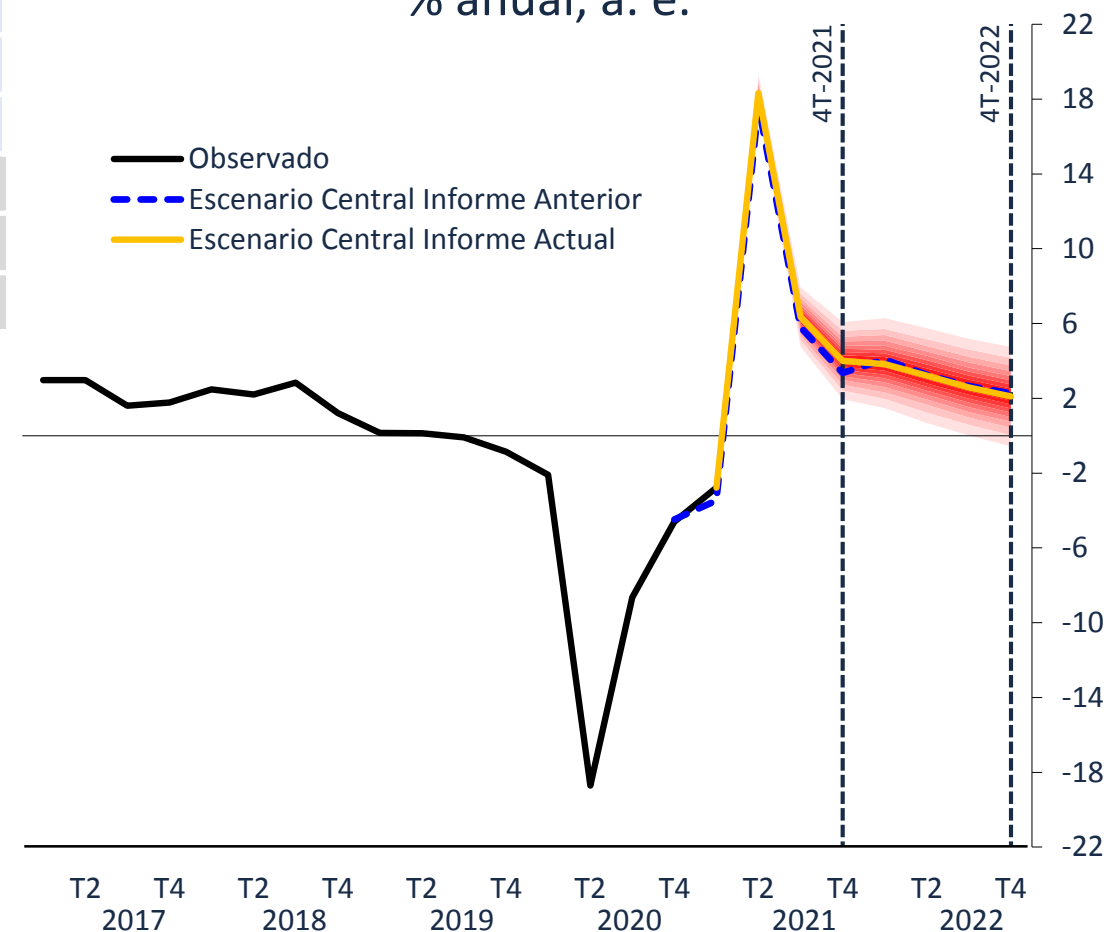
## Cuenta Corriente % del PIB

Informe	2021	2022
Actual	-0.4 a 0.2	-1.0 a -0.2
Anterior	-0.5 a 0.3	-0.9 a -0.2

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

Informe	2021	2022
Actual	370 a 570	390 a 590
Anterior	250 a 570	390 a 590

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



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

# Riesgos para el Crecimiento

Se considera que los riesgos se han tendido a balancear en el horizonte de pronóstico.

## A la baja

- ↓ Retrasos en la vacunación o un recrudecimiento de la pandemia.
- ↓ Posibles cuellos de botella en las cadenas de suministro a nivel global, así como mayores costos de insumos y de producción a causa de la pandemia.
- ↓ Episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- ↓ Recuperación de la inversión menor a la esperada.

## Al alza

- ↑ Que la pandemia se disipe con mayor rapidez por una campaña de vacunación efectiva.
- ↑ Que los estímulos contrarresten las secuelas de la pandemia y apoyen la recuperación global.
- ↑ Que, dentro del marco del T-MEC, la mayor demanda externa esperada ante los estímulos implementados en Estados Unidos induzca un aumento en la inversión.
- ↑ Que se mantengan condiciones financieras globales propicias para una recuperación económica acelerada.

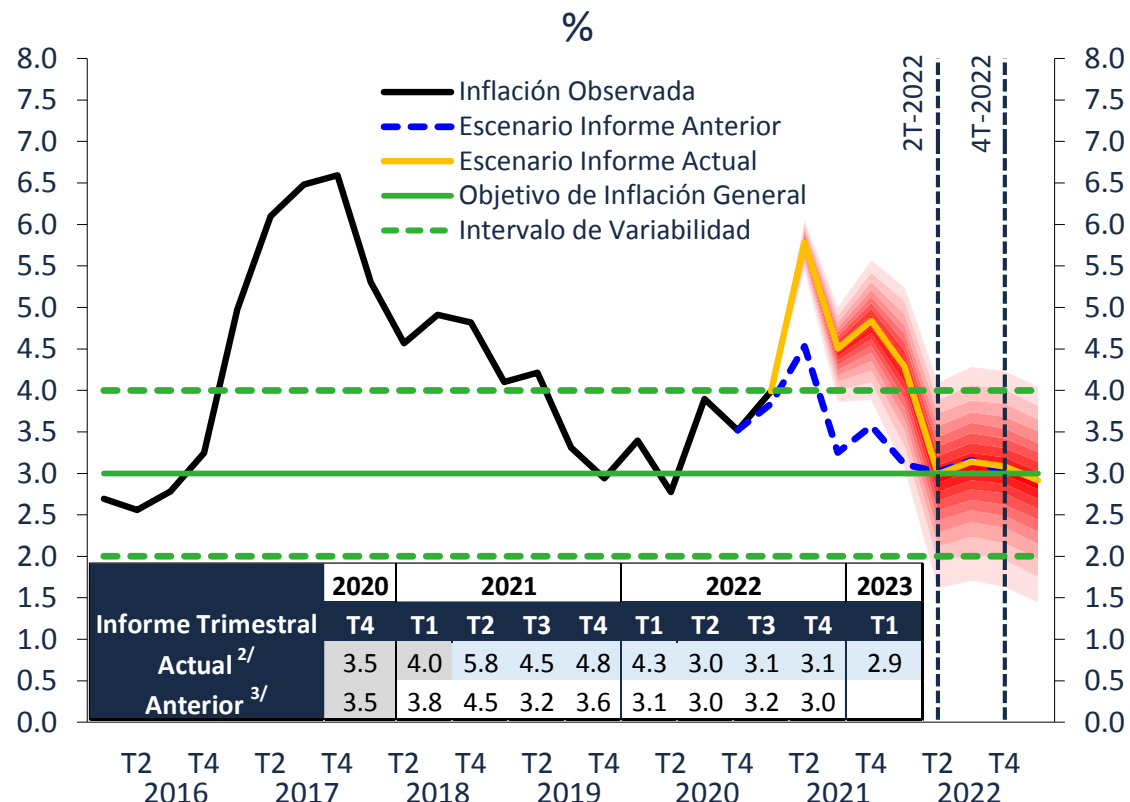
# Pronósticos de Inflación General:

1) Plazos menores a 12 meses: Se prevén niveles más elevados que en el Informe anterior, una reducción en el 3T-2021 y cierto aumento en el 4T-2021.

2) Plazos mayores a 12 meses: Se anticipa que se ubique alrededor de 3% desde el 2T-2022.

Esto refleja la previsión de que los choques que han afectado recientemente a la inflación sean transitorios y su efecto se desvanezca en los horizontes mayores a 12 meses. El escenario central del pronóstico no considera presiones adicionales que pudieran surgir y, en caso de presentarse, ello representaría un escenario más adverso.

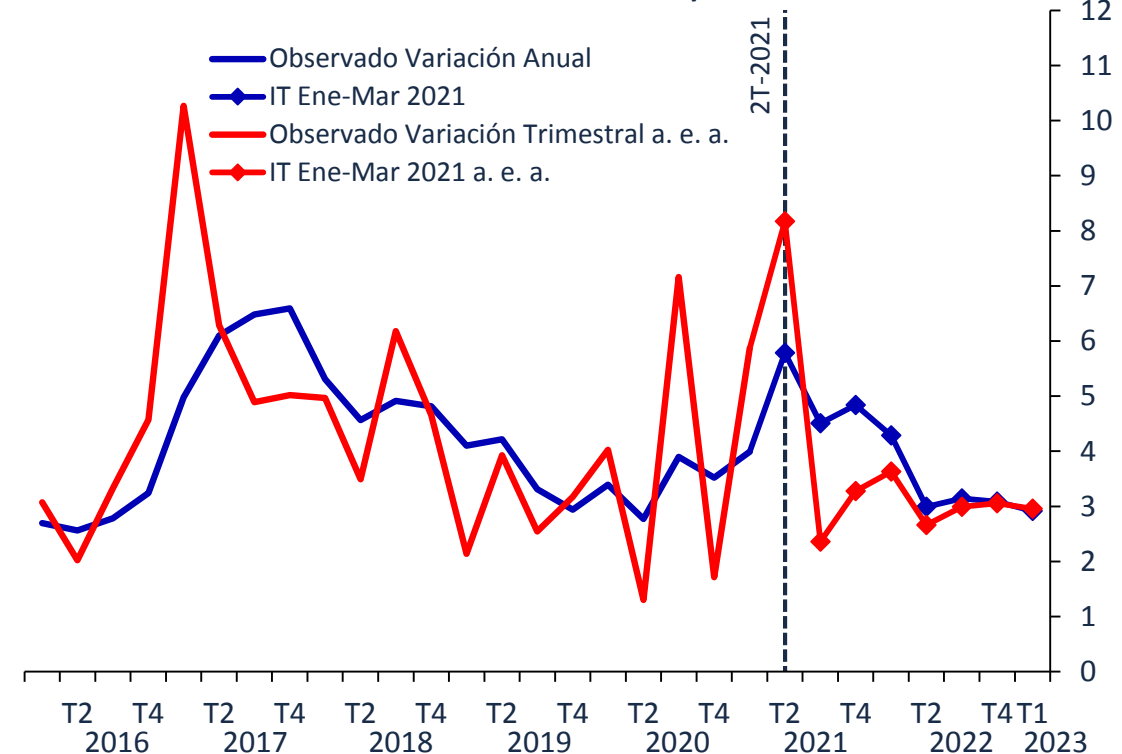
## Gráficas de Abanico: Inflación General Anual <sup>1/</sup>



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2021 es decir, el segundo y cuarto trimestre de 2022 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. 2/ Pronóstico a partir de mayo de 2021. 3/ Pronóstico a partir de febrero de 2021. Fuente: Banco de México e INEGI.

## Inflación General

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



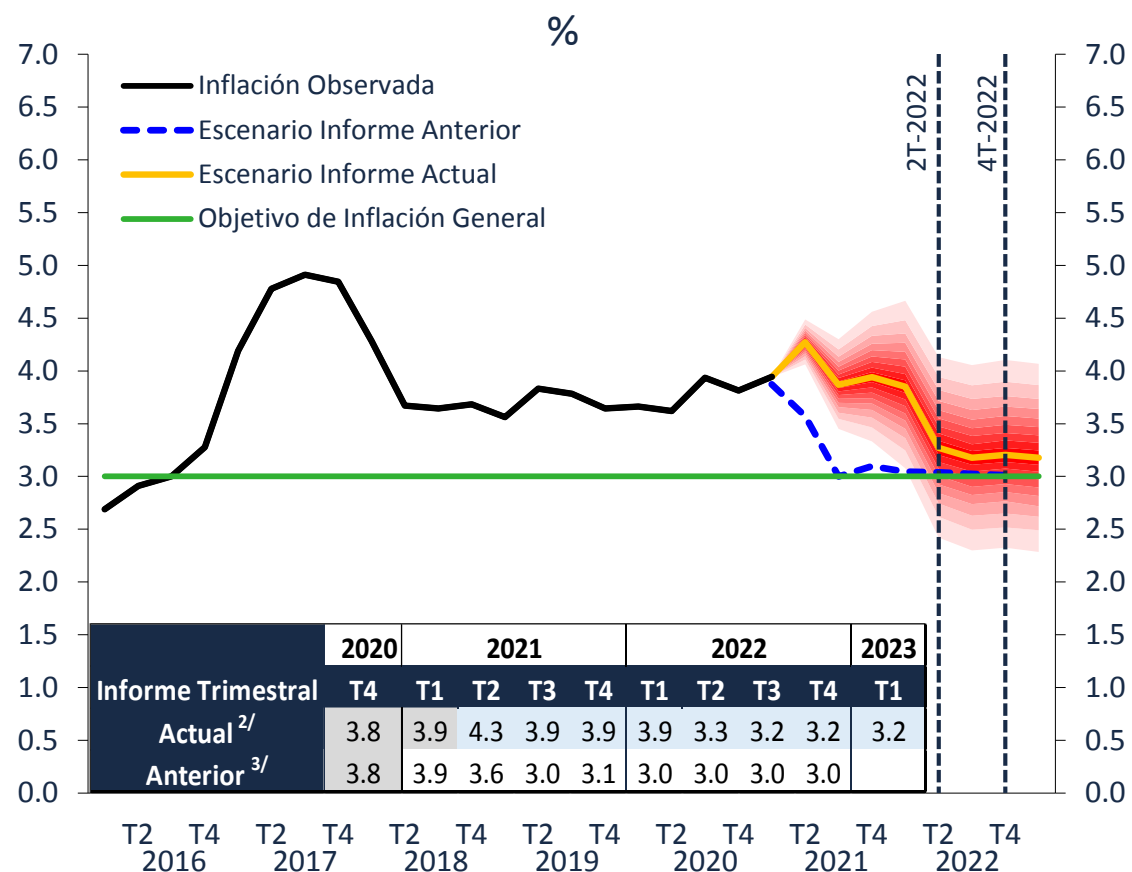
a. e. cifras ajustadas por estacionalidad.  
a. e. a. cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.  
Fuente: Banco de México e INEGI.



# Pronósticos de Inflación Subyacente:

- 1) Plazos menores a 12 meses:** Se revisa al alza la trayectoria esperada de corto plazo respecto al Informe previo. Luego del choque observado en el 2T-2021, en términos ajustados por estacionalidad se prevé que la inflación subyacente descienda en el 3T-2021, es decir, no se prevén choques adicionales.
- 2) Plazos mayores a 12 meses:** A partir del 2T-2022, al comenzar a desvanecerse los choques, se espera que la inflación subyacente exhiba una marcada disminución para ubicarse desde dicho trimestre en niveles ligeramente superiores a 3%.

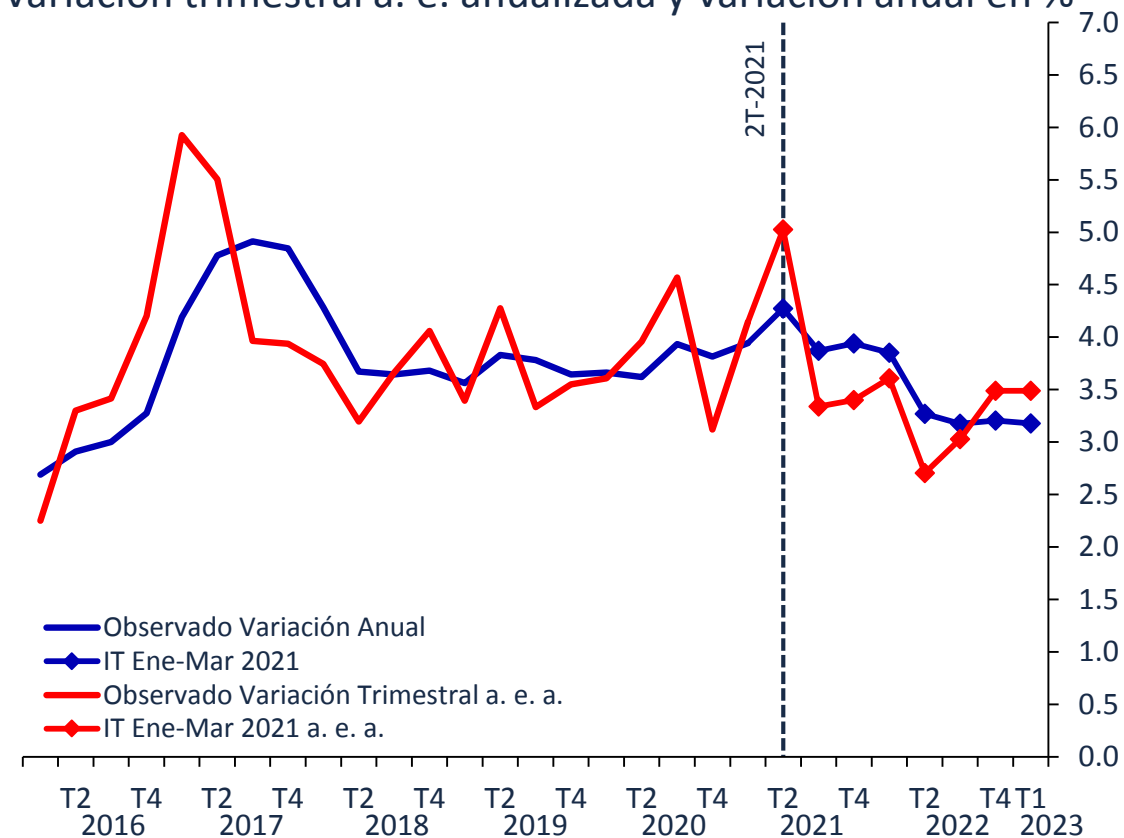
## Gráficas de Abanico: Inflación Subyacente Anual <sup>1/</sup>



1/ Promedio trimestral de la inflación anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2021 es decir, el segundo y cuarto trimestre de 2022 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. 2/ Pronóstico a partir de mayo de 2021. 3/ Pronóstico a partir de febrero de 2021. Fuente: Banco de México e INEGI.

## Inflación Subyacente

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



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

# Riesgos para el Escenario de Inflación en el Horizonte de Pronóstico

El balance de riesgos es al alza.

## Al alza

- ↑ Mayor inflación a nivel internacional.
- ↑ Diversas presiones de costos para las empresas.
- ↑ Presiones en la inflación subyacente derivadas de una recomposición del gasto.
- ↑ Persistencia de la inflación subyacente.
- ↑ Episodios de depreciación cambiaria.
- ↑ Que la sequía en varias regiones del país presione los precios de algunos productos agropecuarios.

## A la baja

- ↓ Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto.
- ↓ Mayores medidas de distanciamiento.
- ↓ Que el tipo de cambio se aprecie.
- ↓ Que dada la holgura en la economía, las revisiones salariales no presionen a los precios.
- ↓ Que los precios de los energéticos se ubiquen por debajo de lo previsto.

# Consideraciones Finales

- Aunque permanecen **riesgos** en torno a la **pandemia**, esta ha ido **cediendo paulatinamente** en el país y se ha avanzado en la **campana de vacunación**, lo que ha permitido la flexibilización de las restricciones implementadas. Lo anterior, junto con el anuncio de cuantiosos **estímulos fiscales** en Estados Unidos, sugiere que la **recuperación de la economía del país se acelerará** en los próximos trimestres. Sin embargo, se siguen enfrentando **desafíos** para **lograr una reactivación más expedita, duradera y generalizada** de la **demanda interna** y del **mercado laboral**.
- Lo anterior se da en un contexto en el que existe **incertidumbre** acerca del comportamiento de la **inflación** y las **tasas de interés de largo plazo globales** que puede dar lugar a episodios de **volatilidad** en los **mercados financieros internacionales** y que podría tener consecuencias sobre los **flujos de capital** hacia **economías emergentes**.
- La **Junta de Gobierno** determinará una **postura monetaria** con el objetivo de tener un **ajuste ordenado de precios relativos**, en los **mercados financieros** y de la **economía en su conjunto**, así como asegurar la **convergencia de la inflación a la meta del 3%** y el **anclaje de las expectativas inflacionarias**.

# Anexo – Recuadros

**1** Avances en los Procesos de Vacunación y la Recuperación de la Actividad Económica Global

**2** Impacto de los Estímulos Fiscales de Estados Unidos

**3** Contribuciones Sectoriales a la Holgura Agregada

**4** Determinantes de Oferta y Demanda de la Evolución Reciente del Crédito Bancario a Empresas

**5** Contribución de los Efectos Base a la Inflación General

**6** Influencia de las Exportaciones Mexicanas a Estados Unidos sobre los Precios Internos de Frutas y Verduras

**7** Relación entre Riesgo Soberano en México y la Pendiente de la Curva de Rendimientos en EUA



BANCO DE MÉXICO

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