

BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 100

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 18 de mayo de 2023



1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

1.1. Lugar: Reunión celebrada por enlaces virtuales.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 17 de mayo de 2023.

1.3. Asistentes:

- Victoria Rodríguez Ceja, Gobernadora.
- Galia Borja Gómez, Subgobernadora.
- Irene Espinosa Cantellano, Subgobernadora.
- Jonathan Ernest Heath Constable, Subgobernador.
- Omar Mejía Castelazo, Subgobernador.
- Rogelio Eduardo Ramírez de la O, Secretario de Hacienda y Crédito Público.
- Gabriel Yorio González, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.
- Elías Villanueva Ochoa, Secretario de la Junta de Gobierno.

Se hace constar que en fechas anteriores a la celebración de esta sesión, se desarrollaron trabajos preliminares en los que se analizó el entorno económico y financiero, así como la evolución de la inflación, sus determinantes y perspectivas (ver anexo).

2. ANÁLISIS Y MOTIVACIÓN DE LOS VOTOS DE LOS MIEMBROS DE LA JUNTA DE GOBIERNO

Entorno Externo

La mayoría destacó que en el primer trimestre de 2023 la actividad económica mundial exhibió una recuperación respecto del cuarto trimestre de 2022. Algunos apuntaron que ello obedeció a la mejoría en el funcionamiento de las cadenas de suministro, a menores presiones en los precios de energéticos y a la reapertura económica de China. **La mayoría señaló que en diversas economías los mercados laborales siguieron mostrando señales de apretamiento.** No obstante, **algunos** notaron que en Estados Unidos hay indicios de menores presiones. **Uno** detalló que en las principales economías el incremento en los salarios nominales se moderó.

La mayoría señaló que las perspectivas de crecimiento mundial para 2023 continúan apuntando a una desaceleración con respecto a 2022. Uno detalló que se prevé un menor crecimiento en las economías avanzadas, al tiempo que se anticipa que las economías emergentes enfrenen dificultades asociadas con una moderación de su

demanda externa, un mayor servicio de la deuda, un menor margen fiscal y una inflación elevada. Añadió que indicadores relacionados con el volumen de comercio mundial ya han mostrado señales de cierta debilidad, al tiempo que indicadores oportunos de manufacturas y servicios muestran un comportamiento diferenciado, con estos últimos mostrando un mayor dinamismo. **Otro** opinó que no puede descartarse una recesión en algunas economías de importancia sistémica. No obstante, notó que para 2024 se sigue esperando una ligera recuperación de la actividad económica global. Entre los riesgos globales, **algunos** mencionaron condiciones monetarias y financieras más apretadas. **Algunos** agregaron el agravamiento de las tensiones geopolíticas y los retos para la estabilidad financiera.

La mayoría comentó que en un amplio número de economías la inflación general continuó descendiendo, aunque alertó que aún permanece en niveles elevados. Atribuyó esta disminución a los menores precios de referencia de alimentos y energéticos. Uno añadió que la mitigación de los choques y la restricción monetaria global también han contribuido a la caída de la inflación. **Sin embargo, la mayoría resaltó que el componente subyacente sigue mostrando resistencia a disminuir.** Al respecto, **uno** consideró preocupante este comportamiento. Notó que los mercados laborales apretados son uno de los factores que mantienen a la inflación en niveles históricamente altos. **Otro** apuntó que en algunos países esta aún no muestra un punto de inflexión. **Uno** destacó que en algunas economías presentó cierta moderación. Finalmente, **algunos** señalaron que se anticipa que en diversas economías la inflación converja a su meta hasta finales de 2024 o principios de 2025.

La mayoría consideró que los bancos centrales se encuentran en la fase final de su ciclo alcista. Destacó que diversas autoridades monetarias ya dejaron de incrementar sus tasas de referencia. Al respecto, **uno** apuntó que las principales economías emergentes que ya han pausado su ciclo de alzas acumularon un incremento de 660 puntos base en promedio. **Algunos** resaltaron que diversos bancos centrales han comunicado que se requerirá de tasas elevadas por un periodo prolongado para lograr la convergencia de la inflación a su meta. **Uno** añadió que el hecho de que las autoridades hayan usado herramientas específicas para atender los riesgos para la estabilidad del sistema financiero, que surgieron a raíz de los eventos bancarios, ha permitido que los bancos centrales se enfoquen en su objetivo prioritario de combatir la inflación.

Todos mencionaron que en su reunión de mayo la Reserva Federal incrementó el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 25 puntos base. La mayoría comentó que para la próxima reunión analistas y participantes en los mercados prevén una pausa. Opinó que el apretamiento en las condiciones de crédito derivado de los problemas en el sector bancario contribuyó a esta previsión. La mayoría notó que los instrumentos de mercado proyectan recortes durante la segunda mitad de 2023. Subrayó que, en contraste, el presidente de la Reserva Federal señaló que dadas las proyecciones actuales de inflación no anticipan recortes durante 2023 y que mantendrán una postura dependiente de los datos. Uno agregó que las encuestas a analistas prevén que los recortes ocurran hasta el próximo año.

La mayoría mencionó que, después de la turbulencia financiera resultante de los eventos bancarios en meses pasados, los mercados financieros internacionales se han estabilizado. Destacó que lo anterior se debió a la oportuna intervención de las autoridades en las economías afectadas. Algunos comentaron que el entorno de menor aversión al riesgo se reflejó en ganancias en los principales índices accionarios, una depreciación del dólar estadounidense e incrementos moderados en las tasas de interés de mediano y largo plazos. Sin embargo, uno argumentó que, ante las negociaciones sobre el techo de endeudamiento en Estados Unidos, el mercado de renta fija en ese país mostró volatilidad. La mayoría opinó que persisten riesgos para los mercados financieros a nivel mundial. Algunos señalaron que podrían prevalecer condiciones financieras y crediticias más astringentes a nivel mundial.

Actividad Económica en México

La mayoría consideró que ante un entorno externo complejo la economía mexicana ha mostrado resiliencia. Destacó que de acuerdo con la estimación oportuna del PIB en el primer trimestre la actividad incrementó su ritmo de expansión y el crecimiento resultó mayor a lo anticipado. Uno detalló que este dato significa que la economía nacional habría registrado seis trimestres consecutivos de crecimiento positivo, algo no visto desde 2016. Sin embargo, otro opinó que el balance de riesgos para el crecimiento se encuentra sesgado a la baja. Uno puntualizó que la información más reciente sugiere una desaceleración a partir del segundo trimestre del año.

La mayoría señaló que el desempeño de la economía mexicana en el primer trimestre estuvo apoyado tanto por el sector servicios, como por la actividad industrial. Uno destacó que la expansión de los servicios fue generalizada durante el primer bimestre de 2023, observándose en ocho de sus nueve subsectores. En el interior de los servicios, otro resaltó el mayor dinamismo de los relacionados con el comercio al por menor; transporte e información de medios masivos; financieros e inmobiliarios y alojamiento y preparación de alimentos. No obstante, la mayoría notó que la actividad industrial ha perdido impulso en meses recientes. En particular, enfatizó la moderación en la producción manufacturera. Uno puntualizó que ello podría estar reflejando un incipiente debilitamiento de la demanda externa. Algunos también mencionaron la desaceleración de la minería. Uno sostuvo que en marzo la construcción exhibió una incipiente mejoría.

La mayoría destacó que en los dos primeros meses del año el consumo privado continuó mostrando dinamismo, impulsado principalmente por el consumo de servicios. Uno mencionó que su nivel es históricamente alto. No obstante, otro señaló que el consumo de bienes sufrió cierta reversión en febrero. Uno apuntó que se ha observado un mayor dinamismo del consumo de bienes importados respecto del consumo de bienes nacionales, a lo que posiblemente contribuyó la apreciación del tipo de cambio real registrada desde que empezó el ciclo alcista en 2021. La mayoría advirtió que algunos indicadores oportunos sugieren una moderación del consumo privado hacia adelante. Respecto de la inversión, destacó que esta continuó creciendo, apoyada por el rubro de maquinaria y equipo, si bien uno opinó que todavía presenta un rezago importante. Otro apuntó que, en su conjunto, la inversión en construcción muestra atonía. Uno notó que la construcción residencial permaneció en niveles bajos, mientras que otro resaltó el crecimiento de la no residencial. En el contexto de atonía en la inversión, uno consideró necesario establecer condiciones para que el país aproveche la reconfiguración de las cadenas globales de valor. Argumentó que ello coadyuvaría a contrarrestar la debilidad cíclica prevista para la demanda externa. Añadió que, desde una perspectiva de mayor plazo, permitiría incrementar la capacidad productiva del país.

En cuanto al sector externo, algunos señalaron que las exportaciones manufactureras mostraron un crecimiento moderado en el primer trimestre del año.

Uno destacó que las importaciones de bienes intermedios han seguido contrayéndose, al tiempo que las exportaciones no automotrices han mostrado debilidad. No obstante, **otro** consideró que estas se han venido recuperando después de la disminución observada al cierre de 2022. Agregó que las exportaciones automotrices se han mantenido estables y en niveles relativamente elevados.

Todos coincidieron en que el mercado laboral muestra fortaleza. La mayoría detalló que la tasa de participación laboral continuó aumentando, mientras que la tasa de desempleo alcanzó mínimos históricos. Puntualizó que, en congruencia con lo anterior, la población ocupada ha crecido a un mayor ritmo que la población económicamente activa. Algunos destacaron el crecimiento del número de trabajadores afiliados al IMSS. **Algunos** señalaron la elevada razón de ocupación a población en edad laboral. **A su vez, la mayoría resaltó la magnitud relativamente elevada de las revisiones salariales. Uno** precisó que la variación anual nominal del salario diario de los trabajadores asegurados en el IMSS se ha mantenido en niveles superiores a 11%, mientras que las revisiones de los salarios contractuales se han acelerado, destacando las de empresas privadas, con niveles del 8.9%. **Otro** advirtió que es previsible que los incrementos al salario mínimo tengan un mayor efecto en el salario promedio, pues, de acuerdo con la última cifra reportada a marzo, el 35% de la población ocupada ya recibe hasta un salario mínimo.

La mayoría notó que la brecha del producto continúa cerrándose. Destacó que esta no es estadísticamente distinta de cero. Uno comentó que espera que la estimación puntual, que se encuentra ligeramente por debajo de cero, se mantenga negativa durante este y el siguiente año. **Otro** externó que, si se consideran los problemas de medición, pudiera haber mayores presiones de demanda de lo que en principio pareciera.

Inflación en México

Todos destacaron que, desde la última reunión de política monetaria, la inflación general anual siguió descendiendo. La mayoría argumentó que diversas presiones inflacionarias se están atenuando. No obstante, la mayoría enfatizó que todavía se mantiene elevada al situarse en abril en 6.25%. Consideró que su disminución ha obedecido, fundamentalmente, a la evolución de la inflación no subyacente. Algunos puntualizaron que más recientemente también ha contribuido el componente subyacente. **Uno** notó que desde

febrero los datos quincenales de inflación se han ubicado por debajo de lo anticipado por el consenso de los analistas. Mencionó que en abril la variación mensual de la inflación general fue negativa, algo no visto en los dos años previos, al tiempo que prácticamente todos sus componentes y subcomponentes mostraron caídas en sus variaciones anuales. **Otro** agregó que, al analizar las variaciones mensuales desestacionalizadas y anualizadas de la inflación general y de sus dos componentes, estas han mostrado una tendencia a la baja. Mencionó que el porcentaje de la canasta que muestra variaciones mayores a 10% ha disminuido. Comentó que indicadores, como la media truncada, apuntan a que ha mejorado el comportamiento de la mayoría de los componentes de la inflación, con excepción del subíndice de servicios. **Uno** argumentó que la trayectoria a la baja de la inflación parece comenzar a consolidarse, si bien hasta ahora la reducción ha sido lenta y marginal.

La mayoría destacó que la última lectura de la inflación subyacente anual mostró una reducción más marcada que en los meses previos, si bien aún permanece elevada al situarse en abril en 7.67%. Uno mencionó que se ubicó por debajo de 8% por primera vez en ocho meses. **Otro** añadió que lleva tres meses consecutivos descendiendo. **La mayoría detalló que su variación mensual ha descendido. Algunos** notaron que en abril se ubicó más cerca de su promedio de los últimos 10 años. **Uno** agregó que algunos indicadores de sus variaciones mensuales confirman una desaceleración más allá de efectos de base de comparación y un crecimiento menos generalizado. Indicó que cerca del 50% de la canasta de consumo de bienes y servicios en el interior de la subyacente registra ya una inflación mensual anualizada por debajo del 5%. **No obstante, la mayoría consideró que la inflación subyacente se muestra persistente. Algunos** indicaron que, si bien la inflación ha disminuido, ello obedece principalmente a factores externos favorables. Advirtieron que, en su opinión, hay presiones inflacionarias de origen interno que podrían obstaculizar la convergencia de la inflación. **Uno** puntualizó que la transición hacia presiones internas es un patrón que se observa en la mayoría de los países. **Otro** opinó que ello podría atribuirse a que: i) la vivienda enfrenta presiones de oferta acumuladas durante varios años; ii) el resto de los servicios pueden estar siendo afectados por la normalización de los patrones de consumo y por el traspaso de presiones de costos; y iii) el mercado laboral presenta condiciones más estrechas y una dinámica salarial relevante en un entorno de elevada inflación.

La mayoría argumentó que la inflación de mercancías ha venido reduciéndose. Uno notó que ya se encuentra por debajo de los niveles de doble dígito que se observaron por nueve meses. **Otro** señaló que su descenso obedece a las mejoras en el funcionamiento de las cadenas globales de suministro y a la moderación en las presiones sobre los precios de diversos insumos. **Algunos** mencionaron que tanto el subíndice de las mercancías alimenticias como el de las no alimenticias han mostrado disminuciones. **Uno** precisó que ambos componentes acumularon cuatro y cinco meses con caídas, respectivamente, si bien se mantienen en niveles elevados. Al respecto, **otro** alertó que la inflación de mercancías alimenticias permanece en niveles de dos dígitos.

La mayoría señaló que en su última lectura la inflación de servicios registró una disminución. Uno explicó que esta disminución obedeció, en buena parte, al comportamiento de la inflación de los servicios turísticos que reflejó factores estacionales. Además, **algunos** mencionaron que la inflación de servicios sigue mostrando persistencia. Asimismo, **algunos** enfatizaron que permanece elevada. **La mayoría apuntó que, en su interior, las variaciones anuales de los precios de los servicios de vivienda y educación aún no muestran una inflexión a la baja. Uno** compartió una reflexión sobre el comportamiento de la inflación de servicios. Primero, opinó que su aumento refleja, en parte, la recuperación de este sector ante la reversión de los cambios en los patrones de consumo que propició la pandemia. Segundo, notó que la inflación de servicios educativos ya dejó de aumentar y consideró probable que el alza observada en este rubro al inicio del año fue de una sola vez, si bien seguirá teniendo una incidencia en la inflación anual de los servicios por efectos base. Tercero, señaló que la inflación de vivienda sigue afectada por las elevadas cifras de inflación del año pasado, ya que este componente es muy sensible a las lecturas de inflación observadas y tiende a reflejarlas con rezago. Cuarto, puntualizó que algunos de los rubros de servicios se han visto afectados por los choques globales que presionaron a la inflación, como el caso de los servicios de alimentación, si bien estos han mostrado recientemente una trayectoria a la baja en sus variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas. Sin embargo, **otro** alertó que los precios de algunos servicios, como precisamente los de alimentación, aún se encuentran creciendo a doble dígito.

La mayoría mencionó que la inflación no subyacente anual siguió disminuyendo y se

ubicó en 2.12% en abril. Añadió que este descenso se explica por reducciones en la variación anual de los precios tanto de energéticos como de frutas y verduras. Uno notó que desde enero las inflaciones de estos subíndices acumularon una caída significativa de 674 y 644 puntos base, respectivamente. **Otro** indicó que la inflación no subyacente ha reflejado de manera más inmediata la mitigación de las presiones externas en alimentos y energéticos. **Algunos** señalaron que la inflación no subyacente está registrando variaciones atípicamente reducidas que no se pueden considerar como permanentes hacia delante. **Uno** precisó que la cifra de abril fue una de las más bajas en términos históricos y representó su menor lectura desde diciembre de 2020.

La mayoría señaló que las expectativas de mayor plazo se mantuvieron relativamente estables. No obstante, precisó que se encuentran en niveles por encima de la meta. Algunos consideraron que estas aún no exhiben una tendencia a la baja. En cuanto a las de corto plazo, **algunos** mencionaron que las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses y para 2023 disminuyeron. **Uno** precisó que la encuesta a analistas indica que la probabilidad de que la inflación general al cierre de año se ubique por arriba de 5.5% ha disminuido. **Otro** apuntó que la mediana de las expectativas para los próximos 12 meses acumula una reducción de 68 puntos base respecto de su lectura más alta durante el actual episodio inflacionario. **La mayoría notó que la compensación por inflación y riesgo inflacionario ha disminuido. Uno** opinó que se mantiene en niveles incompatibles con la meta de inflación. **Otro** puntualizó que ante las reducciones que desde marzo ha exhibido este indicador, la prima por riesgo inflacionario ha caído a niveles cercanos a su media histórica.

La mayoría mencionó que los pronósticos para la inflación general se ajustaron marginalmente a la baja para algunos trimestres, mientras que los correspondientes a la subyacente permanecieron prácticamente sin cambio. Señaló que se sigue anticipando que la inflación converja a la meta en el cuarto trimestre de 2024. Uno apuntó que las revisiones marginales se hicieron debido a que la inflación observada se ha mantenido ligeramente por debajo de los pronósticos del Banco de México correspondientes a la reunión de marzo. Sin embargo, alertó que las previsiones de inflación provenientes de encuestas y de instrumentos de mercado se encuentran por encima de los pronósticos del Instituto Central para prácticamente todo 2024. **Otro** estimó que la moderación de las

presiones sobre los precios internacionales de alimentos y energéticos eventualmente se transmitirá a los precios de los bienes y servicios del componente subyacente. Mencionó que se continúa anticipando un descenso más notorio de la inflación, tanto por la mitigación de los choques globales como por las acciones de política monetaria implementadas. **Uno** notó que la inflación en Estados Unidos ha dado señales de alivio, lo cual favorece el proceso de desinflación en México.

Todos consideraron que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza. **Uno** opinó que dicho balance no se ha deteriorado. Mencionó que, sin embargo, persiste incertidumbre asociada a la trayectoria prevista para la inflación. **Otro** indicó que la trayectoria pronosticada debe continuar validándose con los datos observados. Consideró que el camino hacia la convergencia de inflación permanece frágil, prolongado y difícil. Entre los riesgos al alza para la inflación, **algunos** señalaron la persistencia del componente subyacente en niveles elevados. **Uno** añadió que, si bien se proyecta una caída rápida de las inflaciones general y subyacente a partir del tercer trimestre de este año, esta podría no materializarse, aún con el apretamiento monetario alcanzado, debido a la persistencia de la inflación que se ha observado. Al respecto, **otro** puntualizó que ello podría comprometer el anclaje de las expectativas de inflación. Consideró preocupante la persistencia de la inflación de las mercancías y que la de servicios presente un incremento significativo, lo que puede significar que los distintos choques aún no se han asimilado completamente. Por otra parte, **uno** opinó que la configuración de las presiones inflacionarias sigue implicando retos hacia delante, debido a que la disminución de la inflación está apoyada principalmente por el componente no subyacente. Al respecto, **algunos** apuntaron el riesgo de presiones en los precios de los energéticos o de los bienes agropecuarios. **Uno** comentó que el componente no subyacente podría verse afectado por choques asociados con factores climatológicos frente a la posible llegada del fenómeno de El Niño. **Otro** indicó que tras sus bajas lecturas la inflación no subyacente podría presentar una reversión a su media que ejerza presión sobre la inflación general. Adicionalmente, **algunos** apuntaron el riesgo de mayores presiones de costos. En el detalle, **algunos** señalaron el crecimiento de los salarios en el contexto de fortaleza del mercado laboral. Sin embargo, **uno** subrayó que estimaciones recientes de la curva de Phillips para México sugieren que esta tiene una pendiente

relativamente poco pronunciada. Argumentó que ello implica que la dinámica del mercado laboral no sería el determinante principal de la inflación en estos momentos. En cambio, consideró que los determinantes asociados a la oferta y las expectativas representan el canal principal por el que se han acumulado presiones, por lo que, en su opinión, este será también la vía para lograr la convergencia, debido a lo cual las expectativas de inflación deben mantenerse ancladas. Como riesgo adicional al alza, **otro** agregó la posibilidad de episodios de depreciación cambiaria. Entre los riesgos a la baja, **uno** resaltó la posibilidad de una desaceleración económica global mayor a la anticipada.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría enfatizó que desde la última reunión los mercados financieros nacionales, al igual que los internacionales, exhibieron un mejor desempeño. Destacó las intervenciones oportunas de las autoridades para enfrentar los problemas suscitados con los sistemas bancarios estadounidense y europeo. En este sentido, **uno** indicó que el riesgo de contagio parece haber disminuido. Además, señaló que el sistema bancario mexicano tiene una exposición limitada a las instituciones que han presentado problemas, cuenta con una sólida capitalización, y cumple holgadamente con los requerimientos de liquidez. Añadió que no se observa un elevado grado de apalancamiento en el sistema financiero nacional, por lo que no se anticipan razones fundamentales que pudieran generar una falta de liquidez en México.

Todos resaltaron que el peso mexicano se apreció. La mayoría precisó que se ubica en niveles que no se registraban en varios años. Por su parte, **uno** agregó que el tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos se ha apreciado alrededor de 10%, mientras que el multilateral lo ha hecho en cerca de 17% desde que comenzó el ciclo alcista. **Algunos** atribuyeron el desempeño del peso al amplio diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos, así como a los sólidos fundamentos macroeconómicos del país. **Uno** notó que después de los episodios de turbulencia financiera en los sistemas bancarios internacionales, se revirtió el incremento en volatilidad que había registrado el mercado cambiario. **Otro** destacó la mejoría en las condiciones de operación de dicho mercado.

La mayoría apuntó que, desde la decisión previa, las tasas de interés de corto plazo aumentaron y las de mediano y largo plazos disminuyeron,

profundizando la inversión de la curva de rendimientos. Uno señaló que las condiciones financieras domésticas han alcanzado niveles más astringentes en congruencia con los ciclos monetarios interno y global. **La mayoría destacó las ganancias registradas por el mercado accionario en México. Uno** detalló que el comportamiento de este mercado estuvo en línea con lo observado en otras economías emergentes. **Algunos** mencionaron que las primas por riesgo de incumplimiento crediticio de México disminuyeron.

Algunos indicaron que el crédito vigente de la banca comercial a empresas y a hogares ha continuado expandiéndose, especialmente el dirigido al consumo. **Uno** destacó que el crédito destinado a la vivienda también ha aumentado. **Otro** señaló que la morosidad se sitúa en niveles bajos y estables. **Uno** notó que parte del dinamismo en el crédito obedece a que la economía continúa recuperándose de las afectaciones derivadas de la pandemia. Comentó que el crédito en saldos reales se encuentra ligeramente por debajo de su nivel de febrero de 2020. Agregó que, aunque las empresas siguen encontrando financiamiento de fuentes internas vía la colocación de instrumentos, en el exterior han enfrentado condiciones más adversas para realizar sus colocaciones, ello en línea con el apretamiento de las condiciones globales de crédito.

Política Monetaria

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques inflacionarios y de sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos, y el proceso de formación de precios. Consideró que se ha entrado en una fase de desinflación debido a que diversas presiones se han mitigado. Sin embargo, juzgó que estas siguen incidiendo sobre la inflación, la cual permanece alta, y que el panorama inflacionario continúa siendo muy complejo. Con base en lo anterior y tomando en cuenta la postura monetaria alcanzada en este ciclo alcista, la Junta de Gobierno, con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%. Con esta decisión, la postura de política monetaria se mantiene en la trayectoria requerida para lograr la convergencia de la inflación a su meta de 3% dentro del horizonte de pronóstico.

La Junta de Gobierno vigilará estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas. Estima

que el panorama inflacionario será complicado e incierto a lo largo de todo el horizonte de pronóstico, con riesgos al alza. Ante ello, para lograr la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3%, considera que será necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual durante un periodo prolongado. El banco central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

Un miembro recordó que a partir de 2021 se enfrentó un entorno inflacionario de una complejidad y con niveles de inflación no observados en las últimas décadas. Preciso que este Instituto Central inició de manera oportuna el ciclo de apretamiento monetario y que ante la intensificación de las presiones inflacionarias adoptó acciones contundentes. Apuntó que tras alcanzar una postura restrictiva y, ante señales de mitigación de distintos choques, desde finales del año pasado se comenzó a reducir el ritmo de los incrementos de la tasa. Opinó que el panorama actual, si bien sigue siendo complejo e incierto, y la inflación aún está lejos de la meta, es menos adverso que lo enfrentado a lo largo del año pasado. Argumentó que, dada la evolución descrita del panorama inflacionario y tomando en cuenta la postura monetaria alcanzada después de incrementos acumulados por 725 puntos base en la tasa de referencia, es apropiado mantener dicha tasa sin cambios. Señaló que, debido a los aumentos acumulados y considerando los niveles claramente restrictivos de la tasa real ex-ante, la postura monetaria lograda es sólida y consistente con un proceso desinflacionario. Mencionó que debe mantenerse una actitud de cautela y dejar que siga operando la postura monetaria restrictiva alcanzada. Consideró que con dicha postura se envía una señal al público de que el Banco de México aún no está satisfecho con el entorno inflacionario. Enfatizó que la restricción monetaria contribuye al anclaje de las expectativas de largo plazo, evitando así que la inflación permanezca en niveles elevados a pesar de que se disipen los choques. Apuntó que una postura restrictiva también coadyuva al comportamiento ordenado de los mercados financieros, incluido el cambiario, ello ante el entorno inflacionario y de apretamiento monetario global. Indicó que el diferencial entre tasas internas y externas ajustado por volatilidad, resultado de las acciones de política monetaria, junto con los sólidos fundamentos macroeconómicos del país, han favorecido un desempeño resiliente de la moneda nacional, lo que contribuye a moderar las presiones inflacionarias. Además, comentó que la postura restrictiva conduce

a una reasignación intertemporal del gasto de los agentes económicos, al incentivar el ahorro, también favoreciendo al proceso desinflacionario. Argumentó que en el ciclo actual se ha observado una desaceleración significativa en la demanda de activos líquidos por parte de los hogares, mientras que ha aumentado la demanda por instrumentos a plazo. Recalcó que hacia delante se vislumbra un panorama que seguirá siendo complejo, con riesgos al alza e incertidumbre sobre el ritmo al que los choques se irán desvaneciendo. En este contexto, consideró que es difícil anticipar el tiempo por el que la tasa de referencia se mantendría en su nivel actual. Opinó que es muy prematuro comenzar a discutir sobre posibles recortes de tasas. Sostuvo que es fundamental refrendar, de manera categórica, el compromiso con la consecución del mandato prioritario y, en consecuencia, la necesidad de perseverar en los esfuerzos por consolidar un entorno de estabilidad de precios.

Otro miembro señaló que la evolución reciente de los principales indicadores de inflación y el nivel de restricción monetaria alcanzado después de 15 aumentos consecutivos en la tasa de referencia permiten considerar una pausa por esta ocasión en el ciclo de apretamiento monetario. Enfatizó que el tono del comunicado resultará de la mayor importancia para la formación de expectativas del mercado sobre las decisiones futuras. Destacó que debe comunicarse que, si bien los principales indicadores de inflación se han comportado de manera favorable, estos han respondido primordialmente a la evolución de factores externos, al tiempo que persisten presiones inflacionarias de origen interno que pueden obstaculizar la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte de planeación. Resaltó los siguientes elementos que pueden propiciar que la inflación no disminuya a la velocidad anticipada: i) el dinamismo de la demanda interna, impulsado principalmente por el consumo; ii) la fortaleza del mercado laboral; iii) aumentos en los costos laborales y su traspaso a los precios al consumidor; y iv) expectativas de inflación de mediano y largo plazos por encima de 3%. En cuanto a la guía sobre las decisiones futuras de política monetaria, indicó que el entorno de elevada incertidumbre sobre el proceso inflacionario obliga a actuar con suma cautela y favorecer una postura flexible. Agregó que no puede descartarse que se requiera mayor o menor apretamiento. Argumentó que debe comunicarse que una pausa no significa que el Banco de México haya concluido su trabajo, ni que necesariamente esta vendrá seguida de un relajamiento. Añadió que debe indicarse claramente que se responderá acorde con las circunstancias

económicas que se vayan presentando. En particular, opinó que las siguientes decisiones dependerán de que las inflaciones general y subyacente consoliden su tendencia a la baja. Enfatizó que, en cualquier caso, el Instituto Central debe ser claro en que la postura de política monetaria deberá mantenerse en terreno restrictivo durante todo el horizonte de planeación. Externó que lo anterior contribuiría a que las expectativas de inflación de analistas, que actualmente se ubican por encima de los pronósticos para todo el 2024, sean más parecidas a las del Banco de México, lo cual mejoraría la eficacia de la política monetaria.

Un miembro argumentó que con los incrementos en la tasa acumulados durante este ciclo alcista se alcanzó una postura suficientemente restrictiva para lidiar con un panorama inflacionario aún complejo. Detalló que la tasa real ex-ante lleva varios meses en terreno restrictivo, llegado a niveles máximos desde que se definió la tasa de fondeo bancario como instrumento de política. Recalcó que aunque la postura relativa respecto de Estados Unidos se redujo en el margen, el amplio diferencial de tasas y la resiliencia observada del peso proporcionan espacio para dicha reducción. Opinó que, en ausencia de choques imprevistos, la postura lograda es consistente con una trayectoria descendente de la inflación durante el horizonte de pronóstico. Estimó que se ha alcanzado la tasa terminal sin que ello implique estar exentos de algún ajuste posterior o el fin de la restricción monetaria, ya que se pasará de un manejo activo, con incrementos de la tasa nominal, a una nueva fase de manejo pasivo, determinado por la disminución de las expectativas inflacionarias. Indicó que la política monetaria restrictiva seguirá operando mediante sus mecanismos de transmisión. Consideró que la postura restrictiva debe continuar por el tiempo que sea necesario para romper con la persistencia de la inflación subyacente. Subrayó que podría requerirse de algún incremento adicional a la tasa objetivo en caso de que la inflación no descienda. Asimismo, apuntó que, al materializarse el descenso de la inflación, debe evitarse una postura demasiado restrictiva, por lo que eventualmente se evaluaría algún recorte de tasas. Señaló que ello no sería un relajamiento, sino un ajuste para mantener la tasa real ex-ante en un rango entre 6 y 7%, el cual estima consistente a la convergencia inflacionaria. Opinó que mediante una guía prospectiva deben darse a conocer las intenciones futuras, puntualizando que estas son condicionales a los datos disponibles, por lo que no representan un compromiso inamovible. Comentó que, aunque es aventurado anunciar que la postura restrictiva se mantendrá durante todo el

horizonte en el que opera la política monetaria, se debe comunicar que dicha postura requiere ser mantenida por un tiempo extendido. Consideró que los avances en la estrategia de comunicación han sido fundamentales para que el público conozca la función de reacción de la Institución y se fortalezca la formación de expectativas. Agregó que dichos avances no han respondido a cuestiones circunstanciales sino que han sido resultado de una discusión intensa y de un análisis de la literatura académica y de las mejores prácticas. Enfatizó que se debe continuar trabajando para que, mediante una comunicación clara, directa y transparente, que es fundamental para el manejo eficiente de las expectativas inflacionarias, se logre el cumplimiento del mandato prioritario.

Otro miembro apuntó que el nivel alcanzado en la tasa de interés es históricamente restrictivo, tanto en términos nominales como reales, lo cual consideró congruente con las presiones inflacionarias sin precedentes que se han enfrentado. Opinó que dada esta postura el análisis debe enfocarse en la evolución del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Detalló que: i) desde hace nueve meses se ha observado una recomposición en el portafolio de activos del sector privado, sustituyendo activos líquidos por instrumentos a plazo, especialmente en la cartera de hogares, lo que implica que el canal de tasas está operando y ganando tracción; ii) en el actual ciclo, las tasas de financiamiento han subido más de lo observado en otros episodios, y que las fuentes de recursos de la banca también se han endurecido considerablemente, lo cual sugiere que las condiciones crediticias son astringentes; iii) a diferencia de otros ciclos monetarios, donde el tipo de cambio real se depreció abruptamente, este canal está actuando de forma notoriamente restrictiva; iv) el canal de precios de activos, que en México suele ser débil, ha operado a través del incremento en los nodos de la curva de rendimientos desde el inicio del ciclo, incidiendo en el precio de los instrumentos de deuda, los cuales han disminuido significativamente; y v) las expectativas de inflación se mantienen ancladas y, en el margen, han revertido gradualmente sus afectaciones, tendencia que permitirá que la postura monetaria se siga endureciendo. Debido a ello, consideró que todos los canales están funcionando en la dirección correcta para propiciar que la inflación regrese a su objetivo en el horizonte de pronóstico. Subrayó que la configuración de las presiones inflacionarias aún es delicada y que el elevado nivel de incertidumbre refuerza la importancia de mantener un enfoque flexible y dependiente de los datos. Indicó que la

comunicación debe ser clara para propiciar una adecuada formación de expectativas y un comportamiento ordenado de los mercados, los cuales aún descuentan recortes en la tasa de referencia en el futuro cercano, lo que consideró no ser compatible con la convergencia de la inflación a su meta en el plazo previsto. Advirtió que debe indicarse que la postura restrictiva durará el tiempo necesario y suficiente para confirmar: i) una tendencia clara y descendente de las inflaciones general y subyacente hacia el 3%; ii) un balance de riesgos neutral en torno al pronóstico; y iii) un retorno de las expectativas de inflación a sus promedios históricos. Expuso que ello es primordial para garantizar el cumplimiento con el mandato constitucional.

Un miembro explicó que el ciclo alcista comenzó oportunamente y que el Banco de México respondió de manera contundente ante el deterioro significativo del panorama inflacionario. Señaló que después de un incremento acumulado significativo de 725 puntos base en la tasa de referencia es prudente realizar una pausa en el ciclo y evaluar el grado de absorción de este apretamiento monetario en la economía. Ello considerando que si bien la inflación aún se mantiene en niveles elevados, se observan señales de mitigación de las presiones sobre los precios y que dicho ajuste continuará teniendo efecto en los siguientes trimestres. Externó que la tasa real ex ante de corto plazo se encuentra en un terreno claramente restrictivo. Añadió que esta tasa aumentaría en la medida en que las expectativas de inflación continúen disminuyendo. Reflexionó sobre el rezago con el que opera la política monetaria. Apuntó que, en este horizonte se pueden distinguir dos etapas. La primera, que ya está ocurriendo, es el tiempo en que la tasa de política monetaria afecta los canales a través de los que opera. La segunda, que comenzará a ser más notoria, es aquella en la que el impacto de los canales se ve reflejado en la inflación y sus determinantes. Enfatizó que uno de los canales más relevantes es el de las expectativas. Subrayó que las de menor plazo ya se han estabilizado, mientras que las de mayor plazo, que son las que más influyen en el proceso de formación de precios, se han mantenido ancladas. Mencionó que el ajuste monetario se ha transmitido a lo largo de toda la curva de tasas reales y en las tasas de mercado para los diferentes segmentos. También ha propiciado un cambio en la tenencia de activos por parte de los hogares hacia instrumentos de mayor plazo, lo cual incide en las decisiones de consumo. Destacó la operación del canal del tipo de cambio. Al respecto, enfatizó que el peso mexicano se ha apreciado de manera importante en términos reales desde que

inició el ciclo restrictivo. Observó que el apretamiento de las condiciones monetarias se encuentra en uno de sus niveles más altos desde que se adoptó el régimen de objetivos de inflación. Recalcó que si bien, en su opinión, no hay evidencia contundente de que haya presiones inflacionarias internas, si las hubiera estas estarían ya atendidas con el nivel de restricción alcanzado. Agregó que, dada la persistencia del componente subyacente y el ambiente de elevada incertidumbre, es indispensable mantenerse vigilantes para tomar las acciones necesarias en caso de que se presenten choques adicionales. Aseveró que habiendo pausado el ciclo alcista, el Banco de México puede hacer uso de la comunicación como una herramienta para continuar apuntalando la solidez de la postura monetaria. Opinó que, con ese fin, es prudente comunicar que se mantendrá una postura monetaria restrictiva el tiempo que sea necesario para garantizar la convergencia de la inflación a la meta.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques inflacionarios y de sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Consideró que se ha entrado en una fase de desinflación debido a que diversas presiones se han mitigado. Sin embargo, juzgó que estas siguen incidiendo sobre la inflación, la cual permanece alta, y que el panorama inflacionario continúa siendo muy complejo. Con base en lo anterior y tomando en

cuenta la postura monetaria alcanzada en este ciclo alcista, la Junta de Gobierno, con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%. Con esta decisión, la postura de política monetaria se mantiene en la trayectoria requerida para lograr la convergencia de la inflación a su meta de 3% dentro del horizonte de pronóstico.

La Junta de Gobierno vigilará estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas. Estima que el panorama inflacionario será complicado e incierto a lo largo de todo el horizonte de pronóstico, con riesgos al alza. Ante ello, para lograr la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3%, considera que será necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual durante un periodo prolongado. El banco central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

4. VOTACIÓN

Victoria Rodríguez Ceja, Galia Borja Gómez, Irene Espinosa Cantellano, Jonathan Ernest Heath Constable y Omar Mejía Castelazo votaron a favor de mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%.

ANEXO

La información presentada en este Anexo fue elaborada para esta sesión por las Direcciones Generales de Investigación Económica y de Operaciones de Banca Central, ambas del Banco de México, y no necesariamente refleja las consideraciones de los miembros de la Junta de Gobierno respecto de su decisión de política monetaria.

A.1. Condiciones externas

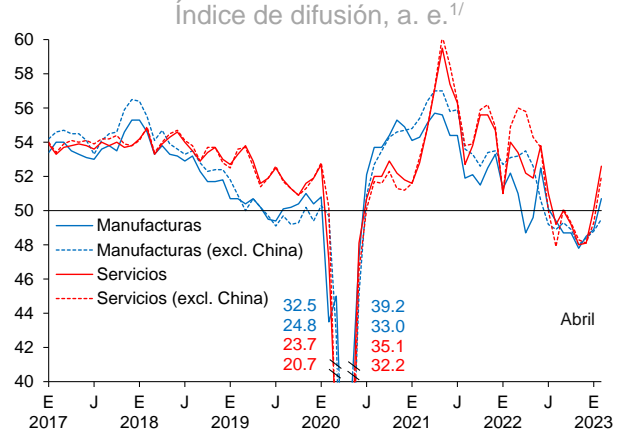
A.1.1. Actividad económica mundial

Durante el primer trimestre de 2023, la actividad económica mundial habría exhibido una recuperación en su ritmo de crecimiento respecto del trimestre previo. Ello habría sido impulsado por un gradual desvanecimiento de las distorsiones en las cadenas de suministro, la eliminación de restricciones a la movilidad en China y las menores presiones en los precios de la energía. Lo anterior, a pesar de las condiciones financieras y monetarias apretadas. Los índices de gerentes de compras apuntan a una recuperación a nivel global de los servicios y a cierta atonía del sector manufacturero (Gráfica 1). Entre los riesgos globales destacan la prolongación de las presiones inflacionarias, el agravamiento de las tensiones geopolíticas, condiciones financieras más apretadas y los retos para la estabilidad financiera. Persiste el riesgo de un apretamiento de las condiciones de otorgamiento de crédito en algunas economías avanzadas asociado con los problemas recientes en su sector bancario, o con el posible surgimiento de nuevas tensiones en ese sector.

En Estados Unidos, el Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.3% en el primer trimestre de 2023, cifra menor a la de 0.6% registrada en el cuarto trimestre de 2022 (Gráfica 2).¹ El aumento trimestral del PIB estuvo apoyado por el consumo privado y el gasto público. Las exportaciones netas y la inversión no residencial también apoyaron el crecimiento, aunque este último rubro ha ido perdiendo dinamismo, en parte, como resultado de las mayores tasas de interés. El desempeño del PIB se vio atenuado por la importante contribución negativa del cambio en inventarios.

¹ Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de

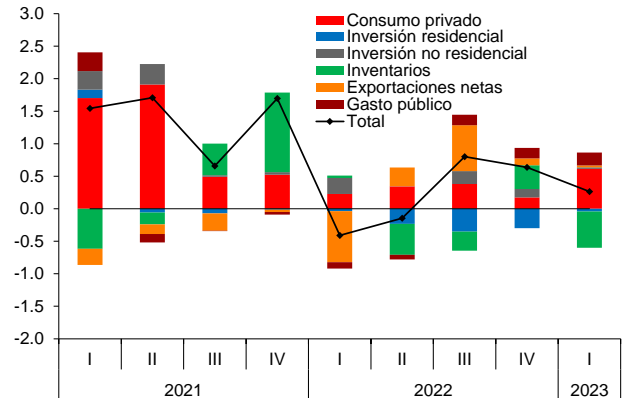
Gráfica 1
Global: Índice de Gerentes de Compras de Producción y Actividad



1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos, una lectura por encima de 50 puntos se considera un aumento general en comparación al mes previo y por debajo de 50 puntos una disminución general.
Nota: Las cifras en la gráfica corresponden al nivel mínimo del indicador.
Fuente: IHS Markit.

Gráfica 2
EUA: PIB Real y sus Componentes

Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.



Fuente: BEA.

La producción industrial en Estados Unidos creció 0.5% a tasa mensual en abril, luego de registrar un estancamiento en febrero y en marzo. El mejor desempeño de la actividad industrial en abril reflejó repuntes en la minería y, sobre todo, en la producción manufacturera. La expansión del sector manufacturero reflejó, en gran medida, el aumento de la producción de vehículos y autopartes. Lo anterior fue parcialmente mitigado por la caída en la generación de gas y electricidad debido a que las temperaturas más cálidas de lo habitual

1.1% en el primer trimestre de 2023 y de 2.6% en el cuarto trimestre de 2022.

disminuyeron la demanda por calefacción. Los índices de gerentes de compras apuntan a una expansión moderada del sector manufacturero en el segundo trimestre.

El mercado laboral en Estados Unidos siguió exhibiendo señales de fortaleza, a pesar de que algunos indicadores mostraron un menor apretamiento. Entre estos se encuentran las plazas vacantes y algunos indicadores del crecimiento de los salarios, si bien estos últimos se mantuvieron en niveles elevados. La nómina no agrícola aumentó en 253 mil nuevas plazas en abril de 2023. Los principales incrementos se dieron en los rubros relacionados con servicios profesionales, cuidado de la salud, ocio y alojamiento y asistencia social. La tasa de desempleo disminuyó de 3.5% en marzo a 3.4% en abril. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo se mantuvieron relativamente estables durante gran parte del periodo.

En la zona del euro, en el primer trimestre de 2023 el PIB registró una variación de 0.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de exhibir una ligera contracción en el cuarto trimestre de 2022.² La actividad económica continuó siendo impactada por la incertidumbre en torno al conflicto bélico en Ucrania y las condiciones financieras apretadas. No obstante, algunos factores que venían afectando a esa economía han mejorado. Entre estos se pueden señalar el funcionamiento de las cadenas de suministro, la confianza de consumidores y negocios, así como los efectos de los menores precios de energéticos en el poder adquisitivo de los hogares. La tasa de desempleo se ubicó en 6.5% en marzo, alcanzando el nivel más bajo del que se tiene registro. Los índices de gerentes de compras apuntan a una contracción del sector manufacturero y sugieren que la actividad del sector de servicios siguió expandiéndose.

Se prevé que en el primer trimestre de 2023 la actividad económica en las principales economías emergentes haya registrado un comportamiento heterogéneo. En Asia Emergente la reactivación en la mayoría de las economías ha reflejado las menores distorsiones en las cadenas de suministro en la región. En el caso de China, la actividad económica repuntó en el primer trimestre ante el levantamiento de las restricciones a la movilidad en ese país. En Europa Emergente, varias de las principales economías registraron una contracción en el primer trimestre del año. En América Latina se anticipa un comportamiento diferenciado entre los

países de la región, con algunos recuperándose y otros contrayéndose.

Los precios internacionales de las materias primas registraron, en general, una tendencia a la baja desde la última decisión de política monetaria en México. Durante la primera mitad de abril los precios del petróleo mostraron una tendencia al alza debido, en gran medida, a recortes en la producción por miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+) y algunos otros países. Esta tendencia se revirtió posteriormente ante la persistente preocupación sobre una posible desaceleración económica global y la debilidad en los datos de actividad manufacturera en China. Por su parte, los precios de referencia del gas natural en Europa presentaron una tendencia a la baja en respuesta a los altos niveles de inventarios derivados de la revisión en los pronósticos climáticos hacia temperaturas más templadas, el incremento en la producción y la incertidumbre sobre un posible debilitamiento de la demanda. En Estados Unidos, los precios del gas natural mostraron movimientos acotados. Los precios de los granos, disminuyeron en general debido a las conversaciones en torno a la extensión del acuerdo del corredor de granos en el Mar Negro, la cual finalmente se pactó a mediados de mayo por un periodo de dos meses. A la disminución en estos precios también contribuyeron el mejoramiento en las expectativas de las cosechas de verano en los Estados Unidos y a una oferta mayor a la esperada proveniente de países como Brasil. Finalmente, las cotizaciones de la mayoría de los metales industriales tuvieron un comportamiento volátil durante el periodo, con tendencias alcistas por escasez de oferta y recuperación de la demanda proveniente de China a mediados de abril. Posteriormente, los precios exhibieron una caída debido a nuevos datos que indican un rezago en la actividad industrial en China y a la persistente preocupación de una recesión económica global.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

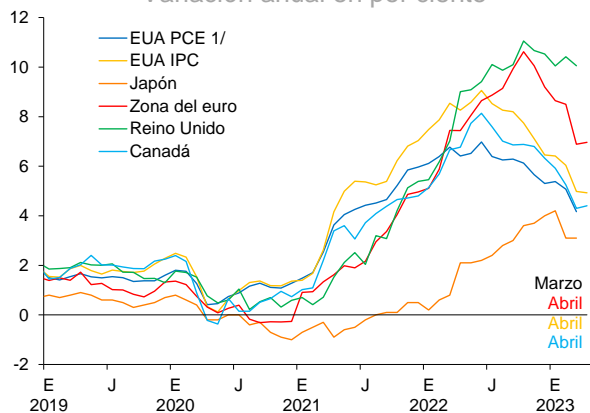
La inflación general disminuyó en la mayoría de las economías, tanto avanzadas como emergentes, aunque permanece en niveles elevados. La reducción de la inflación estuvo asociada, en gran medida, con menores presiones en los precios de los energéticos y alimentos. A su vez, la inflación del componente subyacente ha mostrado resistencia a disminuir.

² Expresado como tasa trimestral anualizada ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de

0.3% en el primer trimestre de 2023 y de -0.2% en el cuarto trimestre de 2022.

En las economías avanzadas, la inflación general disminuyó en la mayoría de los casos, con excepción de la zona del euro y Canadá, donde el dato más reciente exhibió un aumento marginal (Gráfica 3). No obstante, se mantuvo en niveles elevados y por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales. El componente subyacente exhibió un comportamiento heterogéneo. En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor disminuyó de 5.0% en marzo a 4.9% en abril. Ello derivado de una caída en la inflación de los alimentos y una marginal disminución del componente subyacente. La variación anual de este último rubro pasó de 5.6 a 5.5% en ese periodo. Dicha disminución resultó principalmente de una menor inflación de los servicios, que fue parcialmente contrarrestada por un alza en la inflación de bienes. Por otro lado, la inflación general anual medida por el deflactor del gasto en consumo personal se redujo de 5.1% en febrero a 4.2% en marzo.

Gráfica 3
Economías Avanzadas Seleccionadas:
Inflación General Anual
 Variación anual en por ciento



1/ Se emplea el deflactor del gasto en consumo personal.
 Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

Los pronósticos de inflación de corto plazo de los analistas para la mayoría de las principales economías avanzadas sugieren una moderación de la inflación general en 2023 respecto de los niveles registrados en 2022. Sin embargo, esta aún se ubicaría por encima de los objetivos de inflación de sus bancos centrales. Por su parte, las expectativas de inflación de mayor plazo para estas economías derivadas de instrumentos financieros se mantuvieron relativamente estables en niveles mayores a sus objetivos de inflación en la mayoría de los casos.

En la mayoría de las principales economías emergentes, la inflación general anual también disminuyó en sus lecturas más recientes. A pesar de ello, se mantuvo por encima del objetivo de la mayoría de sus bancos centrales, con excepción de algunos países. Entre estos últimos se encuentran China, Rusia, Tailandia, India y Brasil, para los cuales esta se ubicó recientemente dentro de su intervalo de variabilidad o por debajo de su objetivo puntual. A su vez, en varias economías emergentes la inflación subyacente registró una estabilización o cierta disminución.

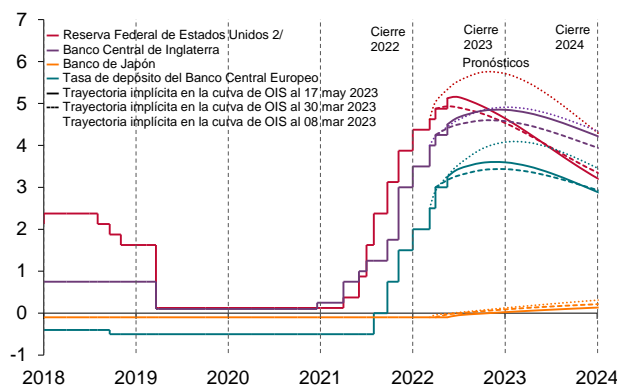
En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México, los bancos centrales de la mayoría de las principales economías avanzadas continuaron con el apretamiento de su postura de política monetaria. Algunos moderaron el ritmo de alzas de sus tasas de interés y otros, como los bancos centrales de Canadá y Corea, las dejaron de incrementar en sus decisiones recientes. El primero afirmó estar preparado para incrementar la tasa de ser necesario y el segundo indicó que deberá juzgar si la tasa debe incrementarse aún más. El Banco de Japón mantuvo sin cambio sus tasas de interés. Sin embargo, eliminó la mención respecto de su expectativa de que las tasas de política de corto y largo plazos se mantengan en sus niveles actuales o menores.³ Respecto de sus programas de compras de activos, la mayoría de los bancos centrales de este grupo de economías siguió con la reducción gradual de sus tenencias de valores.

Las expectativas de política monetaria extraídas de instrumentos financieros exhibieron volatilidad durante el periodo para la mayoría de las economías avanzadas. Ello estuvo asociado, en gran medida, con la evolución de las preocupaciones en torno al sector bancario en algunas de estas economías. Con base en la última información disponible, las tasas de interés implícitas en las curvas de swaps

³ Además, anunció que en un periodo previsto de 12 a 18 meses realizará una revisión de su política monetaria.

(OIS) de algunas economías avanzadas, como la de Estados Unidos, sugieren una primera disminución de 25 puntos base (pb) en el tercer trimestre de 2023 (Gráfica 4).

Gráfica 4
Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS^{1/}
Porcentaje



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde esta última está ligada a la 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 (5.00% - 5.25%).

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Entre las decisiones de política monetaria recientes de las principales economías avanzadas destaca lo siguiente:

i) La Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo su ritmo de alzas en la tasa de referencia al incrementarla en 25 pb en su reunión de mayo. Así, ubicó el rango objetivo para la tasa de fondos federales entre 5.00 y 5.25%. Adicionalmente, el Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) ajustó su guía respecto de sus decisiones futuras. Eliminó la frase que anticipaba un apretamiento adicional para regresar la inflación al 2%. En su lugar, detalló que, para determinar hasta qué punto podría ser apropiado un endurecimiento adicional de su política, tomará en cuenta el apretamiento acumulado de la política monetaria, los rezagos con los que esta afecta a la actividad económica y a la inflación, y la evolución económica y financiera. Además, siguió con la reducción del tamaño de su hoja de balance. Con respecto al entorno financiero, el Comité reiteró que es probable que las condiciones crediticias más apretadas para los hogares y las empresas afecten a la actividad económica, al mercado laboral y a la inflación, si bien detalló que el alcance de estos efectos continúa siendo incierto. En conferencia de prensa, el presidente de dicha institución aseguró que mantendrán una postura dependiente de los datos, que la determinación sobre el nivel adecuado de restricción monetaria será una evaluación continua y que en la reunión de junio evaluarán si el nivel de la tasa de interés actual es

suficientemente restrictivo. Indicó que, dados los pronósticos actuales de inflación del Comité, no sería apropiado recortar la tasa de interés este año. Mencionó que en la medida en que se dé un apretamiento de las condiciones financieras derivado de los problemas en algunos bancos de Estados Unidos, la Reserva Federal pudiera no tener que aumentar la tasa de fondos federales tanto como se hubiera hecho en ausencia de dicho apretamiento. No obstante, detalló que lo anterior es difícil de predecir porque no saben qué tan persistentes serán los efectos de la turbulencia en el sistema bancario, ni su tamaño, ni cuánto tardarán en transmitirse. Añadió que están preparados para apretar más en caso de que se requiera. Con base en la última información disponible de instrumentos financieros, se anticipa que el nivel más alto de la tasa de interés durante 2023 sea de alrededor de 5.2% en el segundo trimestre de 2023, para posteriormente disminuir a alrededor de 4.64% para el cierre de 2023 y de 3.21% para el cierre de 2024.

ii) El Banco Central Europeo (BCE) moderó el ritmo de alzas en sus tasas de referencia de 50 a 25 pb en su reunión de mayo. Sus tasas de refinanciamiento, de préstamos y de depósitos se ubicaron en 3.75, 4.00 y 3.25%, respectivamente. Señaló que las decisiones futuras del Consejo de Gobierno asegurarán que las tasas de política monetaria serán conducidas a niveles suficientemente restrictivos para lograr un retorno oportuno de la inflación a su objetivo de mediano plazo de 2% y que se mantendrán en esos niveles por el tiempo que sea necesario. Reiteró que el Consejo continuará con un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel y la duración apropiados de la restricción monetaria. La presidenta de dicha institución resaltó que aún tienen camino por recorrer en el proceso de alzas. En relación con sus tenencias de valores, mencionó que el Consejo espera suspender las reinversiones bajo el Programa de Compra de Activos (*APP*) a partir de julio de 2023.

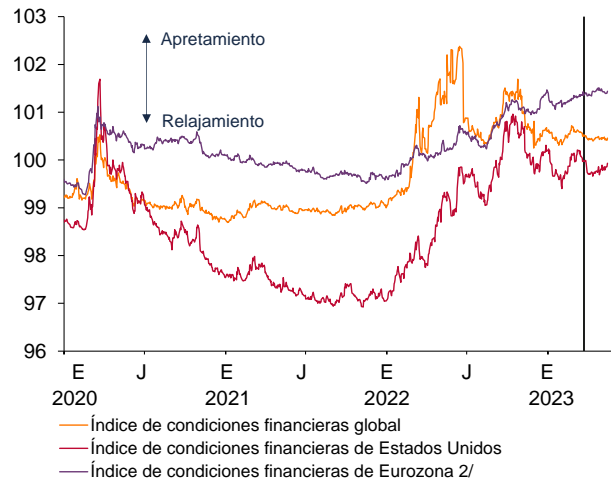
En las principales economías emergentes, desde la última decisión de política monetaria en México la mayoría de bancos centrales dejaron de incrementar sus tasas de interés. Algunos sugirieron que las mantendrán en sus niveles actuales por un tiempo hasta que la inflación disminuya de manera sostenida, que no dudarían en aumentar la tasa de ser necesario o que los ajustes futuros dependerán de la evolución del panorama de los precios. Otros institutos centrales continuaron incrementando sus tasas de referencia, si bien algunos disminuyeron el ritmo de alzas.

En el contexto antes descrito, luego de la turbulencia resultante de los eventos bancarios en Estados Unidos y Europa en meses pasados, los mercados

financieros internacionales se estabilizaron, mientras que las condiciones financieras globales se mantuvieron apretadas (Gráfica 5). Los mercados accionarios de la mayoría de las principales economías avanzadas y emergentes registraron ganancias, en un entorno de mayor estabilidad del sector bancario en Estados Unidos y Europa respecto de lo observado en marzo (Gráfica 6). No obstante, persisten riesgos e incertidumbre sobre el desempeño de algunos bancos regionales de Estados Unidos. En los mercados cambiarios, el dólar estadounidense exhibió movimientos acotados durante el periodo, en un contexto de preocupaciones sobre un posible menor crecimiento en Estados Unidos, de la expectativa de que la Reserva Federal esté cerca de una pausa en su ciclo de apretamiento y de incertidumbre en torno a las negociaciones para incrementar el techo de endeudamiento en ese país. A su vez, las divisas de economías emergentes registraron, en su mayoría, una apreciación respecto al dólar, si bien algunas se debilitaron recientemente (Gráfica 7). Por su parte, las tasas de interés de bonos gubernamentales de corto y largo plazo de la mayoría de las principales economías avanzadas tuvieron un comportamiento volátil. Así, en varios casos, las tasas de interés se ubicaron por arriba del nivel observado en la fecha de la última decisión de política monetaria en México. Adicionalmente, el costo de asegurarse ante un posible impago (CDS) por parte del gobierno de Estados Unidos aumentó significativamente a distintos plazos, particularmente a un año. Ello ante la incertidumbre en torno a los acuerdos para elevar el límite de endeudamiento de dicho país. En las economías emergentes, las tasas de interés de largo plazo también exhibieron volatilidad, aunque en la mayoría de los países estas se ubican actualmente por debajo del nivel registrado en la última decisión de política monetaria en México.

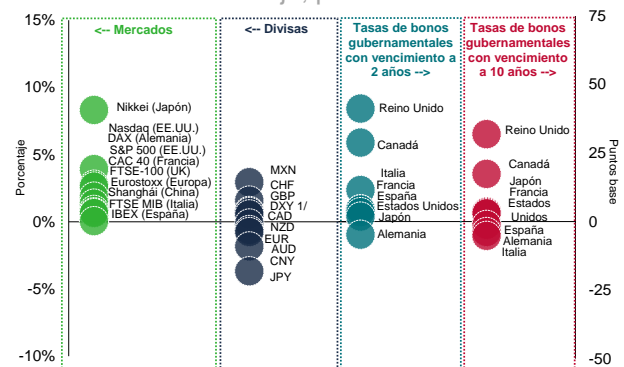
En este contexto, desde la última decisión de política monetaria en México se registraron entradas netas acumuladas de flujos de capital a economías emergentes. Los flujos mostraron durante gran parte del periodo un comportamiento diferenciado entre clase de activos, con entradas netas acumuladas a activos de renta variable y salidas moderadas de los activos de renta fija.

Gráfica 5
Índice de Condiciones Financieras^{1/}
Sin unidades



Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Goldman Sachs.
 1/El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, la razón de un índice bursátil con el promedio de las utilidades por acción de 10 años y el tipo de cambio ponderado por comercio.
 2/En el caso de la Eurozona, también se considera el diferencial entre los bonos soberanos de Francia, Italia, España, Países Bajos, Bélgica, Austria, Portugal y Finlandia sobre el bono alemán con vencimiento a 10 años. La línea negra vertical indica la última reunión calendarizada de política monetaria de Banco de México.

Gráfica 6
Variación de indicadores financieros
seleccionados del 30 de marzo
al 17 de mayo de 2023
Porcentaje; puntos base



Fuente: Bloomberg y ICE. 1/ Índice MSCI de países emergentes que incluye a 24 países. 2/ DXY: promedio ponderado calculado por el Intercontinental Exchange (ICE) del tipo de cambio nominal de las seis principales divisas operadas mundialmente con los siguientes pesos: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.

Gráfica 7 Desempeño de Activos de Países Emergentes Seleccionados a partir del 23 de marzo de 2023

Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	6.19%	4.01%	12	-13	-18
	Brasil	7.13%	10.76%	-54	-139	-25
	Chile	2.65%	6.09%	109	32	-26
	Colombia	4.01%	5.67%	-39	-82	-31
	Perú	2.90%	0.68%	-20	-44	-27
Europa emergente	Rusia	-2.09%	7.40%	-34	-31	N.D.
	Polonia	3.69%	11.73%	-17	-21	-5
	Turquía	-2.88%	-5.26%	523	363	-35
	Rep. Checa	0.21%	3.50%	26	-18	-4
	Hungría	3.53%	7.31%	-41	-69	2
Asia	China	-1.99%	-0.43%	-14	-17	-10
	Malasia	-1.41%	0.85%	-7	-25	-9
	India	0.11%	7.08%	-30	-33	-16
	Filipinas	-2.71%	0.64%	-3	-10	-13
	Tailandia	0.21%	-2.03%	26	17	3
	Indonesia	3.88%	0.24%	-47	-49	-13
África	Sudáfrica	-6.87%	3.63%	129	90	28

Nota: Un movimiento positivo en las divisas indica apreciación. Las tasas de interés mostradas corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utilizó la tasa de interés del bono gubernamental de tres años. Por otro lado, para Filipinas se utilizó la tasa swap a un plazo de dos años y para Rusia se utilizan las tasas swap para ambos plazos. El último dato del CDS de Rusia corresponde al 1 de junio de 2022.

Fuente: Bloomberg.

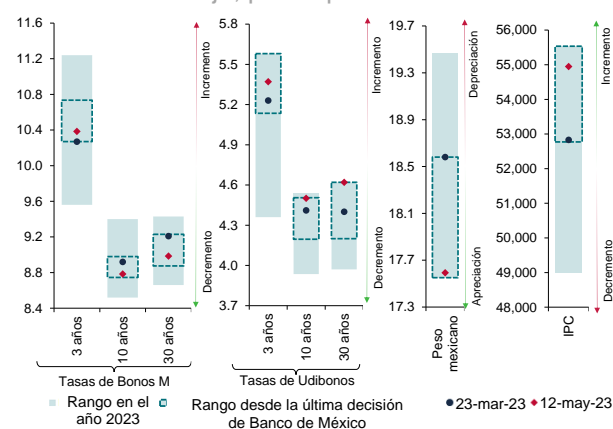
A.2. Evolución de la economía mexicana

A.2.1. Mercados en México

En el contexto internacional previamente descrito, la cotización del peso mexicano frente al dólar presentó una apreciación desde la última decisión de política monetaria en México. Las tasas de interés mostraron aumentos en el corto plazo y disminuciones en el mediano y largo plazos (Gráfica 8). El entorno de los mercados financieros nacionales estuvo influido por un menor sentimiento de aversión al riesgo, una vez que los efectos de los eventos crediticios del sistema bancario en los países desarrollados se disiparon parcialmente. Lo anterior estuvo acompañado de una disminución de volatilidad a lo largo de todas las clases de activos.

Gráfica 8 Desempeño y Condiciones de Operación de Mercados Mexicanos

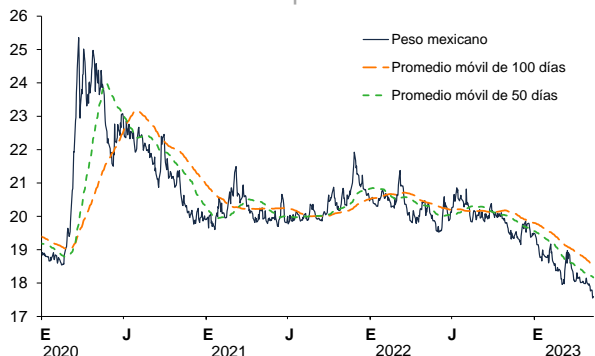
Porcentaje, pesos por dólar e índice



Fuente: Elaboración de Banco de México.

La moneda nacional, operó en un rango de 1 peso con 37 centavos, entre 17.43 y 18.80 pesos por dólar desde la última decisión de política monetaria. Durante el periodo presentó una apreciación de 6.19% y alcanzó el nivel mínimo desde marzo de 2016 (Gráfica 9). Lo anterior en un contexto en el que las condiciones de operación, tanto realizadas como prospectivas, mejoraron.

Gráfica 9
Tipo de Cambio del Peso Mexicano
 Pesos por dólar

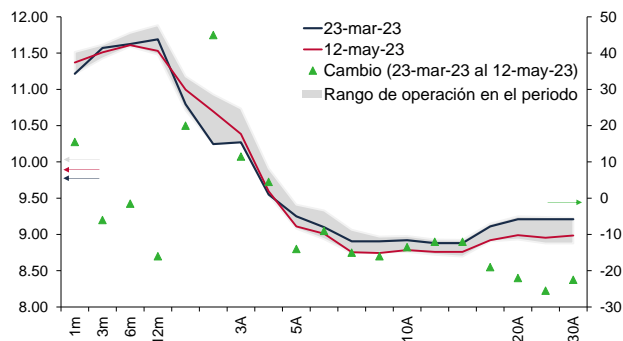


Fuente: Elaboración de Banco de México.

Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron incrementos de hasta 45 puntos base en el sector de corto plazo, mientras que los sectores de mediano y largo plazo disminuyeron hasta 26 puntos base (Gráfica 10). La curva de rendimientos de instrumentos a tasa real mostró aumentos generalizados que promediaron 22 puntos base. En este contexto, las primas de compensación por inflación y riesgo inflacionario implícitas en los diferenciales entre las tasas nominales y reales de instrumentos de mercado presentaron disminuciones de hasta 44 puntos base (Gráfica 11). Estos movimientos ocurrieron en un entorno en el que las condiciones de operación mostraron una mejora, aunque sin alcanzar los niveles observados previo al inicio de la pandemia.

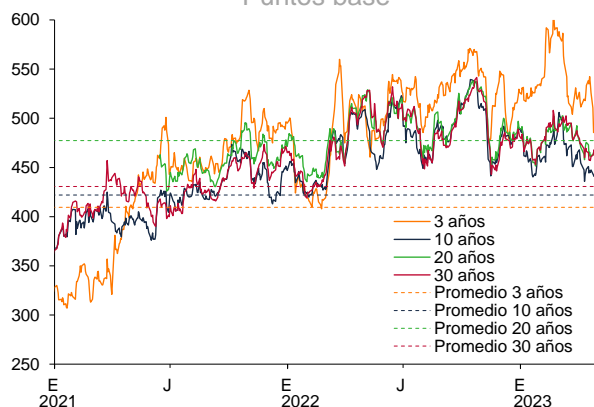
En lo que concierne a las expectativas de la trayectoria de la tasa de referencia de política monetaria, la información implícita en la curva de *swaps* de tasas de interés incorpora que para la decisión de mayo la tasa de referencia se mantendría sin cambio (Gráfica 12). Por su parte, la mayoría de los analistas encuestados por Citibanamex anticipa que la tasa de interés se quede sin cambio en la decisión de mayo y que para finales de 2023 todavía se sitúe en el nivel actual de 11.25%.

Gráfica 10
Curva de Rendimiento de Valores Gubernamentales a Tasa Nominal
 Porcentaje, puntos base



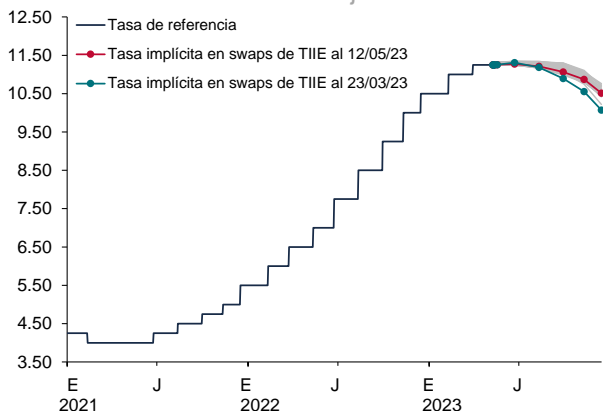
Fuente: PIP.

Gráfica 11
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario Implícita en las Curvas de Tasas de Valores Gubernamentales
 Puntos base



Fuente: PIP.

Gráfica 12
Tasa de Fondo Implícita en la Curva de Swaps de TIIE
Porcentaje



Fuente: Elaboración de Banco de México con datos Bloomberg.

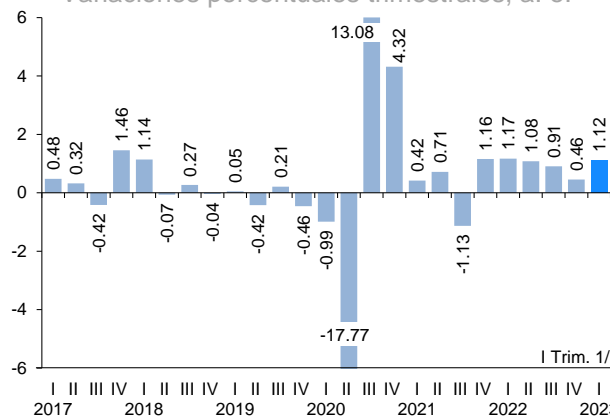
A.2.2. Actividad económica en México

De acuerdo con la estimación oportuna del PIB de México publicada por el INEGI, la actividad económica del país incrementó su ritmo de expansión en el primer trimestre del año. Así, mostró resiliencia a pesar del complejo panorama externo que ha prevalecido (Gráfica 13).

Respecto de la demanda externa, en el primer trimestre de 2023 el valor de las exportaciones manufactureras exhibió un moderado crecimiento, luego de la caída en el trimestre previo. Lo anterior como resultado de crecimientos tanto en el rubro automotriz como en el resto de las manufacturas (Gráfica 14). En cuanto a la evolución de la demanda interna, en el primer bimestre de 2023 el consumo privado exhibió un significativo incremento como resultado del desempeño tanto del rubro de bienes como de servicios. Por su parte, la inversión fija bruta continuó creciendo. En su interior, el componente de maquinaria y equipo siguió mostrando dinamismo y el gasto de inversión en construcción mostró una desaceleración en su ritmo de recuperación.

Gráfica 13
Producto Interno Bruto

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



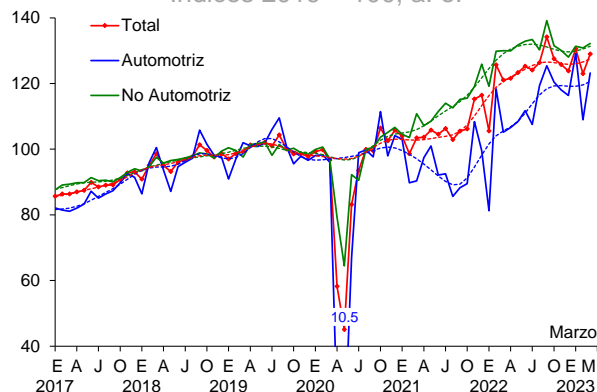
a. e. / Cifras con ajuste estacional. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

1/ La cifra correspondiente al primer trimestre de 2023 se refiere a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.

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

Gráfica 14
Exportaciones Manufactureras Totales

Índices 2019 = 100, a. e.

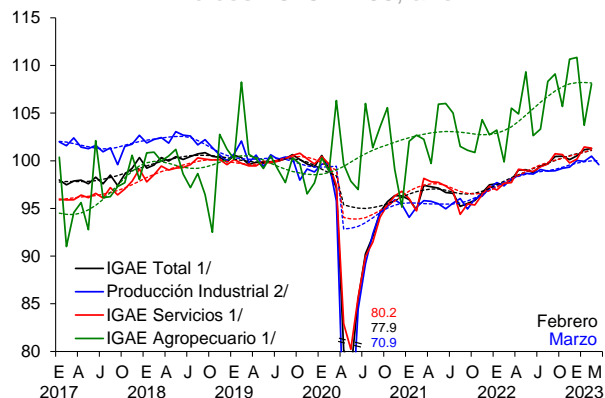


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

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

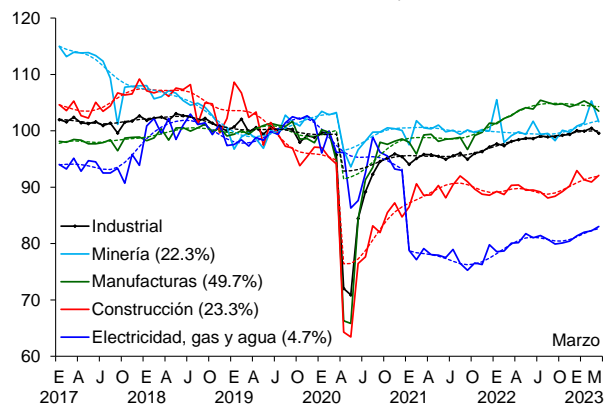
Por el lado de la producción, en el primer bimestre de 2023 los servicios incrementaron su dinamismo, luego de la desaceleración registrada en el trimestre anterior. Ello fue reflejo del buen desempeño de la mayoría de sus rubros (Gráfica 15). Por su parte, en marzo la actividad industrial presentó una contracción como resultado, principalmente, de la debilidad de las manufacturas. A su vez, la minería revirtió buena parte de la expansión del mes previo y, en contraste, la construcción exhibió un crecimiento (Gráfica 16).

Gráfica 15
Indicador Global de la Actividad Económica
Índices 2019 = 100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Cifras a febrero de 2023.
2/ Cifras a marzo de 2023 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 16
Actividad Industrial 1/
Índices 2019 = 100, a. e.

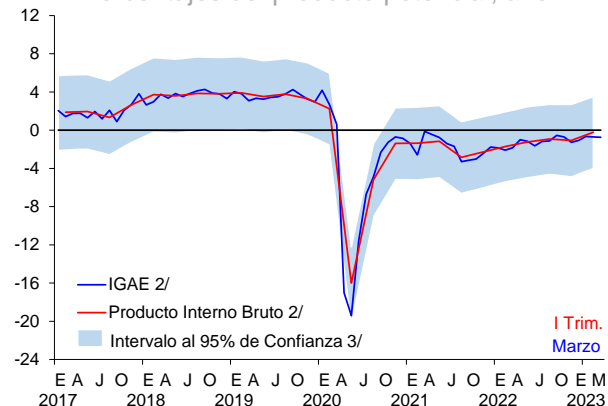


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Las cifras entre paréntesis corresponden a su participación en el total en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, ante el crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre de 2023, la estimación puntual de la brecha negativa del producto continuó cerrándose (Gráfica 17). A su vez, a la largo del primer trimestre del año, las tasas de desocupación nacional y la urbana siguieron disminuyendo, manteniéndose en niveles particularmente bajos (Gráfica 18). Con cifras ajustadas por estacionalidad, en abril la creación de empleo formal afiliado al IMSS mantuvo su

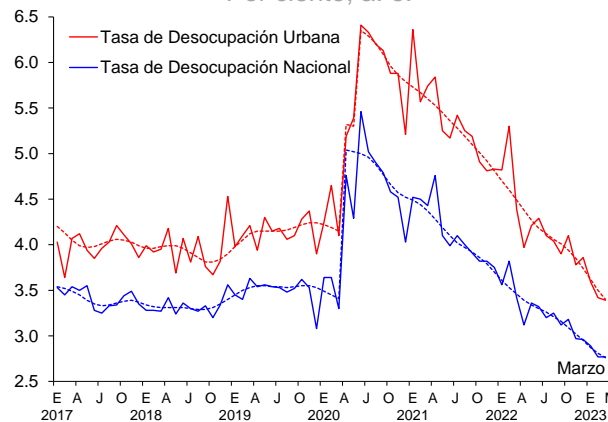
dinamismo. Finalmente, en marzo de 2023 el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero mantuvo una tendencia al alza y se ubicó por encima del nivel promedio reportado en 2022 (Gráfica 19).

Gráfica 17
Estimaciones de la Brecha del Producto 1/
Porcentajes del producto potencial, a. e.



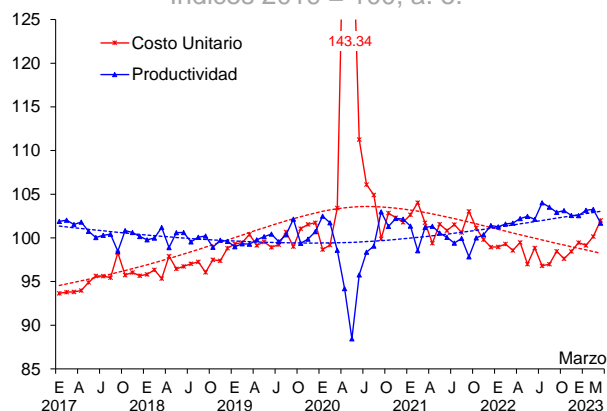
a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.
2/ Cifras del PIB oportuno al primer trimestre de 2023 y del IGAE implícito a marzo de 2023, congruente con dicha cifra oportuna.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 18
Tasa de Desocupación Nacional y Tasa de Desocupación Urbana
Por ciento, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, ETOE (de abril a junio de 2020) y ENOE nueva edición (ENOE^N) (de julio en adelante).

Gráfica 19
Productividad y Costo Unitario de la Mano de
Obra en el Sector Manufacturero ^{1/}
 Índices 2019 = 100, a. e.



a. e. /Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

1/ Productividad con base en las horas trabajadas.

Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y de los indicadores de la actividad industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En marzo de 2023, el financiamiento interno a las empresas registró una variación real anual positiva por noveno mes consecutivo. En mayor detalle, el crédito bancario a las empresas continuó con su gradual recuperación, si bien moderó su ritmo de expansión respecto del cuarto trimestre de 2022. En su interior, esta desaceleración se observó únicamente para las empresas grandes. Para las que emiten regularmente en los mercados de valores, parte de la contracción que se registró en el crédito bancario reflejó que este conjunto de empresas recurrió a los mercados de deuda para obtener recursos y utilizó una proporción de los mismos para cancelar deuda bancaria. En contraste, el crédito otorgado a las empresas de menor tamaño mantuvo un alto dinamismo. Ello en un contexto en el que la demanda de crédito de las empresas continuó recuperándose. Las condiciones de otorgamiento de crédito fueron más restrictivas para las empresas grandes, por lo que siguieron siendo estrechas. En tanto, para las empresas de menor tamaño estas condiciones han tendido a relajarse desde la segunda mitad de 2021.

En cuanto al crédito a los hogares, en marzo de 2023 la cartera de vivienda de la banca comercial mantuvo su ritmo de expansión. A su vez, el crédito bancario vigente al consumo siguió incrementándose en términos reales anuales como resultado del dinamismo de la cartera de tarjetas de crédito y el crédito de nómina. Ello en un entorno en el que la demanda de crédito por parte de los hogares ha continuado incrementándose en general. Las condiciones de otorgamiento de crédito a la vivienda y al consumo se mantuvieron relativamente estables.

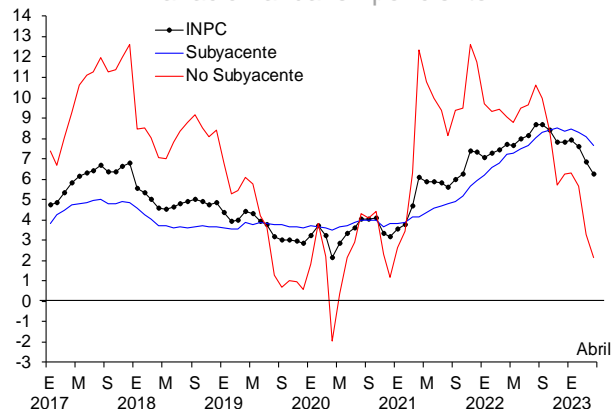
En marzo de 2023, las tasas de interés del crédito bancario a las empresas se incrementaron, en congruencia con el comportamiento de la tasa de referencia. Así, se situaron, en niveles superiores a los observados al cierre de 2019. Los márgenes de intermediación del crédito a las empresas permanecieron en general en niveles inferiores a los observados en febrero de 2020, si bien aumentaron por segundo trimestre consecutivo para las empresas de menor tamaño. A su vez, aunque las tasas de interés del crédito a la vivienda se incrementaron de julio de 2022 a enero de este año, para posteriormente mantenerse prácticamente sin cambio, sus niveles siguieron siendo relativamente bajos. En diciembre de 2022, las tasas de interés de tarjetas de crédito se incrementaron respecto del nivel observado en el tercer trimestre de ese año. Las de créditos de nómina registraron un nivel similar.

Respecto de la calidad de la cartera, en marzo de 2023 los índices de morosidad del crédito bancario a las empresas y a la vivienda se mantuvieron estables respecto de los observados el mes previo y continuaron en niveles bajos. Por último, los índices de morosidad de la cartera de consumo no mostraron cambios significativos, posterior a los incrementos observados en los tres meses previos, y siguen en niveles inferiores a los registrados antes del inicio de la pandemia.

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

La inflación general anual disminuyó de 6.85 a 6.25% entre marzo y abril de 2023 (Gráfica 20 y Cuadro 1). Este descenso se debió a la reducción de la inflación no subyacente y también de la subyacente. No obstante, la inflación general y la subyacente siguen en niveles elevados.

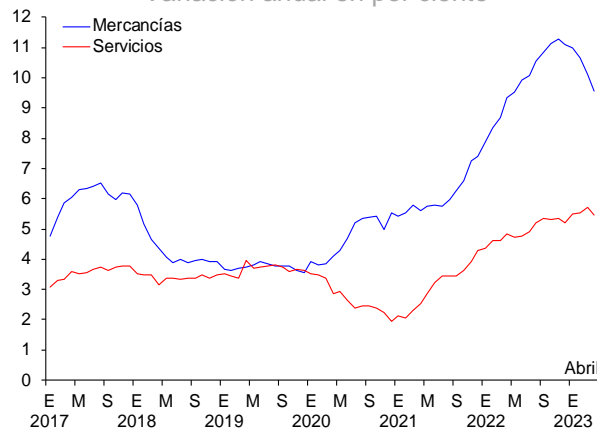
Gráfica 20
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

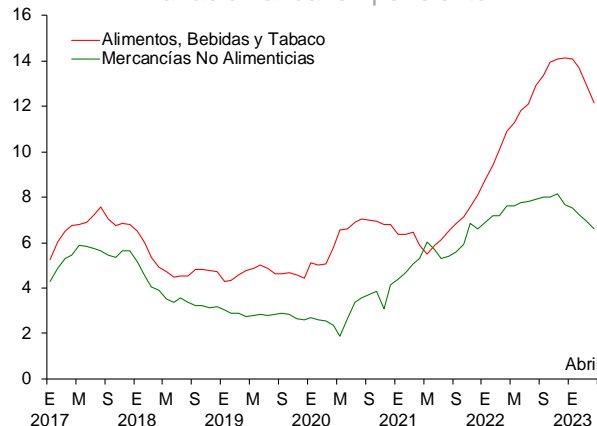
Entre marzo y abril de 2023, la inflación subyacente anual se redujo de 8.09 a 7.67%. Este desempeño reflejó, principalmente, la disminución de 10.12 a 9.54% en la inflación anual de las mercancías (Gráfica 21). En su interior, la variación anual de los precios de las mercancías alimenticias continuó descendiendo, si bien aún desde niveles elevados, al pasar de 12.95 a 12.14% en dichos meses. De igual forma, la variación anual de los precios de las mercancías no alimenticias siguió disminuyendo registrando 6.93 y 6.59% entre las fechas referidas (Gráfica 22). Por su parte, la inflación anual de los servicios se redujo de 5.71 a 5.46% en igual lapso. Este resultado reflejó la disminución de 7.72 a 7.10% en la variación anual de los precios del rubro de los servicios distintos a educación y vivienda. Al respecto, destacó la reducción en la variación anual de los precios de los servicios de viaje, la cual se caracteriza por su volatilidad y efectos estacionales. En contraste, la variación anual de los precios de la vivienda continuó al alza pasando de 3.54 a 3.67%.

Gráfica 21
Subíndice Subyacente de las Mercancías y Servicios
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

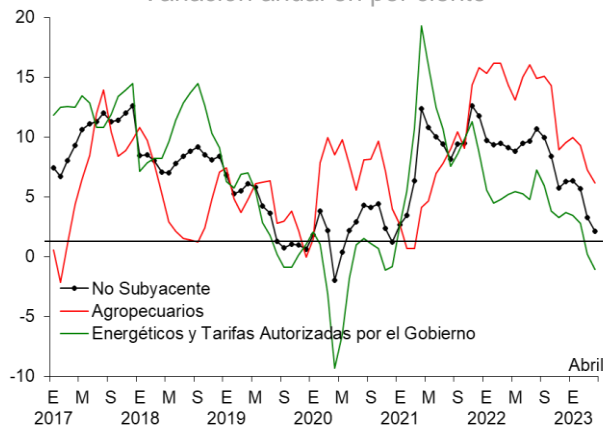
Gráfica 22
Subíndice Subyacente de las Mercancías
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

La inflación no subyacente anual se redujo de 3.27 a 2.12% entre marzo y abril de 2023 (Gráfica 23 y Cuadro 1). Este resultado estuvo influido, en mayor medida, por la disminución de -2.26 a -4.21% en la variación anual de los precios de los energéticos, destacando el descenso de -21.32 a -26.38% en la del gas L.P. y de 3.19 a 2.43% en la de la gasolina. Por su parte, la variación anual de los precios de los productos agropecuarios disminuyó de 7.24 a 6.13% en los mismos meses. Ello reflejó, principalmente, de la reducción de 5.82 a 3.73% en la de las frutas y verduras.

Gráfica 23
Índice de Precios No Subyacente
 Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, entre febrero y abril de 2023 las medianas para la inflación general y subyacente para el cierre de 2023 disminuyeron de 5.28 a 5.05% y de 5.40 a 5.36%, respectivamente. Por su parte, las medianas de las expectativas para la inflación general y subyacente al cierre de 2024 aumentaron ligeramente de 4.07 a 4.10% y de 4.04 a 4.10%, respectivamente. A su vez, la mediana de las expectativas de inflación general para los siguientes cuatro años se mantuvo en 3.80%, en tanto que la correspondiente a la inflación subyacente disminuyó de 3.85 a 3.80%. La

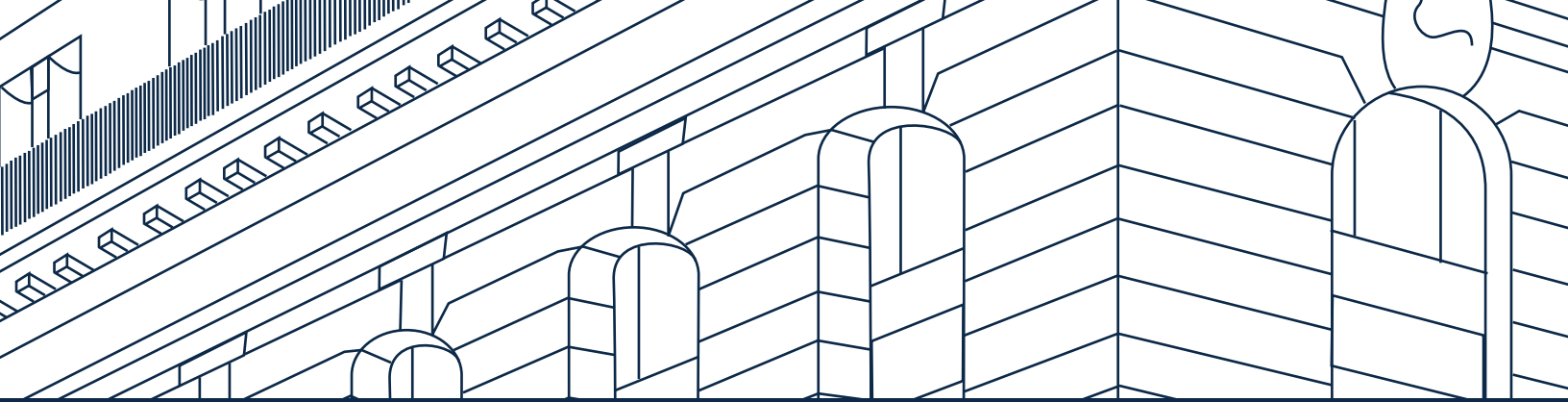
mediana de las expectativas de inflación general para el largo plazo (5 a 8 años) se redujo de 3.60 a 3.55%, mientras que la correspondiente al componente subyacente se incrementó ligeramente de 3.50 a 3.55%. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario disminuyó durante el periodo reportado, aunque se mantiene en niveles elevados. En su interior, las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado se mantuvieron estables y continúan en niveles altos, mientras que la prima por riesgo inflacionario disminuyó.

Se sigue anticipando que la inflación converja a la meta en el cuarto trimestre de 2024. Esta previsión está sujeta a riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados; ii) depreciación cambiaria ante eventos de volatilidad financiera internacional; iii) mayores presiones de costos; y iv) presiones en los precios de energéticos o agropecuarios. A la baja: i) una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada; ii) un menor traspaso de algunas presiones de costos; iii) un mejor funcionamiento de las cadenas de producción y distribución; y iv) un efecto mayor al previsto de las medidas del Gobierno Federal ante la carestía. Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza.

Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
 Variación anual en por ciento

Concepto	Febrero 2023	Marzo 2023	Abril 2023
INPC	7.62	6.85	6.25
Subyacente	8.29	8.09	7.67
Mercancías	10.65	10.12	9.54
Alimentos, Bebidas y Tabaco	13.70	12.95	12.14
Mercancías No Alimenticias	7.22	6.93	6.59
Servicios	5.55	5.71	5.46
Vivienda	3.43	3.54	3.67
Educación (Colegiaturas)	4.83	4.88	4.88
Otros Servicios	7.51	7.72	7.10
No Subyacente	5.65	3.27	2.12
Agropecuarios	9.29	7.24	6.13
Frutas y Verduras	8.12	5.82	3.73
Pecuarios	10.22	8.37	8.01
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	2.77	0.16	-1.08
Energéticos	1.50	-2.26	-4.21
Tarifas Autorizadas por Gobierno	5.93	6.35	6.78

Fuente:INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 1 de junio de 2023

