



BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 96

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 10 de noviembre de 2022



1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

1.1. Lugar: Reunión celebrada por enlaces virtuales.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 9 de noviembre de 2022.

1.3. Asistentes:

Victoria Rodríguez Ceja, Gobernadora.
Galia Borja Gómez, Subgobernadora.
Irene Espinosa Cantellano, Subgobernadora.
Gerardo Esquivel Hernández, Subgobernador.
Jonathan Ernest Heath Constable, Subgobernador.
Rogelio Eduardo Ramírez de la O, Secretario 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 mencionó que se anticipa una recuperación moderada de la economía global en el tercer trimestre. Señaló que ello obedece en parte a la reapertura de actividades en China. Algunos añadieron el repunte de la economía estadounidense. Uno consideró que dicho repunte se debió a un incremento de las exportaciones, mientras la demanda interna continuó desacelerándose. No obstante, la mayoría resaltó el debilitamiento en las economías europeas. En cuanto a los mercados laborales, comentó que en las economías avanzadas continuaron mostrando fortaleza. Sin embargo, uno notó la paulatina reducción del apretamiento del mercado laboral estadounidense, ante una ligera disminución del cociente de vacantes a desempleo y la moderación del dinamismo de la nómina no agrícola. Otro detalló que a pesar de los importantes incrementos salariales, el poder adquisitivo de los hogares continúa erosionándose por la inflación elevada.

La mayoría mencionó que las perspectivas de crecimiento mundial para 2023 siguieron deteriorándose. Destacó que según indicadores prospectivos hay señales de afectaciones al comercio internacional. Algunos agregaron que

indicadores adelantados de manufacturas y servicios muestran debilidad. Uno argumentó que la desaceleración económica mundial es resultado del apretamiento monetario global, de menores estímulos fiscales y de los choques derivados del conflicto en Ucrania. Algunos señalaron que se espera una desaceleración en la inversión en capital fijo en Estados Unidos. Uno detalló que ya se observa un debilitamiento significativo del sector inmobiliario y apuntó que el ahorro personal se encuentra en sus niveles más bajos desde 2015, lo que en su opinión puede sugerir una reducción de la demanda agregada hacia delante. Entre los riesgos para la economía global, la mayoría destacó los asociados a la pandemia, tensiones geopolíticas, y condiciones financieras más apretadas. Uno opinó que la probabilidad de una recesión global aumentó. Algunos consideraron que el balance de riesgos para la actividad económica mundial permanece sesgado a la baja.

Todos destacaron que las presiones sobre los precios de las materias primas y las disrupciones en las cadenas de suministro han dado señales de mitigación. Uno detalló que ello se observa en los índices que miden la presión en las cadenas, los pedidos pendientes, los tiempos de entrega, los precios de insumos y los de transporte de carga, en donde se han alcanzado niveles similares a los observados previo a la pandemia. La mayoría notó que en ciertas economías la inflación general disminuyó. Uno comentó que en algunos países ya se podría haber superado el pico inflacionario. No obstante, la mayoría advirtió que la inflación global continúa elevada y por encima de los objetivos de los bancos centrales. Algunos resaltaron que persisten las presiones sobre la inflación subyacente. Al respecto, uno resaltó la divergencia entre regiones. Señaló que hay economías donde los procesos inflacionarios domésticos han permanecido aislados de las presiones globales, algunas donde la inflación continúa aumentando, y otras donde ha comenzado a descender. Consideró que, aunque las reducciones en la inflación general aún no se trasladan al componente subyacente, estas disminuciones son relevantes, ya que el nivel de la inflación general es importante para los efectos de segundo orden y para la persistencia de sus componentes. Añadió que los índices de precios al productor, que suelen preceder a la dinámica de la subyacente, presentan mejorías en varias economías. Concluyó que hacia delante se esperan menores presiones inflacionarias. Algunos comentaron que se sigue anticipando la convergencia hacia los objetivos de los bancos centrales entre finales de 2023 y 2024. No obstante,

uno advirtió que persisten riesgos al alza e incertidumbre sobre la evolución futura de la inflación en el nivel global.

La mayoría comentó que un amplio número de bancos centrales siguió incrementando sus tasas de referencia, algunos en menor magnitud a lo previsto. Consideró que en algunas economías es posible que se modere el ritmo de los incrementos. Algunos notaron que ciertos bancos centrales continuaron realizando incrementos en magnitudes elevadas. **Algunos** señalaron que ciertos bancos centrales de América Latina anunciaron el fin de su ciclo alcista o se anticipa que pronto lo alcanzarán. En este contexto, **uno** reflexionó sobre la evaluación de riesgos que están enfrentando los bancos centrales: por un lado, el riesgo de detenerse prematuramente en el proceso de apretamiento ocasionando una inflación más arraigada y difícil de combatir y, por el otro, que un apretamiento excesivo afecte significativamente a la actividad económica o que provoque inestabilidad financiera. **La mayoría mencionó que se espera que las tasas de referencia permanezcan elevadas durante un periodo prolongado.**

Respecto de la Reserva Federal, todos indicaron que en su decisión más reciente aumentó la tasa de fondos federales en 75 puntos base. La mayoría consideró que dicha institución podría disminuir la velocidad de sus ajustes próximamente. Algunos comentaron que anunció que los aumentos futuros dependerán del apretamiento monetario acumulado, de los rezagos de la política monetaria, y de la evolución de la economía y de los mercados financieros. **Algunos** agregaron que el presidente de dicho organismo afirmó que ahora prevén un nivel de tasa terminal mayor al anticipado previamente. **Uno** comentó que también mencionó que mantendrán una postura restrictiva por un tiempo prolongado. **Otro** añadió que dicho presidente señaló que seguirán un enfoque dependiente de los datos.

La mayoría mencionó que las tasas de interés aumentaron alrededor del mundo y que las condiciones financieras permanecieron apretadas. Algunos destacaron que los mercados financieros continuaron registrando volatilidad. **Uno** notó que los de economías emergentes siguieron mostrando cierto deterioro. Advirtió sobre los riesgos para los mercados financieros internacionales ante la posibilidad de un apretamiento monetario excesivo y de una recesión global. **Algunos** resaltaron el deterioro de las condiciones de liquidez en los mercados de renta fija. **La mayoría notó cierta**

mejoría en los mercados accionarios. Algunos mencionaron que ello obedeció a reportes corporativos mejores a lo anticipado. **Uno** opinó que también contribuyó la percepción de que las tasas de interés pudieran haber alcanzado sus niveles máximos. **La mayoría resaltó la fortaleza del dólar estadounidense.** No obstante, **uno** señaló que se depreció en el margen. Sin embargo, consideró que la fortaleza del dólar en un contexto de condiciones financieras astringentes a nivel global, podría resultar en: i) un mayor costo del servicio de la deuda denominada en esa divisa; ii) un mayor traspaso de las presiones inflacionarias externas; iii) una salida de capitales de economías emergentes ante menor apetito por riesgo; y iv) mayores riesgos para la estabilidad financiera.

Actividad Económica en México

La mayoría subrayó que, según la información oportuna, en el tercer trimestre la economía mexicana siguió recuperándose. Algunos indicaron que mostró un ritmo de expansión similar al de los dos trimestres previos. **La mayoría resaltó que este fue mayor al esperado. Algunos** notaron que la actividad económica prácticamente ha regresado a los niveles previos a la pandemia.

La mayoría especificó que a la recuperación contribuyeron los tres principales sectores económicos. Sin embargo, indicó que la recuperación continúa siendo heterogénea. Uno puntualizó que aproximadamente un 18% de la actividad sectorial todavía se encuentra rezagada en más de un 5% respecto de sus niveles previos a la pandemia. **Algunos** advirtieron que la economía mexicana continuará enfrentando un entorno de debilidad económica y elevada incertidumbre global. **Uno** agregó que, para el último trimestre del año, se mantiene la previsión de una moderación en la actividad económica, aunque potencialmente menor a la que se esperaba previamente.

Por el lado de la producción, la mayoría resaltó el buen desempeño del sector manufacturero. Uno precisó que ha estado apoyado por la mayor producción automotriz. **Otro** advirtió que la construcción ha mostrado una tendencia a la baja en meses recientes. **La mayoría apuntó que las actividades terciarias continúan mostrando dinamismo. Uno** detalló que esto se observó especialmente en los servicios más vinculados con las actividades manufactureras. Agregó que los sectores más asociados a actividades presenciales presentaron un menor dinamismo.

Por el lado de la demanda, la mayoría notó que el consumo privado mostró una reactivación en agosto. Algunos destacaron el impulso del consumo de bienes y servicios nacionales. En relación con los determinantes del consumo, **algunos** mencionaron que las remesas continúan en niveles elevados. **Uno** puntualizó que acumulan 29 meses de incrementos a tasa anual, aunque muestran ciertas señales de desaceleración. **Otro** notó que la masa salarial real también se mantiene en niveles altos. En contraste, **algunos** comentaron que el índice de confianza del consumidor se ubica por debajo de los niveles pre-pandemia. **La mayoría indicó que la inversión fija bruta ha mostrado debilidad. Algunos** resaltaron el estancamiento de la inversión en construcción. No obstante, **algunos** hicieron notar la mejoría en el rubro de equipo de transporte. En cuanto a la demanda externa, **algunos** destacaron el buen desempeño de las exportaciones, principalmente de las automotrices.

La mayoría señaló que las tasas de desocupación se ubican en niveles bajos. Uno mencionó que el empleo formal ha mantenido una tendencia positiva. En este contexto, consideró que el mercado laboral continuó operando favorablemente y **otro** que sigue mostrando fortaleza. No obstante, **uno** opinó que la recuperación de este mercado mostró cierto estancamiento en el tercer trimestre. **Algunos** señalaron que indicadores tales como la tasa de participación laboral aún se encuentran en niveles inferiores a los observados antes de la pandemia. **Uno** indicó que, al segundo trimestre de 2022, la tasa de ocupación en el sector informal se ubicó por encima del 28% y con una ligera tendencia creciente. En este sentido, **otro** consideró que se aprecian señales mixtas sobre el desempeño del mercado laboral.

La mayoría consideró que las condiciones de holgura en la economía siguieron reduciéndose. Uno notó que la estimación de la brecha del producto no es estadísticamente distinta de cero. Sin embargo, **otro** opinó que aún se mantienen amplias, pues al tercer trimestre del año el PIB aún se encuentra muy por debajo de su tendencia de largo plazo. Detalló que la holgura obedece principalmente a la evolución de la inversión, así como del consumo que, aunque ha superado su nivel pre-pandemia, continúa rezagado respecto de su trayectoria tendencial. Por su parte, **uno** argumentó que dados los problemas de medición del PIB potencial, la brecha del producto podría ser menor a lo estimado.

Inflación en México

Todos destacaron que la inflación general disminuyó en octubre, ubicándose en 8.41%. La mayoría detalló que ello obedeció a la disminución del componente no subyacente. En este sentido, **uno** opinó que la reducción de la inflación general no ocurrió por las razones adecuadas. **Algunos** detallaron que dicho descenso se debió al comportamiento de precios específicos. **Uno** agregó que poco más del 40% de los genéricos aún presentan variaciones anuales mayores a 10%, lo cual sugiere presiones generalizadas. **Algunos** comentaron que en octubre la inflación general se ubicó por debajo de los pronósticos del Banco de México. **Uno** agregó que eso se observó también con el dato de septiembre. **Otro** enfatizó que la inflación ha sorprendido a la baja relativo a las expectativas de los analistas. **Uno** observó que se han registrado cuatro quincenas consecutivas de disminuciones en la inflación anual. Apuntó que en octubre la tasa mensual anualizada se ubicó ligeramente por encima de su promedio histórico. Agregó que ello indica que las presiones han disminuido respecto de las observadas en la primera mitad del año. No obstante, **otro** opinó que las inflaciones general y subyacente siguen afectadas por las presiones acumuladas derivadas de la pandemia y del conflicto bélico.

Todos señalaron que la inflación subyacente continuó con su tendencia ascendente, situándose en 8.42% en octubre. La mayoría destacó que registra 23 meses incrementándose. Uno enfatizó los niveles históricamente altos de este índice. **Otro** sostuvo que aún no muestra señales claras de alcanzar un máximo. **Algunos** mencionaron que sigue enfrentando presiones considerables. **Uno** comentó que el componente subyacente que excluye alimentos procesados registró una inflación anual significativamente inferior y más estable que lo observado en el componente subyacente tradicional.

Todos resaltaron que la inflación de las mercancías alimenticias es la que presenta las mayores presiones. Uno comentó que ha registrado variaciones anuales de doble dígito durante los últimos ocho meses. **Algunos** consideraron preocupante que continúe aumentando y que más del 70% de sus genéricos registre variaciones mensuales con ajuste estacional anualizadas superiores al 10%. **Uno** apuntó que las mercancías no alimenticias también siguen enfrentando presiones. Respecto de los precios de los servicios, **algunos** notaron que están respondiendo al incremento en la demanda derivada de la mayor

movilidad. **Uno** enfatizó que se espera que esta tendencia al alza se mantenga en los próximos meses. **Otro** mencionó que los mayores costos de operación también han contribuido. **La mayoría alertó que existen presiones en los precios de servicios de alimentación.** **Uno** señaló que entre los bienes no comerciables estos son los que más han aumentado. **Algunos** explicaron que las presiones sobre los precios de las mercancías alimenticias se han traspasado a los precios de los servicios de alimentación. **Uno** puntualizó que estos dos rubros explican más de la mitad de la variación del componente subyacente. Indicó que también se observan presiones significativas en los servicios turísticos. **Algunos** notaron que la inflación de los servicios disminuyó en el margen. **Uno** puntualizó que ello se debió a una menor variación en los precios de las telecomunicaciones. **Otro** observó que los componentes de educación y vivienda han tenido un comportamiento similar al observado antes de la pandemia.

Todos comentaron que la inflación no subyacente disminuyó. La mayoría mencionó que ello obedeció al comportamiento de los precios del gas L.P. **Algunos** notaron que en octubre la inflación mensual del componente no subyacente se ubicó en niveles históricamente bajos. **Uno** señaló que las presiones sobre este componente se han mantenido bajas y estables por varios meses. No obstante, **otro** consideró preocupante que la evolución favorable de este componente provenga principalmente de los menores incrementos anuales en los precios de un energético, que se explican en parte por un efecto base. **Algunos** añadieron que los precios de los agropecuarios presentaron menores variaciones en el margen. **Uno** alertó que su inflación se mantiene en niveles de dos dígitos.

Todos coincidieron en que algunos de los choques que han afectado a la inflación han dado señales de mitigación y señalaron las menores presiones sobre las cadenas de suministro. No obstante, **uno** comentó que ello no se ha visto reflejado en la inflación subyacente de México. **Algunos** notaron la disminución de la inflación de los precios al productor. **Uno** destacó que esta reducción fue de 300 puntos base entre junio y octubre. Detalló que ello eventualmente ayudará a que la inflación subyacente comience a reducirse. **Otro** puntualizó que esta disminución se observó particularmente en los precios de los bienes intermedios del sector industrial, cuya inflación anual acumula cuatro caídas consecutivas. Opinó que para que el problema inflacionario comience a resolverse se requiere que las presiones externas, especialmente en Estados

Unidos, disminuyan. No obstante, advirtió que las presiones en los precios domésticos no cederán inmediatamente debido a crecientes presiones internas, como las derivadas de aumentos al salario mínimo. Mencionó que además existe una inercia de incrementos en los precios de bienes no comerciables que no será fácil de controlar. Así, consideró que hay algunas señales mixtas de menores presiones externas y crecientes presiones internas. **Uno** añadió que existen presiones adicionales de costos provenientes de los mercados laborales, asociadas al dinamismo del empleo y el elevado crecimiento de los salarios nominales, incompatible con la meta de inflación. **Otro** agregó que los precios de las materias primas aún permanecen en niveles elevados, ejerciendo presión sobre diversos costos de producción.

La mayoría destacó que se incrementaron las expectativas de corto plazo. No obstante, **uno** mencionó que las correspondientes a los siguientes 12 meses disminuyeron ligeramente en octubre. **Todos notaron el ajuste al alza en las expectativas de inflación para el mediano plazo.** **Algunos** resaltaron que su dispersión ha aumentado. **Uno** opinó que lo anterior indica que cada vez es menor el consenso en torno a un determinado nivel. Destacó que, a diferencia de episodios anteriores, donde el incremento de las de corto plazo no se traspasaba a las de mayor plazo, ahora vemos que las expectativas de la inflación para los próximos cuatro años ya alcanzaron la cota superior del intervalo de variabilidad. Consideró que parecería que las expectativas inflacionarias son más sensibles a sorpresas negativas de la inflación. Señaló que las anteriores pudieran ser señales de un mayor riesgo de desanclaje de las expectativas inflacionarias. **En cuanto a las expectativas de largo plazo, la mayoría apuntó que permanecieron estables, aunque por arriba de la meta.** **Uno** comentó que para el componente subyacente aumentaron entre agosto y octubre. **Algunos** notaron que la distribución de las expectativas de mayor plazo se ha sesgado hacia valores más altos que la mediana. **Respecto de las expectativas extraídas de instrumentos de mercado, todos comentaron que siguieron aumentando.** **Uno** notó que la mayor compensación por inflación y riesgo inflacionario indica que existe una gran incertidumbre sobre el futuro de la inflación. **Otro** mencionó que las expectativas de largo plazo se ubicaron en 3.25%.

La mayoría destacó que para el corto plazo los pronósticos para la inflación general presentan revisiones marginales a la baja, mientras que los correspondientes a la subyacente se revisaron

ligeramente al alza. Algunos puntualizaron que por primera vez en varios meses no se ajustó al alza el pronóstico para la general. **Uno** comentó que ello indica que el balance de riesgos ha comenzado a ser más consistente con las previsiones centrales. Sin embargo, **algunos** consideraron que la inflación aún no ha alcanzado un punto de inflexión. No obstante, **algunos** consideraron que es probable que esta haya alcanzado su punto de inflexión en el tercer trimestre del año. Anticiparon que es posible que en los meses subsecuentes se materialice una trayectoria descendente de la inflación. **Uno** comentó que se espera que la inflación subyacente siga subiendo en los próximos meses, para alcanzar su máximo en el cuarto trimestre del año.

Respecto de los riesgos al alza para la inflación, la mayoría destacó la persistencia del componente subyacente en niveles elevados. **Uno** apuntó que permanece el riesgo de que la pandemia y el conflicto geopolítico continúen presionando a los precios de diversos bienes y servicios. Añadió que no pueden descartarse episodios de depreciación cambiaria, ante posibles eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales. **Otro** mencionó que debido a que la brecha del producto podría ser menor a lo estimado, es probable que se enfrenten presiones de demanda.

La mayoría advirtió que podrían observarse mayores presiones por los incrementos de costos asociados a las condiciones de contratación o revisiones salariales. Al respecto, **uno** apuntó que las revisiones de los salarios contractuales continúan elevadas, destacando las del sector privado, que en septiembre llegaron a 8.2%, comparado con un 4.5% en las del sector público. Enfatizó que estos incrementos fueron mayores a los observados en agosto, en un contexto donde el indicador global de productividad laboral ha registrado ocho trimestres consecutivos disminuyendo. Opinó que los aumentos al salario mínimo esperados para los próximos dos años, la menor productividad laboral y los elevados niveles de inflación que se prevén a lo largo de 2023, impondrían un reto aún mayor para el combate a la inflación. **Otro** mencionó que en su opinión no hay presiones salariales generalizadas, sino que estas son focalizadas y reflejan la heterogeneidad en la recuperación económica. Consideró que por ahora no se observa una espiral precios-salarios ya que, contrario a lo que históricamente ocurre en esos episodios, actualmente el crecimiento de los salarios reales ha sido inferior al de los precios. Detalló que algunos estudios de organismos internacionales sugieren que una dinámica entre precios y salarios

como la que actualmente se observa, no necesariamente ha conducido a una espiral precios-salarios, sino a una recuperación del salario real una vez que la inflación empieza a descender. Agregó que actualmente los mayores incrementos salariales se observan en sectores donde las remuneraciones están más vinculadas al salario mínimo, por lo que estos incrementos corresponden a factores ajenos a la formación de expectativas de inflación. Concluyó que, si bien no hay evidencia contundente de que se estén enfrentando este tipo de presiones, es importante continuar monitoreando la dinámica entre inflación y salarios.

En cuanto a los riesgos a la baja, **uno** mencionó las menores presiones inflacionarias que pudieran resultar de una desaceleración de la economía global sea mayor a la anticipada, así como de la resolución de las afectaciones a las cadenas de producción y distribución. **La mayoría señaló que el balance de riesgos para la trayectoria prevista de la inflación sigue sesgado al alza.** **Uno** detalló que el balance continúa sensiblemente sesgado al alza sin materializarse un cambio de tendencia. **Otro** opinó que los determinantes observados y esperados de la inflación han comenzado a distribuirse más cerca del pronóstico central del Banco.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría destacó que el peso mexicano se apreció, mostrando mayor resiliencia que otras monedas. Resaltó su comportamiento ordenado en un contexto externo incierto, volátil y de mayor aversión al riesgo. Señaló que la resiliencia de la moneda nacional ha estado asociada a los sólidos fundamentos macroeconómicos del país. **Algunos** agregaron que también han contribuido los niveles relativamente elevados del diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos ajustado por volatilidad. **Uno** indicó que dicho diferencial refleja las acciones de política monetaria implementadas por el Banco de México. Añadió que ello no significa que exista un objetivo para el nivel del tipo de cambio. Precisó que en una economía con libre movilidad de capitales no pueden tenerse simultáneamente un objetivo para el tipo de cambio y una política monetaria independiente. Enfatizó que, al seguir una política monetaria enfocada en la estabilidad de precios con un régimen de flexibilidad cambiaria, el tipo de cambio debe continuar funcionando como un amortiguador de los choques que enfrente la economía.

La mayoría señaló que las tasas de interés de corto plazo de bonos gubernamentales registraron aumentos, y las de mediano y largo

plazos cambios acotados. Uno opinó que los incrementos de corto plazo responden al ciclo de alzas en la tasa de referencia, mientras que las tasas de mediano y largo plazos mostraron cierta volatilidad en línea con la dinámica de las tasas en el nivel global. Otro mencionó que la curva de rendimientos de instrumentos de tasa real mostró incrementos importantes, especialmente en los nodos de corto plazo. Resaltó que el índice de condiciones financieras para México continúa en una zona de apretamiento, derivado de presiones persistentes en el mercado de deuda, el riesgo país, la inflación y el crecimiento económico. Uno agregó que las primas por riesgo de incumplimiento disminuyeron, en contraste con lo que se observó en otras economías emergentes. Algunos destacaron el incremento en el mercado accionario derivado de resultados trimestrales favorables de las empresas.

En cuanto al crédito de la banca comercial a las empresas, uno señaló que en el tercer trimestre continuó recuperándose de manera gradual, observándose una mejoría en la demanda por parte de las empresas, si bien las condiciones de otorgamiento siguieron siendo astringentes. Agregó que el crédito al consumo mantiene una tendencia positiva en términos reales, aunque se anticipa un menor ritmo ante la desaceleración económica prevista. Destacó que los índices de morosidad han venido disminuyendo.

Política Monetaria

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques que han afectado a la inflación y sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Consideró también los mayores retos para la conducción de la política monetaria ante el apretamiento de las condiciones financieras globales, el entorno de acentuada incertidumbre, las presiones inflacionarias acumuladas de la pandemia y del conflicto geopolítico, y la posibilidad de mayores afectaciones a la inflación, así como la postura monetaria que ya se ha alcanzado en este ciclo alcista. Con base en ello, decidió por mayoría incrementar en 75 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.00%. Agregó que con esta acción, la postura de política monetaria se ajusta a la trayectoria que se requiere para que la inflación converja 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. Ello, con el objetivo de determinar una tasa de referencia congruente en todo momento, tanto con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo en el que opera la política monetaria como con un ajuste adecuado de la economía y de los mercados financieros. La Junta de Gobierno valorará la magnitud de los ajustes al alza en la tasa de referencia de sus próximas reuniones de acuerdo con las circunstancias prevaletientes.

Un miembro consideró que desde la última reunión de política monetaria la economía mexicana ha seguido enfrentando un entorno complejo e incierto, caracterizado por presiones inflacionarias profundas, generalizadas y persistentes, así como por condiciones monetarias y financieras apretadas en el nivel global. Destacó que, ante los choques inflacionarios profundos y persistentes, se requiere de una postura de política monetaria restrictiva para contener la inflación y contribuir a que esta comience a disminuir hacia la meta del Banco Central. Señaló que un ajuste al alza de 75 puntos base en la tasa de referencia permitiría que, en términos de la postura monetaria absoluta, la tasa real ex-ante se consolide inequívocamente en terreno restrictivo. Opinó que ello mandaría un mensaje claro sobre el compromiso del Instituto Central con la consecución de su mandato prioritario de estabilidad de precios. Añadió que, ante una inflación subyacente que todavía no comienza a disminuir y un balance de riesgos para la inflación sesgado al alza, se requiere de un apretamiento monetario adicional al ya implementado. En términos de la postura monetaria relativa, apuntó que un incremento de 75 puntos base mantendría el diferencial de tasas de referencia entre México y Estados Unidos en 600 puntos base. Al respecto, sostuvo que México es una economía pequeña y abierta con un elevado grado de integración comercial y financiera con ese país, por lo que es normal que las acciones implementadas por la Reserva Federal, tengan repercusiones sobre la economía nacional. En este sentido, expuso que el Instituto Central conduce su política monetaria considerando todos los determinantes de la inflación y de sus expectativas, incluidas las acciones de la Reserva Federal. Argumentó que tanto México como Estados Unidos enfrentan presiones inflacionarias significativas, y se encuentran en un ciclo de apretamiento monetario, sin que ello implique que el Banco de México siga de manera mecánica a la Reserva Federal. Consideró que, si bien los aumentos de las expectativas de inflación de mayor plazo han sido moderados es importante mantenerse

vigilantes de que no sigan aumentando, ya que ello dificultaría el cumplimiento del mandato prioritario. Hacia delante, consideró importante llevar la tasa de referencia a un nivel más alto con la finalidad de mantener el anclaje de las expectativas de inflación y propiciar la reducción de la inflación a su meta. Añadió que la magnitud de los próximos ajustes al alza en la tasa de referencia dependerá de las condiciones económicas prevaletientes, tomando en cuenta los incrementos ya implementados en este ciclo alcista, y que la postura monetaria ya se encuentra en terreno restrictivo.

Otro miembro especificó que la tendencia al alza del índice subyacente y las presiones crecientes que enfrenta, complican el panorama para la política monetaria. Consideró que, a pesar de los ajustes significativos en la postura monetaria, todavía no se ha observado un punto de inflexión en la tendencia de la inflación. Argumentó que se enfrenta, por un lado, niveles de inflación elevados y persistentes con un balance de riesgos sesgado al alza, y por otro, una actividad económica más dinámica de lo esperado con una brecha del producto que continúa reduciéndose. Agregó que también se observan presiones sobre la inflación provenientes del mercado laboral. Resaltó que todo lo anterior ocurre en un contexto externo que se ha vuelto significativamente más adverso. Respecto del deterioro de las expectativas de inflación expresó preocupación de que se encuentren por arriba del objetivo de inflación, pues ello puede significar riesgos para la credibilidad del Banco de México. Consideró que es fundamental comunicar que la tasa de referencia continuará aumentando y que la magnitud de los incrementos se definirá con base en la información disponible, para lograr la convergencia de la inflación a su meta. Expuso que ello no limitaría el margen de maniobra para las próximas decisiones, y podría contribuir a la efectividad de la política monetaria y, de esta manera, minimizar los costos del ajuste desinflacionario. Argumentó que enviar una señal oportuna, clara y contundente es el único camino para reducir el riesgo de un desanclaje de las expectativas de inflación y evitar que se arraigue la inercia del proceso inflacionario. Advirtió que la materialización de un escenario de este tipo sería sumamente costosa en el mediano y largo plazos. Expresó que todo ello exige apearse más que nunca al mandato prioritario y hacer lo necesario para procurar la convergencia de la inflación a la meta en los tiempos previstos y mitigar el deterioro en el proceso de formación de precios y los aumentos de expectativas. Añadió que no será posible relajar las condiciones hasta que no se observe una clara trayectoria descendente y sostenida de la inflación,

así como el regreso de las expectativas a niveles cercanos a la meta de 3%. Enfatizó que, con base en la información disponible, es claro que será necesario mantener una postura monetaria restrictiva durante el horizonte de planeación, lo cual, en su opinión, debe comunicarse explícitamente.

Un miembro consideró importante reducir el ritmo de incrementos ante el balance de riesgos asociado a las decisiones de política monetaria y para señalar que pronto se podría alcanzar la tasa terminal. Estimó que la fortaleza reciente de la moneda nacional brinda una oportunidad para ello. Opinó que se enfrenta por un lado el riesgo de implementar un apretamiento monetario insuficiente, que se traduciría en un proceso inflacionario más persistente y costoso de revertir, y por el otro, el de implementar un apretamiento excesivo que repercuta sobre la estabilidad macroeconómica y financiera. Añadió que un elevado costo financiero puede afectar a empresas, instituciones financieras y gobiernos con altos niveles de apalancamiento, y deterioraría las perspectivas de crecimiento económico y del empleo, lo cual podría elevar las primas por riesgo. En este sentido, notó que diversas instituciones han advertido de los riesgos asociados a un apretamiento excesivo de las condiciones financieras globales. Alertó que considerando los aumentos que se han implementado, el riesgo de un apretamiento excesivo se ha incrementado ya que: i) la tasa real ex-ante que se ubica alrededor de 4% está claramente en terreno restrictivo; y ii) de alcanzarse una tasa real ex-ante en un intervalo de entre 5 y 5.5%, esta se situaría muy por encima de la tasa neutral estimada, lo que tendría efectos sobre el consumo, la inversión y el crédito. En contraste, consideró que el riesgo de un apretamiento insuficiente se ha atenuado como consecuencia de la mitigación de diversas presiones inflacionarias globales, de la disminución reciente en la inflación de precios al productor y los aumentos de la tasa en este ciclo. Argumentó que tomando en cuenta la disyuntiva descrita, si bien se tiene que continuar con el ciclo alcista, es necesario disminuir su ritmo, calibrar adecuadamente las siguientes decisiones y disminuir la probabilidad de que los riesgos descritos se materialicen. Agregó que aun disminuyendo el ritmo de alzas se podría acortar o alargar el ciclo si se requiere. En cambio, en su opinión, mantener el ritmo actual aumentaría considerablemente el riesgo de un apretamiento excesivo, con una tasa terminal demasiado alta. Agregó que esa decisión enviaría la señal de que el fin del ciclo aún está lejos, lo que podría incidir negativamente en las expectativas inflacionarias. Aseveró que la política monetaria opera con rezago, por lo que sus efectos serán más notorios en los próximos meses. Por consiguiente,

consideró que el ciclo alcista debe terminar incluso antes de que se observe una disminución significativa de la inflación. Arguyó que en la medida en que se comunique que la postura monetaria es suficientemente restrictiva, las expectativas de inflación deberían empezar a disminuir, conduciendo a aumentos adicionales de la tasa real ex-ante y a un mayor apretamiento de las condiciones financieras.

Otro miembro consideró necesario continuar consolidando una postura monetaria restrictiva, manteniendo el ritmo de la decisión anterior, ante: i) la tendencia al alza de la inflación subyacente; ii) el deterioro de las expectativas inflacionarias; iii) un balance de riesgos para la inflación considerablemente sesgado al alza; y iv) un pronóstico de inflación que anticipa una convergencia a la meta lejana. Argumentó que disminuir el ritmo de incrementos solo debería considerarse cuando mejore el panorama inflacionario, particularmente del componente subyacente. Externó que las condiciones cíclicas de la economía no justifican un relajamiento en los esfuerzos por controlar la inflación. Consideró preocupante el deterioro de las expectativas inflacionarias, ya que sugiere un posible desanclaje de las mismas, lo cual debilitaría el principal mecanismo de transmisión de la política monetaria. Afirmó que los incrementos adicionales de las expectativas inflacionarias requieren de un mayor esfuerzo para ajustar la tasa real ex-ante. Comentó que un nivel de 6% o mayor para esta tasa sería deseable como nivel terminal, condicional a la evolución de los datos, particularmente de las expectativas de inflación de largo plazo. Aseveró que para decidir la tasa terminal no deben tomarse como referencia ciclos monetarios anteriores, ya que actualmente la inflación es mayor y su dinámica más compleja. Expresó que el nivel terminal de la tasa deberá determinarse con cautela, pues esta podría ser la referencia que permaneciera por un tiempo. Opinó que debe mantenerse un diferencial de tasas respecto de Estados Unidos de al menos 600 puntos base, por lo que los ajustes de la tasa de fondos federales deberán seguir siendo el piso. Expresó que esto es una decisión fundamentada y no una reacción automática. Recalcó que dicho diferencial se justifica no por el comportamiento de los ciclos económicos de México y Estados Unidos, que no coinciden, sino por la sincronización de sus ciclos inflacionarios, caracterizados por una fuerte tendencia al alza del componente subyacente. Agregó que solo será posible desligarse cuando la dinámica inflacionaria diverja o haya certeza sobre la tasa terminal de la Reserva Federal. Añadió que un diferencial elevado contribuirá a enfrentar: i) la creciente incertidumbre externa; ii) el riesgo de recesión; iii) el apretamiento

de las condiciones financieras globales; iv) el riesgo de un choque idiosincrásico derivado de las negociaciones comerciales con Estados Unidos; y v) las presiones inflacionarias externas, que se han visto mitigadas por un buen desempeño de la moneda nacional. Opinó que el panorama inflacionario muestra señales mixtas, por lo que debe tenerse claridad de cómo estas se incorporarán en la función de reacción y en las perspectivas del ciclo monetario. Añadió que la guía prospectiva debe ser lo más explícita posible y comunicarse adecuadamente, enfatizando que esta no implica un compromiso. Señaló que, considerando la información disponible a la fecha, debe comunicarse que aún no se ha llegado al fin del ciclo alcista, aunque existe la posibilidad de reducir el ritmo de ajuste. Advirtió que cuando la tasa alcance su punto terminal, se mantendrá ahí por un tiempo, hasta que se observe una clara tendencia descendente de la inflación y mejore su balance de riesgos. Destacó que comunicar tal firmeza en la guía futura fortalecería la credibilidad del Banco Central.

Un miembro consideró que es necesario continuar con el apretamiento monetario por las siguientes razones: i) la inflación general se mantiene en niveles elevados y su convergencia a la meta presenta desafíos importantes; ii) la inflación subyacente mantiene una tendencia al alza que debe ser contenida para permitir la convergencia de la inflación a su meta; iii) las expectativas de inflación han continuado deteriorándose, lo que ha dificultado que la tasa de interés real se incremente proporcionalmente con los ajustes de la tasa nominal implementados; y iv) es necesario que se consolide un balance de riesgos para la inflación más equilibrado. Comentó que un incremento de 75 puntos base impediría que el proceso inflacionario se arraigue y afecte al proceso de formación de precios en el mediano plazo. En ese sentido, notó que los aumentos recientes de la tasa de referencia han sido mayores a los observados en ciclos alcistas anteriores, tanto en términos nominales como reales. Indicó que ello ha permitido que a pesar de los choques que se han experimentado, la tasa real ex-ante haya alcanzado niveles claramente restrictivos y que la tasa nominal se encuentre por encima de la inflación observada y esperada, lo que contribuirá al proceso de convergencia de la inflación. Agregó que las condiciones monetarias que inciden sobre la actividad económica a través de la tasa de interés real y el tipo de cambio real presentan en su conjunto una mayor astringencia que en otras economías similares, lo que también sugeriría que la postura monetaria es consistente con la convergencia de la inflación a la meta. En cuanto a la postura monetaria

relativa, subrayó que la sincronización de los ciclos monetarios entre México y Estados Unidos es condicional al tipo de choques que se enfrentan, por lo que no es mecánica ni un objetivo en sí mismo. Hacia delante consideró importante monitorear la evolución de las condiciones cíclicas de ambas economías. Respecto de las decisiones de política monetaria futuras, sostuvo que ante la elevada incertidumbre asociada a los choques inflacionarios, se debe mantener la flexibilidad necesaria en cada decisión, por lo que consideró que, en estos momentos, en lugar de dar una orientación específica sobre el nivel terminal de la tasa, se debe consolidar una postura monetaria consistente con un descenso de las presiones inflacionarias, con una mejoría de las expectativas de inflación y con un comportamiento de ambas variables acorde con el pronóstico. Puntualizó que estos elementos serán clave para determinar la postura monetaria absoluta adecuada y en consecuencia la relativa.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques que han afectado a la inflación y sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Consideró también los mayores retos para la conducción de la política monetaria ante el apretamiento de las condiciones financieras globales, el entorno de acentuada incertidumbre, las presiones inflacionarias acumuladas de la pandemia y del conflicto geopolítico, y la posibilidad de mayores afectaciones a la inflación, así como la postura monetaria que ya se ha alcanzado en este ciclo alcista. Con base en ello, decidió por mayoría incrementar en 75 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.00%. Con esta acción, la postura de política monetaria se ajusta a la trayectoria que se requiere para que la inflación converja 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. Ello, con el objetivo de determinar una tasa de referencia congruente en todo momento, tanto con la convergencia ordenada y

sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo en el que opera la política monetaria como con un ajuste adecuado de la economía y de los mercados financieros. La Junta de Gobierno valorará la magnitud de los ajustes al alza en la tasa de referencia de sus próximas reuniones de acuerdo con las circunstancias prevaletientes.

4. VOTACIÓN

Victoria Rodríguez Ceja, Galia Borja Gómez, Irene Espinosa Cantellano y Jonathan Ernest Heath Constable votaron a favor de aumentar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 75 puntos base a un nivel de 10.00%. Gerardo Esquivel Hernández votó a favor de aumentar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 50 puntos base a un nivel de 9.75%.

5. OPINIONES/VOTOS DISIDENTES

Voto. Gerardo Esquivel Hernández.

Considero necesario comenzar a reducir el ritmo de alzas. Esto señalaría que estamos acercándonos a la tasa terminal del ciclo, y sería congruente con el actual balance de riesgos. Enfrentamos dos posibles riesgos: el de un apretamiento insuficiente (que podría traducirse en una inflación persistente y costosa de revertir) y el de un apretamiento excesivo, que afectaría la estabilidad macroeconómica y financiera. Conforme se ha aumentado la tasa, el primer riesgo ha disminuido, mientras que el segundo ha incrementado. Lo primero pues se han comenzado a mitigar las presiones inflacionarias externas y porque la tasa de interés real ex-ante ya supera considerablemente su nivel neutral. No parece ser necesario apretar mucho más. Lo que se requiere es permitir que continúe operando la postura monetaria restrictiva alcanzada, que opera con rezago. Es importante señalar que el aumento propuesto implicaría desligarse de la Reserva Federal y reducir el diferencial de tasas con Estados Unidos. Se argumenta que esto debe evitarse para prevenir inestabilidad cambiaria y financiera. Sin embargo, recientemente el peso mexicano se ha apreciado en forma importante contra el dólar y otras monedas. Ello brinda una oportunidad inmejorable para realizar el ajuste mencionado con un riesgo mínimo.

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

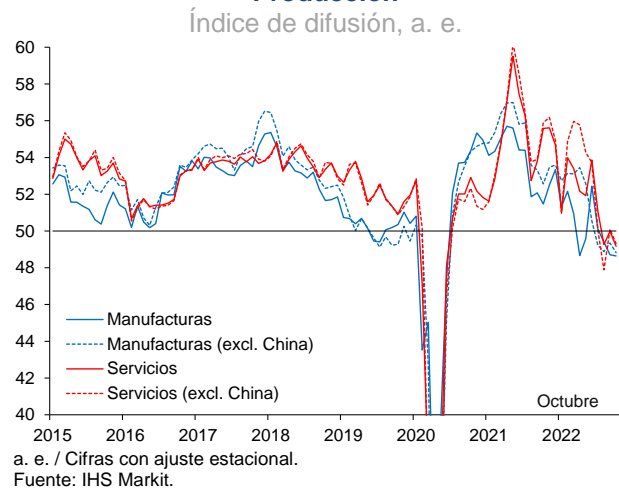
Durante el tercer trimestre de 2022, la actividad económica mundial exhibió heterogeneidad entre países. Los indicadores disponibles anticipan que en dicho trimestre se observe una expansión moderada respecto del trimestre previo como reflejo, principalmente, de la reapertura de la actividad económica en China y de un repunte en el crecimiento de Estados Unidos. Sin embargo, se estima que otras economías habrían mostrado una moderación en su ritmo de actividad. Además, las perspectivas para la economía global en 2023 han continuado deteriorándose. Indicadores prospectivos como los índices de gerentes de compras apuntan a un deterioro en el corto plazo en distintos sectores de la actividad económica global (Gráfica 1), así como un menor ritmo en el comercio mundial. Esto último en un entorno de apretamiento de las condiciones financieras globales para contener los altos niveles de inflación, así como de afectaciones económicas en distintas regiones y sectores derivadas de la invasión de Rusia a Ucrania.

La inflación global se mantiene elevada y persisten riesgos al alza, si bien las presiones sobre los precios de los bienes primarios y las disrupciones en las cadenas de suministro han dado señales de mitigación. No obstante, la inflación subyacente continuó aumentando en la mayoría de los casos, reflejando un incremento en los precios de un amplio número de rubros. Las condiciones financieras permanecieron apretadas. En este entorno, un amplio número de bancos centrales siguió incrementando sus tasas de referencia. Algunos, como los de Australia, Canadá y Noruega, anunciaron alzas en menor magnitud a lo previsto y a las registradas en decisiones anteriores, si bien prevén que es probable que se requieran alzas

adicionales. Se anticipa que las tasas de referencia permanezcan en niveles altos por un periodo prolongado.

Entre los riesgos para el crecimiento de la actividad económica global destacan los asociados a la pandemia, la prolongación de las presiones inflacionarias, el agravamiento de las tensiones geopolíticas, y condiciones monetarias y financieras más apretadas.

Gráfica 1
Global: Índice de Gerentes de Compras: Producción



En Estados Unidos, el Producto Interno Bruto (PIB) repuntó en el tercer trimestre de 2022, al crecer a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.6%, luego de registrar contracciones respectivas de 0.4 y 0.1% en el primer y segundo trimestres del año.¹ Este repunte estuvo impulsado principalmente por las exportaciones netas. El consumo personal mantuvo una contribución positiva, si bien perdió dinamismo ante el apretamiento de las condiciones financieras y la disminución de los salarios reales. Por su parte, la inversión residencial y en estructuras y la variación de inventarios contribuyeron negativamente al crecimiento del PIB (Gráfica 2).

La producción industrial en Estados Unidos se expandió 0.4% a tasa mensual ajustada por estacionalidad en septiembre, luego de contraerse 0.1% en agosto. El repunte reflejó un crecimiento de la producción minera y manufacturera durante el mes. Sin embargo, los índices de gerentes de compras apuntan a que hacia delante el sector

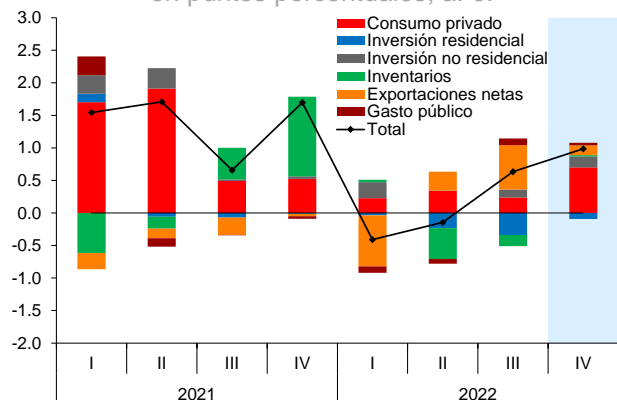
trimestre fue de 2.6%, de -0.6% en el segundo trimestre y de -1.6% en el primer trimestre.

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

manufacturero estará limitado por la desaceleración de la demanda interna y externa, así como por el deterioro de la confianza de los negocios.

Gráfica 2
EUA: PIB Real y Componentes

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: El área sombreada se refiere a los pronósticos de GDP Now publicados por el Banco de la Reserva Federal de Atlanta el 9 de noviembre de 2022.

Fuente: BEA y Banco de la Reserva Federal de Atlanta.

El mercado laboral en Estados Unidos continuó exhibiendo señales de apretamiento. La nómina no agrícola registró una creación promedio mensual de 288 mil nuevas plazas durante septiembre y octubre. Los aumentos más notables se produjeron en los rubros de ocio y hospitalidad, salud y servicios profesionales. La tasa de desempleo se mantuvo en niveles bajos, situándose en 3.7% en octubre y la tasa de vacantes continuó elevada. Por su parte, el crecimiento de los salarios se ha reducido ligeramente, aunque continúa siendo elevado.

En la zona del euro, el crecimiento del PIB fue de 0.2% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de registrar un crecimiento de 0.8% en el segundo trimestre de 2022.² La desaceleración de la actividad económica reflejó el apretamiento en las condiciones financieras en la región y los efectos del conflicto bélico en Ucrania en el suministro de gas y en la inflación. Esto último ha resultado en un menor poder adquisitivo de los hogares, mayores costos para las empresas y un deterioro en la confianza del consumidor y de los negocios. La tasa de desempleo disminuyó de 6.7% en agosto a 6.6% en septiembre. Los índices de gerentes de compras apuntan hacia un deterioro en el corto plazo tanto en la actividad

² Expresado como tasa trimestral anualizada ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 0.7% en el tercer trimestre de 2022 y de 3.3% en el segundo trimestre.

manufacturera como en la de servicios debido a los factores previamente mencionados.

En las principales economías emergentes se observó una elevada heterogeneidad en su desempeño económico, siendo más evidente en Europa Emergente y América Latina. Estas economías se han visto afectadas de manera diferenciada por el apretamiento de las condiciones financieras, la pandemia, el conflicto militar entre Rusia y Ucrania y las variaciones en los precios de las materias primas. En el caso de China, el crecimiento del PIB en el tercer trimestre mostró una recuperación respecto del trimestre previo, tras el levantamiento de las restricciones impuestas para contener los contagios de COVID-19 en ese país. No obstante, otros indicadores como los índices de gerentes de compras apuntan a un debilitamiento de esa economía en un entorno en el que se mantiene la política de “cero COVID-19” y el deterioro del sector inmobiliario.³

Los precios internacionales de las materias primas registraron un comportamiento mixto y con episodios de volatilidad desde la última decisión de política monetaria en México. Las cotizaciones del petróleo se vieron impulsadas a inicios de octubre ante el anuncio del acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros productores de reducir significativamente la producción de petróleo. Posteriormente, dichos precios mostraron temporalmente una tendencia a la baja ante el riesgo de una recesión económica global y sus implicaciones para la demanda de energía. Recientemente, esta tendencia se revirtió parcialmente ante la incertidumbre en torno a la oferta mundial de petróleo en los próximos meses. Por su parte, los precios de referencia del gas natural en Europa disminuyeron significativamente debido a que el clima más cálido respecto a lo esperado contribuyó a una disminución en la demanda. Además, las importaciones de gas natural licuado han permitido un mayor almacenamiento del combustible. En Estados Unidos también se registró un marcado descenso en los precios del gas natural a medida que una mayor producción ha permitido el reabastecimiento de los inventarios. Las cotizaciones de los metales industriales mostraron episodios de volatilidad durante el periodo. Ello a causa de las preocupaciones en torno a la desaceleración de la actividad económica mundial y a los recientes repuntes de casos de COVID-19 en China. Los precios de la mayoría de los granos se mantuvieron relativamente estables. Los precios del trigo

³ Expresado como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 0.4% en el segundo trimestre de 2022 y de 3.9% en el tercer trimestre.

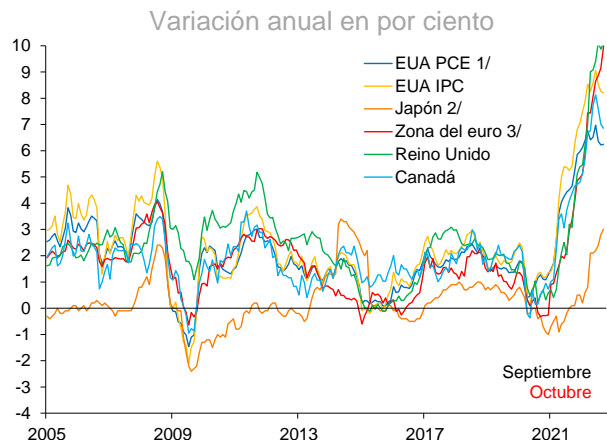
mostraron una tendencia a la baja ante el temor de una desaceleración de la actividad económica mundial y su efecto en la demanda por granos. No obstante, desde finales de octubre, la incertidumbre respecto del cumplimiento del acuerdo del corredor de seguridad en el Mar Negro para la exportación de granos ha generado volatilidad.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

La inflación mundial continuó elevada, manteniéndose en algunas de las principales economías en niveles no vistos en décadas. Lo anterior ha seguido reflejando las presiones en los precios de un amplio número de rubros, derivadas del continuo desequilibrio entre la recuperación de la demanda y de la oferta en diversos mercados. También respondió a los elevados precios de referencia global de alimentos y energéticos. Sin embargo, las presiones sobre los precios de los bienes primarios y las interrupciones en las cadenas globales de suministro han dado señales de mitigación.

En algunas de las principales economías avanzadas la moderación reciente en la inflación del rubro de energía se ha reflejado en la disminución de la inflación general. No obstante, en la mayoría de estas economías la inflación general se mantiene significativamente por encima de los objetivos de sus bancos centrales, a la vez que la inflación subyacente ha continuado al alza (Gráfica 3). En Estados Unidos, la inflación general medida por el índice de precios al consumidor disminuyó ligeramente de una tasa anual de 8.3% en agosto a 8.2% en septiembre, de modo que se mantiene en un nivel elevado. Esta disminución reflejó principalmente una reducción de la inflación de la energía y de los alimentos. En contraste, la inflación del componente subyacente aumentó de 6.3 a 6.6%, alcanzando su nivel más alto desde 1982. Por su parte, la inflación medida por el deflactor del gasto en consumo personal se mantuvo sin cambio en 6.2% anual entre agosto y septiembre, mientras que la inflación del componente subyacente pasó de 4.9 a 5.1% en el mismo periodo. Los pronósticos de inflación de corto plazo de analistas se mantienen en niveles altos, en tanto que las expectativas de inflación de mayor plazo derivadas de instrumentos financieros para la mayoría de las principales economías avanzadas reflejaron movimientos acotados.

Gráfica 3
Economías Avanzadas Seleccionadas:
Inflación General

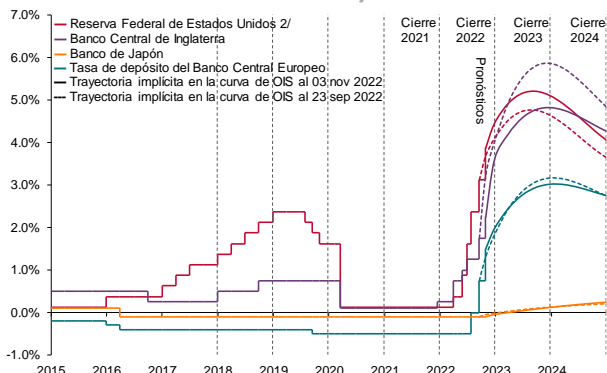


1/ Se emplea el deflactor del gasto en consumo personal.
2/ Excluye alimentos frescos. Esta serie no excluye el efecto del incremento del impuesto al consumo en mayo de 2014 y octubre de 2019, ni el efecto del programa de guardería y educación preescolar gratuita en octubre de 2019.
3/ Cifras preliminares para octubre
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.

En un gran número de las principales economías emergentes la inflación general siguió aumentando y ubicándose notoriamente por encima del objetivo de sus bancos centrales. Sin embargo, la inflación en algunas economías disminuyó en sus lecturas recientes. El alza en la inflación en algunos países ha seguido siendo explicada, en general, por los elevados precios de los energéticos y de los alimentos, así como por una mayor inflación subyacente. En algunas economías también se ha visto afectada por la depreciación de sus divisas. Si bien en algunos casos la inflación general se ha reducido ante la moderación en el rubro de energía, esta se mantiene en niveles altos.

En el entorno antes descrito, los bancos centrales de la mayoría de las principales economías avanzadas han continuado con alzas en sus tasas de referencia. Algunos bancos centrales, como los de Australia, Canadá y Noruega, anunciaron alzas recientes en su tasa de interés menores a lo previsto y a las registradas en decisiones anteriores. No obstante, anticiparon que es probable que se requieran alzas adicionales. Respecto de sus programas de compras de activos, la mayoría de los bancos centrales en economías avanzadas continuó con la reducción gradual de sus tenencias de valores. Hacia delante, las expectativas extraídas de instrumentos financieros prevén que sus tasas de referencia se mantengan en niveles elevados por un tiempo prolongado (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 (3.00% - 3.25%).

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Entre las decisiones de política monetaria recientes de las principales economías avanzadas destacan las siguientes:

i) En su reunión de noviembre, la Reserva Federal aumentó por cuarta vez consecutiva en 75 pb el rango objetivo para la tasa de fondos federales, ubicándolo entre 3.75 y 4.00%. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) señaló que, al determinar el ritmo de los aumentos futuros en el rango objetivo, tendrá en cuenta el endurecimiento 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. El Comité anticipó que aumentos sucesivos en el rango objetivo serán apropiados con el fin de lograr una postura de política monetaria que sea suficientemente restrictiva para regresar la inflación a 2% en el tiempo. No obstante, el presidente de esa institución recalcó que, a medida que la tasa de interés se acerque a un nivel que sea lo suficientemente restrictivo para llevar a la inflación hacia su meta, será apropiado desacelerar el ritmo de aumentos. Al respecto, agregó que el momento de reducir el ritmo de alzas puede llegar tan pronto como la próxima reunión o la siguiente después de esa. Mencionó que, si bien existe incertidumbre significativa en torno a cuál es el nivel de la tasa de interés que será suficientemente restrictivo, todavía queda camino por recorrer y que los datos disponibles desde su reunión previa sugirieron que el nivel de la tasa al que puedan llegar será mayor al antes previsto. En relación a su hoja de balance, el

Comité reiteró que continuará reduciendo sus tenencias de valores. En este contexto, la trayectoria esperada para la tasa de fondos federales implícita en instrumentos financieros exhibió un ajuste al alza durante el periodo que se reporta, reflejando un nivel de la tasa de interés de referencia de alrededor de 4.4 y 5.0% para el cierre de 2022 y 2023, respectivamente.

- ii) En su reunión de octubre, el BCE aumentó sus tasas de refinanciamiento, de préstamos y de depósitos en 75 pb, ubicándolas en 2.00, 2.25 y 1.50%, respectivamente. Indicó que el Consejo de Gobierno ha hecho un progreso sustancial en el retiro de su estímulo monetario y reiteró que espera incrementar aún más sus tasas de referencia. Recalcó que seguirá con su enfoque en el que las decisiones se adoptarán reunión por reunión, es decir, sin seguir una trayectoria predeterminada. En relación a su Programa de Compra de Activos (*APP*), la presidenta de dicha Institución señaló que en diciembre decidirán sobre los principios clave para su reducción. Además, el Consejo de Gobierno decidió modificar los términos y condiciones de la tercera serie de operaciones de refinanciamiento a plazo más largo con objetivo específico (*TLTRO III*) para que sea consistente con el proceso de normalización de la política monetaria y para reforzar la transmisión de los aumentos en las tasas de política a las condiciones de préstamo de los bancos. Por último, también decidió cambiar la remuneración de las reservas mínimas de las instituciones de crédito de la tasa de interés de las operaciones principales de refinanciamiento del BCE a la tasa de interés de la facilidad de depósito con la finalidad de alinear mejor dicha remuneración a las tasas del mercado de dinero.
- iii) El Banco de Inglaterra en su reunión de noviembre aumentó 75 pb su tasa de interés de referencia ubicándola en 3.00%. Indicó que, si bien es posible que se requieran incrementos adicionales, alcanzarán un nivel máximo más bajo que el previsto por los mercados financieros. En cuanto a su hoja de balance, inició la venta de bonos del gobierno de Reino Unido de su Facilidad de Compra de Activos (*APF*), luego de haberla retrasado en septiembre. Además, previo a dicha reunión, realizó compras temporales de bonos gubernamentales de largo plazo nominales y ligados a la inflación que concluyeron a mediados de octubre e introdujo una facilidad temporal de reportos con garantías extendidas (*TECRF*) que finalizaría el 10 de noviembre, entre otras medidas. Lo anterior, en respuesta a la volatilidad

de los mercados financieros causada por el anuncio de un paquete de medidas económicas que generó incertidumbre sobre su impacto en el balance público de ese país.

En las principales economías emergentes, la mayoría de los bancos centrales también continuó incrementando sus tasas de interés de referencia. Por su parte, algunos institutos centrales mantuvieron su tasa de interés sin cambio en sus decisiones más recientes. Tal fue el caso de los de Polonia, República Checa, Ucrania, Hungría y Brasil. Varios han sugerido que mantendrán sus tasas de interés en los niveles actuales por un tiempo prolongado con el objetivo de asegurar la convergencia de la inflación a su meta. En el caso de Brasil, agregó que no dudará en reanudar el ciclo de apretamiento si el proceso desinflacionario no evoluciona conforme a lo esperado. En cambio, el banco central de Turquía realizó un recorte adicional en su tasa de interés de 150 puntos base.

En el entorno antes descrito, desde la última decisión de política monetaria en México los mercados financieros internacionales registraron una menor aversión al riesgo, si bien las condiciones financieras permanecieron apretadas (Gráfica 5). En particular, los mercados accionarios de la mayoría de las principales economías avanzadas y emergentes exhibieron una recuperación tras las caídas observadas entre agosto y septiembre. En los mercados cambiarios, si bien el dólar estadounidense exhibió una corrección en semanas recientes, después de la fuerte apreciación que registró en meses previos, se ha mantenido en niveles elevados frente a la mayoría de las divisas de economías avanzadas y emergentes. Por su parte, el yen continuó debilitándose, en un entorno de mayor divergencia de la política monetaria del Banco de Japón respecto al resto de las economías avanzadas. Por otra parte, las tasas de interés de bonos gubernamentales de corto y largo plazos de la mayoría de las principales economías avanzadas exhibieron volatilidad (Gráfica 6). En Reino Unido, las tasas de los bonos gubernamentales cayeron tras el anuncio del nuevo gobierno sobre la suspensión de algunas medidas fiscales propuestas por el gobierno anterior. En las economías emergentes, las tasas de interés presentaron un comportamiento heterogéneo, con disminuciones recientes en algunos casos (Gráfica 7). En este contexto, desde la última decisión de política monetaria en México se registraron en general salidas de flujos de capital de economías emergentes, particularmente de los mercados de renta fija.

Gráfica 5
Índice de condiciones financieras^{1/}
Unidades

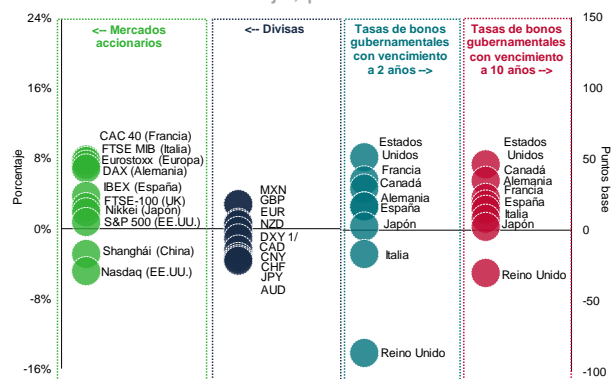


1/ El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, 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 del Comité de Política Monetaria de Banco de México.

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Goldman Sachs.

Gráfica 6
Variación de Indicadores Financieros
Seleccionados del 23 de septiembre de 2022
al 3 de noviembre de 2022
Porcentaje; puntos base



1/ 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%.

Fuente: Bloomberg y ICE.

Gráfica 7
Desempeño de activos de países emergentes seleccionados a partir del 26 de septiembre de 2022 al 4 de noviembre de 2022

Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	4.08%	12.07%	-1	4	-34
	Brasil	6.20%	7.13%	-8	-25	-27
	Chile	5.97%	0.34%	-8	-41	-2
	Colombia	-11.69%	9.23%	127	166	51
	Perú	-0.97%	12.40%	54	-23	-2
Europa emergente	Rusia	-6.43%	11.51%	147	185	N.D.
	Polonia	3.52%	10.48%	144	147	-5
	Turquia	-0.92%	28.77%	89	16	-149
	Rep. Checa	2.96%	5.84%	28	55	12
	Hungría	3.38%	9.77%	60	97	42
Asia	China	-1.01%	0.64%	0	0	0
	Malasia	-3.14%	1.79%	3	-3	-8
	India	-0.99%	6.66%	12	11	-3
	Filipinas	-0.12%	-1.18%	34	15	-13
	Tailandia	0.82%	0.31%	-4	-2	2
	Indonesia	-4.03%	-1.15%	121	9	-18
	África	Sudáfrica	-0.16%	6.83%	-7	-15

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.
Fuente: Bloomberg.

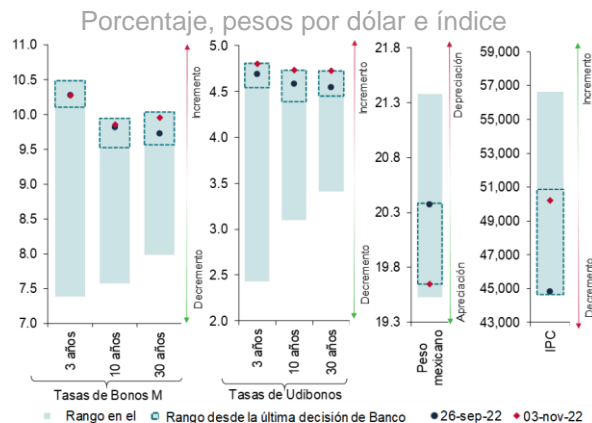
A.2. Evolución de la economía mexicana

A.2.1. Mercados en México

En el contexto internacional descrito, en los mercados financieros nacionales la cotización del peso mexicano frente al dólar presentó una apreciación desde la última decisión de política monetaria en México. A su vez, las tasas de interés de corto plazo aumentaron y las de mediano y largo plazos presentaron cambios acotados (Gráfica 8). Lo anterior, en un entorno en el que se presentaron algunos episodios de volatilidad y en el que prevalece un ambiente de cautela ante la incertidumbre relacionada con la evolución de la inflación y las futuras acciones por parte de los bancos centrales, particularmente la Reserva Federal.

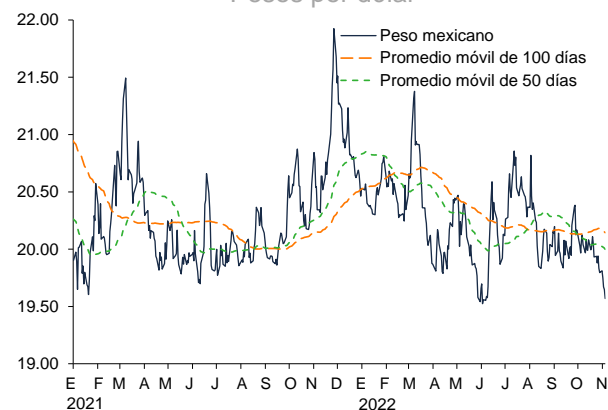
La moneda nacional operó en un rango de entre 19.46 y 20.38 pesos por dólar, terminando el periodo desde la última decisión de política monetaria en México con una apreciación de 4.08% y mostró mayor resiliencia que otras monedas (Gráfica 9). Ello en un contexto en el que las condiciones de operación, tanto realizadas como prospectivas, mostraron mejoría.

Gráfica 8
Desempeño y Condiciones de Operación de Mercados Mexicanos



Fuente: Elaboración de Banco de México.

Gráfica 9
Tipo de Cambio del Peso Mexicano

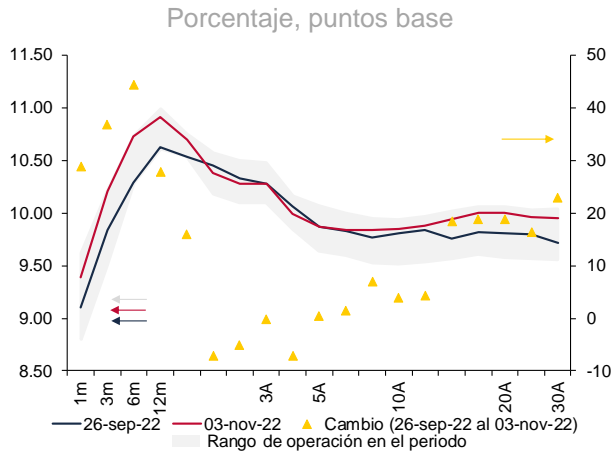


Fuente: Elaboración de Banco de México.

Desde la última decisión de política monetaria en México, las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron un desempeño mixto (Gráfica 10). Se observaron incrementos hasta de 27 puntos base en el corto plazo y movimientos mixtos en los segmentos de mediano y largo plazo de la curva de rendimientos. La curva de rendimientos de instrumentos a tasa real mostró incrementos de 86 puntos base en el nodo de un año e incrementos entre 11 y 19 puntos base en el resto de la curva. Las primas de compensación por inflación y riesgo inflacionario implícitas en los diferenciales entre las tasas nominales y reales de instrumentos de mercado mostraron movimientos diferenciados, con disminuciones de hasta 12 puntos base en el corto y mediano plazo e incrementos de hasta 5 puntos base en el largo plazo (Gráfica 11). Estos movimientos ocurrieron en un entorno en el que las condiciones de

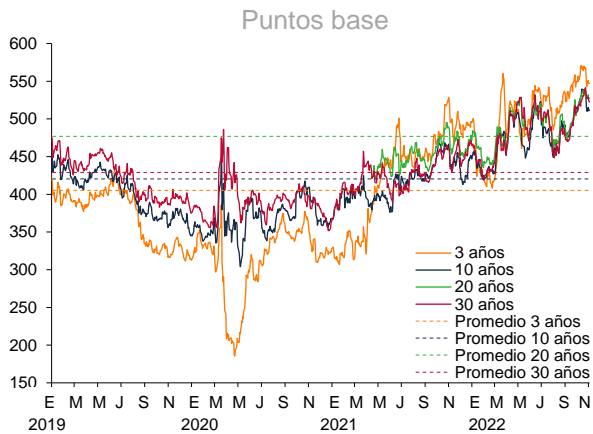
operación presentaron una mejoría con respecto al periodo anterior.

Gráfica 10
Curva de Rendimiento de Valores Gubernamentales a Tasa Nominal



Fuente: PIP.

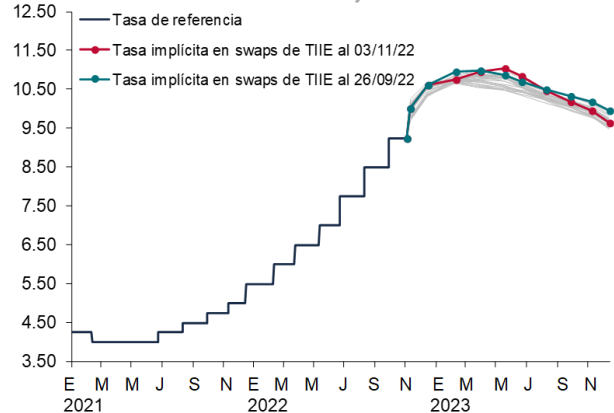
Gráfica 11
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario Implícita en las Curvas de Tasas de Valores Gubernamentales



Fuente: PIP.

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 un incremento de 75 puntos base para la decisión de noviembre, mientras que para el cierre de 2022 apunta a una tasa cercana a 10.62% (Gráfica 12). Por su parte, la mayoría de los analistas encuestados por Citibanamex anticipa que la tasa de interés de referencia se incremente 75 puntos base en la decisión de noviembre, al tiempo que para finales de 2022 prevé una tasa de 10.50%.

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

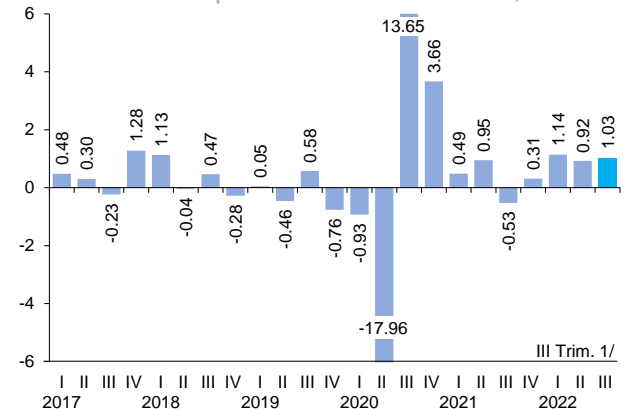


Fuente: Elaboración de Banco de México con datos Bloomberg.

A.2.2. Actividad económica en México

De acuerdo con la estimación oportuna del PIB publicada por el INEGI, en el tercer trimestre la actividad económica en México mantuvo un ritmo de crecimiento similar al de los dos trimestres previos y continuó recuperándose (Gráfica 13). Con ello, el PIB se habría ubicado en un nivel similar al reportado en el último trimestre de 2019, periodo previo a la emergencia sanitaria.

Gráfica 13
Producto Interno Bruto
Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



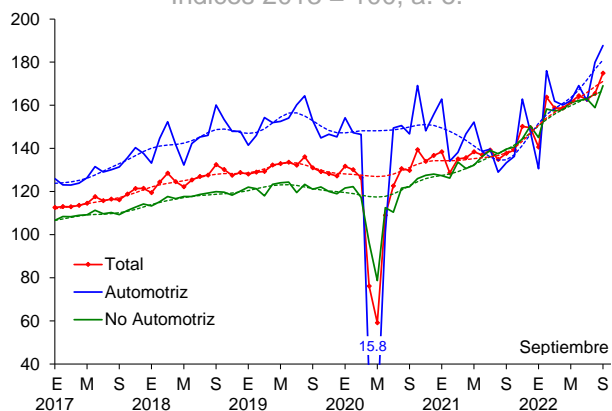
a. e. / Cifras con ajuste estacional. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

1/ La cifra correspondiente al tercer trimestre de 2022 se refiere a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Con respecto de la demanda externa, en el periodo julio-septiembre el valor promedio de las exportaciones manufactureras en términos desestacionalizados siguió aumentando. Ello fue

resultado del avance tanto de las exportaciones automotrices como de las no automotrices (Gráfica 14).⁴ Por el lado de la demanda interna, en agosto el consumo privado exhibió una moderada reactivación, luego de la atonía observada en los meses previos. Esta recuperación reflejó que el consumo de servicios repuntó. En contraste, el consumo de bienes mantuvo un débil desempeño. Por su parte, la inversión fija bruta se mantuvo con atonía, si bien en agosto mostró cierta expansión. Destaca que el dinamismo que ha mostrado el componente de maquinaria y equipo ha sido contrarrestado por la trayectoria a la baja que presenta el rubro de construcción.

Gráfica 14
Exportaciones Manufactureras Totales
Índices 2013 = 100, a. e.

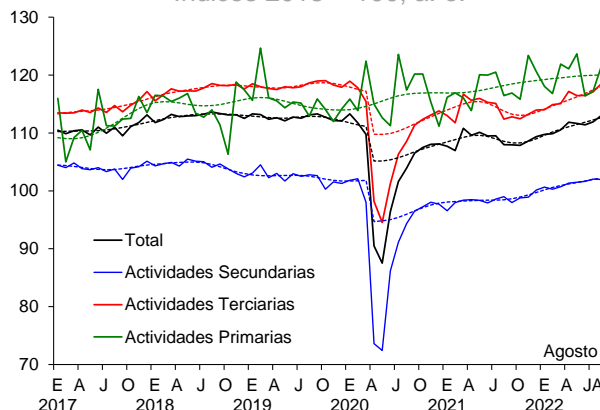


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

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 agosto la actividad industrial frenó su crecimiento (Gráfica 15). En particular, las manufacturas presentaron un ligero descenso, al tiempo que la construcción acentuó su trayectoria a la baja y la minería mostró atonía (Gráfica 16). Por su parte, en agosto se observó un importante repunte de las actividades terciarias. Sobresalieron los avances en los servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas, en un contexto de menores casos de contagio por COVID-19.

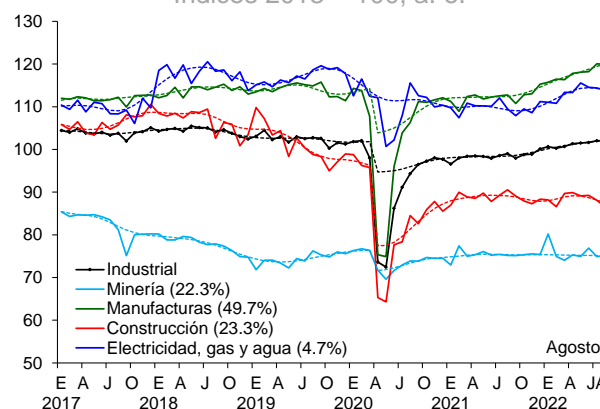
Gráfica 15
Indicador Global de la Actividad Económica
Índices 2013 = 100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

Gráfica 16
Actividad Industrial ^{1/}
Índices 2013 = 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.

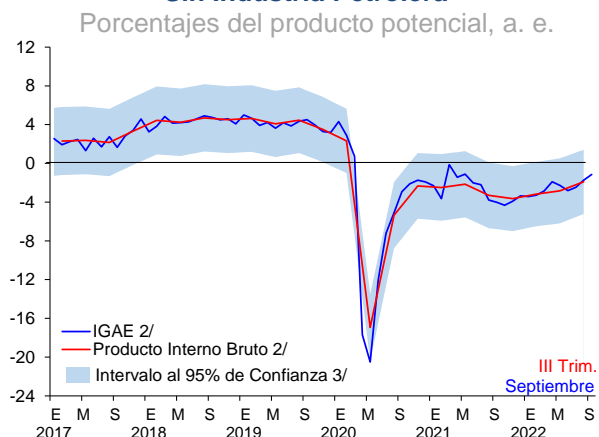
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, durante el tercer trimestre las condiciones de holgura siguieron disminuyendo. En particular, con base en la información oportuna, la brecha negativa del producto se redujo en su estimación puntual (Gráfica 17). A su vez, en septiembre tanto la tasa de desocupación nacional como la urbana se mantuvieron en niveles bajos e incluso disminuyeron en su comparación mensual (Gráfica 18). Ello en un contexto en el que la razón de ocupación a población en edad de trabajar aumentó marginalmente y la tasa de participación exhibió el mismo nivel que el mes

⁴ Se refiere al valor de las exportaciones de mercancías en dólares corrientes.

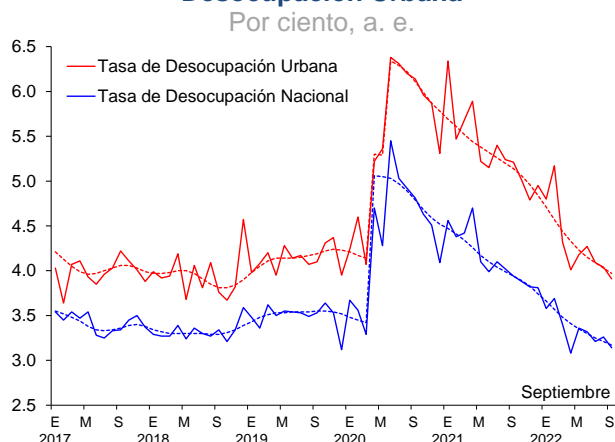
anterior. Por su parte, con cifras ajustadas por estacionalidad, en septiembre y octubre el empleo formal afiliado al IMSS continuó exhibiendo dinamismo. Finalmente, en agosto el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero se redujo en el margen por segundo mes consecutivo (Gráfica 19).

Gráfica 17
Estimaciones de la Brecha del Producto ^{1/}
Sin Industria Petrolera ^{4/}



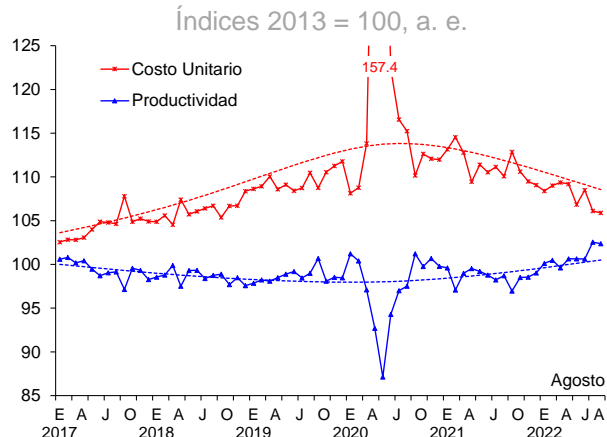
a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.
2/ Cifras del PIB oportuno al tercer trimestre de 2022 y del IGAE implícito a septiembre de 2022, congruente con dicha cifra oportuna.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
4/ Excluye la extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados con la minería y la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 18
Tasa de Desocupación Nacional y Tasa de Desocupación Urbana



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/}



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.

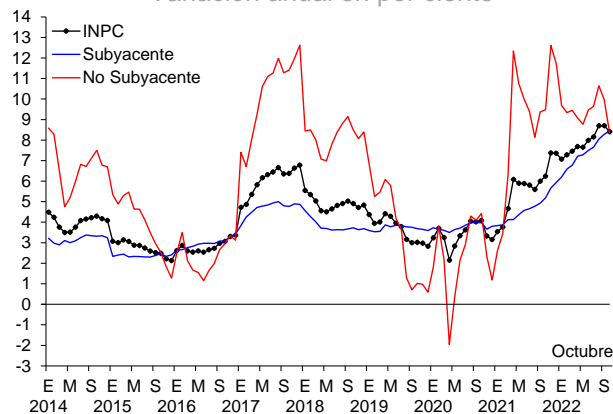
En septiembre de 2022, el financiamiento interno a las empresas registró una variación real anual positiva por tercer mes consecutivo. En mayor detalle, el crédito bancario a las empresas continuó con su gradual recuperación, al presentar una variación real anual positiva por quinto mes consecutivo. Ello en un contexto en el que la demanda de crédito de las empresas siguió recuperándose y en el que las condiciones de otorgamiento continuaron siendo estrechas respecto al inicio de la pandemia. No obstante, estas se habían venido relajando entre la segunda mitad de 2021 y el segundo trimestre de 2022 para las empresas de menor tamaño. Por su parte, las emisiones netas de deuda corporativa en el mercado interno se incrementaron en el tercer trimestre, lo que contrasta con el flujo negativo que se observó en el primer semestre del año. En cuanto al crédito a los hogares, 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, principalmente, del dinamismo del crédito de nómina, tarjetas de crédito y créditos personales. Ello en un contexto en el que la demanda de crédito por parte de los hogares ha continuado incrementándose. Las condiciones de otorgamiento de crédito a la vivienda y al consumo se mantuvieron relativamente estables en el tercer trimestre del año.

En septiembre, las tasas de interés del crédito bancario a las empresas se situaron en niveles superiores a los observados antes de la pandemia. En tanto, los márgenes de intermediación del crédito a las empresas no mostraron cambios significativos respecto del mes previo, por lo que se encuentran en general en niveles inferiores a los observados antes de la pandemia. A su vez, las tasas de interés del crédito a la vivienda se incrementaron en el tercer trimestre, después de haberse mantenido en niveles alrededor de sus mínimos históricos desde agosto de 2020. En el bimestre mayo-junio de 2022, las tasas de interés del crédito al consumo registraron un nivel similar a las observadas en el bimestre previo. Respecto de la calidad de la cartera, en septiembre de 2022 el índice de morosidad del crédito a las empresas se redujo, mientras que el de la vivienda fue similar al del mes previo. En ambos segmentos continuó en niveles bajos. Por último, los índices de morosidad de la cartera de consumo no mostraron cambios significativos, con lo que se mantuvieron 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 8.70 a 8.41% entre septiembre y octubre de 2022 (Gráfica 20 y Cuadro 1). Este resultado se explica por la reducción registrada en la inflación no subyacente, toda vez que la subyacente continuó aumentando.

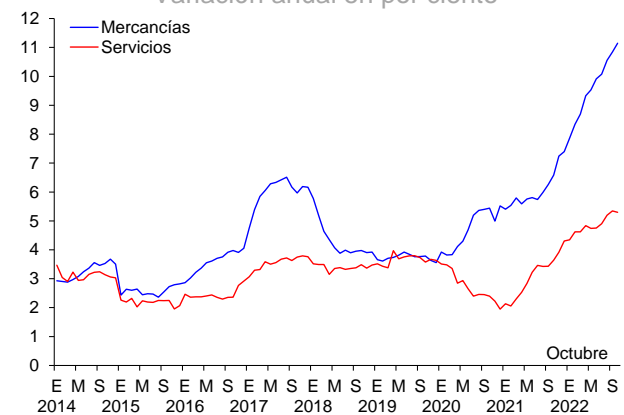
Gráfica 20
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

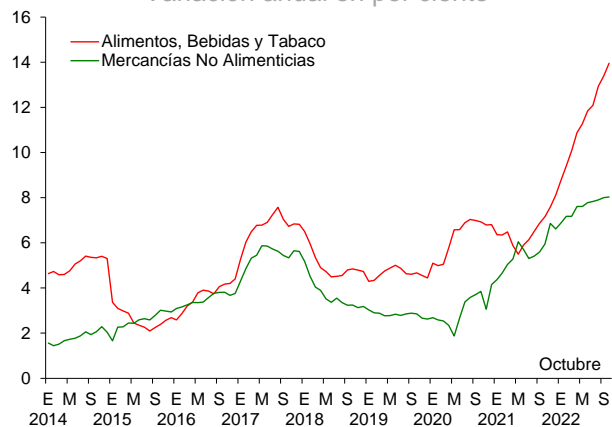
Entre septiembre y octubre de 2022, la inflación subyacente anual se incrementó de 8.28 a 8.42%, extendiendo la tendencia al alza que ha presentado desde diciembre de 2020. Si bien se ha observado cierta mejoría en el funcionamiento de las cadenas globales de producción y de abastecimiento, así como cierta reducción en los precios de algunas materias primas, sus niveles siguen siendo elevados. En un entorno de elevada demanda global, lo anterior sigue presionando los precios de las mercancías y de los servicios (Gráfica 21). En particular, la inflación anual de las mercancías se incrementó de 10.84 a 11.15% en dicho periodo. En su interior, los efectos rezagados de los aumentos en las materias primas alimenticias continuaron dando impulso a la inflación anual de los alimentos procesados, la cual se incrementó de 13.38 a 13.95%. La inflación anual de las mercancías no alimenticias también siguió enfrentando presiones, registrando niveles de 8.00 y 8.03% en el lapso referido (Gráfica 22). Por su parte, la inflación anual de los servicios pasó de 5.35 a 5.30% como resultado, fundamentalmente, de la reducción en la variación anual de los precios de los servicios de telecomunicaciones, toda vez que la de los servicios de alimentación, que ya se situaba en niveles elevados, siguió incrementándose.

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



Fuente: Banco de México e INEGI.

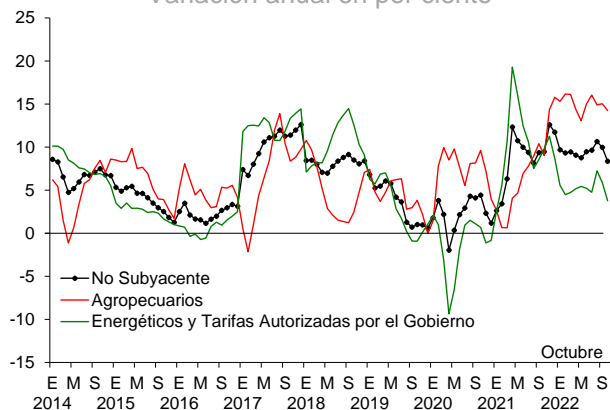
Gráfica 22
Subíndice Subyacente de las Mercancías
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Entre septiembre y octubre de 2022, la inflación no subyacente anual disminuyó de 9.96 a 8.36% (Gráfica 23 y Cuadro 1). Este resultado se debió, principalmente, a la reducción de 6.16 a 3.10% en la inflación anual de los energéticos. Lo anterior reflejó la menor variación anual del precio del gas L.P., que disminuyó de -2.60 a -16.54%. Por su parte, la inflación anual de los productos agropecuarios se mantuvo en niveles elevados, registrando lecturas de 15.05 y 14.25% en las fechas señaladas.

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



Fuente: Banco de México e INEGI.

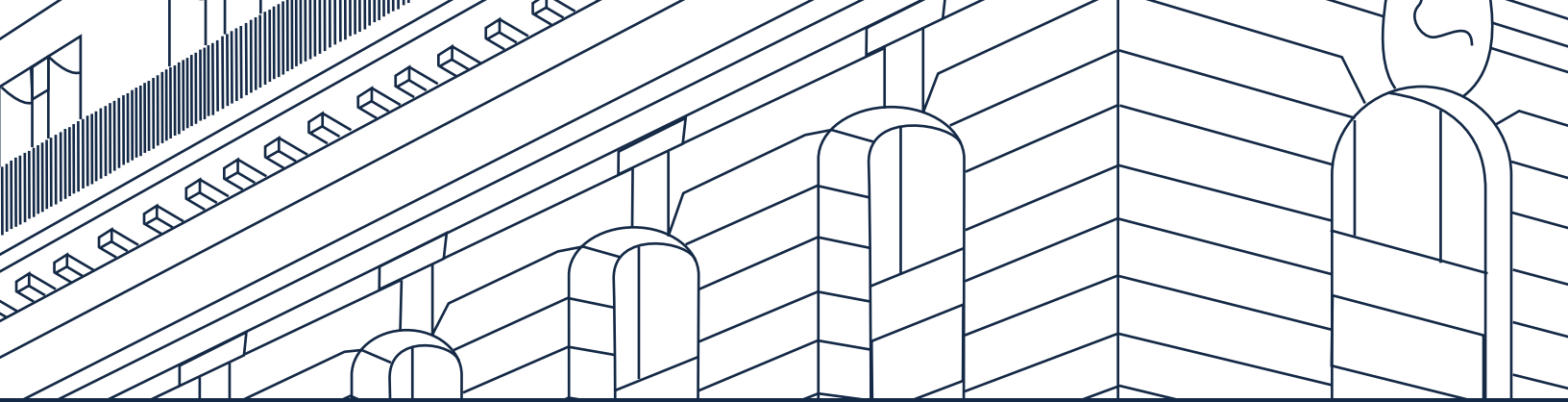
Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, entre agosto y octubre la mediana para la inflación general para el cierre de 2022 aumentó de 8.13 a 8.50%, mientras que la correspondiente al componente subyacente pasó de 7.67 a 8.29%. A su vez, la mediana de las expectativas para la inflación general al cierre de 2023 se ajustó de 4.66 a 5.09%, en tanto que la mediana para la inflación subyacente aumentó de 4.44 a 5.01%. Asimismo, la mediana de las expectativas de inflación general para el mediano plazo incrementó de 3.85 a 4.00%, mientras que para la inflación subyacente pasó de 3.80 a 4.00%. Por su parte, la mediana de las expectativas de inflación general para el largo plazo (5 a 8 años) se mantuvo en 3.60% y para la inflación subyacente aumentó de 3.50 a 3.55%. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario aumentó y se mantiene en niveles elevados. Ello derivado de incrementos tanto en las expectativas implícitas en instrumentos de mercado como en la prima por riesgo inflacionario, la cual continúa en niveles altos.

Se sigue anticipando que la inflación converja a la meta de 3% en el tercer trimestre de 2024. Esta previsión está sujeta a riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados; ii) presiones inflacionarias externas derivadas de la pandemia; iii) mayores presiones en los precios agropecuarios y energéticos por el conflicto geopolítico; iv) depreciación cambiaria; y v) presiones de costos. A la baja: i) una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada; ii) una disminución en la intensidad del conflicto geopolítico; iii) un mejor funcionamiento de las cadenas de suministro; iv) un menor traspaso de algunas presiones de costos; y v) un efecto mayor al previsto de las medidas del Gobierno Federal ante la carestía. Si bien algunos choques han dado señales de mitigación, el balance de riesgos que podrían incidir en la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico sigue sesgado al alza.

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

Concepto	Agosto 2022	Septiembre 2022	Octubre 2022
INPC	8.70	8.70	8.41
Subyacente	8.05	8.28	8.42
Mercancías	10.55	10.84	11.15
Alimentos, Bebidas y Tabaco	12.94	13.38	13.95
Mercancías No Alimenticias	7.90	8.00	8.03
Servicios	5.19	5.35	5.30
Vivienda	3.12	3.15	3.14
Educación (Colegiaturas)	3.68	4.49	4.49
Otros Servicios	7.31	7.44	7.33
No Subyacente	10.65	9.96	8.36
Agropecuarios	14.90	15.05	14.25
Frutas y Verduras	15.18	14.18	12.63
Pecuarios	14.68	15.79	15.61
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	7.25	5.88	3.77
Energéticos	8.14	6.16	3.10
Tarifas Autorizadas por Gobierno	5.19	5.23	5.42

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 24 de noviembre de 2022

