



BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 97

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 15 de diciembre 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:
14 de diciembre 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.
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 mencionó que la actividad económica mundial se recuperó moderadamente en el tercer trimestre del año. Uno señaló que ello se debió principalmente al repunte en la economía estadounidense y a la reapertura de actividades en China. No obstante, algunos apuntaron que indicadores oportunos de actividad a nivel global se ubican en zona de contracción. Algunos alertaron que hay señales de afectaciones al comercio internacional. La mayoría resaltó el debilitamiento en algunas economías europeas. Algunos notaron que en Estados Unidos diversos indicadores se han deteriorado. Destacaron también el impacto del repunte de contagios sobre la economía china. En cuanto a los mercados laborales, la mayoría comentó que en las economías avanzadas continuaron con un comportamiento favorable. Uno notó que en Estados Unidos las plazas vacantes han mostrado una tendencia a la baja sin que ello se haya traducido en una mayor tasa de desempleo. Sin embargo, otro destacó que a pesar de las importantes revisiones salariales, la inflación elevada continúa erosionando el ingreso real.

La mayoría mencionó que las perspectivas de crecimiento mundial para 2023 siguieron deteriorándose debido, en parte, a las condiciones financieras más astringentes y a las tensiones geopolíticas. Algunos indicaron que las revisiones a la baja se observaron particularmente en las economías avanzadas. Entre los riesgos para la economía global, la mayoría destacó los asociados a la pandemia, la prolongación de presiones inflacionarias, el agravamiento de tensiones geopolíticas, y condiciones monetarias y financieras más apretadas. Algunos opinaron que la probabilidad de una recesión global para el siguiente año permanece elevada. Sin embargo, uno notó que se espera que sea poco profunda y de corta duración. Por su parte, otro comentó que la posibilidad de un debilitamiento económico global significativo está latente y prevalece incertidumbre sobre si las condiciones imperantes conducirán a una recesión. Uno consideró que el balance de riesgos para la actividad económica mundial permanece sesgado a la baja, especialmente para las economías de importancia sistémica.

Todos destacaron que la inflación general disminuyó en diversas economías ante menores presiones en los precios de alimentos y energéticos. La mayoría comentó que en algunos países ya se podría haber superado el pico inflacionario. Puntualizó que en Estados Unidos la inflación general continuó disminuyendo. Notó 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 los precios del petróleo, granos y metales industriales actualmente son menores que al inicio del conflicto bélico. Agregó que algunos indicadores relacionados con las cadenas de suministro ya regresaron a sus niveles pre-pandemia. Añadió que lo anterior ha llevado a una disminución significativa de la inflación de precios al productor en economías avanzadas y emergentes, lo que ya comienza a impactar favorablemente en la inflación general y se espera que eventualmente lo haga en la subyacente. No obstante, la mayoría advirtió que la inflación global continúa elevada y por encima de los objetivos de los bancos centrales. Destacó que el componente subyacente siguió incrementándose en varias economías. Algunos comentaron que ello se debe al comportamiento del componente de servicios.

La mayoría comentó que un amplio número de bancos centrales siguió incrementando sus tasas de referencia, si bien se espera que algunos comiencen a moderar la magnitud de sus aumentos. Consideró que ciertas economías están próximas al fin del ciclo alcista, o ya lo han concluido. Uno comentó que la trayectoria implícita de la tasa de interés para los próximos dos años de varias economías se ha ajustado a la baja. Otro notó la heterogeneidad entre las trayectorias esperadas para las tasas de interés de las economías emergentes, si bien apuntó que la mayoría presenta tasas de referencia por encima del rango de neutralidad. Uno agregó que en algunos casos se esperan recortes desde el primer trimestre de 2023 y observó también que México es de las pocas economías en las que aún se contempla continuar con los incrementos de tasas en los meses próximos. Consideró que en otros países continuar con las alzas de tasas tiene una justificación, ya que la inflación sigue aumentando y ha sido afectada por un crecimiento económico acelerado. Por su parte, algunos mencionaron que se anticipa que las tasas de referencia permanezcan en niveles altos por un periodo prolongado. Uno comentó que ello sería necesario para afianzar la convergencia de la inflación a la meta, que probablemente se postergue hasta 2024, si bien dicho escenario continúa sujeto a una elevada incertidumbre.

Todos destacaron que la Reserva Federal de Estados Unidos aumentó el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 50 puntos base en su última reunión. La mayoría resaltó que dicha institución disminuyó el ritmo de alzas. Agregó que anticipó incrementos adicionales. Algunos externaron que persiste incertidumbre sobre la tasa terminal y el posible inicio de un ciclo de recortes.

La mayoría mencionó que las condiciones financieras a nivel internacional permanecieron apretadas. No obstante, resaltó que recientemente las tasas de interés de mediano y largo plazos disminuyeron, lo que atribuyó a la perspectiva de una moderación en la restricción monetaria de la Reserva Federal. Algunos opinaron que también contribuyó la perspectiva de una desaceleración económica más pronunciada. Uno consideró que la reducción de las tasas de mayor plazo en Estados Unidos se debió a sus datos favorables de inflación. La mayoría subrayó que se observaron alzas en los índices accionarios. Añadió que se registró una depreciación del dólar estadounidense. Uno puntualizó que no puede descartarse que esta divisa muestre fortaleza, ante un deterioro en las condiciones financieras

internacionales. Mencionó que en las economías emergentes se siguen presentando flujos de salida en activos de renta fija y de entrada en los de renta variable. Otro subrayó que prevalecen vulnerabilidades y riesgos para el sistema financiero global ante el panorama de condiciones financieras astringentes y altos niveles de endeudamiento. Indicó que, sobre todo en economías emergentes, un ajuste desordenado de los mercados financieros podría afectar sus fundamentos macroeconómicos, agravando el contexto inflacionario que enfrentan.

Actividad Económica en México

La mayoría señaló que con datos al tercer trimestre la actividad económica en México ya alcanzó los niveles previos a la pandemia. Indicó que el crecimiento fue impulsado principalmente por el sector servicios. Uno destacó que este sector estuvo apoyado principalmente por el comercio, mientras que los sectores más afectados por el distanciamiento social han exhibido una recuperación más lenta. Algunos resaltaron que el sector primario también mostró un desempeño favorable. Por su parte, la mayoría notó que el sector industrial ha mostrado cierto estancamiento en los últimos meses. No obstante, algunos observaron cierta recuperación en octubre. En su interior, la mayoría expresó que la construcción ha mostrado atonía. Algunos apuntaron que las manufacturas se han mostrado débiles, lo que contrasta con su dinamismo previo. Uno agregó que la minería y la electricidad, agua y gas también han mostrado un desempeño endeble. La mayoría afirmó que se espera que en el cuarto trimestre haya continuado recuperándose la actividad, si bien a un ritmo menor. Algunos apuntaron que esta moderación obedece al entorno externo adverso.

Por el lado de la demanda, la mayoría enfatizó que el consumo mantuvo una trayectoria al alza impulsado por el desempeño favorable del rubro de servicios. Uno contrastó el crecimiento del consumo de bienes no duraderos con la reducción en el de bienes duraderos y semiduraderos. Otro advirtió que indicadores adelantados sobre esta variable muestran señales mixtas sobre su comportamiento futuro. Agregó que las ventas al por menor y la masa salarial real lucen estancadas. Por su parte, uno comentó que el indicador de confianza del consumidor repuntó ligeramente en noviembre, aunque todavía se encuentra por debajo del nivel pre-pandemia. Añadió que las remesas continúan elevadas, acumulando 30 meses consecutivos de incrementos.

La mayoría resaltó que la inversión muestra atonía. En particular, notó la debilidad en la construcción. Uno agregó que el rubro de equipo de transporte se sitúa en niveles inferiores a los observados antes de la pandemia. **Algunos** hicieron notar la reducción en el margen del componente de maquinaria y equipo. Al respecto **uno** señaló que una recuperación clara de la inversión podría impulsar el crecimiento y contrarrestar la debilidad de la demanda externa que se prevé. Opinó que sería importante sentar condiciones para que el país aproveche lo más posible la reconfiguración de algunas cadenas globales de producción, lo cual además podría liberar algunas presiones inflacionarias al incrementar la capacidad productiva del país. **En cuanto a la demanda externa, la mayoría apuntó que las exportaciones mantuvieron una tendencia al alza. Algunos** destacaron que las exportaciones manufactureras continúan impulsando el dinamismo de la demanda agregada. Sin embargo, **uno** argumentó que algunos rubros muestran una incipiente desaceleración. **Otro** notó que los envíos hacia Estados Unidos se desaceleraron en el margen. **Uno** señaló que las exportaciones manufactureras no automotrices se moderaron recientemente. **Otro** mencionó que las importaciones mostraron cierta atonía.

La mayoría coincidió en que el mercado laboral continúa recuperándose. Algunos comentaron que presenta condiciones más apretadas. **Uno** expresó que no refleja condiciones de holgura. **La mayoría describió que las tasas de desocupación se mantienen en niveles bajos. Algunos** agregaron que las tasas de participación laboral se encuentran en niveles similares a los observados antes de la pandemia. **Algunos** comentaron que el crecimiento del empleo ha coincidido con el estancamiento de la participación laboral. **Uno** consideró preocupante la interrupción de la tendencia al alza en la participación de las mujeres dentro del mercado laboral, lo cual en su opinión representa una de las grandes cicatrices de la pandemia. **Otro** destacó que, si bien en noviembre el empleo formal mantuvo una trayectoria positiva, el ingreso promedio y la masa salarial real registraron disminuciones en el margen. **Uno** indicó que se observaron incrementos en los salarios nominales de distintos sectores. No obstante, señaló que el crecimiento de los salarios reales fue moderado y, en algunos casos, negativo. **Otro** advirtió que el aumento en el salario mínimo, así como las negociaciones salariales en otros sectores, podrían debilitar el empleo, particularmente bajo un escenario de menor actividad económica.

La mayoría señaló que se prevé que las condiciones de holgura de la economía sigan reduciéndose. No obstante, **uno** consideró que aún existe un importante grado de holgura ya que durante el tercer trimestre el PIB se mantuvo considerablemente por debajo de su trayectoria tendencial de largo plazo. Por su parte, **otro** alertó sobre los problemas de medición en el PIB potencial.

Inflación en México

Todos destacaron que la inflación general continuó disminuyendo en noviembre para ubicarse en 7.80%, reflejando la reducción del componente no subyacente. Algunos indicaron que se ha situado por debajo de los pronósticos del Instituto Central. **Uno** subrayó que en los últimos tres meses también se ha ubicado por debajo de las expectativas de los analistas. **Otro** mencionó que en noviembre la tasa de inflación mensual se situó por debajo del promedio histórico por primera vez desde diciembre de 2021, de modo que, en su opinión, las presiones en el margen parecen haber comenzado a ceder. Indicó que, con este dato, las presiones inflacionarias hilaron cinco meses consecutivos a la baja. Sin embargo, **algunos** notaron que distintas medidas de tendencia central siguen mostrando una trayectoria al alza, sin dar señales de alcanzar su punto de inflexión. **Uno** puntualizó que las reducciones registradas en la inflación general anual son producto de un grupo particular de componentes y aún no son generalizadas, lo que implica un panorama desafiante. No obstante, agregó que, en el margen, las variaciones extremas al alza de algunos componentes de la inflación general han comenzado a moderarse.

Todos mencionaron que la inflación subyacente mantuvo su tendencia al alza, ubicándose en 8.51% en noviembre. Algunos resaltaron que este nivel no se alcanzaba desde agosto de 2000. **Algunos** destacaron que esta tendencia al alza ya acumula 24 meses consecutivos. Sin embargo, **algunos** subrayaron que las últimas lecturas de la inflación subyacente han estado por debajo de lo esperado por analistas. **Uno** añadió que esta se ubicó cerca del pronóstico del Banco de México y que se ha moderado marginalmente. **Otro** indicó que la inflación subyacente aún refleja los efectos de los choques acumulados de la pandemia y del conflicto bélico, los cuales han resultado ser más profundos y duraderos de lo estimado. **Uno** consideró preocupante que estimadores de persistencia de la inflación subyacente se encuentren en sus mayores niveles desde 2010.

En el interior de la subyacente, todos destacaron el aumento en la inflación de las mercancías, en especial de las alimenticias. Uno detalló que estas últimas continuaron siendo la principal fuente de presión para los precios y que registraron el mayor aumento mensual para los meses de noviembre desde 2008. **Otro** consideró preocupante la dinámica de las mercancías alimenticias y de los servicios de alimentación, dado que estos componentes afectan en mayor medida a la población más vulnerable. **Algunos** destacaron el incremento de la inflación de mercancías no alimenticias registrado en noviembre. **Uno** destacó el efecto favorable de los descuentos del “Buen Fin” de la segunda quincena de noviembre. **Otro** puntualizó que aun al eliminar el efecto estacional, la tasa anualizada de este componente se ubica por encima de 6%. **Uno** indicó que las mejoras sustanciales en el comportamiento de los precios de las mercancías llevaron a una disminución de las presiones del componente subyacente en el margen, respecto de su promedio histórico. **Algunos** apuntaron que las variaciones mensuales desestacionalizadas y anualizadas de los precios de las mercancías alimenticias y no alimenticias han mostrado mayor estabilidad, lo que llevó a que un menor número de genéricos presentara variaciones superiores al 10%. **Por otra parte, la mayoría mencionó que la inflación de servicios también se incrementó en noviembre.**

Todos destacaron la reducción de la inflación no subyacente. En su interior, resaltaron el descenso de la inflación de los energéticos, así como de algunos productos agropecuarios. Uno señaló que el comportamiento favorable de estos componentes obedeció a la corrección de sus referencias internacionales. **Otro** detalló que la inflación anual de este componente lleva tres meses consecutivos disminuyendo. Añadió que la tasa mensual de este rubro se mantiene sustancialmente por debajo de su promedio histórico. **Uno** notó que la variación mensual en noviembre fue la sexta más baja para un mes correspondiente desde 1982.

Todos coincidieron en que algunos de los choques globales que han afectado a la inflación han dado señales de mitigación. La mayoría destacó la moderación de las presiones inflacionarias por el lado de la oferta. Uno opinó que una condición necesaria para reducir la ola inflacionaria es el cese de las presiones globales. Al respecto, destacó la reducción de la inflación en Estados Unidos y en otros países. **Otro** apuntó que, en este contexto, México se distingue de otras economías emergentes por tener una inflación

relativamente más baja, especialmente en los componentes de energía y servicios y, de manera menos marcada, en los de alimentos y otros bienes. **Uno** indicó que, a pesar de las señales de mejora, algunos precios continúan en niveles elevados, además de que los efectos rezagados de incrementos pasados podrían estar presionando los costos de producción. **Otro** señaló que los descensos de los precios internacionales de energéticos no se verán totalmente reflejados en México por el funcionamiento del incentivo fiscal al precio de la gasolina.

Algunos mencionaron que en los últimos siete meses los precios al productor han descendido. **Uno** puntualizó que la inflación de los precios al productor incide con un rezago en el desempeño de la inflación subyacente. **Otro** observó señales de alivio en las cinco reducciones en los precios de bienes intermedios del sector industrial en sus últimas lecturas. **Algunos** consideraron que hay presiones internas que se reflejan en la dinámica de la inflación subyacente. Enfatizaron que la subyacente fundamental mantiene su tendencia al alza. **Uno** consideró que ello podría reflejar presiones por menores condiciones de holgura. Advirtió que los precios de los bienes no comerciables pudieran estar siendo afectados por el incremento en los precios de bienes comerciables. **Otro** indicó que la persistencia de las expectativas de inflación en niveles elevados evidencia que la inflación observada ha adquirido una inercia que no puede explicarse exclusivamente por las presiones externas. Añadió que es preciso reconocer la presencia de señales de presiones inflacionarias internas, a cuya medición y seguimiento se les debe poner más atención.

La mayoría destacó la disminución en las expectativas de inflación de corto plazo. Todos notaron que las expectativas de mediano plazo se mantuvieron estables, si bien por arriba de la meta. No obstante, **algunos** explicaron que si bien las expectativas para los próximos cuatro años se encuentran en niveles elevados, estas parecen estar afectadas por las expectativas correspondientes para 2023 y 2024 ya que si se estiman las expectativas implícitas para los siguientes 3 a 4 años, estas se ubican en 3.5%. **Uno** puntualizó que ello sugiere que no existen señales de un posible desanclaje. **Todos notaron que las expectativas de largo plazo tampoco presentaron cambios significativos, aunque se mantuvieron en niveles por arriba de la meta. Uno** agregó que su distribución ha comenzado a compactarse alrededor de 3.6%. **Otro** advirtió que, si bien el deterioro de las expectativas de mediano y largo plazos se ha

aminorado, estas podrían permanecer en la parte superior del intervalo de variabilidad. **Uno** añadió que las expectativas tanto de mediano como de largo plazos permanecieron en niveles históricamente altos. Respecto de las expectativas extraídas de instrumentos de mercado, **otro** señaló que las de largo plazo permanecieron estables en un nivel de 3.27%. **Uno** mencionó que la compensación por inflación y riesgo inflacionario exhibió niveles inferiores en relación con los observados en la decisión anterior. No obstante, **otro** consideró que los niveles actuales siguen siendo elevados.

La mayoría destacó que los pronósticos para la inflación general presentan una revisión a la baja para los dos primeros trimestres del horizonte y posteriormente una revisión marginal al alza hasta el cuarto trimestre de 2023 ante cierto ajuste en la trayectoria prevista de la inflación subyacente. Algunos mencionaron que la inflación estaría cerca de alcanzar su nivel máximo. **Uno** notó que ello se debe a que varios indicadores globales de precios han mostrado una tendencia a la baja. **Algunos** apuntaron que se prevé que la inflación siga exhibiendo una tendencia a la baja en los próximos trimestres. **Uno** comentó que la ausencia de presiones de demanda provenientes de una política fiscal expansiva favorecerá que la inflación converja más rápidamente a su meta. **Otro** opinó que las trayectorias reflejan la política monetaria implementada y la previsión de que los efectos de la pandemia y del conflicto bélico sobre la inflación se desvanecerán gradualmente. Sin embargo, agregó que, si bien se anticipa que los choques inflacionarios mostrarán una moderación, no hay certeza sobre el ritmo al que pudieran irse disipando.

Entre los riesgos al alza para la inflación, la mayoría destacó las mayores presiones de costos. **Uno** apuntó la persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados y las presiones inflacionarias externas derivadas de la pandemia y del conflicto bélico. **Otro** resaltó posibles presiones por el lado de la demanda ante las mayores perspectivas de crecimiento, así como presiones por el brote de gripe aviar y por factores climatológicos. **La mayoría comentó que el incremento al salario mínimo para 2023 podría incidir en el pronóstico de inflación.** Por lo tanto, **algunos** advirtieron que el Banco debe permanecer vigilante. **Uno** consideró que el aumento anunciado al salario mínimo es significativo y que, en el margen, podría incidir en la inflación debido a que la fracción vinculada a este dentro de la distribución salarial de asegurados en el IMSS prácticamente se ha duplicado en los últimos tres años. Agregó que, a pesar de lo anterior, los

incrementos al salario mínimo no parecerían haber contaminado la dinámica del resto de los salarios. **Otro** mencionó que las variaciones anuales de los salarios y las revisiones contractuales no muestran compatibilidad con los cambios en productividad y que existe el riesgo de que las empresas transfieran sus mayores costos a los consumidores. Indicó que los incrementos al salario mínimo parecen estar influyendo en las negociaciones salariales de otros sectores del mercado laboral. Añadió que las presiones en los costos laborales parecen tener su origen no solo en la recuperación incompleta de la participación laboral sino también en la fuerte recuperación del empleo. **Uno** notó que estimaciones estadísticas ubican a la dinámica salarial como el factor que ejerce la mayor presión sobre la inflación durante 2022. Destacó las presiones que podrían resultar del incremento en el número de días de vacaciones aprobado recientemente.

En cuanto a los riesgos a la baja, **otro** mencionó las menores presiones inflacionarias que pudieran resultar de una mayor desaceleración de la economía global y un mejor funcionamiento de las cadenas de suministro. **La mayoría señaló que, si bien algunos choques han dado señales de mitigación, el balance de riesgos sigue sesgado al alza.** **Uno** precisó que en su opinión muestra una ligera mejoría. **Otro** opinó que hay elementos que indican que este balance ha comenzado a distribuirse más cerca del pronóstico central.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría mencionó que el peso mexicano siguió mostrando resiliencia, si bien con cierta volatilidad. **Algunos**, destacaron su reciente depreciación frente al dólar. **Uno** señaló que las condiciones de operación de la moneda en cuanto a profundidad y volumen han seguido mejorando y mostraron niveles cercanos a los vistos antes de la pandemia. Sin embargo, **otro** precisó que su cotización se vio favorecida ante la expectativa de una política monetaria menos restrictiva por parte de la Reserva Federal. **Uno** apuntó que los sólidos equilibrios fiscales y de las cuentas externas del país, aunado al histórico ingreso de remesas, también han apuntalado al peso.

La mayoría resaltó que las tasas de interés de mediano y largo plazos disminuyeron de manera importante. **Uno** subrayó que lo anterior también se observó en la curva de rendimientos de instrumentos a tasa real y que las condiciones del mercado de deuda gubernamental presentaron un desempeño positivo. Por su parte, **otro** destacó que la prima por

riesgo soberano se redujo nuevamente. **Algunos** reconocieron que el mercado accionario presentó una disminución marginal. **Uno** puntualizó que esto se debió a contracciones en los sectores financieros y de telecomunicaciones.

Algunos notaron que el buen desempeño de los mercados financieros está asociado a la preservación de los sólidos fundamentos macroeconómicos, como finanzas públicas sanas y cuentas externas en niveles razonables. **Uno** precisó que, en comparación con otras economías emergentes, los bonos de México son atractivos debido a sus altos rendimientos, mejor accesibilidad e infraestructura de mercado y bajo riesgo de incumplimiento. Añadió que esto ya se ha reflejado en una reducción paulatina del diferencial de los bonos mexicanos de largo plazo respecto de los bonos del Tesoro, lo que incorpora la expectativa de que el Banco de México eventualmente reducirá el diferencial de tasas con la Reserva Federal. No obstante, argumentó que el entorno macroeconómico y financiero en su conjunto enfrenta riesgos dado el alto nivel alcanzado por las tasas de interés locales y externas. Indicó que es necesario permanecer vigilantes frente a posibles vulnerabilidades en ciertos sectores y segmentos del sistema financiero mexicano. **Otro** reconoció que, en caso de que la Reserva Federal decida mantener su tasa en niveles elevados por más tiempo de lo que los mercados actualmente anticipan, ello podría sorprender a los mercados financieros y afectar tanto a las tasas de interés como al peso mexicano.

Algunos coincidieron en que el crédito de la banca comercial a las empresas continuó expandiéndose, aunque su recuperación ha sido gradual. Sin embargo, **uno** comentó que, si bien este tipo de crédito ha registrado cierta mejoría en sus variaciones mensuales, esta no ha sido suficiente para recuperar su nivel pre-pandemia ni tampoco para alcanzar un nivel consistente con su tendencia de largo plazo. Sostuvo que algo similar ocurre con el crédito al consumo. No obstante, **algunos** destacaron que este segmento ha seguido creciendo, así como el crédito a los hogares en general. **Uno** resaltó el aumento en el crédito a la vivienda. **Otro** mencionó que el índice de morosidad agregado de la banca se mantiene en niveles relativamente bajos. **Uno** notó que, ante el ajuste de las tasas, en meses recientes las fuentes de recursos financieros han exhibido una reconfiguración en la tenencia de activos de los hogares, los cuales están optando por adquirir instrumentos a plazo y reducir sus activos líquidos.

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 los retos para la conducción de la política monetaria ante el apretamiento de las condiciones financieras globales, el entorno de 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 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.50%. 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, como con un ajuste adecuado de la economía y de los mercados financieros. La Junta de Gobierno consideró que todavía será necesario incrementar la tasa de referencia en la próxima reunión. Hacia delante, valorará la necesidad de ajustes adicionales en la tasa de referencia y la magnitud de los mismos de acuerdo con las circunstancias prevaletientes.

Un miembro reflexionó sobre la conducción de la política monetaria en el periodo actual de presiones inflacionarias, para evaluar el enfoque a seguir hacia delante. Consideró que durante 2021 y la mayor parte de 2022, a pesar del entorno incierto, no hubo duda de la necesidad de alcanzar una postura monetaria restrictiva. Destacó que se adoptaron acciones más contundentes a las que históricamente había implementado el Banco de México, destacando los últimos cuatro aumentos de 75 puntos base. Comentó que con dichas acciones la tasa real ex ante se ubicó arriba del intervalo estimado como neutral y la tasa de referencia nominal alcanzó un nivel por encima de la inflación observada, ubicándola inequívocamente en un nivel restrictivo. Argumentó que actualmente se observa un balance delicado. Por una parte, mencionó

señales de mejoría en el entorno inflacionario, como la disminución de la inflación general y que se ha ubicado recientemente por debajo de lo previsto. Por otra parte, advirtió que la inflación subyacente sigue aumentando y que el balance de riesgos permanece sesgado al alza. Externó que con el aumento propuesto, se pasaría de ajustes al alza de 75 puntos base a uno de 50 puntos base, reconociendo los signos de mejoría en el panorama inflacionario, así como el incremento acumulado de la tasa de referencia en este ciclo alcista, mientras que al seguir incrementando la tasa se considera que el entorno sigue siendo complejo y que el Banco de México no será complaciente. Opinó que, al igual que en los dos años anteriores, es difícil asignar probabilidades a la manera en que los distintos choques podrían evolucionar, por lo que se requiere de una política monetaria robusta, apropiada bajo diferentes escenarios posibles. Opinó que un ajuste al alza de 50 puntos base en esta reunión sería una acción robusta, pues coloca al Instituto Central en una posición adecuada para ajustar el ritmo de los incrementos en la dirección que se requiera, ello considerando que cambios abruptos en la magnitud de los ajustes en la tasa de referencia, si bien en ocasiones son necesarios, tienen el potencial de generar volatilidad financiera. Agregó que el ajuste propuesto también tomaría en cuenta la importancia de la gradualidad y la dependencia de los datos bajo condiciones de incertidumbre. Comentó que, hacia delante, se requerirá tanto cautela, como flexibilidad para ajustar la postura monetaria en línea con el escenario que vaya materializándose. Concluyó que el apretamiento monetario adicional y el nivel al que llegue la tasa de referencia serán contingentes a los datos y a la evaluación que se haga de los mismos.

Otro miembro opinó que la restricción alcanzada hasta el momento, justifica una reducción en el ritmo de apretamiento. Destacó que los pronósticos de inflación del Banco de México se ajustaron marginalmente, por lo que es de esperar que la inflación esté cerca de alcanzar su nivel máximo. Sin embargo, consideró que las presiones observadas que llevaron a la inflación a niveles máximos en más de dos décadas han sido más generalizadas y persistentes de lo previsto. Indicó que, si bien la narrativa para explicar la dinámica de precios en México se ha enfocado en choques de precios provenientes del exterior, como los asociados a las disrupciones de las cadenas de suministro globales y el conflicto en Ucrania, también es preciso reconocer que las señales de presiones inflacionarias internas son cada vez más evidentes, principalmente del consumo. Muestra de ello es que mientras la actividad económica apenas alcanza el

nivel previo a la pandemia, diversos indicadores del consumo agregado ya se encuentran visiblemente por encima del periodo de referencia. Señaló que, a pesar del ajuste monetario acumulado de 600 puntos base, las inflaciones general y subyacente se mantienen muy elevadas, indicando que se requerirá mantener la restricción monetaria por un periodo más prolongado, para evitar el desanclaje de las expectativas y garantizar la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte de planeación. Agregó que el entorno complejo e incierto exige mantener una política monetaria cautelosa y firme. Sostuvo que se ha incrementado el riesgo de que la inflación en Estados Unidos disminuya más rápidamente que en México. Argumentó que ello podría implicar mayores incrementos de la tasa de referencia del Banco de México durante un periodo más prolongado del que se anticipa. Externó que es fundamental que el comunicado mantenga un lenguaje firme y señale explícitamente que la disminución en la magnitud del incremento no implica el inicio de un proceso de relajamiento. Añadió que al contrario, se debe señalar que, con base en la información disponible, se considera necesario mantener una postura de política monetaria restrictiva a lo largo del horizonte de planeación y hasta que no se observe una trayectoria descendente y sostenida de la inflación, así como el retorno de sus expectativas a niveles cercanos a la meta del 3%. Especificó que debe seguir mencionando que la tasa de referencia continuará aumentando y que la magnitud de los incrementos se definirá con base en la información disponible. Comentó que lejos de limitar el margen de maniobra para las próximas decisiones, este lenguaje contribuiría a la eficacia de la política monetaria y, así, a minimizar los costos del ajuste desinflacionario.

Un miembro consideró que incrementar la tasa de referencia es adecuado para evitar efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios y un desanclaje de las expectativas de inflación. Sin embargo, añadió que si bien en el contexto actual se requiere de una postura monetaria restrictiva, opinó que es necesario disminuir significativamente el ritmo de incrementos y considerar los riesgos para la actividad económica y la estabilidad financiera de un apretamiento monetario excesivo. Advirtió que, en una economía emergente como México, la materialización de dichos riesgos podría repercutir en el proceso de formación de precios a través de un tipo de cambio más depreciado y de un deterioro de los fundamentos macroeconómicos y de la capacidad productiva. Afirmó que la tasa de interés real ex-ante

se encuentra claramente en terreno restrictivo. Agregó que se debe tomar en cuenta que, dado el rezago con el que opera la política monetaria, es previsible que conforme las expectativas de inflación disminuyan, el nivel de restricción monetaria seguirá aumentando automáticamente en tanto no se inicie un relajamiento monetario. Comentó que, considerando los límites de una política monetaria restrictiva para controlar la inflación, el nivel de restricción monetaria ya alcanzado, y las señales de mitigación de las presiones inflacionarias tanto a nivel global como local, no es necesario aumentar mucho más la tasa de interés. Destacó que, entre economías emergentes, México es de las pocas en las que se contempla seguir incrementado la tasa de política monetaria. Sostuvo que llama la atención que se anticipan más aumentos pues: i) la inflación ha permanecido contenida en comparación a otros países; ii) la inflación ya ha comenzado a disminuir; y iii) las presiones inflacionarias domésticas son mínimas debido a que no ha habido un crecimiento económico acelerado y apenas se ha recuperado el nivel de actividad previo a la pandemia. Resaltó que, desde una perspectiva internacional, así como de administración de riesgos domésticos, no es necesario aumentar mucho más la tasa de referencia. Sostuvo que hacia adelante se debe actuar con cautela dependiendo de la evolución de la economía.

Otro miembro consideró apropiado reducir el ritmo de los incrementos al acercarse a la tasa terminal de este ciclo. Comentó que ello es posible ante: i) el nivel de restricción monetaria ya alcanzado; ii) que es probable que la inflación ya alcanzó su pico; iii) que el balance de riesgos de la inflación mostró una ligera mejoría; iv) que el deterioro de las expectativas de inflación pareciera aminorarse; y v) que la trayectoria anticipada de la inflación se ha mantenido estable para el corto plazo. Expresó que el menor ritmo de alzas no debe interpretarse como un relajamiento sino como la implementación de ajustes menos extremos y agresivos, pero aún firmes, ante retos significativos y señales mixtas de alivio y deterioro que deben ser incorporados cuidadosamente. En este sentido, indicó que incrementos de 50 puntos base en episodios anteriores han sido considerados como contundentes. Así, argumentó que se requieren incrementos adicionales ya que: i) el componente subyacente, que responde más a la política monetaria, se mantiene al alza; ii) las expectativas inflacionarias permanecen elevadas y con riesgo de que se establezcan en el límite superior del rango objetivo; y iii) prevalecen presiones internas que pudieran complicar la convergencia de la inflación.

Alertó que las condiciones cíclicas en lugar de justificar un menor apretamiento podrían ser un elemento de cautela. Indicó que la postura monetaria se llevó a un grado de restricción consistente con el reto inflacionario, por lo que hacia adelante debería alcanzarse de manera gradual una tasa real ex-ante alrededor de 6%. Comentó que dicha gradualidad dependerá de que: i) la inflación subyacente muestre una clara tendencia descendente; ii) se observe un menor deterioro de las expectativas inflacionarias, con menor dispersión y que se corrija su sesgo hacia niveles más elevados; iii) se consolide la trayectoria esperada para la inflación y no se revise significativamente, lo que reforzaría la credibilidad del Instituto Central ante la falla consistente de los pronósticos en el pasado reciente; y iv) los márgenes de maniobra que brinden las condiciones monetarias globales. Preciso que la ponderación de estos factores, fundamentada en los datos, deberá definir la función de reacción. Apuntó que se ha mantenido un diferencial de tasas de interés de 600 puntos base respecto a Estados Unidos debido a la sincronización de los ciclos inflacionarios y no a un acoplamiento mecánico. Detalló que la postura monetaria en ambos países ha respondido a un comportamiento similar de la inflación. Añadió que la sincronización monetaria debería mantenerse mientras las trayectorias de inflación sean similares y no se tenga certeza sobre los niveles de las tasas terminales. Sostuvo que los sólidos fundamentos macroeconómicos podrían permitir reducir marginalmente el diferencial si los ciclos inflacionarios divergen. Señaló que la guía prospectiva se debe comunicar con firmeza y que debería recalcar que la tasa terminal alcanzada perdurará por algún tiempo, aún incierto. Enfatizó que por ello se debe ser cautelosos en su determinación. Agregó que no puede anticiparse ni un relajamiento en los próximos meses, ni que la restricción alcanzada prevalezca durante todo el horizonte en el que opera la política monetaria.

Un miembro comentó que hay elementos que sugieren que el balance de riesgos de la inflación, aunque continúa sesgado al alza, ha comenzado a distribuirse más cerca de la proyección central de inflación de este Instituto Central. Entre estos factores mencionó que: i) la inflación ha comenzado a registrar menos presiones, si bien permanece en niveles elevados, y el componente subyacente muestra una preocupante persistencia al alza; ii) las cifras de inflación se han ubicado por debajo de lo anticipado por los especialistas, cuyas expectativas han comenzado a disminuir; y iii) los pronósticos de inflación de este Instituto Central han sido revisados marginalmente e indican que la inflación seguirá

disminuyendo en los próximos trimestres. Añadió que los elementos mencionados deben ser considerados en la función reacción, tomando en cuenta el rezago con el que opera la política monetaria. Por ello, opinó que el ritmo de ajustes de la tasa de referencia debería ser de menor magnitud. Agregó que, si se toma la distribución de las expectativas de inflación a 12 meses, la distribución correspondiente de la tasa real ex-ante se encuentra, en su totalidad, en terreno restrictivo. Argumentó que lo anterior indica que la postura monetaria se ha consolidado en un nivel suficientemente elevado incluso bajo los escenarios más pesimistas. Resaltó que con el incremento propuesto se continuaría aumentando la tasa de referencia, a pesar de que ya se encuentra por encima de los niveles de inflación observados y esperados, lo que mandaría una señal del compromiso del Instituto Central con garantizar la convergencia de la inflación de acuerdo a sus pronósticos. Elaboró que la economía mexicana está altamente integrada financiera y económicamente con el resto del mundo, y tiene un régimen de tipo de cambio flexible, por lo que mantener una postura monetaria relativa fija podría conducir a mantener la formación de precios de la economía dependiente de factores externos. Por ello, enfatizó que las decisiones del Banco de México deberían ser consistentes con alcanzar una postura monetaria absoluta que contribuya a la convergencia de la inflación hacia su meta, independientemente de la postura relativa que esto implique. Sostuvo que hacia delante es factible que la tasa de interés real ex-ante se siga incrementando, y que al mismo tiempo se observe una mayor restricción proveniente del tipo de cambio real, por lo que las condiciones monetarias en su conjunto seguirán operando de manera restrictiva por un tiempo. Indicó que en el futuro se deberán calibrar cuidadosamente los ajustes de la tasa de interés, considerando la postura monetaria que ya se ha alcanzado, sus mecanismos de transmisión, así como los rezagos con los que opera la política monetaria.

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 los retos para la conducción de la política monetaria ante el apretamiento de las condiciones financieras globales, el entorno de 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 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.50%. 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 considera que todavía será necesario incrementar la tasa de referencia en la próxima reunión. Hacia delante, valorará la necesidad de ajustes adicionales en la tasa de referencia y la magnitud de los mismos de acuerdo con las circunstancias prevalecientes.

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 50 puntos base a un nivel de 10.50%. Gerardo Esquivel Hernández votó a favor de aumentar el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base a un nivel de 10.25%.

5. OPINIONES/VOTOS DISIDENTES

Voto. Gerardo Esquivel Hernández.

El nivel actual de la tasa de interés real ex-ante se encuentra en zona claramente restrictiva. Además, dado el rezago con el que opera la política monetaria, se puede prever que conforme comiencen a disminuir las expectativas inflacionarias el nivel restrictivo aumentará aún más. La postura restrictiva ya alcanzada, en combinación con la mitigación de las presiones inflacionarias, sugiere que aumentar mucho más la tasa de interés es innecesario. A nivel global las menores presiones inflacionarias ya son evidentes. A nivel local, la dinámica inflacionaria también ha comenzado a ceder: hay menores presiones en el margen, la inflación general alcanzó su pico en agosto y la inflación al productor ha disminuido rápidamente. Esto último incidirá eventualmente en la inflación

subyacente. Varias economías emergentes han finalizado el ciclo alcista o están por finalizarlo con incrementos marginales. México es de las pocas economías que aún no termina dicho ciclo. En países con inflación al alza o afectada por factores de demanda, continuar con esta política estaría

justificado. No es el caso de México. Por ello, considero que un último aumento de 25 puntos base habría sido apropiado. Lo que se necesita ahora es permitir que opere la postura restrictiva ya alcanzada.

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

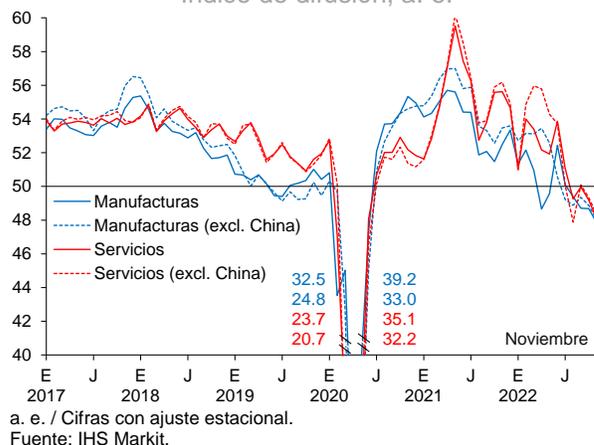
La actividad económica mundial se recuperó moderadamente durante el tercer trimestre de 2022. Sin embargo, la información disponible apunta a una desaceleración en su ritmo de crecimiento en el cuarto trimestre. Ello como resultado del apretamiento de las condiciones de financiamiento globales y de los efectos económicos adversos de la invasión de Rusia a Ucrania. En particular, indicadores prospectivos tales como los índices de gerentes de compras apuntan a un deterioro en el corto plazo de distintos sectores de la economía y del comercio globales (Gráfica 1). En este contexto, las perspectivas para 2023 siguieron deteriorándose. Entre los riesgos para la economía mundial destacan la prolongación de las presiones inflacionarias, las condiciones financieras y monetarias más apretadas, el agravamiento de las tensiones geopolíticas y los asociados a la pandemia.

En Estados Unidos, los indicadores disponibles sugieren que en el cuarto trimestre de 2022 el Producto Interno Bruto (PIB) moderaría su ritmo de expansión (Gráfica 2). Lo anterior luego de crecer 0.7% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en el tercer trimestre.¹ La actividad económica durante el cuarto trimestre estaría impulsada por el consumo personal, la inversión de los negocios y el gasto del gobierno. Ello sería contrarrestado parcialmente por las contribuciones negativas de las exportaciones netas y de la inversión residencial.

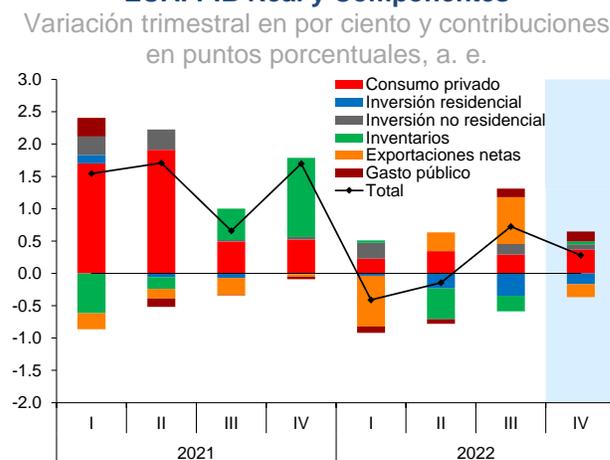
En octubre, la producción industrial en Estados Unidos se contrajo 0.1% a tasa mensual ajustada por estacionalidad. Esta caída reflejó una disminución en la generación de electricidad y gas y en la producción minera. A su vez, la actividad

manufacturera mantuvo un crecimiento moderado. Sin embargo, indicadores prospectivos tales como los índices de gerentes de compras apuntan a un deterioro en dicho sector. Este debilitamiento estaría asociado con la desaceleración de la demanda interna y externa y la menor confianza de los negocios.

Gráfica 1
Global: Índice de Gerentes de Compras de Producción y Actividad
Índice de difusión, a. e.



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 Blue Chip de diciembre de 2022.
Fuente: BEA y Blue Chip.

¹ Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos en el tercer trimestre fue de 2.9%.

El mercado laboral en Estados Unidos siguió exhibiendo señales de apretamiento. La nómina no agrícola registró la creación de 263 mil nuevas plazas durante noviembre. Dicha cifra fue mayor a la anticipada por el consenso de los analistas. La tasa de desempleo se mantuvo en 3.7% durante noviembre y el crecimiento de los salarios continuó siendo elevado. Las solicitudes iniciales de seguro de desempleo se mantuvieron a principios de diciembre en niveles relativamente estables en relación con los registrados a principios de noviembre.

En la zona del euro, los indicadores disponibles sugieren una contracción de la actividad económica en el cuarto trimestre, luego de que el PIB se expandió 0.3% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en el trimestre previo.² La caída de la actividad económica reflejaría, principalmente, los efectos del conflicto bélico en Ucrania, especialmente a través de los elevados precios del gas y los bajos niveles de confianza de consumidores y empresas. Al deterioro de la actividad también habrían contribuido el apretamiento de las condiciones financieras y el debilitamiento de la demanda global. La tasa de desempleo disminuyó de 6.6% en septiembre a 6.5% en octubre. Los índices de gerentes de compras apuntan a un deterioro en el corto plazo de la actividad manufacturera y de los servicios.

En las principales economías emergentes, los indicadores disponibles sugieren un comportamiento heterogéneo entre países y regiones durante el cuarto trimestre de 2022. En América Latina, se espera una moderación en el ritmo de crecimiento de la región, con contracciones en la actividad económica de algunas de las principales economías. En Europa Emergente, se prevé una contracción en la mayoría de las economías, reflejando, principalmente, los efectos adversos del conflicto entre Rusia y Ucrania. En Asia Emergente, se espera una desaceleración de las principales economías. En China, los indicadores oportunos apuntan a una moderación de la actividad económica a principios del cuarto trimestre ante las restricciones para contener el elevado número de contagios de COVID-19. Si bien algunas de estas restricciones se han relajado recientemente, existe incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y su impacto en la actividad económica de ese país.

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. En particular, las cotizaciones del petróleo mostraron una tendencia a la baja durante gran parte del periodo que se reporta debido a la preocupación sobre los efectos adversos que el repunte de casos por COVID-19 en China pudiera generar en la demanda de combustibles, así como al acuerdo del G7 sobre un precio máximo al petróleo ruso comercializado por vía marítima. A lo largo del periodo, los precios del petróleo exhibieron volatilidad por factores relacionados con la expectativa de una mayor demanda global derivada de la relajación de ciertas restricciones a la movilidad en algunas ciudades importantes en China. A su vez, los precios de referencia del gas natural en Europa y Estados Unidos mostraron, en general, una tendencia al alza durante gran parte del periodo de análisis debido, en parte, a las previsiones de menores temperaturas en ambas regiones. Sin embargo, los precios en Estados Unidos mostraron durante la primera mitad de diciembre episodios de volatilidad ante diversos cambios en los pronósticos de temperaturas para el invierno y la incertidumbre en torno a la reapertura de una de las plantas exportadoras de gas natural más importantes en Estados Unidos. Por su parte, los precios de los granos mostraron en su mayoría una tendencia a la baja. Esto ante las restricciones a la movilidad en China que prevalecieron durante la mayor parte del periodo y la extensión del acuerdo del corredor de seguridad en el Mar Negro para la exportación de granos. Finalmente, una menor demanda por metales industriales resultó en presiones a la baja en las cotizaciones de los metales industriales durante la mayor parte de noviembre. Los precios repuntaron a inicios de diciembre ante las mejores perspectivas para la demanda china a medida que se han relajado algunas restricciones para contener el COVID-19.

² Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 1.3% en el tercer trimestre de 2022.

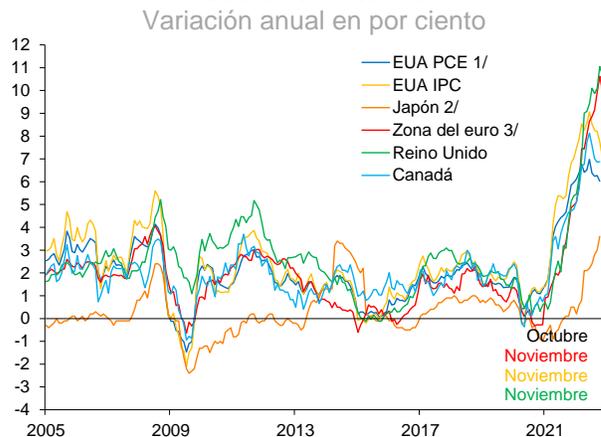
A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

La inflación global se mantiene elevada, reflejando las persistentes presiones en los precios de una amplia cantidad de rubros. No obstante, la inflación general disminuyó en diversas economías ante las menores presiones en los precios de los alimentos y de los energéticos. A la moderación de la inflación también contribuyó cierta mitigación en las disrupciones de las cadenas de suministro.

La inflación general anual se ha moderado en varias economías avanzadas como reflejo, en buena medida, de una menor inflación del rubro de energía (Gráfica 3). Sin embargo, la inflación general se mantiene significativamente por encima de los objetivos de sus bancos centrales. La inflación subyacente también sigue en niveles elevados, aunque recientemente ha disminuido o ha permanecido sin cambio en algunas de estas economías, debido, en parte, a una menor inflación de los bienes. En el caso particular de Estados Unidos, la inflación anual medida por el índice de precios al consumidor disminuyó de 7.7 a 7.1% entre octubre y noviembre, mientras que la inflación subyacente pasó de 6.3 a 6.0% en el mismo periodo. Los pronósticos de analistas para la inflación en las principales economías avanzadas se mantuvieron en niveles altos para el corto plazo, al tiempo que prevén una moderación en 2023. Por su parte, las expectativas de inflación de mayor plazo derivadas de instrumentos financieros para estas economías exhibieron, en general, movimientos acotados.

En la mayoría de las principales economías emergentes, la inflación general anual disminuyó en su lectura más reciente, reflejando en parte una moderación en la inflación de la energía y, en algunos casos, de los alimentos. No obstante, en la mayoría de los países, la inflación subyacente siguió aumentando. Además, la inflación permanece en niveles elevados y muy por arriba del objetivo de sus bancos centrales.

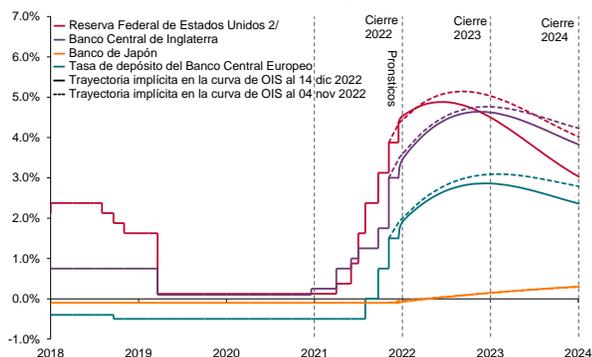
Gráfica 3
Economías Avanzadas Seleccionadas:
Inflación General



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 noviembre.
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 el entorno descrito, un amplio número de bancos centrales siguió incrementando sus tasas de referencia. Algunos mencionaron que comenzarían a moderar la magnitud de sus aumentos. Sin embargo, se anticipa que las tasas se mantengan en niveles altos por un tiempo prolongado. En particular, la Reserva Federal de Estados Unidos y los bancos centrales de Suecia y Corea anunciaron incrementos menores a los registrados en decisiones anteriores, aunque sostienen que es probable que se requieran incrementos adicionales hacia adelante. Por su parte, si bien el Banco de Canadá aumentó su tasa de interés en su decisión más reciente, ajustó su guía respecto a decisiones futuras, señalando que estará considerando si la tasa de interés aún debe aumentar más. En contraste, el Banco de la Reserva de Nueva Zelandia aceleró su ritmo de alzas. Las expectativas extraídas de instrumentos financieros prevén para la mayoría de las principales economías avanzadas un nivel de tasas de interés al cierre de 2023 cercano al que se esperaba anteriormente. Dichas expectativas anticipan que las tasas de interés se mantendrán elevadas por un periodo prolongado y sugieren que en algunos casos comenzarían a disminuir hacia finales de 2023 o durante 2024 (Gráfica 4). Respecto de sus programas de compras de activos, la mayoría de los bancos centrales de este grupo de economías continuó con la reducción gradual de sus tenencias de valores.

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 (4.25% - 4.50%).

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Profundizando en la decisión más reciente de la Reserva Federal, el Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) aumentó en 50 pb el rango objetivo para la tasa de fondos federales, ubicándolo entre 4.25% y 4.50%. Ello después de cuatro incrementos consecutivos de 75 puntos base. En relación a su hoja de balance, reiteró que continuará reduciendo sus tenencias de valores. Asimismo, anticipó que incrementos adicionales en el rango objetivo serán apropiados. Ello con el fin de lograr una postura de política monetaria que sea lo suficientemente restrictiva para regresar la inflación al objetivo de 2%. Mantuvo 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 la política monetaria incide sobre la actividad económica y la inflación, y la evolución económica y financiera. El presidente de dicha institución indicó que considera que cuando se llegue a un nivel de la tasa de interés suficientemente restrictivo se deberá permanecer allí hasta que haya confianza de que la inflación está disminuyendo de manera sostenida y que eso llevará algún tiempo. Además, reiteró que los miembros del *FOMC* continuarán tomando decisiones reunión por reunión, es decir, sin proporcionar una guía específica, y que la magnitud de los posibles incrementos dependerá de los datos económicos. Respecto de la actualización de sus proyecciones económicas, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente del Comité se revisaron al alza para casi todos los años. Las medianas de las expectativas de crecimiento se revisaron al alza en 2022 de 0.2 a 0.5% y a la baja en 2023 y 2024, ubicándose en 0.5 y 1.6%

respectivamente. Las medianas de las expectativas de desempleo se revisaron a la baja en 2022 y al alza para el resto de los años, ubicándose en niveles de 3.7% en 2022, de 4.6% en 2023 y 2024 y de 4.5% en 2025. En cuanto a la tasa de interés de referencia, las medianas de las expectativas aumentaron de 4.6% en septiembre a 5.1% en diciembre para el cierre de 2023, de 3.9 a 4.1% para el cierre de 2024 y de 2.9 a 3.1% para el cierre de 2025, mientras que la de largo plazo no tuvo cambio. En este contexto, la trayectoria esperada para la tasa de fondos federales implícita en instrumentos financieros anticipa un nivel de tasa terminal cercano al 5.0% y alrededor de 4.5% y 3.0% para los cierres de 2023 y 2024, respectivamente.

Respecto al Banco Central Europeo, el consenso de los analistas anticipa que en su reunión del 15 de diciembre aumente sus tasas de refinanciamiento, de préstamos y de depósitos en 50 pb, ubicándolas en 2.50, 2.75 y 2.00%, respectivamente. La presidenta de dicho banco central había señalado que en su reunión de diciembre decidirían sobre los principios clave para la reducción del portafolio asociado a su programa de compras de activos (*APP*).

En las principales economías emergentes, la mayoría de los bancos centrales siguió incrementando sus tasas de interés de referencia. No obstante, algunos institutos centrales como los de India e Israel disminuyeron el ritmo de alzas. En el caso de los bancos centrales de Hungría, Polonia, Chile y Brasil, sus tasas de interés de referencia permanecieron sin cambio. Algunos reiteraron 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 China, aunque el banco central mantuvo la tasa de interés sin cambio, recortó la razón de requerimientos de reservas. Por otro lado, el banco central de Turquía realizó un recorte adicional de 150 pb en su tasa de interés y anunció que decidió terminar con el ciclo de recortes que inició en agosto.

En el contexto antes descrito, desde la última decisión de política monetaria en México, los mercados financieros internacionales registraron un menor apretamiento (Gráfica 5). Los mercados accionarios de la mayoría de las principales economías avanzadas siguieron registrando ganancias, mientras que los mercados de las economías emergentes exhibieron movimientos mixtos (Gráfica 6). En los mercados cambiarios, el dólar estadounidense exhibió una depreciación

respecto de las divisas de economías avanzadas durante el periodo que se reporta, después de la fuerte apreciación que registró en meses previos. Lo anterior ante la expectativa de un ritmo de alzas más moderado en la tasa de política monetaria por parte de la Reserva Federal. La mayoría de las divisas de las economías emergentes exhibieron una apreciación (Gráfica 7). Las tasas de interés de bonos gubernamentales de largo plazo de la mayoría de las principales economías avanzadas disminuyeron durante el periodo, mientras que aquellas de corto plazo registraron movimientos mixtos. En la mayoría de las economías emergentes, las tasas de interés tanto de largo como de corto plazo presentaron disminuciones. En este contexto, desde la última decisión de política monetaria en México, se registraron entradas acumuladas de flujos de capital a los mercados de renta fija en la mayoría de las economías emergentes. No obstante, si bien se observaron salidas de algunos de los mercados de renta fija de la región de Asia Emergente, particularmente de China, esta última registró entradas acumuladas de flujos de capital a los mercados de renta variable.

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

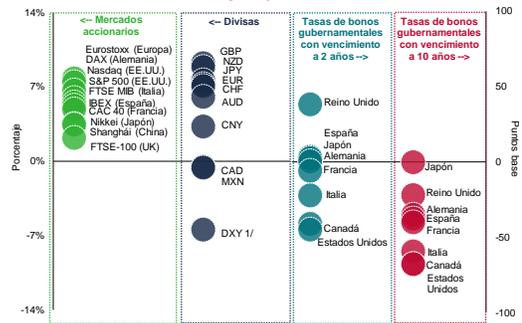


1/ El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, 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 4 de noviembre de 2022 al 14 de diciembre 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 4 de noviembre de 2022
Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	-1.15%	-0.19%	-35	-87	-32
	Brasil	-3.71%	-8.70%	125	110	-24
	Chile	7.44%	-0.24%	-204	6	-41
	Colombia	5.84%	-1.17%	-142	-172	-101
	Perú	3.35%	1.21%	-96	-37	-46
Europa emergente	Rusia	-1.12%	0.79%	-19	10	N.D.
	Polonia	5.66%	6.82%	-148	-179	-31
	Turquía	-0.42%	17.14%	-366	-73	-110
	Rep. Checa	6.11%	-4.05%	-70	-121	-3
	Hungría	2.23%	3.61%	-133	-134	-56
Asia	China	3.18%	4.43%	24	22	-30
	Malasia	7.25%	2.71%	-10	-32	-26
	India	0.19%	2.02%	-28	-17	-36
	Filipinas	5.45%	6.38%	-11	13	-25
	Tailandia	7.37%	-0.20%	-2	-45	-29
	Indonesia	0.98%	-4.69%	-87	-53	-37
África	Sudáfrica	3.57%	8.08%	8	-15	-37

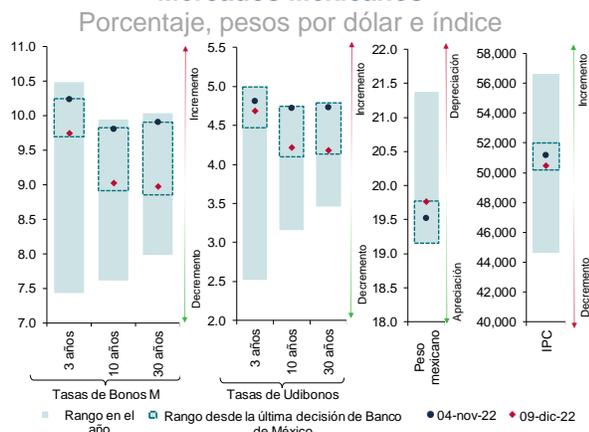
Nota: Un movimiento positivo en las divisas indica apreciación. Las tasas de interés mostradas corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utilizó la tasa de interés del bono gubernamental de tres años. Por otro lado, para Filipinas se utilizó 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 previamente descrito, en los mercados financieros nacionales la cotización del peso mexicano siguió mostrando resiliencia, si bien con volatilidad, mientras que las tasas de interés presentaron movimientos predominantemente a la baja (Gráfica 8), en línea con los movimientos observados en las curvas de rendimiento a nivel global.

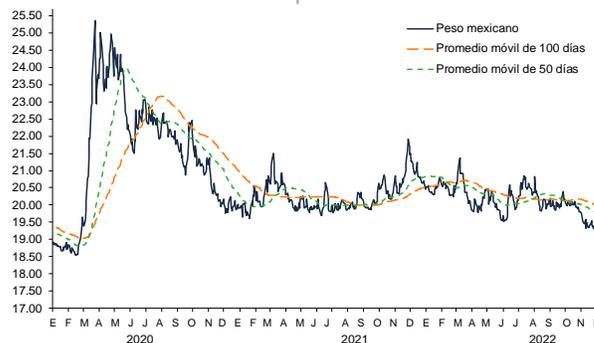
Gráfica 8
Desempeño y Condiciones de Operación de Mercados Mexicanos



Fuente: Elaboración de Banco de México

Desde la última decisión de política monetaria en México, la moneda nacional operó en un rango de 82 centavos, entre 19.04 y 19.86 pesos por dólar, alcanzando durante el periodo su nivel mínimo desde marzo 2020. Sin embargo, terminó el periodo con una depreciación de 1.15% (Gráfica 9). Lo anterior, en un contexto en el que las condiciones de operación, tanto realizadas como prospectivas, continuaron mostrando una mejoría.

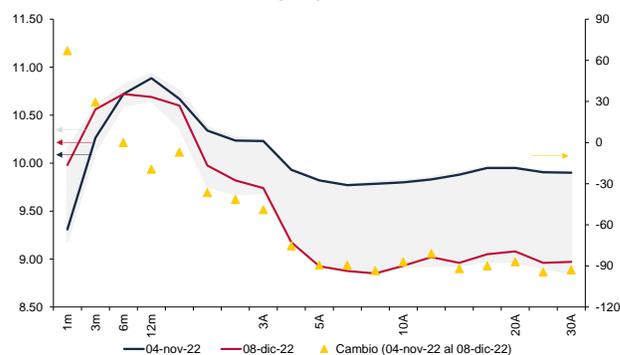
Gráfica 9
Tipo de Cambio del Peso Mexicano con Promedios Móviles
Pesos por dólar



Fuente: Elaboración de Banco de México

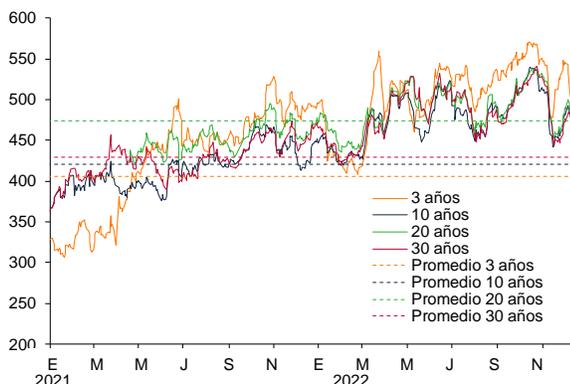
Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron un desempeño marcadamente positivo, observándose movimientos entre -49 y 27 puntos base en el sector de corto plazo, en tanto que los nodos de mayor duración presentaron disminuciones hasta de 95 puntos base (Gráfica 10). Asimismo, la curva de rendimientos de instrumentos a tasa real mostró incrementos de 162 puntos base en el nodo de un año y disminuciones de hasta 55 puntos base en el resto de la curva. 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 mostraron disminuciones de entre 28 y 38 puntos base (Gráfica 11). Estos movimientos ocurrieron en un entorno en el que las condiciones de operación mostraron cierta estabilidad.

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



Fuente: PIP

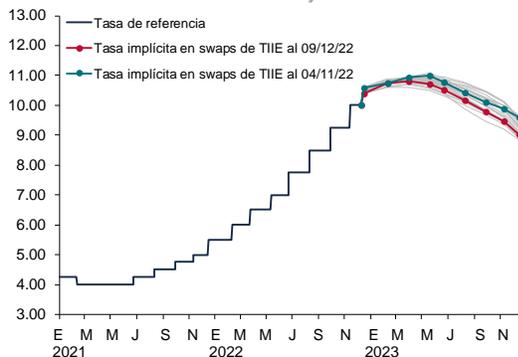
Gráfica 11
Compensación por Inflación y Riesgo
Inflacionario Implícita en las Curvas de Tasas de
Valores Gubernamentales
 Puntos base



Fuente: PIP

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 39 puntos base para la decisión de diciembre. (Gráfica 12). Por su parte, la mayoría de los analistas encuestados por Citibanamex anticipa que la tasa de interés de referencia se incremente en 50 puntos base en la decisión de diciembre y para finales de 2023 espera una tasa de 10.38%.

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

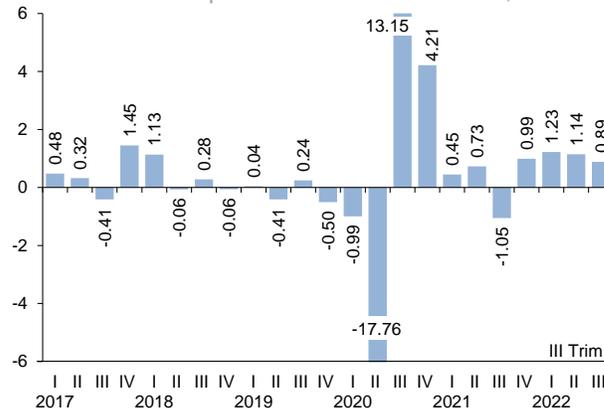


Fuente: Elaboración de Banco de México con datos Bloomberg.

A.2.2. Actividad económica en México

En el tercer trimestre de 2022, la economía mexicana mantuvo su ritmo de recuperación (Gráfica 13), alcanzando un nivel similar al reportado en el último trimestre de 2019, periodo previo a la emergencia sanitaria. Se espera que en el cuarto trimestre la economía mexicana haya continuado recuperándose, si bien a un ritmo menor.

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



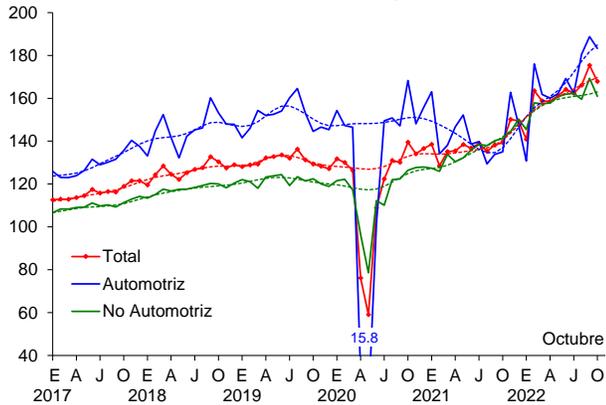
a. e. / Cifras con ajuste estacional. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

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

Con respecto de la demanda externa, en octubre el valor de las exportaciones manufactureras mantuvo una tendencia positiva. Tanto las exportaciones automotrices como las no automotrices han venido presentando mayores niveles, aunque las no automotrices han mostrado cierta desaceleración a lo largo del año (Gráfica 14).

En cuanto a la demanda interna, en septiembre el consumo privado siguió exhibiendo una moderada reactivación, luego de las caídas observadas en mayo y junio. Dicha recuperación reflejó crecimientos tanto del consumo de bienes como del consumo de servicios. Por su parte, la inversión fija bruta siguió mostrando un débil desempeño. En septiembre, el componente de maquinaria y equipo revirtió parcialmente la mejoría registrada en agosto, en tanto que la inversión en construcción acentuó su trayectoria a la baja.

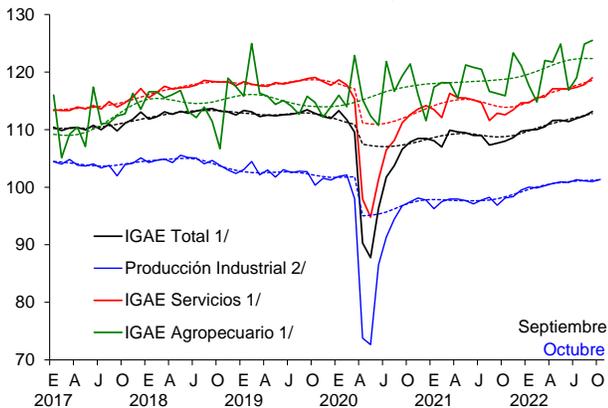
Gráfica 14
Exportaciones Manufactureras Totales
Índices 2013 = 100, a. e.



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.

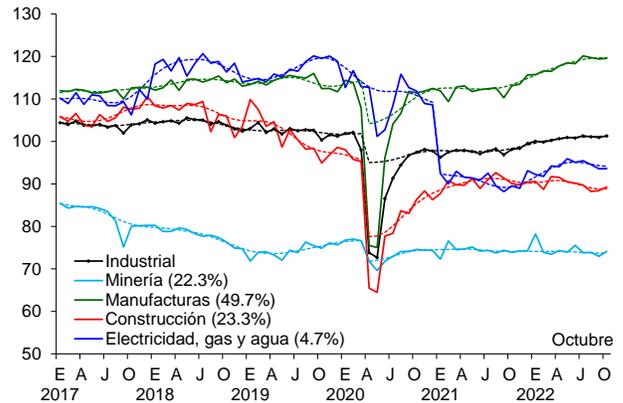
Por el lado de la producción, al cierre del tercer trimestre las actividades terciarias repuntaron (Gráfica 15) y presentaron aumentos, principalmente, en el comercio; en los servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas; y en los servicios de transporte e información en medios masivos. Respecto de la producción industrial, a inicios del cuarto trimestre, las manufacturas mostraron atonía, si bien frenaron la caída registrada en los dos meses previos. A su vez, la minería y la construcción continuaron exhibiendo debilidad (Gráfica 16).

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.
1/ Cifras a septiembre de 2022.
2/ Cifras a octubre de 2022 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

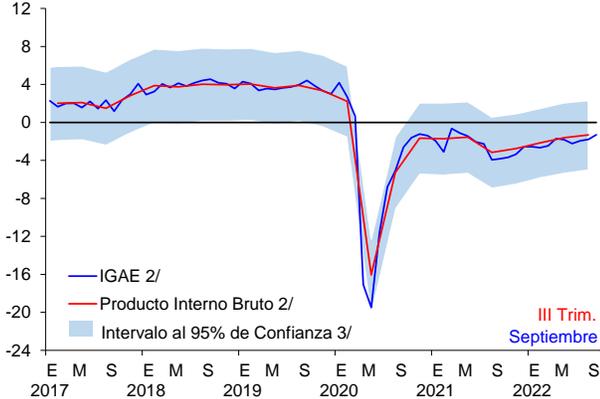
Gráfica 16
Actividad Industrial 1/
Índices 2013 = 100, a. e.



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.

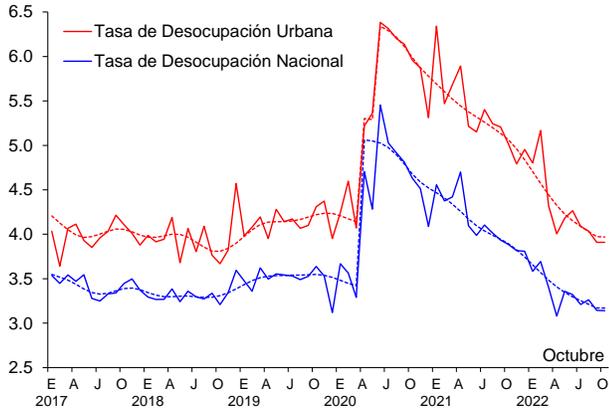
En cuanto a la posición cíclica de la economía, durante el tercer trimestre las condiciones de holgura siguieron disminuyendo, de acuerdo a la estimación de la brecha del producto (Gráfica 17). En octubre, las tasas de desocupación nacional y urbana se mantuvieron en niveles relativamente bajos (Gráfica 18). Con cifras ajustadas por estacionalidad, en noviembre la creación de empleo formal afiliado al IMSS siguió aumentando, aunque a un menor ritmo. Finalmente, en octubre el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero mantuvo cierta trayectoria a la baja (Gráfica 19).

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



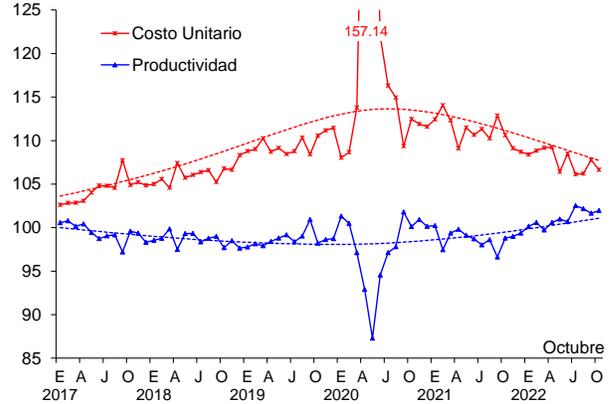
a.e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.
 1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.
 2/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2022 y del IGAE a septiembre de 2022.
 3/ 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 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. 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.

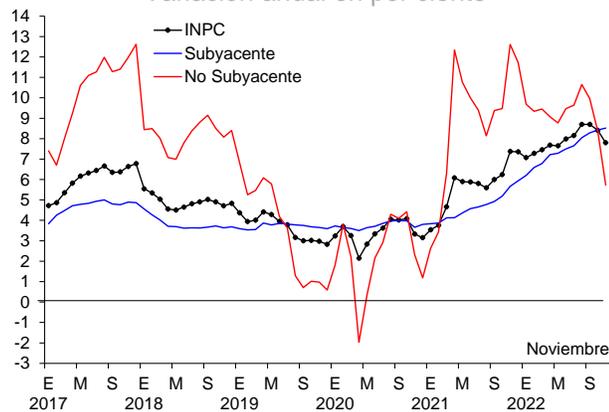
En octubre de 2022, el financiamiento interno a las empresas registró una variación real anual positiva por cuarto mes consecutivo. En mayor detalle, el crédito bancario a las empresas continuó con su gradual recuperación, al presentar una variación real anual positiva por sexto mes consecutivo. Ello en un contexto en el que la demanda de crédito de las empresas siguió recuperándose y en el que las condiciones de otorgamiento de crédito continuaron siendo estrechas respecto del inicio de la pandemia. No obstante, para las empresas de menor tamaño estas condiciones se habían venido relajando entre la segunda mitad de 2021 y el segundo trimestre de 2022. Por su parte, las emisiones netas de deuda corporativa en el mercado interno continuaron incrementándose en octubre, 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 del dinamismo del crédito de nómina, de tarjetas de crédito y de créditos personales. Ello en un entorno 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 octubre, las tasas de interés del crédito bancario a las empresas se situaron en niveles superiores a los observados al cierre de 2019. En tanto, los márgenes de intermediación del crédito a las empresas no mostraron cambios significativos respecto del mes previo, por lo que en general se encuentran en niveles inferiores a los observados en febrero de 2020. A su vez, las tasas de interés del crédito a la vivienda se han incrementado a partir de julio, después de haberse mantenido en niveles alrededor de sus mínimos históricos desde agosto de 2020. En el bimestre julio-agosto de 2022, las tasas de interés de tarjetas de crédito se incrementaron respecto del bimestre previo, mientras que las de créditos de nómina registraron un nivel similar. Respecto de la calidad de la cartera, en octubre de 2022 los índices de morosidad del crédito bancario a las empresas y a la vivienda fueron similares a 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, 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

Entre octubre y noviembre de 2022, la inflación general anual disminuyó de 8.41 a 7.80% (Gráfica 20 y Cuadro 1). Este resultado se debió a la reducción que registró la inflación no subyacente, en tanto que la subyacente continuó aumentando.

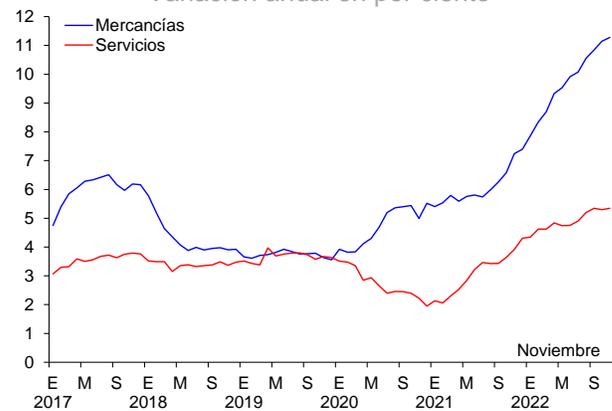
Gráfica 20
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

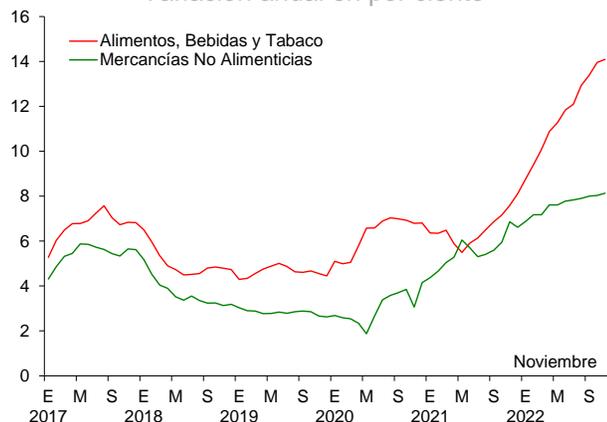
La inflación subyacente anual se incrementó de 8.42 a 8.51% entre octubre y noviembre de 2022. En un entorno de alta demanda global y de mayores variaciones salariales, la inflación subyacente continuó afectada por los todavía elevados costos de diferentes materias primas, los cuales siguieron presionando los costos de producción de los distintos bienes y servicios. En particular, la inflación anual de las mercancías se incrementó de 11.15 a 11.28% en el periodo señalado (Gráfica 21). En su interior, la variación anual de los precios de las mercancías alimenticias, que ya se situaba en niveles altos, siguió en aumento, pasando de 13.95 a 14.09% en el mismo lapso (Gráfica 22). Este comportamiento siguió reflejando los elevados niveles que mantienen las referencias internacionales de las materias primas alimenticias, así como los efectos rezagados de sus incrementos previos. Por su parte, la inflación anual de las mercancías no alimenticias aumentó de 8.03 a 8.13% en igual periodo. En cuanto a la inflación anual de los servicios, esta se incrementó de 5.30 a 5.35% entre las fechas referidas, presionada por los mayores costos de operación de los negocios para prevenir contagios, por el aumento en los precios de sus insumos, así como por los mayores costos salariales. En el rubro de los servicios distintos a educación y vivienda, continuó destacando la elevada inflación de los servicios de alimentación.

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



Fuente: Banco de México e INEGI.

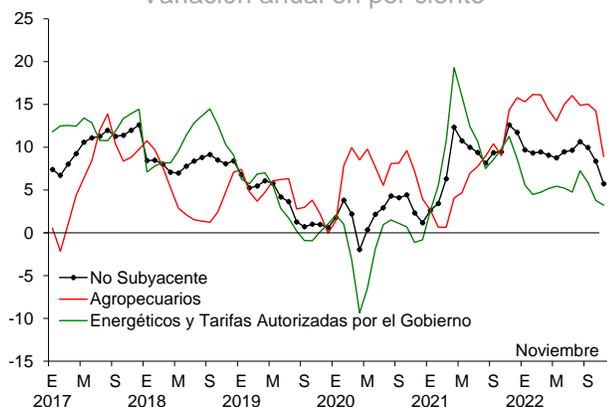
Gráfica 22
Subíndice Subyacente de las Mercancías
 Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

Entre octubre y noviembre de 2022, la inflación no subyacente anual disminuyó de 8.36 a 5.73% (Gráfica 23 y Cuadro 1). A este comportamiento contribuyó la disminución de 14.25 a 8.89% en la inflación anual de los productos agropecuarios, influida por la reducción de 12.63 a 3.44% en la del rubro de las frutas y verduras. Asimismo, destacó la disminución de 3.10 a 2.29% en la inflación anual de los energéticos, reflejo, principalmente, de la reducción de -16.54 a -17.29% en la variación anual del precio del gas L.P.

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



Fuente: Banco de México e INEGI.

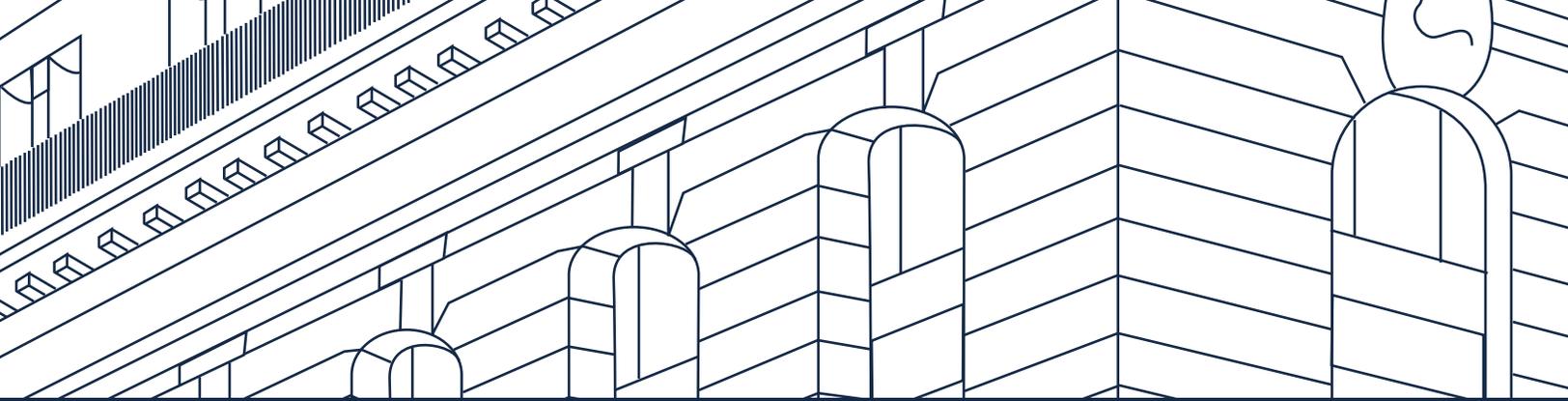
Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, entre octubre y noviembre la mediana para la inflación general para el cierre de 2022 disminuyó de 8.50 a 8.36%, mientras que la correspondiente al componente subyacente pasó de 8.29 a 8.37%. A su vez, la mediana de las expectativas para la inflación general al cierre de 2023 se ajustó de 5.09 a 5.07%, en tanto que la mediana para la inflación subyacente aumentó de 5.01 a 5.06%. Asimismo, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el mediano plazo se mantuvieron en 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 en 3.55%. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario registró una reducción, aunque se mantiene en niveles elevados. En su interior, las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado continuaron mostrando incrementos, mientras que la prima por riesgo inflacionario disminuyó, si bien permanece 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) presiones en los precios agropecuarios y energéticos por el conflicto geopolítico; iv) depreciación cambiaria; y v) mayores 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 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	Septiembre 2022	Octubre 2022	Noviembre 2022
INPC	8.70	8.41	7.80
Subyacente	8.28	8.42	8.51
Mercancías	10.84	11.15	11.28
Alimentos, Bebidas y Tabaco	13.38	13.95	14.09
Mercancías No Alimenticias	8.00	8.03	8.13
Servicios	5.35	5.30	5.35
Vivienda	3.15	3.14	3.11
Educación (Colegiaturas)	4.49	4.49	4.49
Otros Servicios	7.44	7.33	7.45
No Subyacente	9.96	8.36	5.73
Agropecuarios	15.05	14.25	8.89
Frutas y Verduras	14.18	12.63	3.44
Pecuarios	15.79	15.61	13.79
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	5.88	3.77	3.23
Energéticos	6.16	3.10	2.29
Tarifas Autorizadas por Gobierno	5.23	5.42	5.61

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 5 de enero de 2023

