

# Evolución de la Economía Mexicana

Omar Mejía Castelazo, Subgobernador del Banco de México\*

Facultad de Economía-UNAM

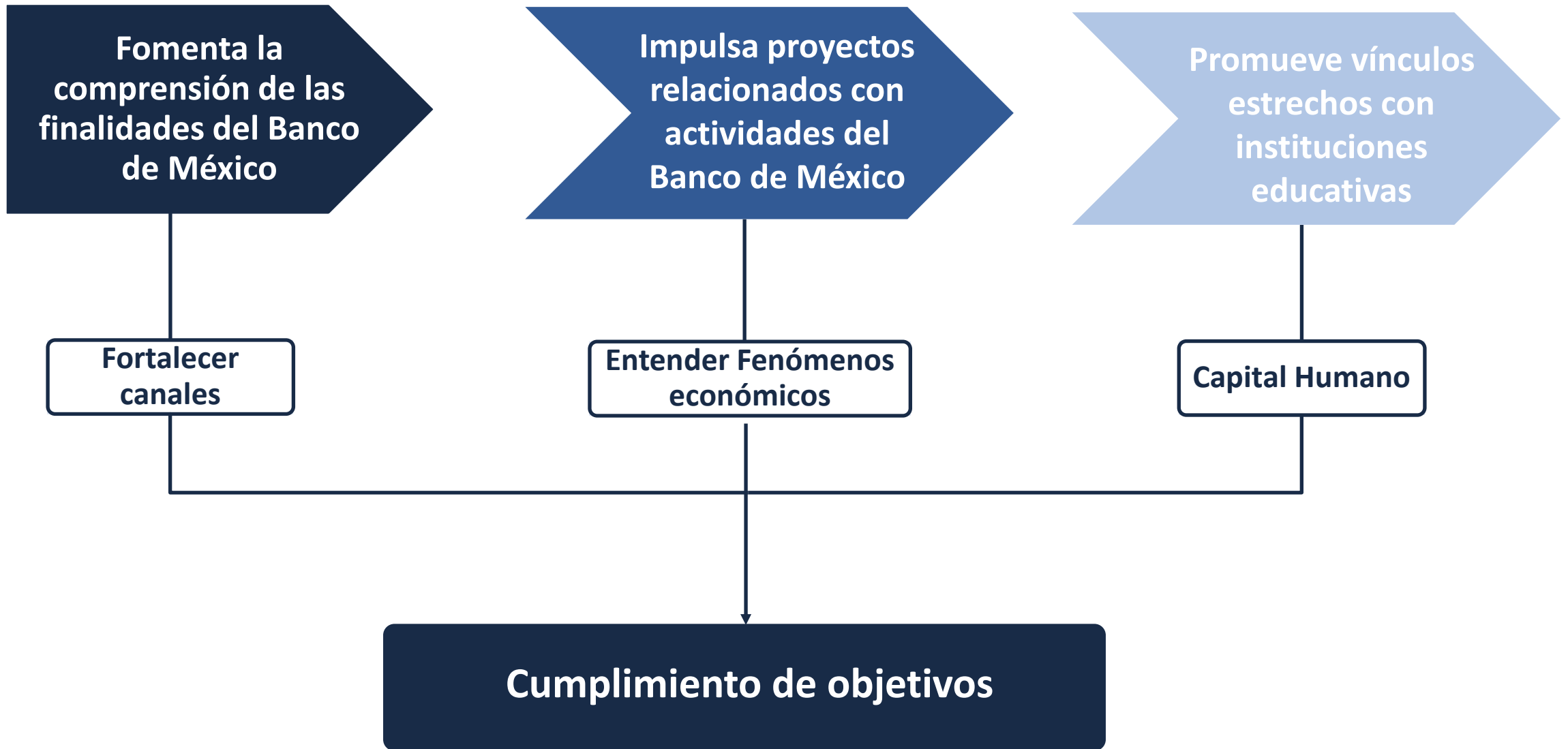
4 de septiembre de 2023



BANCO DE MÉXICO®

\*/ Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la posición institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno.

# Importancia del Reto Banxico



# Índice

## **1** Condiciones Externas

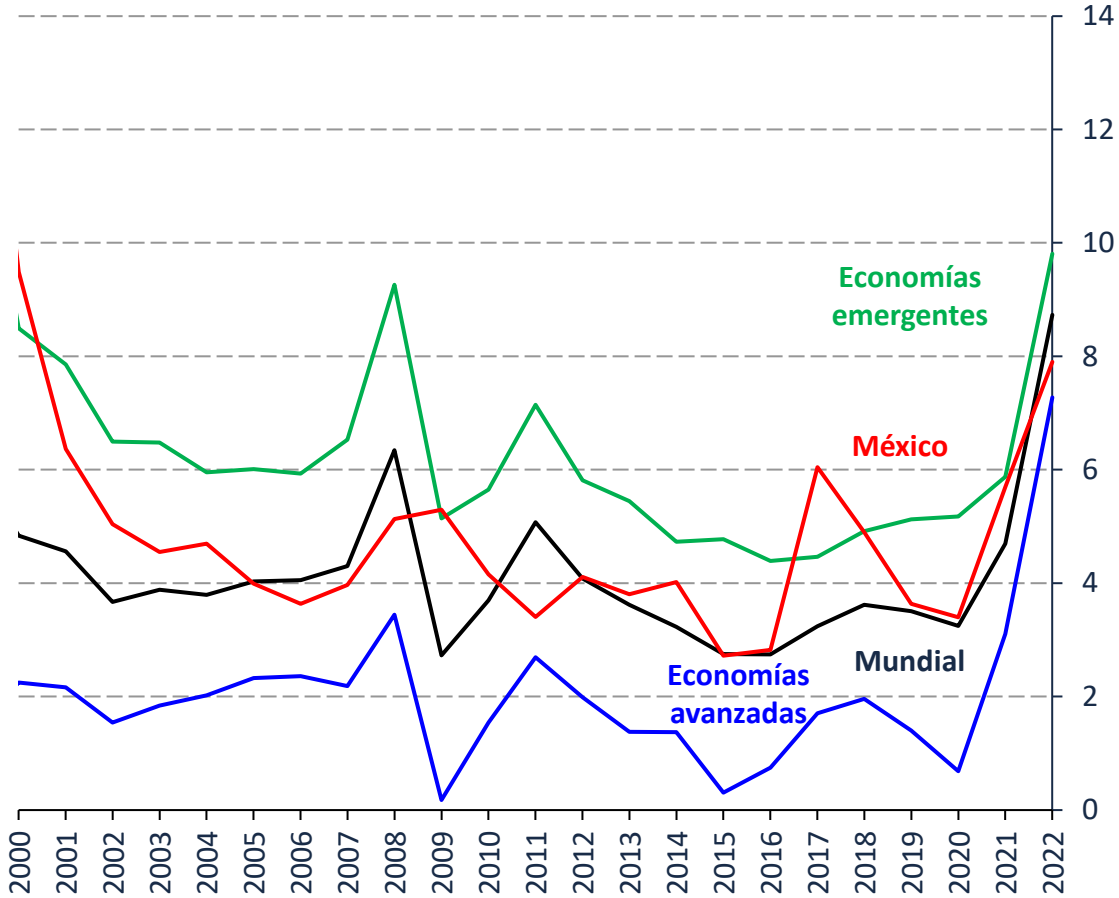
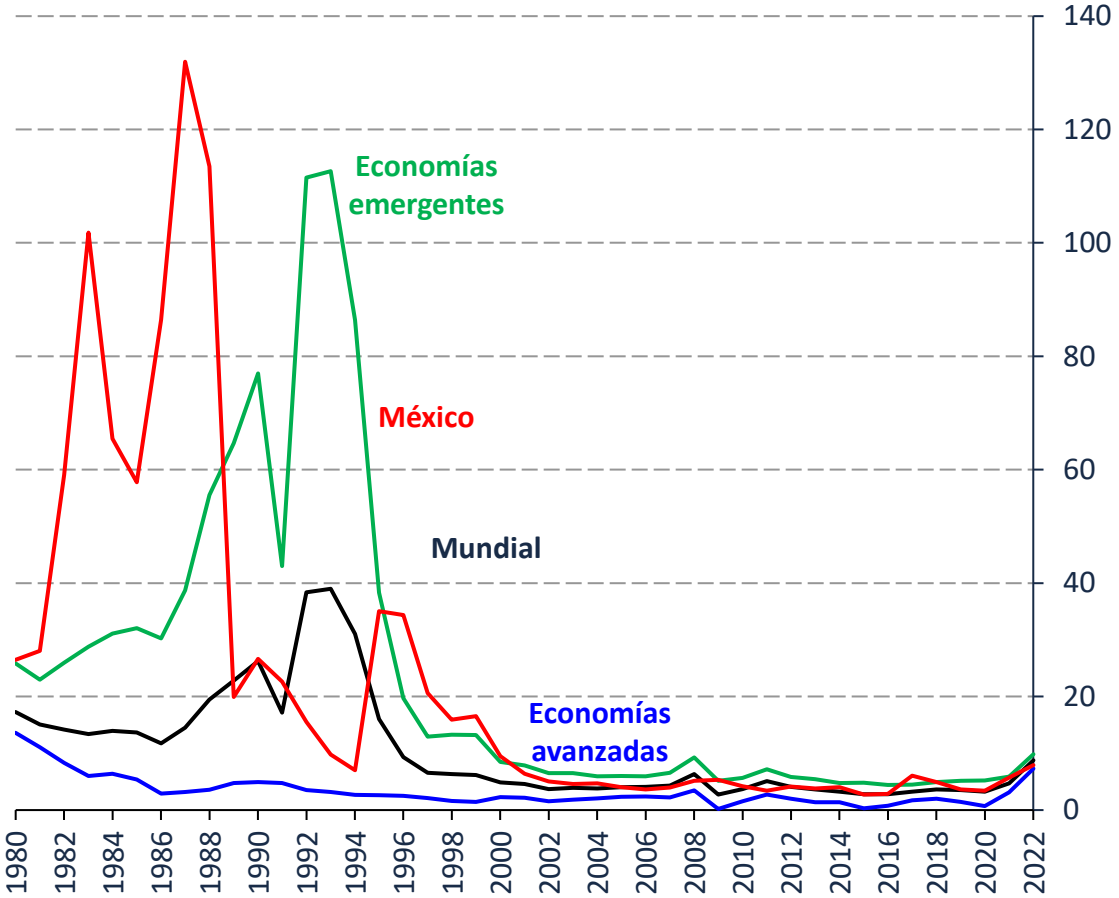
## **2** Inflación

## **3** Política Monetaria

## **4** Consideraciones Finales

# La inflación global alcanzó niveles no observados desde finales de los noventa.

## Inflación y pronósticos Promedio anual, %

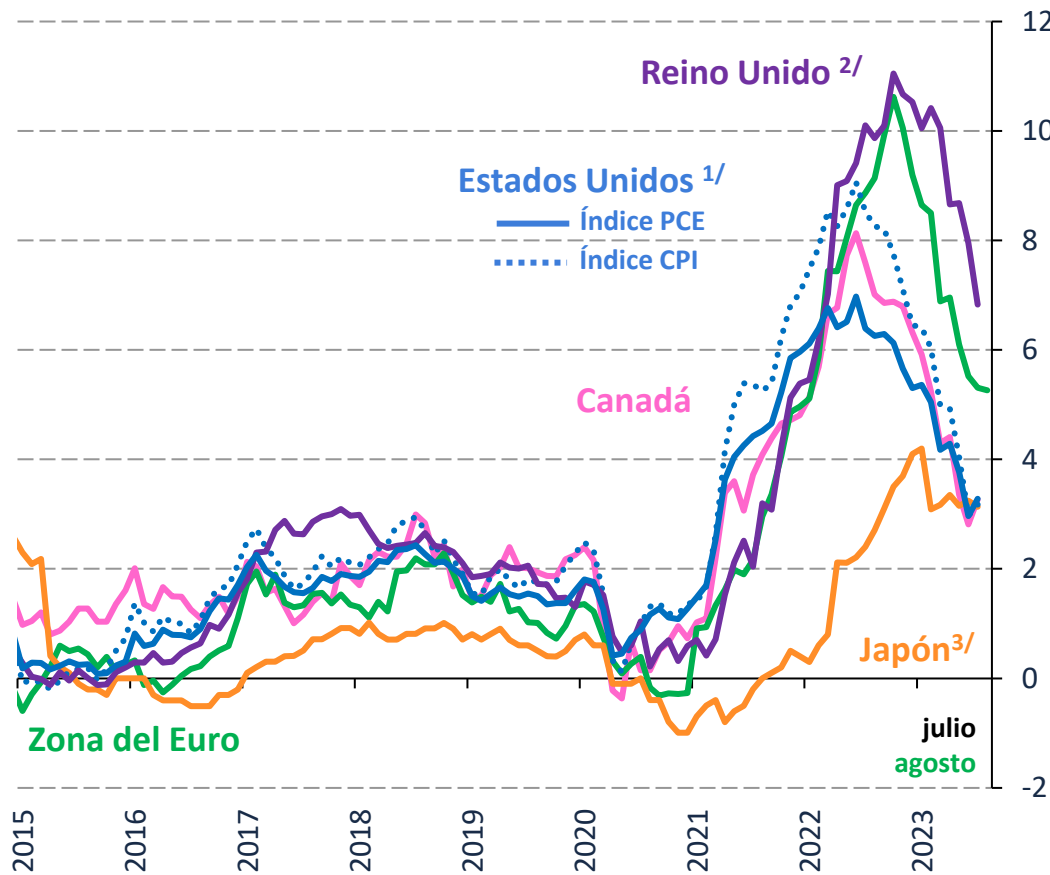


Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook (WEO), Abril 2023.

La inflación general ha disminuido en la mayoría de las principales economías ante menores presiones en los precios de los energéticos y alimentos. No obstante, dicho indicador se mantiene por encima de la mayoría de los objetivos de sus bancos centrales.

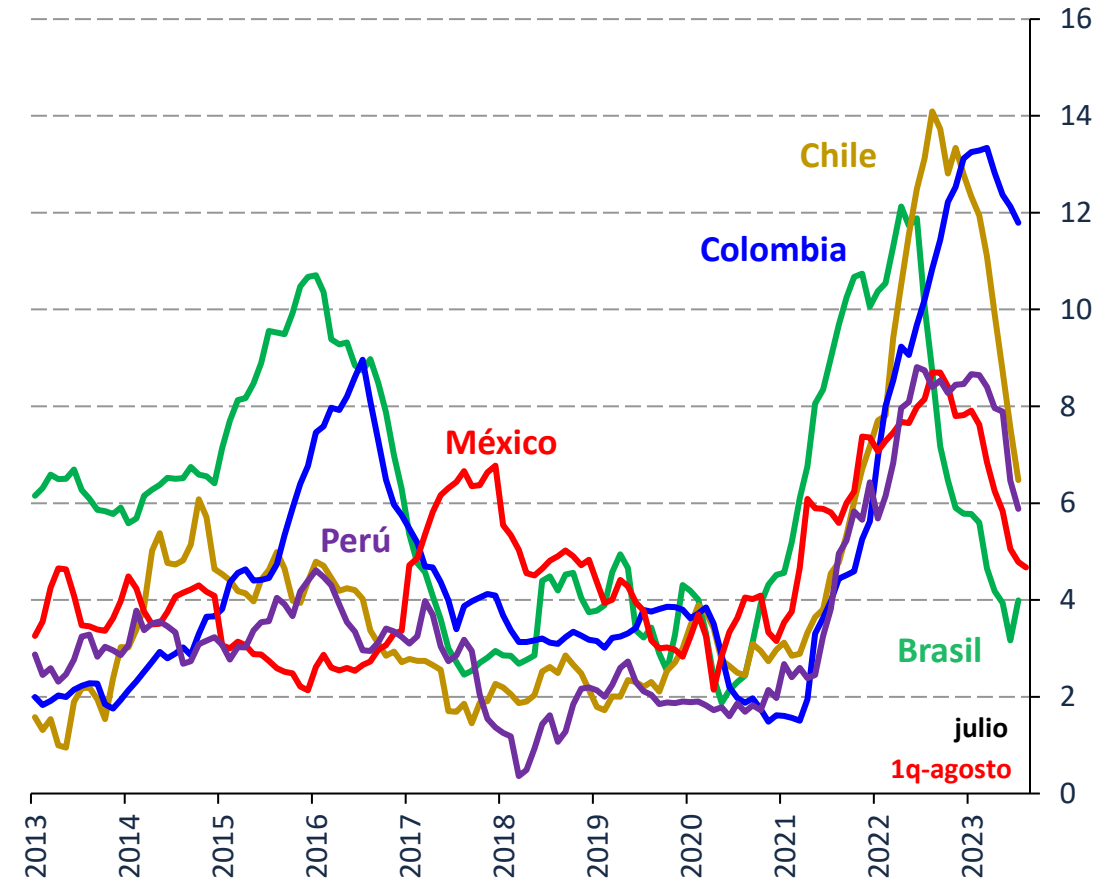
## Índice de Precios General Variación % anual

### Economías Avanzadas Seleccionadas



1/ La línea sólida muestra el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI). 2/ Se emplea el índice armonizado. 3/ Excluye alimentos frescos.  
Fuente: Haver Analytics.

### Economías Emergentes Seleccionadas



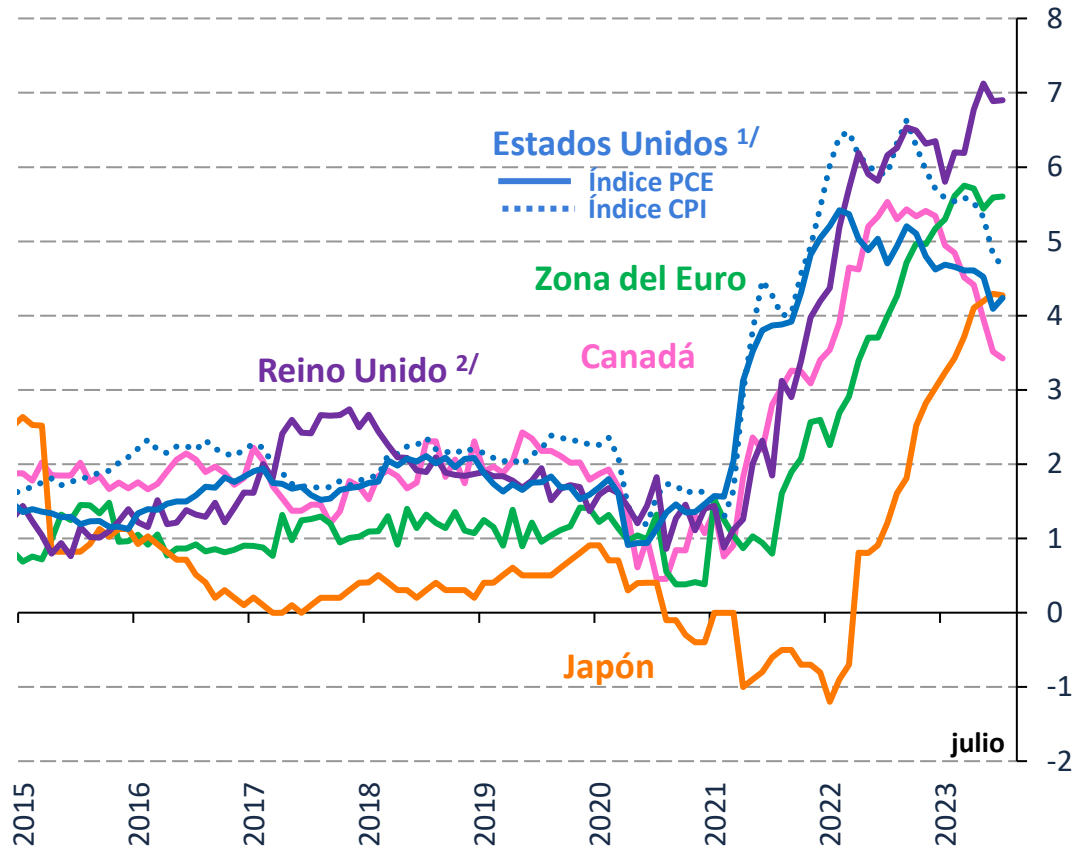
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics e INEGI.

Por su parte, la inflación subyacente continúa mostrando persistencia y una dinámica diferenciada entre economías.

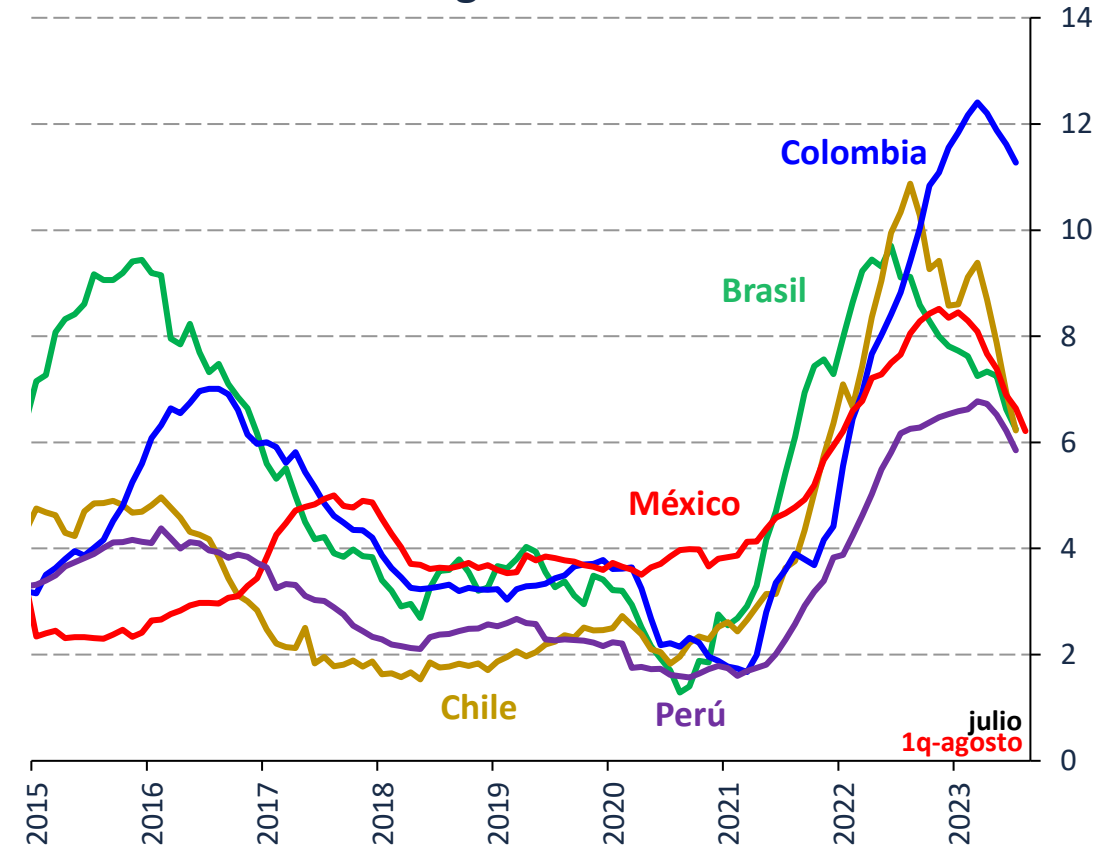
## Índice de precios subyacente

Variación % anual

### Economías avanzadas



### Economías emergentes de América Latina



1/ La línea sólida muestra el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) y la punteada el índice de precios al consumidor (CPI). 2/ Se emplea el índice armonizado.

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.

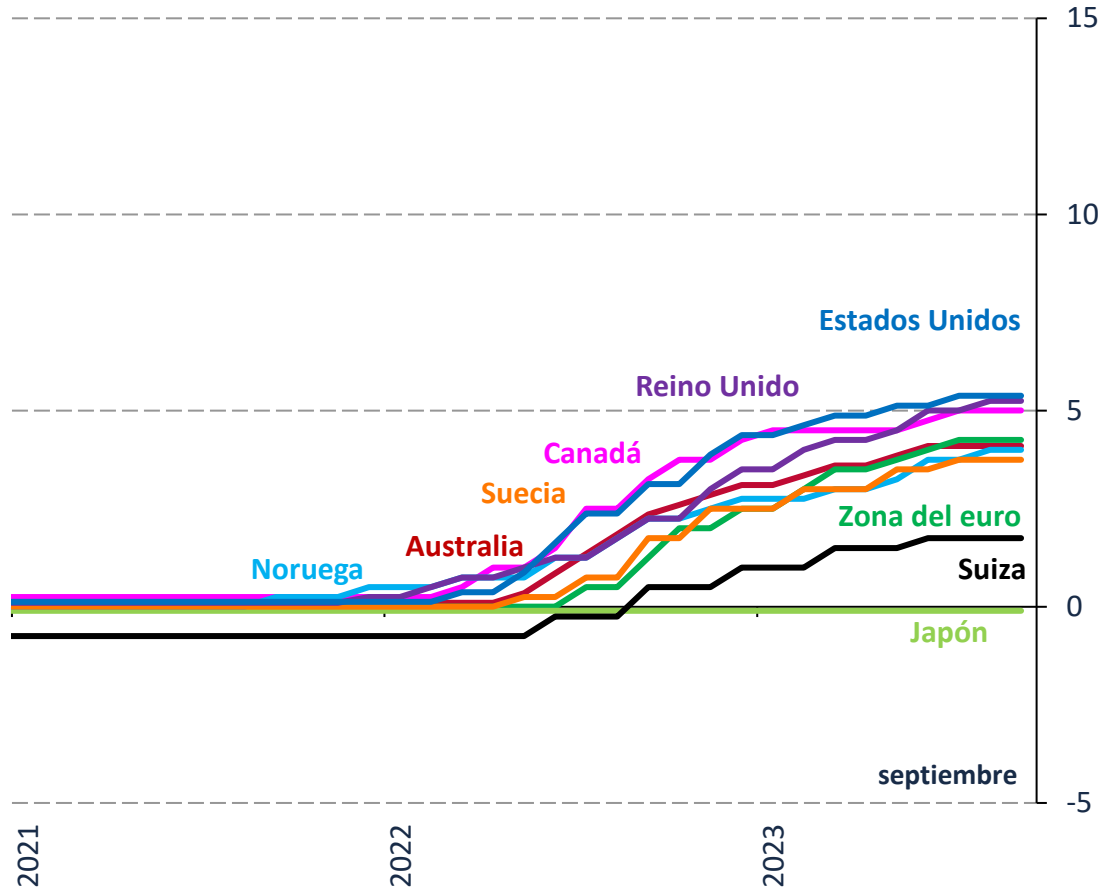
Fuente: INEGI y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Si bien se ha observado cierta similitud en los ciclos de alzas ante el panorama inflacionario global, hacia adelante se espera mayor heterogeneidad en su ritmo de moderación.

### Tasas de referencia economías seleccionadas

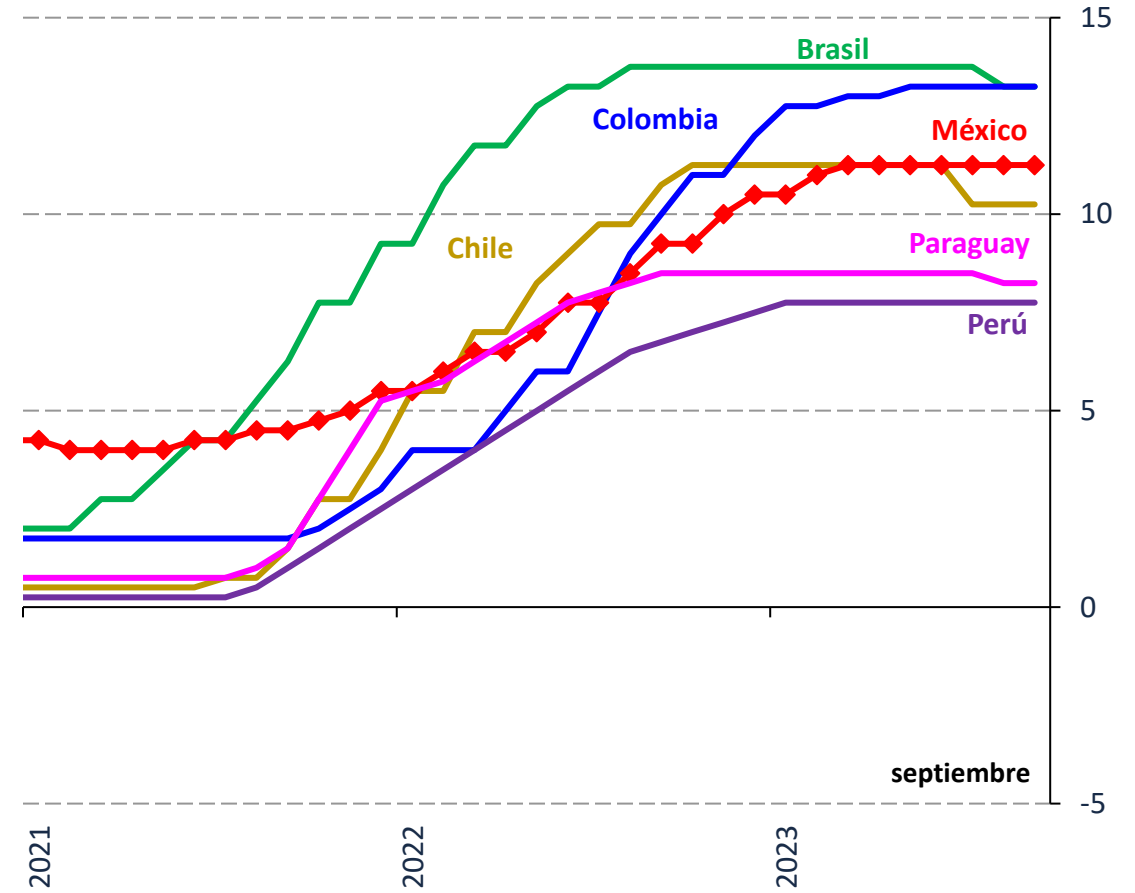
%

#### Economías avanzadas



Fuente: Haver Analytics.

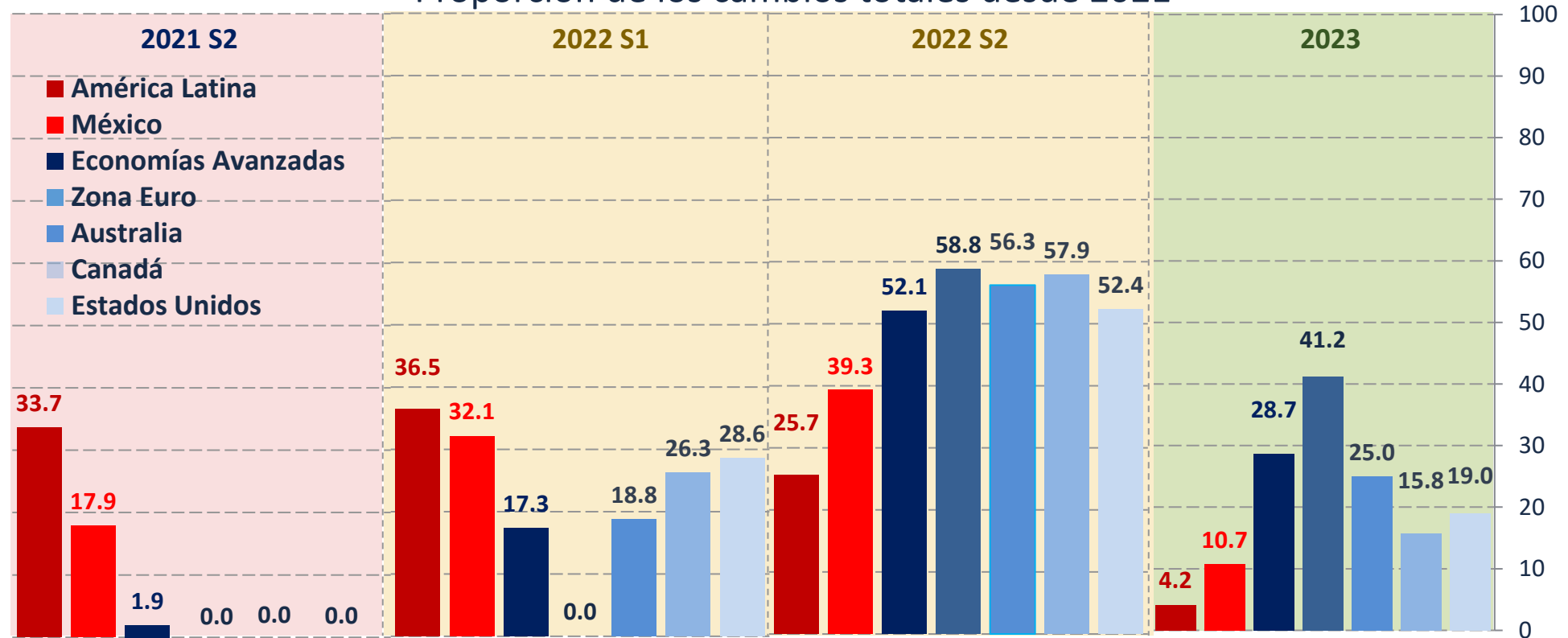
#### Economías emergentes de América latina



Fuente: Haver Analytics.

Adicionalmente, la heterogeneidad en el ritmo de normalización responde a diferencias marcadas en la focalización de los ciclos de apretamiento monetario.

### Cambios acumulados en las tasas de referencia de bancos centrales Proporción de los cambios totales desde 2021



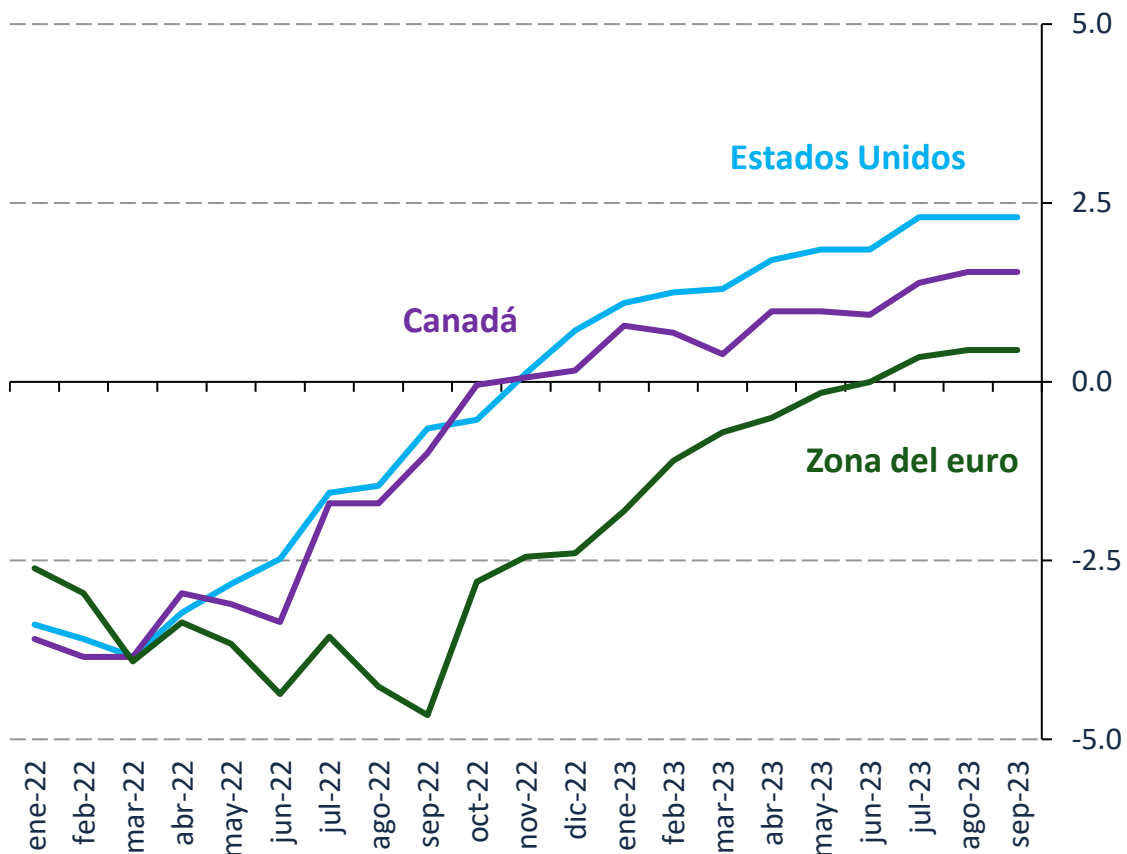
Nota: S1 o S2 se refiere a primer o segundo semestre del año, respectivamente. Para las economías avanzadas y de América Latina la cifra que se presenta se refiere al promedio simple de la proporción de los cambios desde 2021. El promedio de economías avanzadas incluye a Australia, Canadá, Estados Unidos, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro. Por su parte, el promedio de las economías de América Latina incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay y Perú. No se incluye a Japón en el promedio de avanzadas ya que desde 2021 ha mantenido sin cambios su tasa de referencia.

Fuente: Haver Analytics.



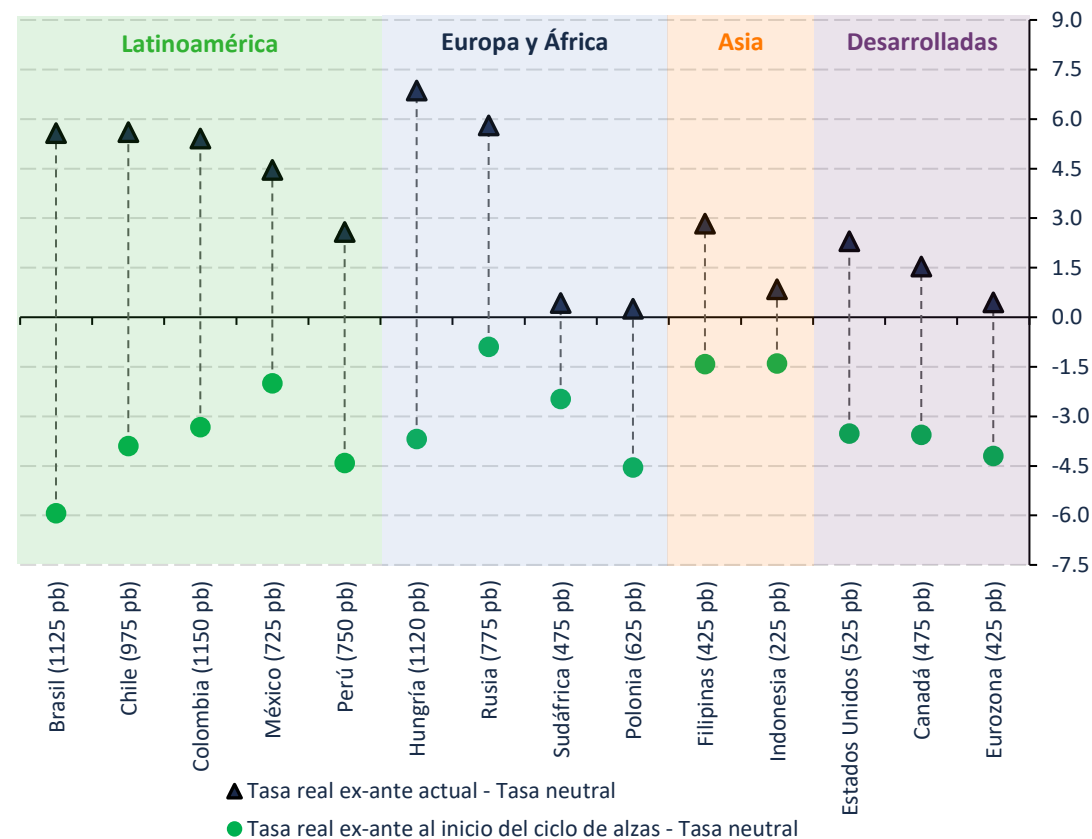
De esta forma, las economías avanzadas alcanzaron posturas restrictivas hacia inicios de 2023, algunas de ellas no han señalado un fin en su ciclo de incrementos.

### Brecha: Tasa real ex ante - tasa neutral Puntos porcentuales



Nota: La tasa real ex-ante es la diferencia entre la tasa de referencia y la expectativa de inflación a 12 meses. Se utiliza la mediana de la expectativa de inflación a 1 año de la encuesta de Bloomberg. La tasa neutral corresponde a la estimada por Holston-Laubach and Williams (2017).

Fuente: Haver Analytics, Banco de México, Bloomberg y Federal Reserve Bank of New York.



Nota: El número entre paréntesis, indica el cambio en puntos base en la tasa de referencia durante el ciclo restrictivo. La tasa real ex-ante es la diferencia entre la tasa de referencia y la expectativa de inflación a 12 meses. La tasa neutral corresponde al punto medio del rango de tasa real neutral publicado por cada banco central, mientras que para los países con asterisco se toma del Capítulo IV del FMI. Para Estados Unidos, Canadá y la zona del euro se presenta la tasa neutral estimada por Holston-Laubach and Williams (2017). Fuente: Bloomberg, Encuesta Citibanamex, Banco de México, bancos centrales, Fondo Monetario Internacional y Federal Reserve Bank of New York.

# Índice

**1** Condiciones Externas

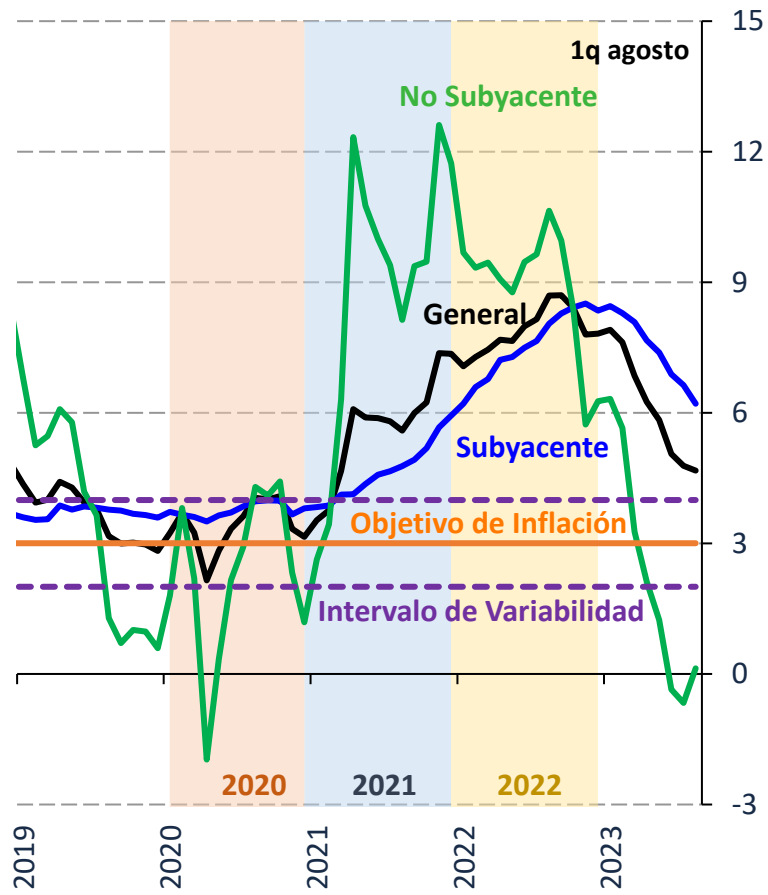
**2** **Inflación**

**3** Política Monetaria

**4** Consideraciones Finales

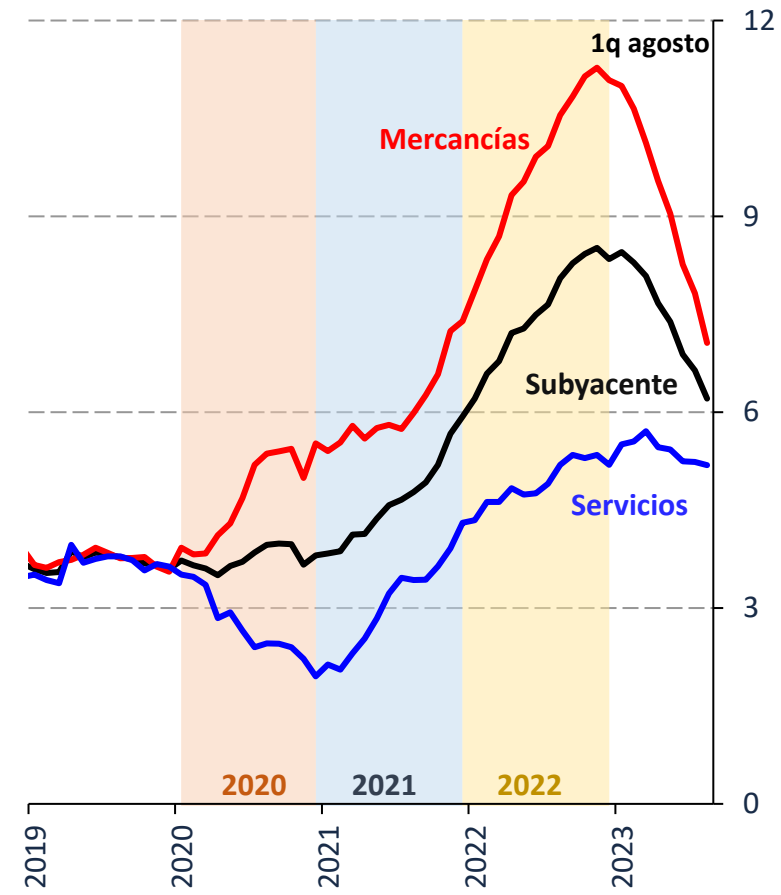
Como en el resto de los países, la inflación en México se incrementó de manera importante reflejando los choques globales.

**Índice Nacional de Precios al Consumidor**  
Variación % anual



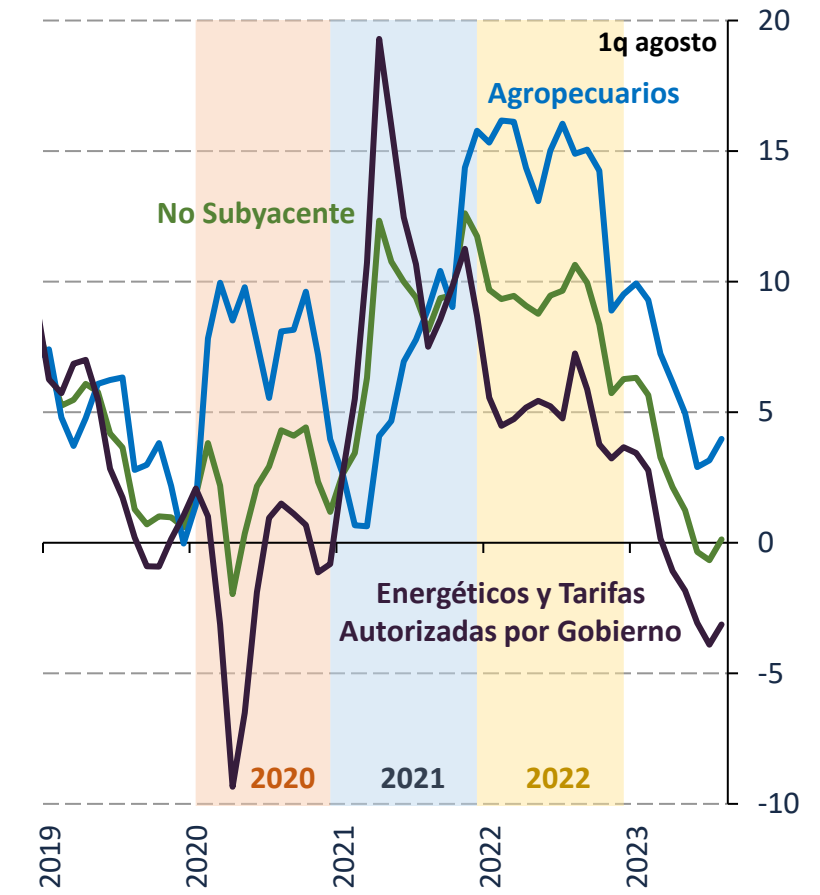
Fuente: Banco de México e INEGI.

**Índice de Precios Subyacente**  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

**Índice de Precios No Subyacente**  
Variación % anual

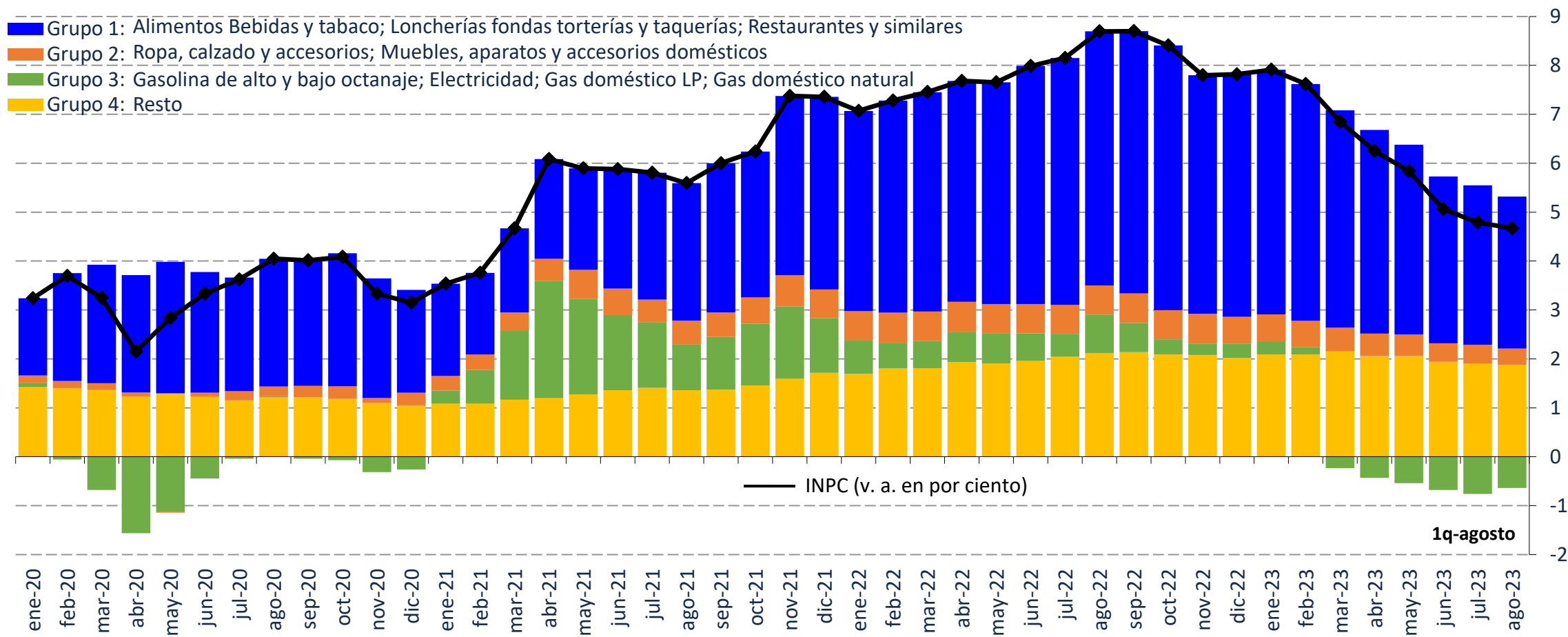


Fuente: Banco de México e INEGI.

A lo largo del episodio inflacionario la contribución de los componentes de la inflación fue variando de acuerdo a la evolución de los choques externos.

### Inflación General: Incidencia de Genéricos Seleccionados

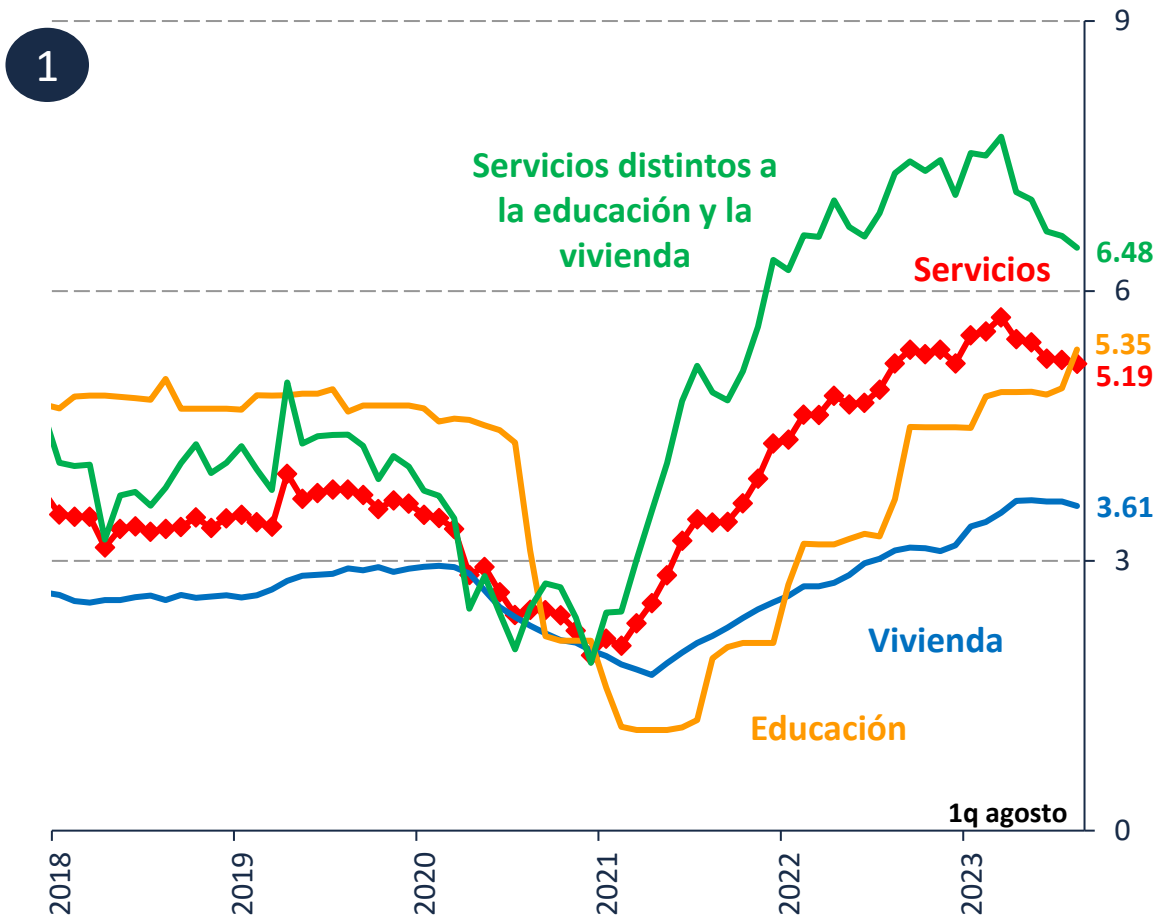
%



Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

La inflación de servicios ha sido afectada por los choques profundos, numerosos y prolongados a los que estuvo sujeta la economía. Entre estos destacan 1) cambios en los patrones de consumo y debilidad de la demanda de ciertos servicios, 2) efecto sobre ciertos componentes de los incrementos de precios de algunos insumos.

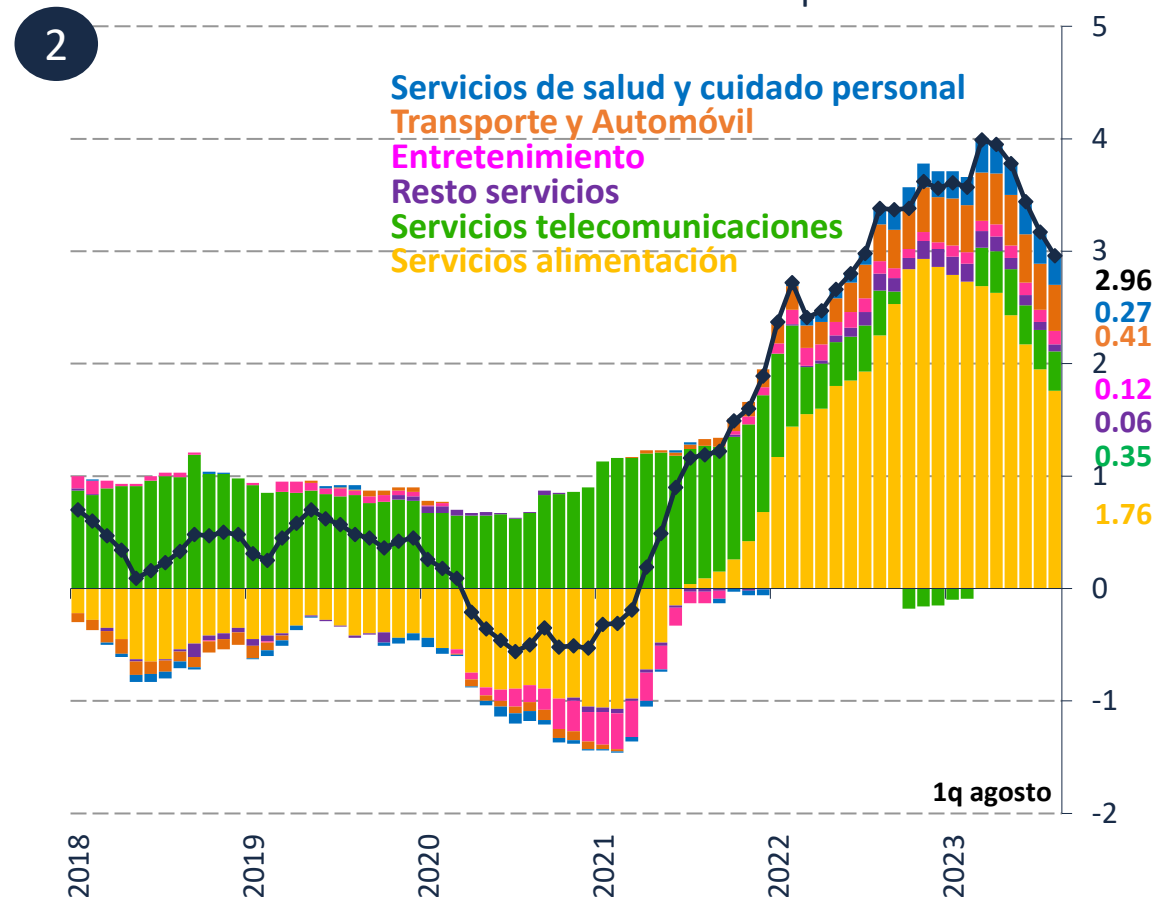
Índices de precios de servicios  
Variación % anual



Fuente: INEGI.

Índice de Precios de Servicios Distintos a la Vivienda y a la Educación sin Servicios Turísticos <sup>1/</sup>

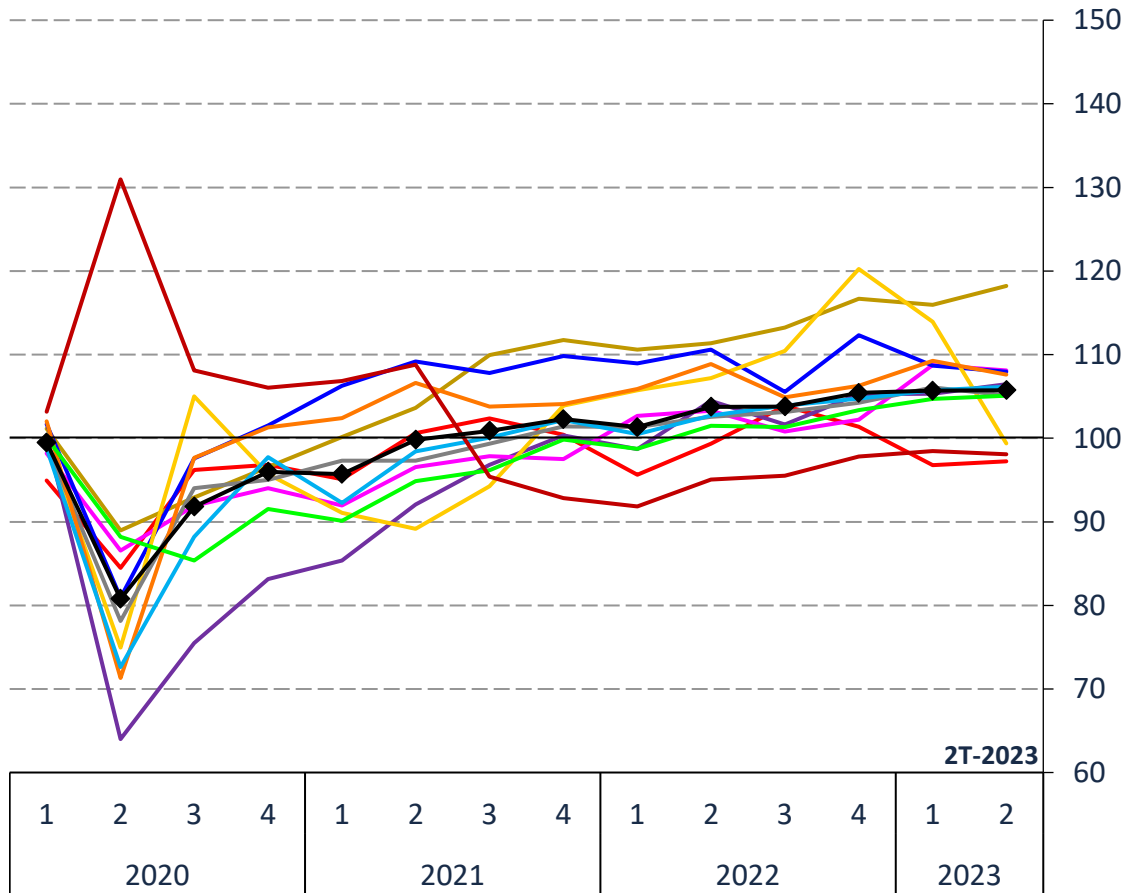
Contribuciones a la variación anual relativa a su promedio histórico



<sup>1/</sup> Promedio histórico de enero 2012 a la fecha.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

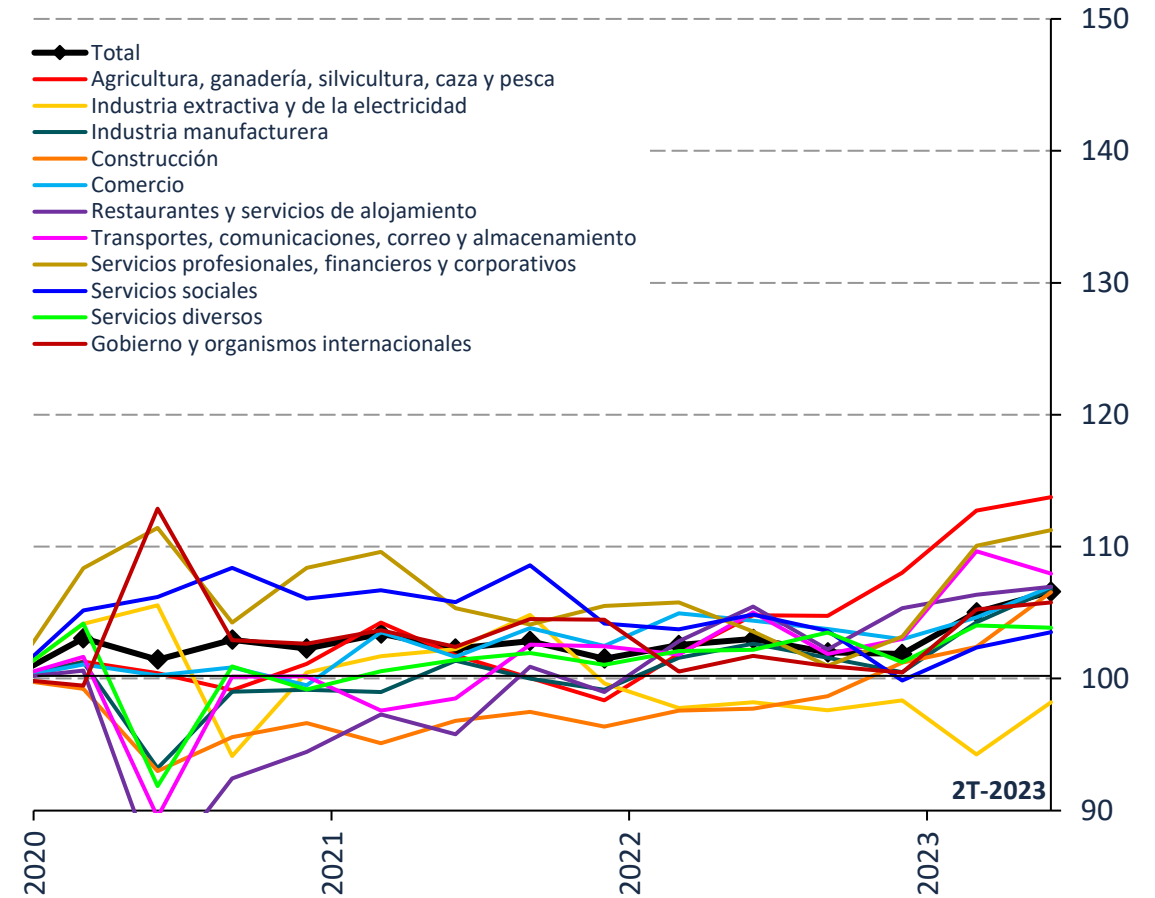
# La recuperación de los sectores ha sido heterogénea.

**Población Ocupada Según Sector de la Actividad**  
Índice 4T-2019 = 100



Fuente: ENOE, ETOE, ENOE<sup>N</sup>, INEGI.

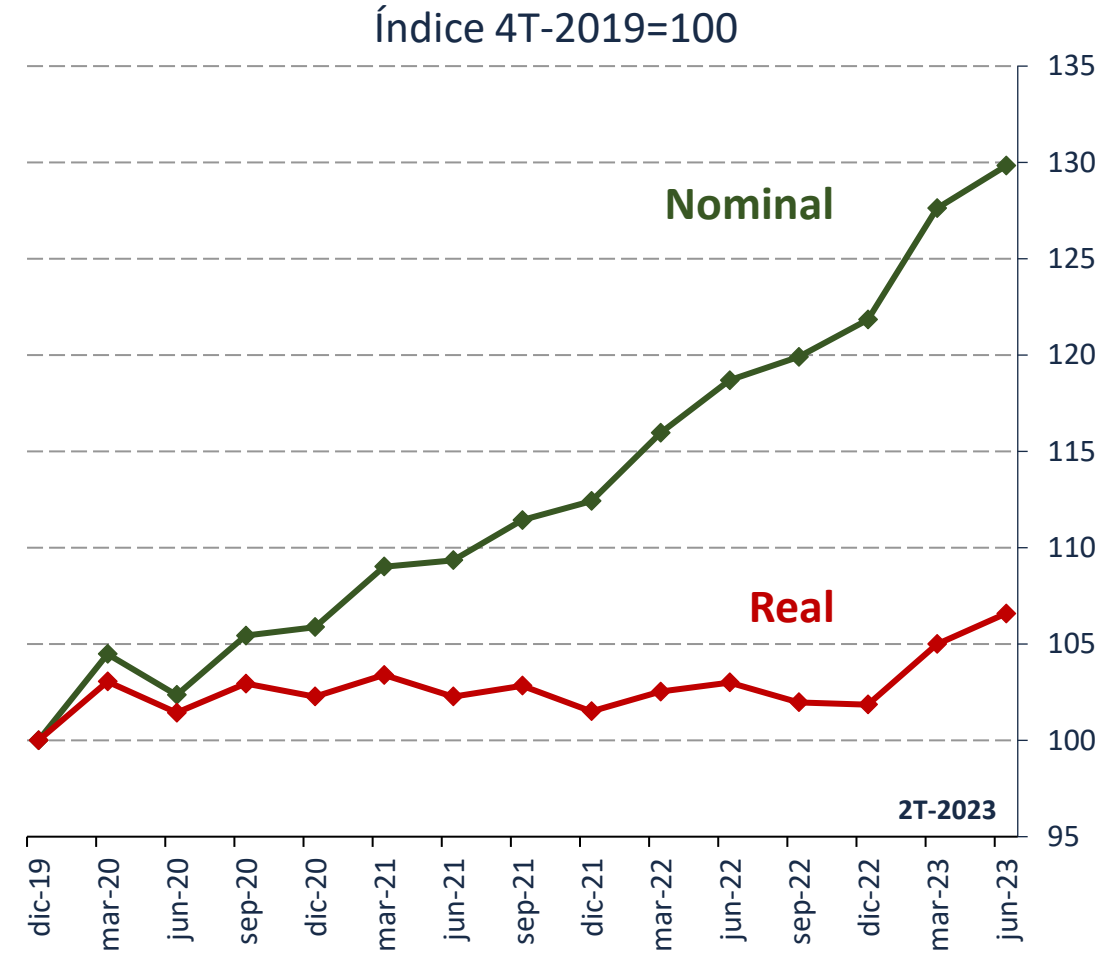
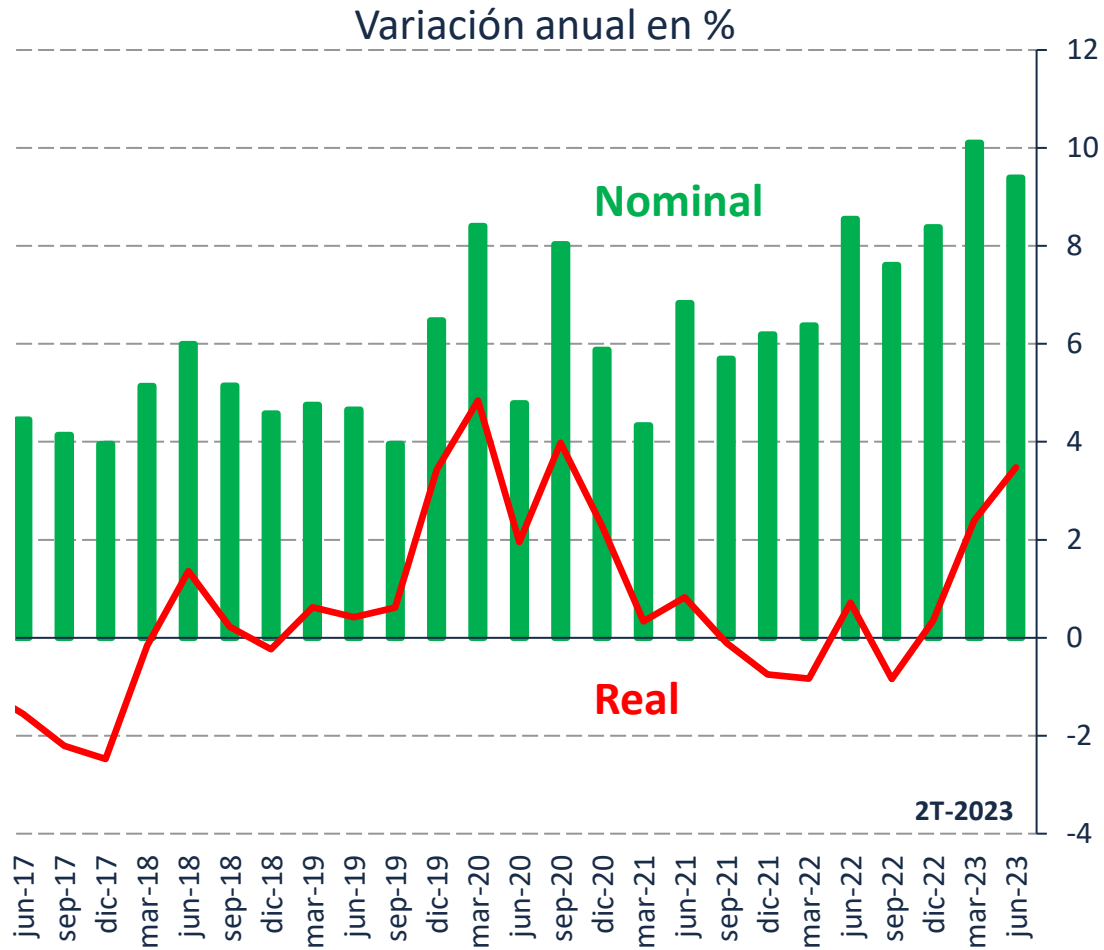
**Salario real promedio de asalariados según la ENOE**  
Índice 4T-2019 = 100



Fuente: ENOE, ETOE, ENOE<sup>N</sup>, INEGI.

Los salarios nominales han crecido a tasas relativamente elevadas no obstante, los salarios reales han crecido a un ritmo más moderado.

### Salario promedio de asalariados según la ENOE 1/



1/ Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1% más bajo y el 1% más elevado de la distribución de los salarios. Se excluyen personas con ingreso reportado de cero o que no lo reportaron.  
Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de INEGI (ENOE).

# Índice

**1** **Condiciones Externas**

**2** **Inflación**

**3** **Política Monetaria**

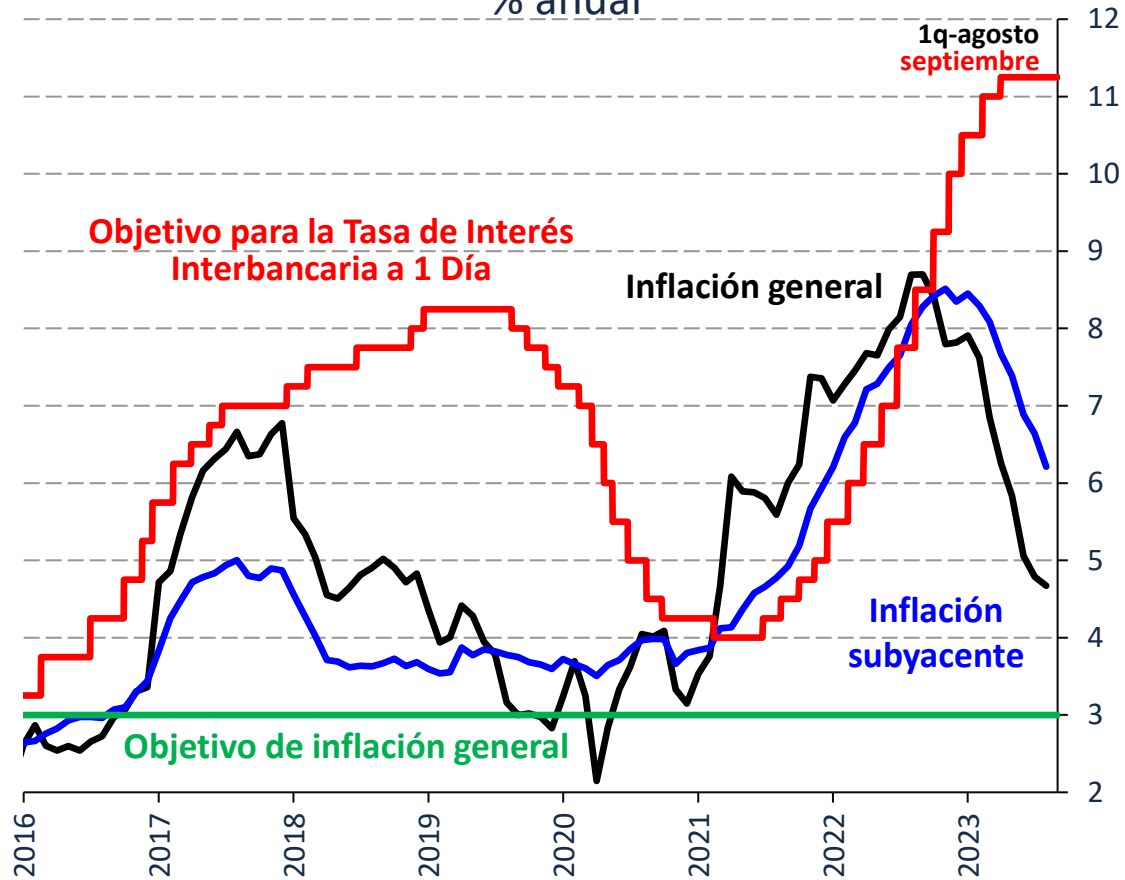
**4** **Consideraciones Finales**



Banco de México ha adoptado una postura sólida que ha contribuido al proceso desinflacionario y que es congruente con la convergencia de la inflación a su meta.

### Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General y Subyacente

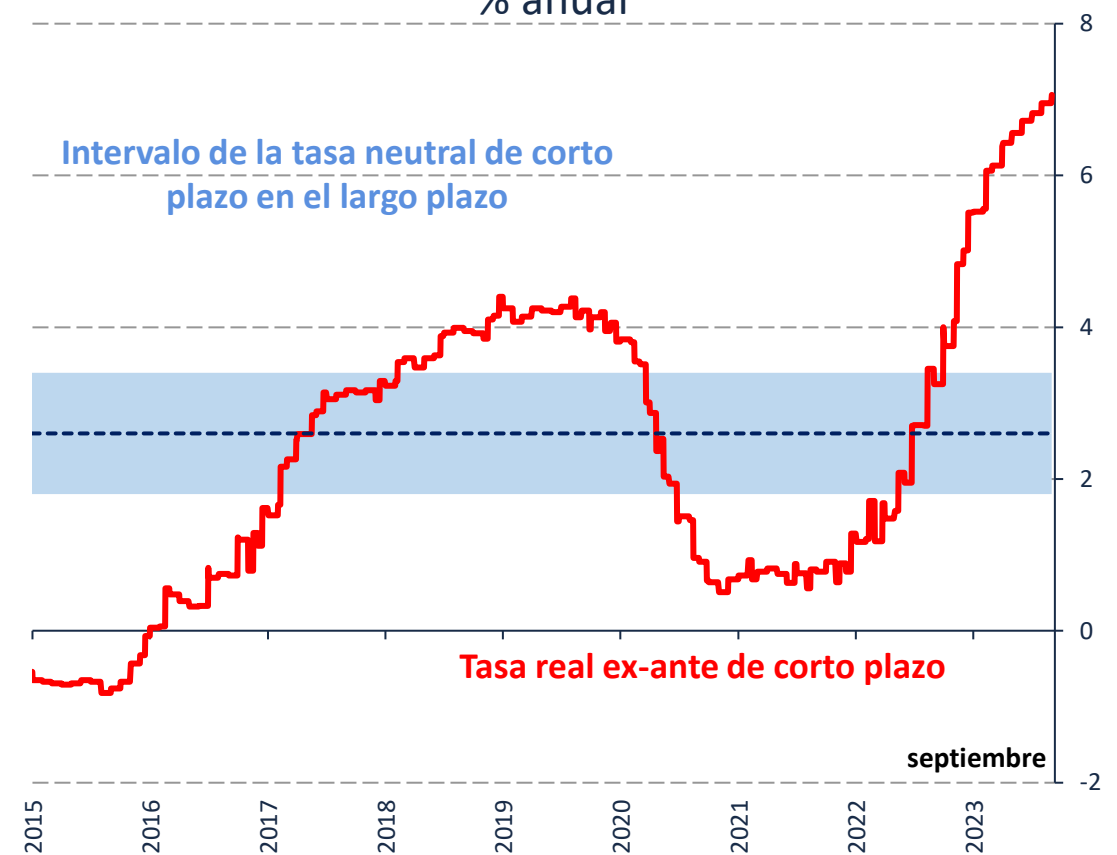
% anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

### Tasa Real Ex-ante de Corto Plazo e Intervalo Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo <sup>1/</sup>

% anual

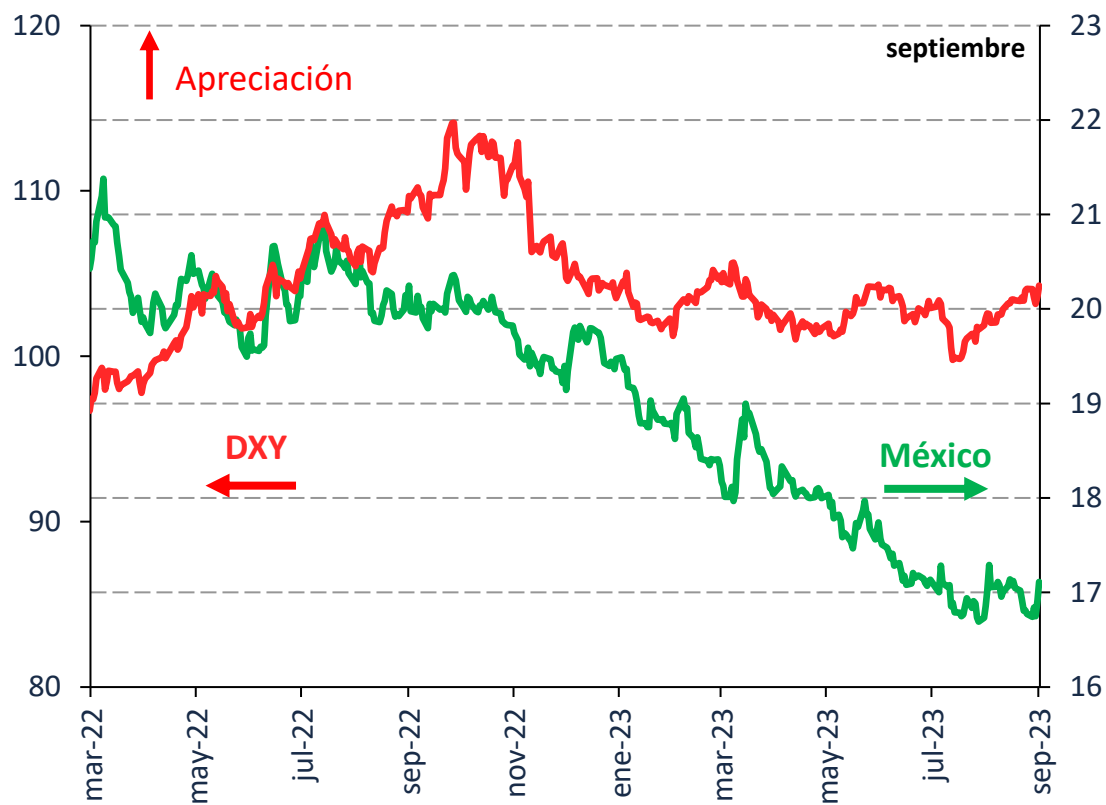


<sup>1/</sup> La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. La línea punteada corresponde al punto medio del intervalo para la tasa de referencia neutral de corto plazo en el largo plazo en términos reales, el cual se ubica entre 1.8 y 3.4%. Fuente: Banco de México.

## Tipo de cambio

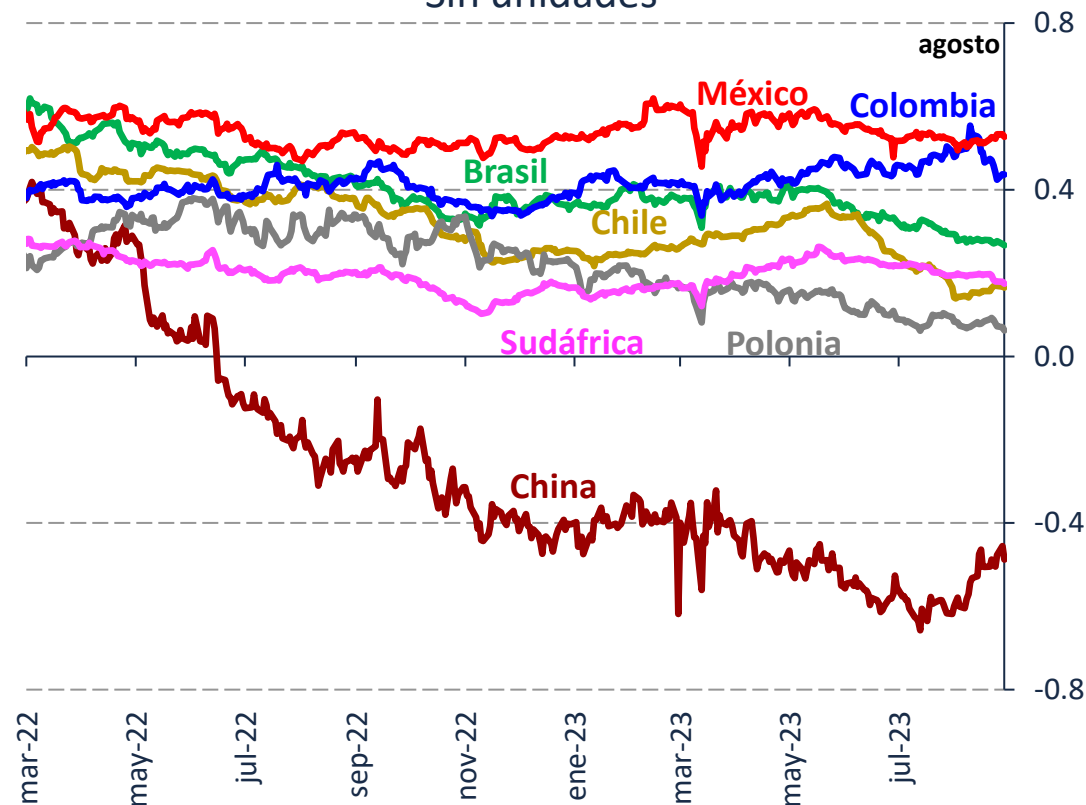
Los sólidos fundamentos macroeconómicos del país respecto a otras economías emergentes explican parte de la dinámica del mercado cambiario. Las acciones del Banco de México también han influido en lo anterior al haber incidido en el diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos ajustado por volatilidad.

Tipo de cambio nominal y DXY <sup>1/</sup>  
Pesos por dólar, sin unidades



1/ La serie del tipo de cambio corresponde a los datos diarios del tipo de cambio FIX. Para el caso del DXY, un incremento representa una apreciación del dólar estadounidense. Fuente: Banco de México y Bloomberg.

Diferencial de tasas de interés de países emergentes y Estados Unidos a 1 año ajustado por volatilidad <sup>2/</sup>  
Sin unidades



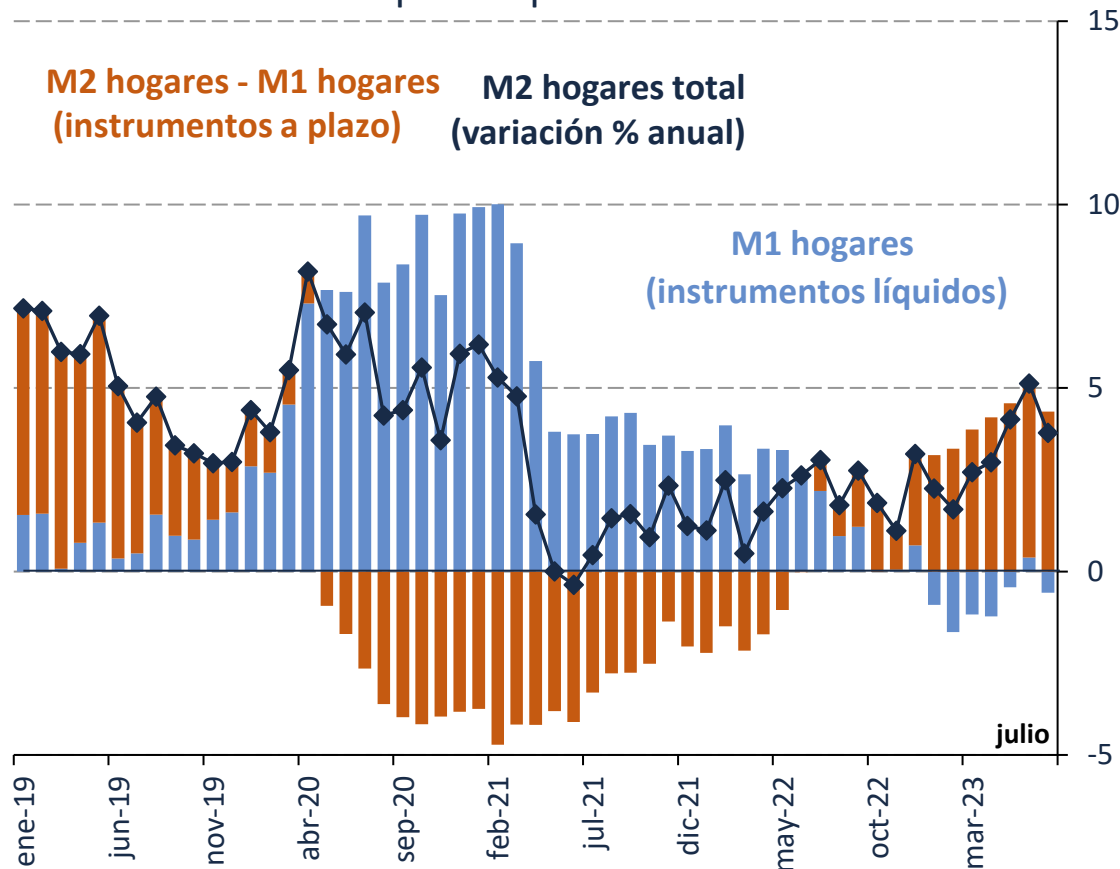
2/ Los diferenciales se calculan con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1 año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo. Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg.

## Activos financieros

El ciclo de alzas en la tasa de referencia indujo un aumento en las tasas pasivas, lo que ha dado lugar a un cambio en la composición del ahorro financiero de los hogares. El aumento en el costo de oportunidad de mantener activos con bajo rendimiento ha incentivado a los hogares a adquirir instrumentos a plazo.

### M2 hogares

Variación real anual y contribución al crecimiento en puntos porcentuales<sup>1/</sup>



Fuente: Banco de México. 1/ Las cifras se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio.

### Índice de condiciones financieras de México

Índice



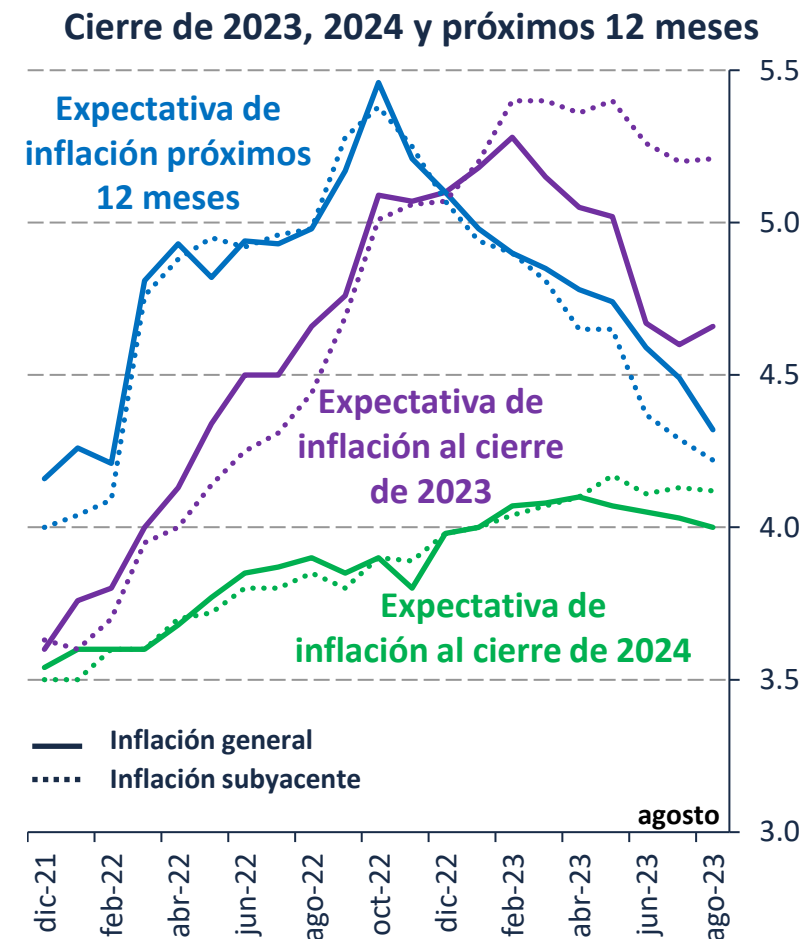
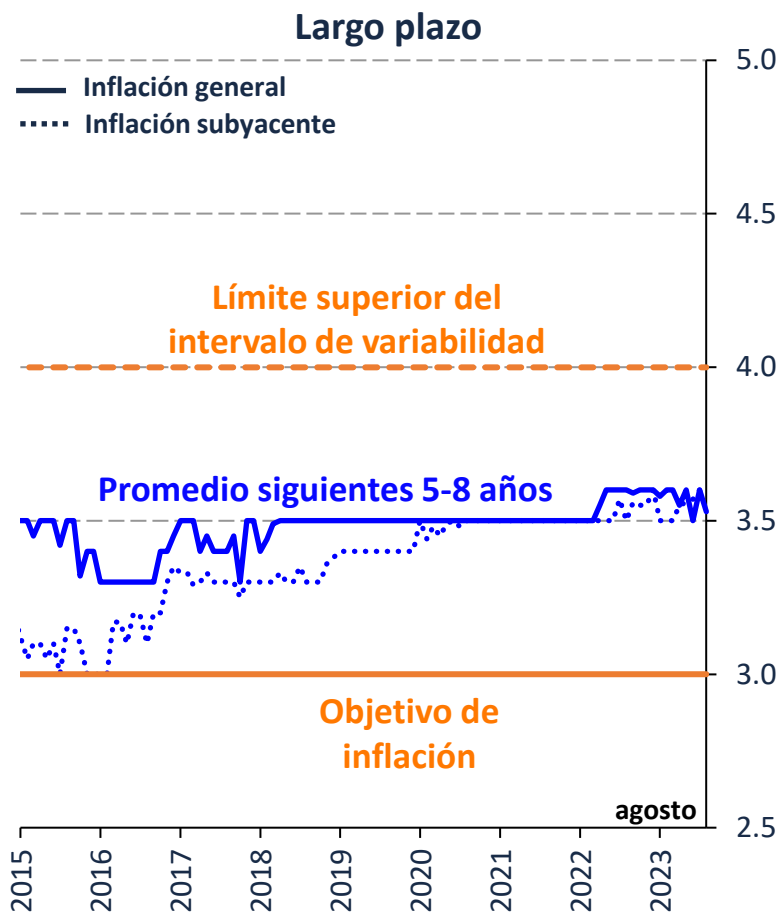
Fuente: Goldman Sachs.

## Expectativas de inflación

El fortalecimiento de la postura monetaria ha contribuido a preservar el anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo. Después de haberse incrementado en este episodio inflacionario, las expectativas de inflación de mediano plazo se han ajustado a la baja y las de corto plazo continúan mostrando reducciones.

Mediana de las expectativas de inflación general y subyacente

%

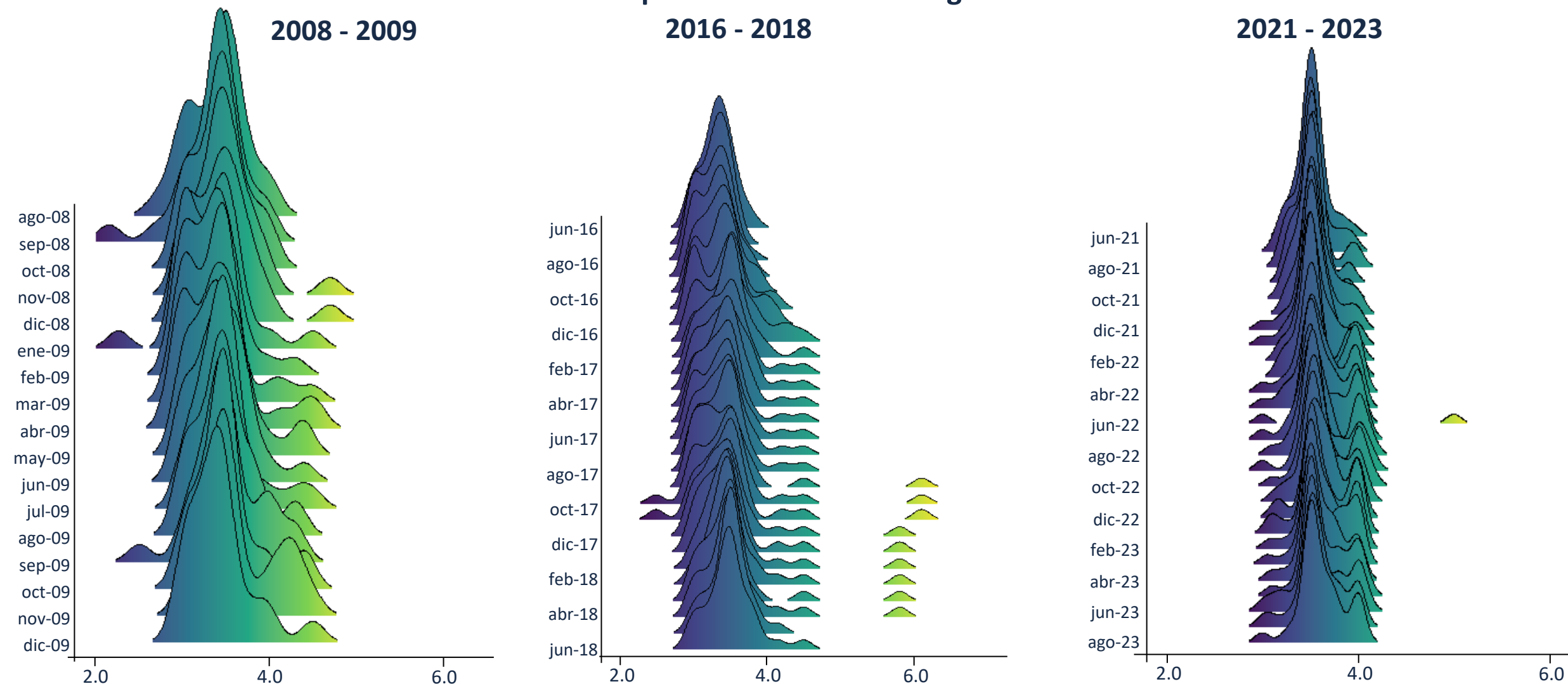


Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

## Expectativas de inflación

Si bien las expectativas de inflación de largo plazo se han mantenido ancladas muestran afectaciones, en línea con lo observado en otros episodios inflacionarios.

Distribución de las expectativas de inflación general de 5 a 8 años



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

# Regímenes inflacionarios en México

## Modelo de cambio de régimen de la inflación general.

$$\pi_t = \mu_{S_t} + \varepsilon_t \text{ en donde } \varepsilon_t \sim N(0, \sigma_{S_t}^2)$$

$$\mu_{S_t} = \mu_0(1 - S_t) + \mu_1 S_t,$$

$$\sigma_{S_t}^2 = \sigma_0^2(1 - S_t) + \sigma_1^2 S_t$$

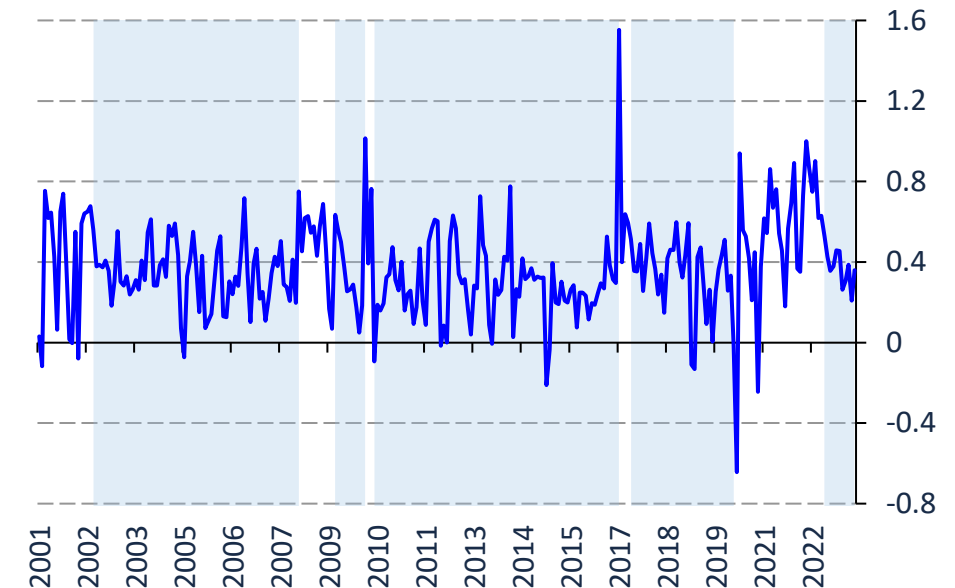
- ✓ Las medias y varianzas se estiman endógenamente.
  - ✓ En el régimen de inflación baja ( $S_t=0$ ), la media y la varianza es menor que en el régimen de alta inflación ( $S_t=1$ ) (ver Tabla).
- ✓ La **inflación general** se encontró en un régimen de inflación y volatilidad relativamente elevadas durante la primera mitad de 2020, todo 2021 y la mayor parte de 2022.
  - ✓ Aumentó la probabilidad de haber regresado a un régimen de media y varianza relativamente más baja desde finales de 2022 (ver Gráfica).

Si bien los choques a la inflación han venido disminuyendo, su panorama continua siendo complejo. La persistencia de la inflación subyacente sigue siendo un riesgo. Este contexto impone retos significativos para la conducción de la política monetaria.

## Estadísticos de la inflación general mensual anualizada por régimen <sup>1/</sup>

Variable	Régimen	
	St = 0	St = 1
Media	3.85 (3.59, 4.10)	6.65 (5.86, 7.48)
Desv. Est.	2.02 (1.79, 2.25)	3.96 (3.12, 4.79)
Duración esperada del régimen	29.09	12.85

## Índice de precios general <sup>2/</sup> y régimen $S_t=0$



Nota: Se sigue a Hamilton (1989) para clasificar la inflación en el régimen  $S_t=0$  si la probabilidad estimada de que la inflación esté en el régimen  $S_t=0$  es mayor a 0.5. Para el régimen  $S_t=0$  se estima una menor media y varianza que para el régimen  $S_t=1$ . Donde  $\mu_{S_t}$  es la media del proceso y  $\varepsilon_t$  es una perturbación estocástica con media cero y varianza  $\sigma_{S_t}^2$ . En el modelo, cuando  $S_t=0$ , la inflación tiene media  $\mu_0$  y varianza  $\sigma_0^2$ . <sup>1/</sup> Los intervalos de confianza al 95% se muestran en paréntesis. Se calculan realizando 100,000 simulaciones Bootstrap. Duración reportada en meses. <sup>2/</sup> Variación mensual porcentual ajustada por estacionalidad sin anualizar. Fuente: Ver Recuadro 4 "Estimación de un modelo de cambio de régimen de la inflación" del Informe Trimestral Abril – Junio 2023 del Banco de México. Hamilton, J. D. (1989). "A new approach to the economic analysis of nonstationary time series and the business cycle". *Econometrica: Journal of the econometric society*, 357-384.

# Índice

**1** **Condiciones Externas**

**2** **Inflación**

**3** **Política Monetaria**

**4** **Consideraciones Finales**

# Consideraciones Finales

- La economía global atraviesa por un **episodio inflacionario** que no se había presentado desde hace **poco más de 20 años**.
- El **actuar decidido** de Banco de México le permitió implementar un ciclo de apretamiento monetario congruente con el mandato prioritario de estabilidad de precios, que ha sido más **gradual** que en otras economías emergentes de la región, pero más **oportuno** que en economías avanzadas.
- Como consecuencia de las **mitigación de las presiones** inflacionarias y las **acciones de política monetaria**, se anticipa que el **proceso desinflacionario continúe** y que la inflación converja a la meta en el último trimestre del próximo año.
- Ante la **persistencia de la inflación** subyacente y un balance de **riesgos sesgado al alza** es necesario mantener la tasa de referencia en su **nivel actual por un tiempo prolongado**.
- Asimismo, considerando el **rezago** con el que opera la política monetaria, una **pausa prolongada** permitirá **evaluar el impacto de la postura alcanzada**.
- La Junta de Gobierno seguirá determinando su postura monetaria con el firme compromiso de **promover un ajuste ordenado de precios relativos, de los mercados financieros y de la economía en su conjunto** que conduzca a la inflación a su meta y preserve el anclaje de las expectativas de inflación.





BANCO DE MÉXICO

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