RETO 2024 BANXICO

GANADORES DE EDICIONES PASADAS

Trabajo ganador 2023

BANCO DE MÉXICO®

BANXICO EDUCA

Folio de Equipo: 3500033

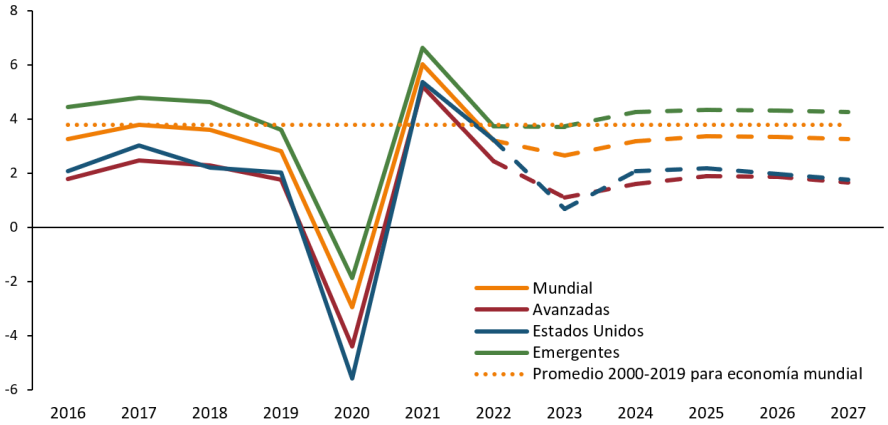
1. Entorno internacional

1.1 Evolución y Perspectiva de la Economía Mundial

Tras la recuperación en la actividad económica en 2021, seguida al Gran Confinamiento en 2020 ocasionado por la pandemia de Covid-19, el ritmo de crecimiento de la economía global comienza a moderarse (Gráfica 1). El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento para diversas economías durante 2023-2027 menor que el promedio registrado entre 2000-2019[1]. Ello se debe a factores como un entorno internacional incierto caracterizado por la guerra en Ucrania, posturas monetarias restrictivas y un ritmo menos acelerado de crecimiento para China[2].

Gráfica 1: Crecimiento del PIB mundial

Variación porcentual anual



Nota: Las líneas punteadas corresponden a proyecciones del FMI.
Fuente: elaboración propia con base en World Economic Outlook (WEO).

[1] En enero de 2023, el FMI ajusto al alza el pronóstico de crecimiento de la economía mundial, las economías avanzadas, las economías emergentes y los Estados Unidos situándose en 2.9%, 1.2%, 4.0% y 1.4%, respectivamente.

[2] Fondo Monetario Internacional (2023a).

A lo largo de 2022, el FMI fue ajustando a la baja su pronóstico de crecimiento anual para la gran mayoría de las economías tanto para 2022 y 2023 (Cuadro 1). Sin embargo, en enero de 2023, se revisó ligeramente al alza para casi todos los países enlistados, excepto China, conforme tensiones en la economía global se han liberado.

Cuadro 1: Pronóstico de crecimiento real del PIB del FMI para economías seleccionadas

Variación porcentual anual

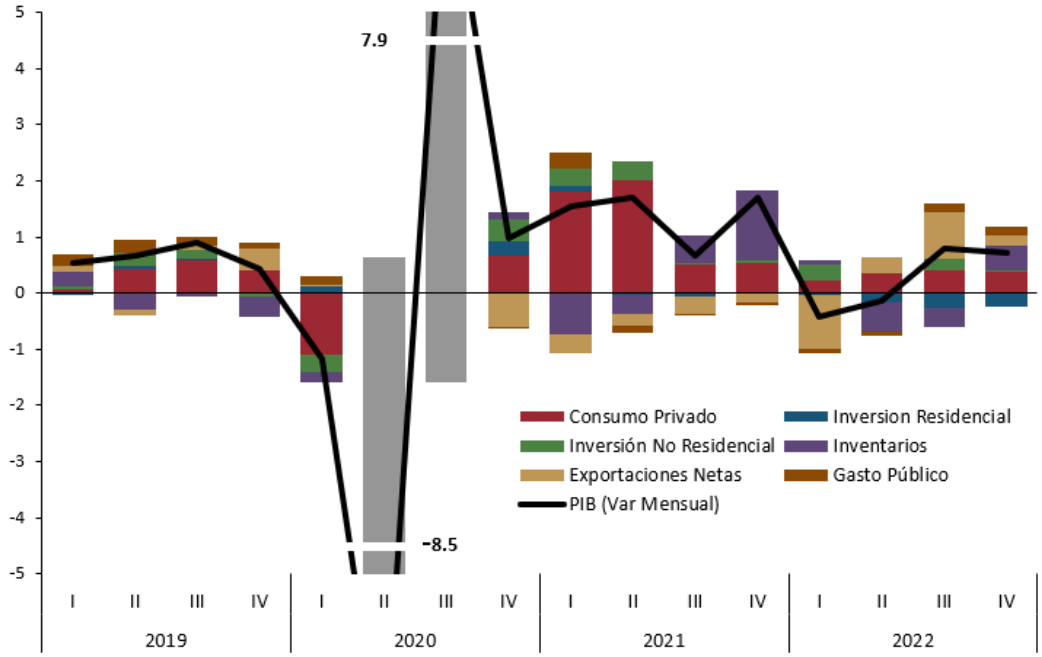
	Pronósticos anuales realizados durante cada trimestre de 2022*								Enero de 2023**	
	Ene	**Abr**	**Jul**	**Oct**	**Ene**	**Abr**	**Jul**	**Oct**	**2022**	**2023**
	Pronóstico para 2022				Pronóstico para 2023				(Estimado)	(Pronóstico)
Mundial	**4.4**	**3.6**	**3.2**	**3.2**	**3.8**	**3.6**	**2.9**	**2.7**	**3.4**	**2.9**
Avanzadas	**3.9**	**3.3**	**2.5**	**2.4**	**2.6**	**2.4**	**1.4**	**1.1**	**2.7**	**1.2**
Estados Unidos	4.0	3.7	2.3	1.6	2.6	2.3	1.0	1.0	2.0	1.4
Zona del Euro	3.9	2.8	2.6	3.1	2.5	2.3	1.2	0.5	3.5	0.7
Emergentes	**4.8**	**3.8**	**3.6**	**3.7**	**4.7**	**4.4**	**3.9**	**3.7**	**3.9**	**4.0**
México	2.8	2.0	2.4	2.1	2.7	2.5	1.2	1.2	3.1	1.7
China	4.8	4.4	3.3	3.2	5.2	5.1	4.6	4.4	3.0	5.2

* World Economic Outlook, ediciones de enero, abril, julio y octubre de 2022.
** World Economic Outlook, edición de enero de 2023.
Nota: Las cifras en rojo significan reducciones en la tasa de crecimiento pronosticada respecto al trimestre inmediato anterior, mientras que las cifras en verde representan una tasa de crecimiento positiva. Las cifras en negro representan que no hubo variación.
Nota 2. Para los valores reportados en enero de 2023 se dejaron las cifras en negro para una lectura más sencilla.
Fuente: Adaptado de Borja Gómez (2022) con cifras de World Economic Outlook enero, abril, julio, octubre (2022) y World Economic Outlook enero (2023).

Respecto a los EE.UU., su actividad económica presentó señales de debilitamiento. El producto interno bruto (PIB) del cuarto trimestre de 2022 creció 0.7% respecto al trimestre previo, como resultado de un menor dinamismo de las exportaciones, mayor acumulación de inventarios y un crecimiento moderado del consumo (Gráfica 2).

Gráfica 2: PIB real de Estados Unidos y sus componentes

Porcentaje de variación trimestral y contribuciones en puntos porcentuales, a.e.



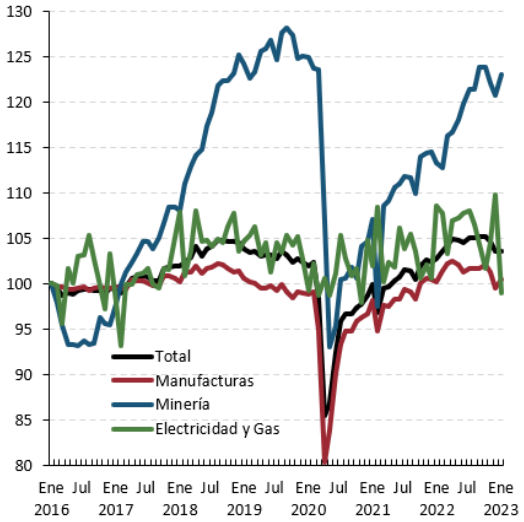
a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Nota: Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. El color gris en las barras indica que el rango del eje vertical no permite visualizarlas en su totalidad, por lo que no es posible mostrar las contribuciones de los componentes.

Fuente: Cálculos y elaboración propia con datos de U.S Bureau of Economic Analysis.

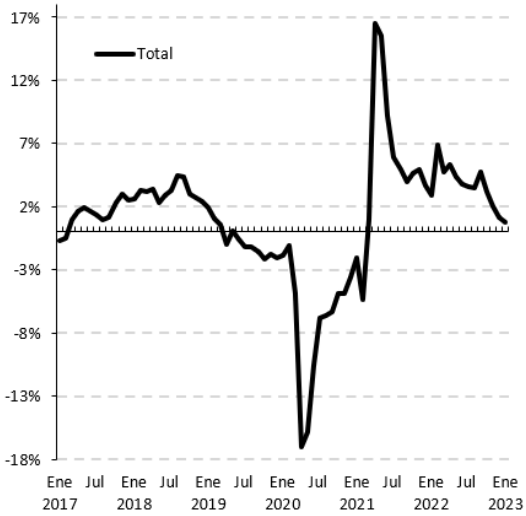
El índice de la producción industrial para el mismo país mostró señales de desaceleración en 2022 (Gráfica 3). En su comparación anual, desde septiembre de ese mismo año, se aprecia una marcada trayectoria a la baja (Gráfica 4). En sus componentes, hay un decrecimiento generalizado con ligeros repuntes para enero de 2023.

Gráfica 3: Producción industrial en Estados Unidos
Índice enero 2016=100, a.e.



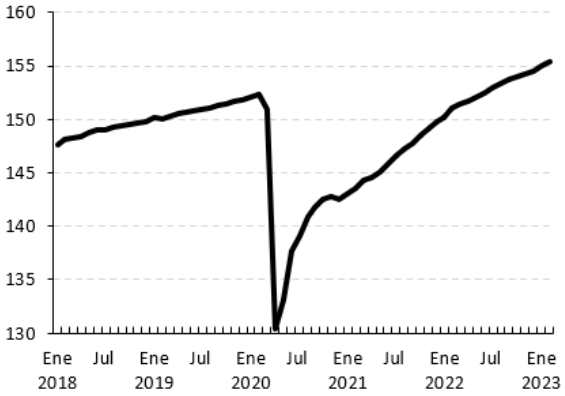
a.e./ Cifras con ajuste estacional
Fuente: Elaboración y cálculo propios con datos de la Reserva Federal (FED)

Gráfica 4: Variación anual de la producción industrial en Estados Unidos
Serie mensual, a.e.



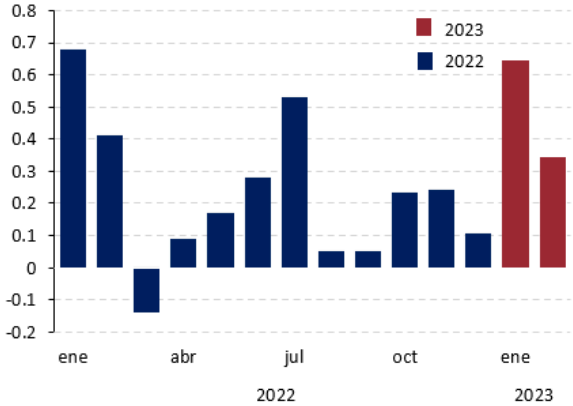
En contraste, el mercado laboral de los EE.UU., sigue mostrada fortaleza. Por ejemplo, los datos de empleo y nómina del sector no agrícola para enero y febrero de 2023 fueron mayores al pronosticado por analistas (Gráficas 5 y 6).

Gráfica 5: Nómina No Agrícola
Número de empleados en el sector no agrícola en millones, a. e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional
Fuente: Elaboración propia con datos de la Reserva Federal (FED) e Investing.

Gráfica 6: Ratio pronóstico/observado de la nómina no agrícola de Estados Unidos
Serie mensual, a.e.



1.2 Mercados financieros internacionales

Los precios de los *commodities* registraron un comportamiento diferenciado por sector, derivado de la evolución de la guerra entre Rusia-Ucrania y las perspectivas de desaceleración económica.

Los precios del petróleo registraron una fuerte subida en el primer semestre de 2022, situándose en máximos conforme la demanda de este se reactivó. Desde entonces, los precios corrigieron su tendencia a la baja como consecuencia la debilidad de la demanda, las preocupaciones del crecimiento de la actividad económica global[3] y mejores perspectivas de la oferta[4] (Gráfica 7).

Las presiones en los precios de los metales se diluyeron ligeramente. La recuperación en la demanda de estos se contrarrestó con una mejora gradual en la producción (Gráfica 8). Destaca un fuerte incremento en el precio del oro derivado de una mayor demanda por un incremento en la aversión al riesgo e incertidumbre en el sector financiero.

El índice de precios de los alimentos de la FAO[5] completó 11 meses consecutivos a la baja. En febrero de 2023 el índice se contrajo, a tasa anual, en –8.1% (Gráfica 9).

---

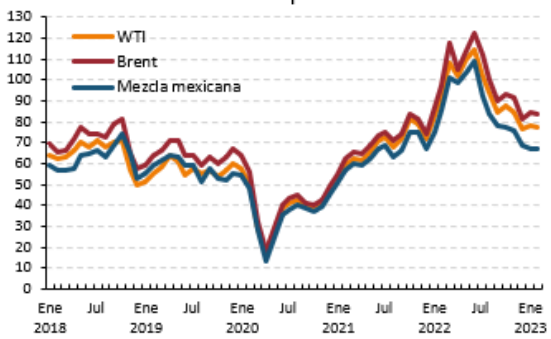
[3] A pesar del embargo impuesto por la Unión Europea al crudo de Rusia, el precio a disminuido. Federal Reserve (2023).

[4] Ello se debe a la resiliencia de las exportaciones de petróleo ruso y el incremento de la producción de Estados Unidos. PEMEX (2023)

[5] Food and Agriculture Organization.

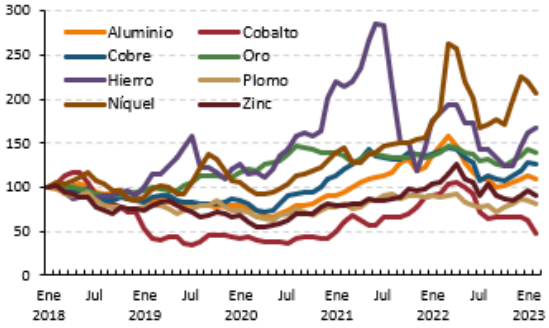
Gráfica 7: Precios del Petróleo Crudo

Dólares por barril



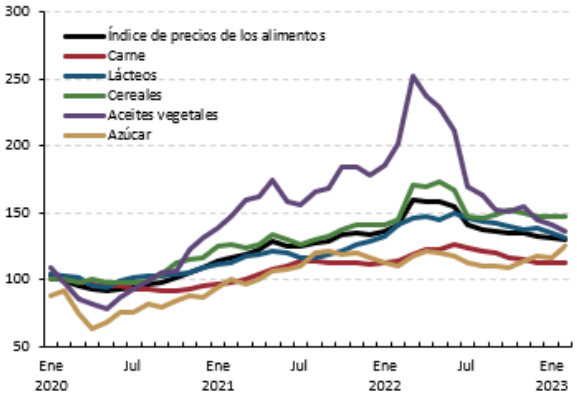
Gráfica 8: Precios de Metales Seleccionados

índice enero 2018 = 100



Gráfica 9: Precios de los Alimentos de la FAO

índice 2016 = 100



Fuente: Elaboración propia con datos de Energy Information Administration, Banco de México, Primary Commodity Price System y Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura

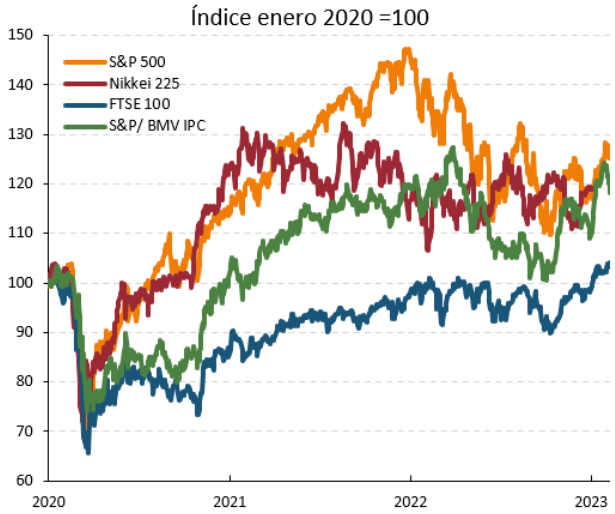
Los principales mercados accionarios globales presentaron ajustes a la baja e incrementos en la volatilidad respecto a su desempeño en 2020-2021 (Gráficas 10 y 11). El S&P 500 registró en 2022 su peor desempeño desde la crisis de 2008 con una contracción anual de -19.4% en 2022 (vs. -38.5% en 2008)[6].

[6] Los sectores más afectados fueron aquellos más sensibles al incremento de las tasas de interés, principalmente, tecnología, construcción y bienes duraderos, ya que resintieron mayormente el impacto de los altos costos de financiamiento. Mientras que sectores como el energético se vieron beneficiados del incremento de los precios del petróleo a inicios de 2022. Actinver (2023).

En el mercado de renta fija, el rendimiento de los bonos a 10 años ha incrementado desde 2022 para todas las economías avanzadas (Gráfica 12). Sin embargo, destacan periodos de fuertes contracciones, por el lado de los precios el mercado de renta fija tuvo un desempeño negativo en 2022.

Gráfica 10: Principales índices accionarios globales

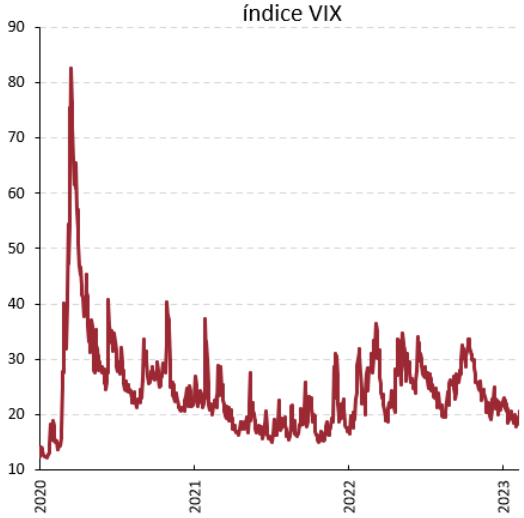
Índice enero 2020 =100



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.

Gráfica 11: Volatilidad de los mercados financieros

índice VIX

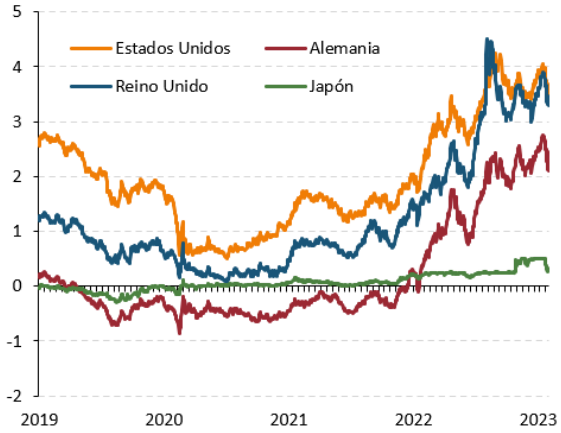


Fuente: Elaboración propia con información de FRED (2022).

Los incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales han generado pérdidas de capital en los portafolios de bonos. El Bloomberg Global Aggregate Index cerró en 2022 con una contracción de –16.25%, comparado anualmente, reflejando volatilidad por ajustes de expectativas ante la dinámica de las tasas de interés. En línea con lo anterior, en febrero de 2023, la curva de rendimientos de las notas del tesoro de EE.UU. a 2 y 10 años se ubicó en su brecha más elevada desde julio de 1981 (Gráfica 13).

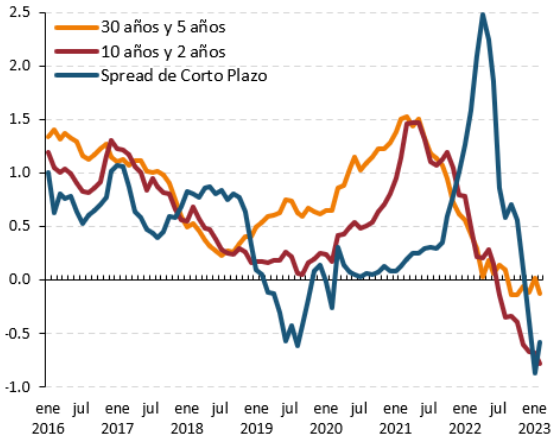
Gráfica 12: Rendimiento de los Bonos a 10 años en Economías Avanzadas

En por ciento



Gráfica 13: Diferencia en el Rendimiento de los Bonos del Tesoro en Estados Unidos

En por ciento

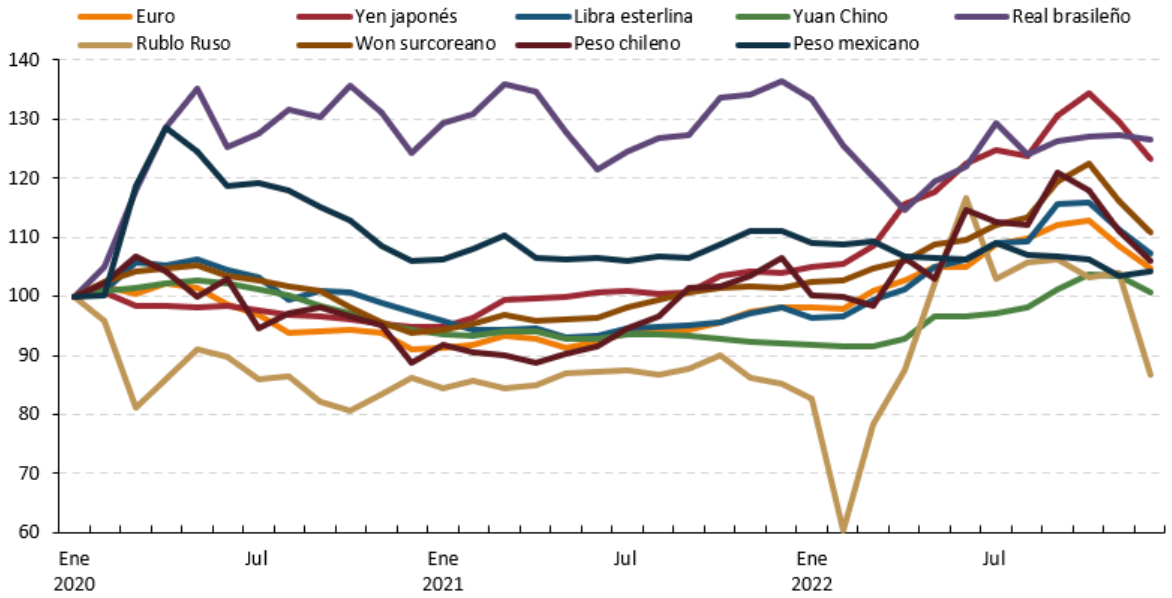


Fuente: Elaboración propia con datos de Investing y Banco de México (Reporte trimestral octubre-diciembre, 2022).

En el mercado cambiario, la fortaleza del dólar en 2022 fue la mayor en los últimos 20 años. La divisa se fortaleció respecto a economías avanzadas, aunque se comportó de forma heterogénea respecto a economías emergentes (Gráfica 14). Sin embargo, en el segundo semestre de 2022, el dólar estadounidense diluyó su fortaleza como consecuencia de una postura de incrementos moderados en la tasa objetivo por parte de la Fed.

Gráfica 14: Tipo de cambio respecto al dólar de economías seleccionadas

Índice enero 2020=100



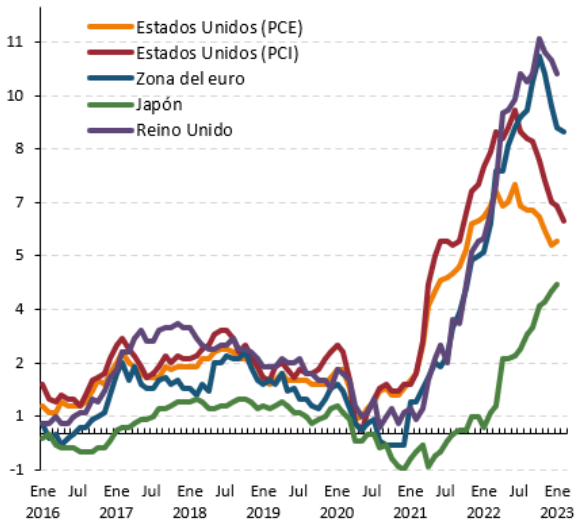
Fuente: elaboración propia con datos de The Pacific Exchange Rate Service, University of British Columbia.

1.3 Inflación, política monetaria y estabilidad financiera

A nivel global, la inflación general permaneció elevada en 2022 y fuera del rango objetivo de los bancos centrales en la mayoría de los países. Esta ha mostrado señales de moderación (Gráfica 15), con una menor presión por parte de los precios de los energéticos y alimentos. Sin embargo, la inflación subyacente, en algunas economías avanzadas, no ha revertido su tendencia (Gráfica 16), incrementando la probabilidad de que las condiciones monetarias a nivel global se mantengan restrictivas por un mayor tiempo.

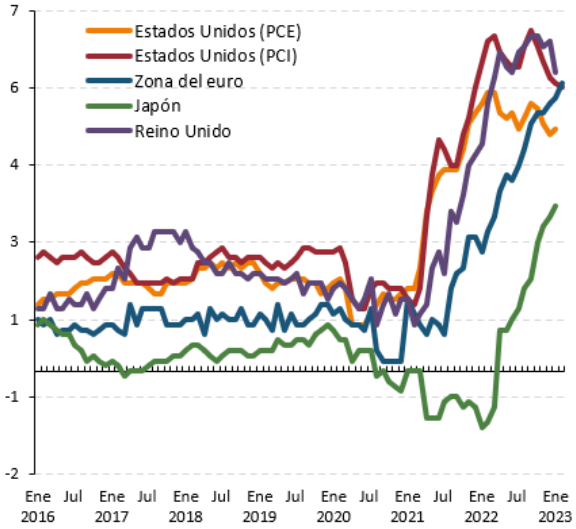
Gráfica 15: Inflación general en economías avanzadas

Variación porcentual anual



Gráfica 16: Inflación subyacente en economías avanzadas

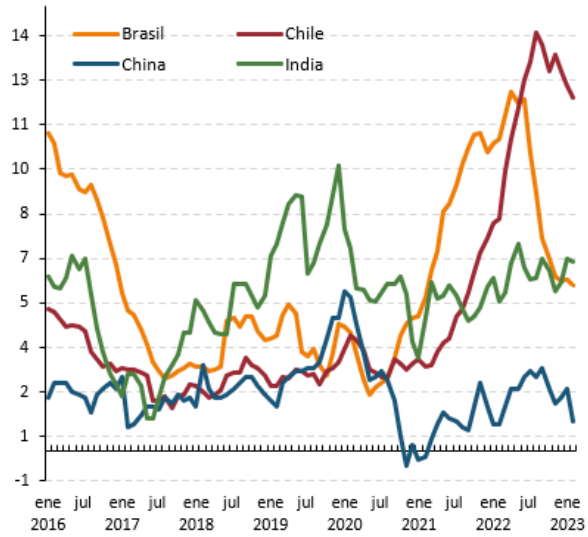
Variación porcentual anual



Fuente: Elaboración propia con datos la Reserva Federal de Estados Unidos, Banco Central Europeo, Banco Central de Japón, Banco Central de Reino Unido, Banco de México e Investing.

Gráfica 17: Inflación general en economías emergentes

Variación porcentual anual



Cuadro 2: Inflación y tasa de política monetaria

En por ciento y puntos base

	País	Último dato de inflación general (%)[1/]	Ultima decisión de política Monetaria (pbs)[2/]	Tasa de Política Monetaria (%)
Avanzadas	Estados Unidos	6.0	25	4.75 – 5.0
	Zona del euro	8.5	50	3.50
	Japón	4.2	0	-0.10
	Reino Unido	10.1	25	4.25
Emergentes	México	7.6	25	11.25
	Brasil	5.6	0	13.75
	Chile	11.9	0	11.25
	India	6.4	25	6.50

1/ Corresponde al dato de febrero de 2023.

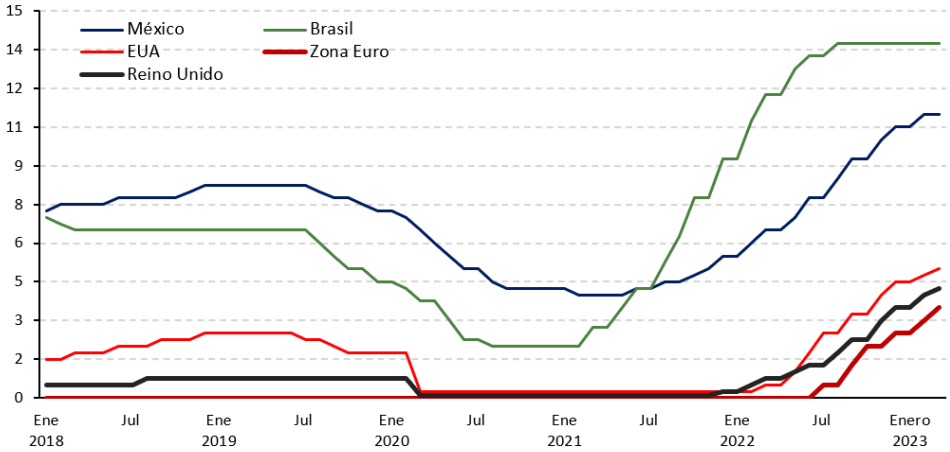
2/ Corresponde a la decisión de política monetaria de marzo.

Fuente: Elaboración propia con datos la Reserva Federal de Estados Unidos, Banco Central Europeo, Banco Central de Japón, Banco Central de Reino Unido, Banco Central do Brasil, Banco Central de Chile, Banco Popular de China, Banco Central de la Reserva de India, Banco de México e Investing.

En su mayoría, los bancos centrales han continuado con su ciclo alcista, con tasas de interés de referencia aún por debajo de las observadas previo a la crisis de 2008 (Gráfica 18). Esto en medio de un periodo de alta inflación e inestabilidad financiera. La Reserva Federal la incrementó en 25 pbs para situarla en un rango de 4.75% - 5%[7]. El BCE incrementó la tasa de política monetaria en 50 pbs[8]. El BCJ mantuvo su tasa de interés al mismo nivel de -0.1%, a la vez que continúa con el control de la curva de rendimientos.[9]

Gráfica 18: Tasas de referencia de economías seleccionadas

En por ciento



Fuente: elaboración propia con datos del BIS.

Las condiciones financieras se han apretado, aunque han reflejado periodos de suavizamiento desde octubre de 2022. Esto último impulsado, principalmente, por los

[7] Federal Reserve (21 de marzo de 2023).

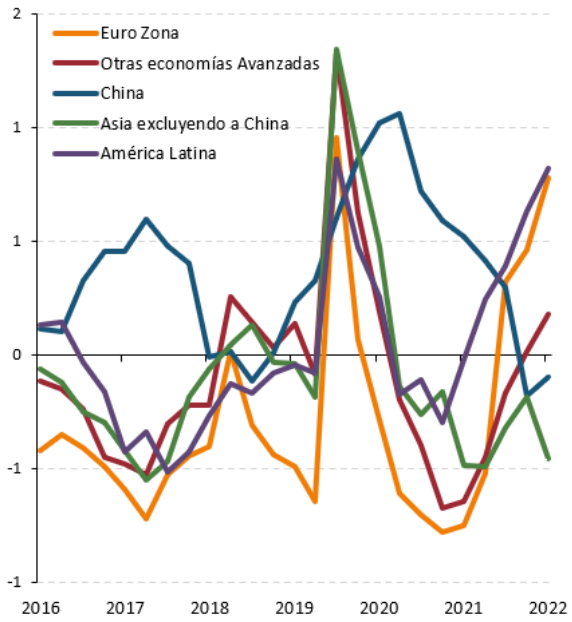
[8] Banco Central Europeo (16 de marzo de 2023).

[9] El Banco Central de Japón continuará con la relajación monetaria cuantitativa y cualitativa (QQE) de la curva de rendimiento con el objetivo de cumplir su meta de inflación de 2%. En ese sentido, ha dictado las directrices para continuar el control de la curva de rendimientos y la compra de activos. Bank of Japan (2023).

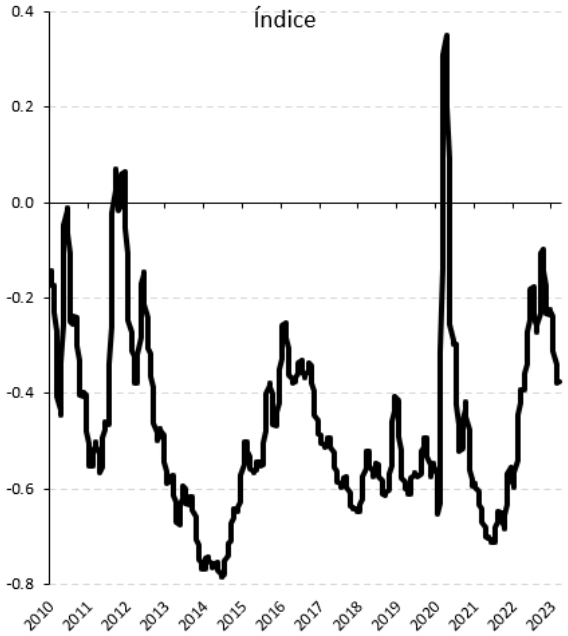
programas de compras de activos del Banco de Japón y China[10]. Sin embargo, recientemente la volatilidad se ha incrementado dada la incertidumbre que ha generado los sistemas bancarios en EE.UU. y Europa.

Gráfica 19: Condiciones Financieras

Desviaciones estándar de la media



Gráfica 20: índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing, FRED y el *Global Financial Stability Report* del FMI (octubre 2022).

[10] Se considera que el relajamiento de las condiciones financieras se pueda verse influido, por un lado, debido a los apoyos de China para contrarrestar el deterioro de las condiciones económicas y aliviar las presiones en el sector inmobiliario y, por otro lado, debido a la compra activos de Japón con el objetivo de controlar los rendimientos de los bonos (JGB) a 10 años. Fondo Monetario Internacional (2023e).

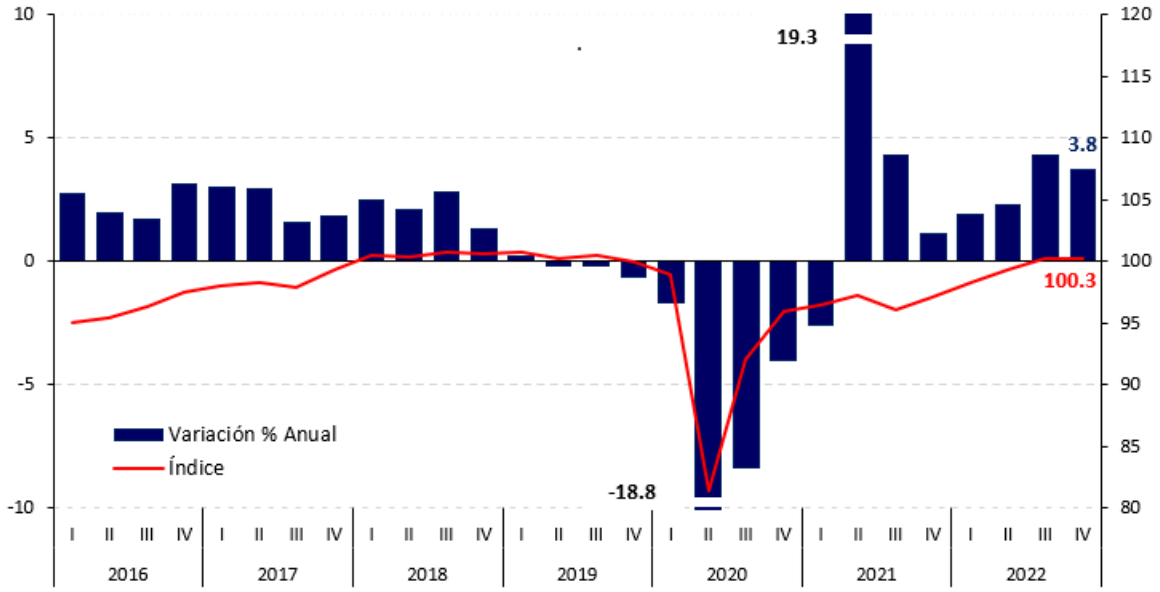
2. Economía mexicana

2.1 Evolución y perspectiva actual de la economía mexicana

En 2022, la economía mexicana recuperó su nivel prepandemia (Gráfica 21). El PIB creció a una tasa anual de 3.1%, impulsado principalmente por el sector servicios (2.8%). En sus componentes, tanto el consumo privado como el sector externo contribuyeron en mayor medida al crecimiento. Sin embargo, en el último trimestre de 2022 el ritmo de crecimiento se moderó[11].

Gráfica 21: Producto Interno Bruto[1/]

Variación porcentual anual e índice 4T-2019=100, a.e.



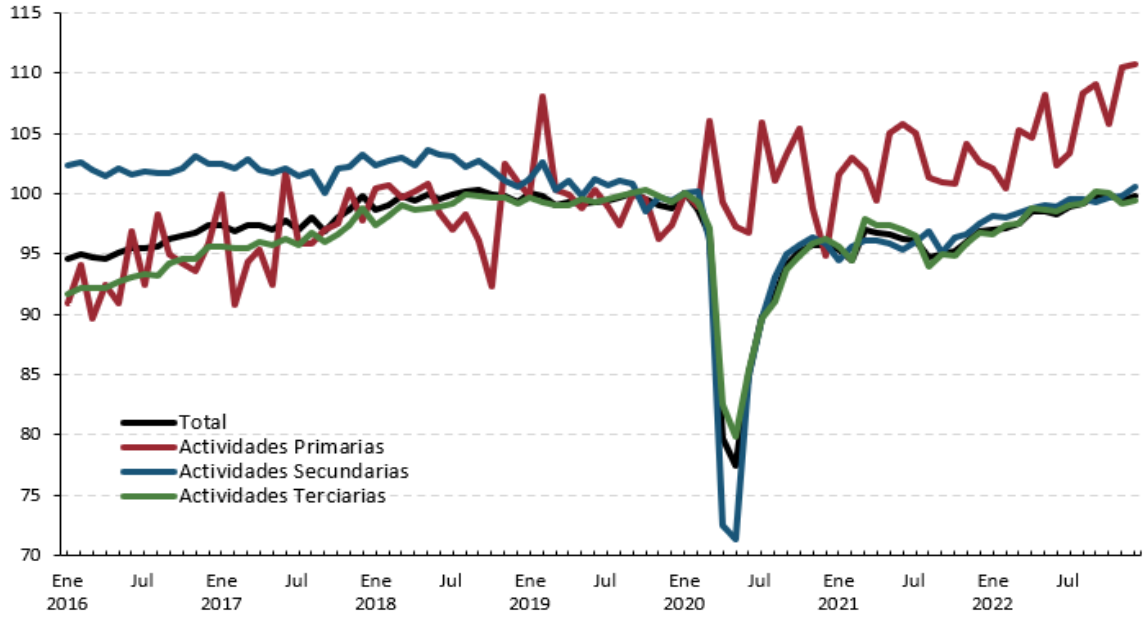
a.e./ Serie con ajuste estacional.
1/ Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las etiquetas en negritas corresponden a las variaciones porcentuales trimestrales del segundo trimestre de 2020 y 2021, respectivamente.
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

[11] En enero de 2023, el FMI revisó al alza las proyecciones de crecimiento para México, la cual pasó de 1.2% a 1.7% a tasa anual para 2023. Fondo Monetario Internacional (2023a).

Si bien la recuperación ha sido heterogénea entre regiones y sectores, esta continúa siendo gradual, aunque a un menor ritmo. El IGAE mostró un crecimiento favorable para el sector primario y una tendencia creciente para el sector terciario en 2022 (Gráfica 22). Estos sectores crecieron 3.2% y 2.8%, respectivamente.

Gráfica 22: Indicador Global de la Actividad Económica

Índice enero 2020=100, a.e.



a.e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

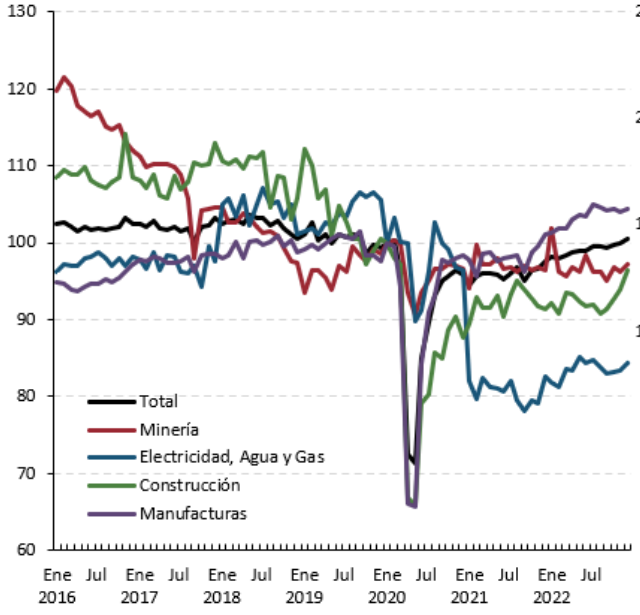
Por el lado de la oferta, el dinamismo del sector manufacturero ha coadyuvado a la recuperación de la producción industrial (Gráfica 23)[12]. En 2022, la producción industrial registró un crecimiento anual de 3.3%, mientras que el sector de la construcción reportó

[12] La producción manufacturera se ha destacado por un crecimiento dinámico por arriba de niveles prepandemia (+5.3% en 2022), derivado del desempeño del equipo de transporte (+9.9% en 2022) ante la recuperación del sector automotriz (Gráfica 24). Sin embargo, hacia finales de año, se observa un estancamiento como resultado de la debilidad de la demanda mundial y la desaceleración de la economía estadounidense.

un crecimiento marginal (0.4%), aunque destaca su dinamismo en los últimos meses del año.

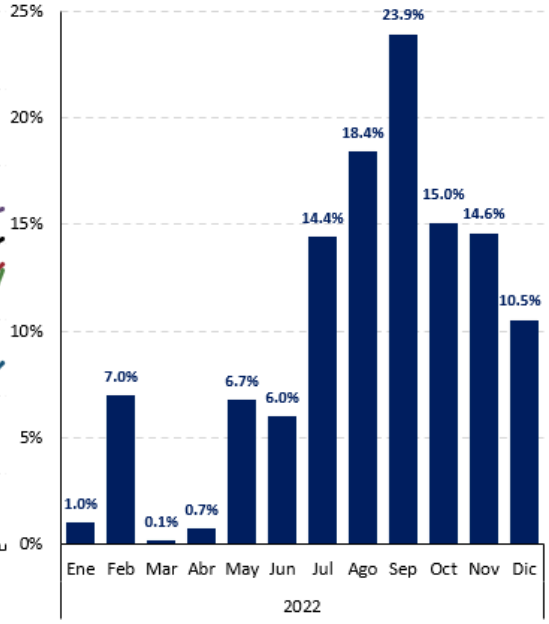
Gráfica 23: Actividad Industrial

Índice enero 2020=100, a.e.



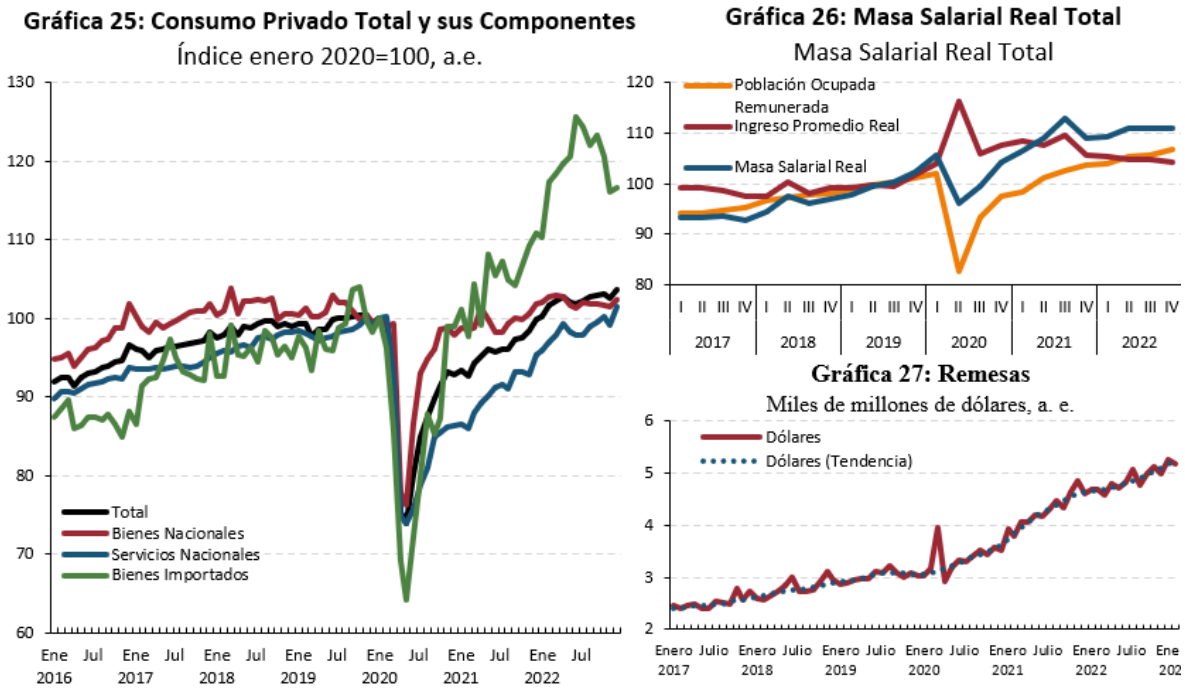
Gráfica 24: Equipo de transporte

Variación porcentual anual, a.e.



a.e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Por el lado de la demanda, el consumo creció 6.5% en 2022 y se mantuvo por arriba de niveles prepandemia. En particular, los componentes de servicios nacionales (+8.5% en 2022) y bienes importados (+14.2% en 2022) continúan recuperándose, este último con una marcada tendencia ascendente (Gráfica 25). Este comportamiento fue favorecido por los elevados niveles de remesas y masa salarial real (Gráficas 26 y 27).

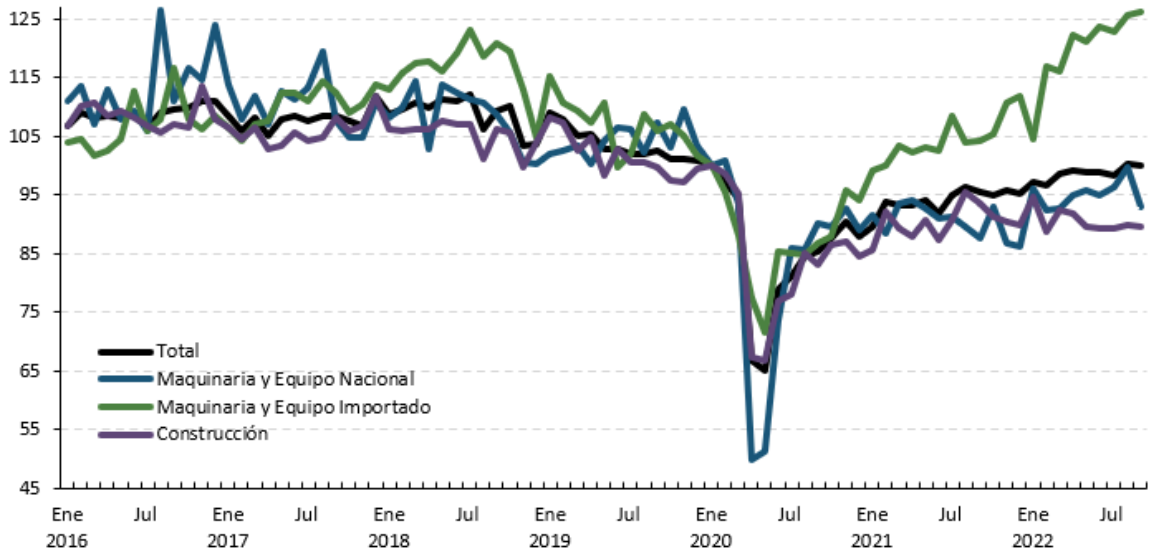


a.e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México.

En 2022, la inversión registró un crecimiento anual de 6%, la cual contrasta con su tendencia a la baja desde 2019 (Gráfica 28). En sus componentes se observa un desempeño favorable en maquinaria y equipo (12.4%), en donde el componente importado tuvo un mejor desempeño (15.8%). En cambio, la inversión en el sector de la construcción mostró un bajo crecimiento (1.1%).

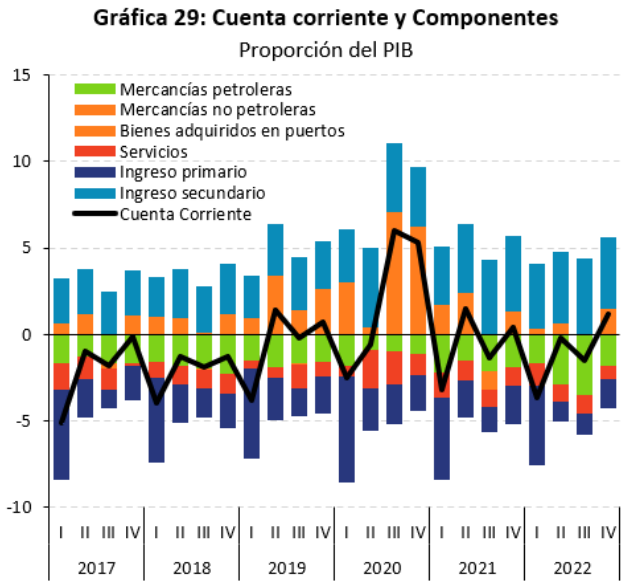
Gráfica 28: Inversión y sus Componentes

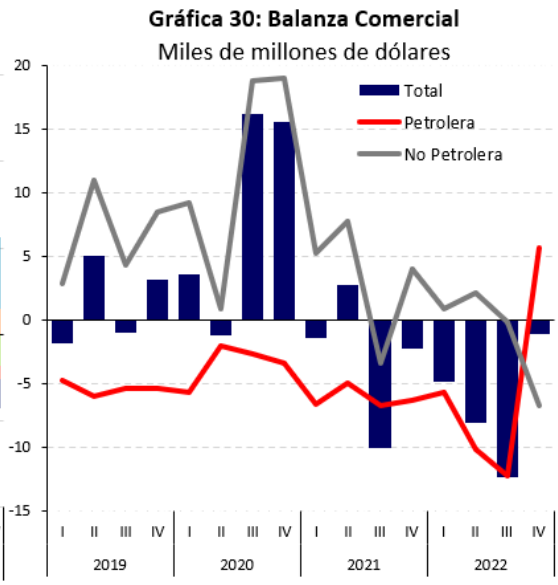
Índice enero 2020=100, a.e.



a.e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

La cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit de 0.9% del PIB en 2022 (*versus* 0.6% del PIB en 2021). La profundización del déficit de la cuenta corriente se debe a un mayor déficit de la balanza de mercancías petroleras, una ligera caída en el déficit de servicios e ingreso primario y un menor superávit de la balanza de mercancías no petroleras. En contraste, los altos niveles de remesas y las exportaciones manufactureras contribuyeron positivamente a la cuenta corriente (Gráficas 29 y 30).





Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México.

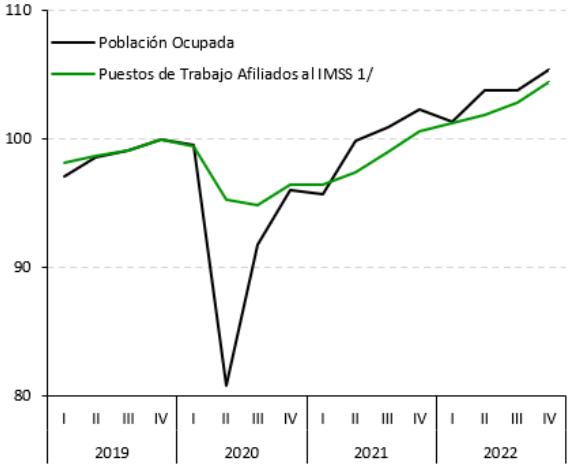
La fortaleza del mercado laboral fue diferenciada por sector, región y género. En 2022, la economía generó 1.7 millones de empleos (3.1% mayor respecto a 2021). Las tasas de desocupación nacional y urbana se ubicaron por debajo de niveles prepandemia (3.01% y 3.92% menores en diciembre de 2022 respecto a 2020, respectivamente). La tasa de participación continúa recuperándose, con una notable brecha por genero (Gráfica 33).

El salario nominal y real han seguido trayectorias diferenciadas[13]. El primero ha mostrado una tendencia al alza desde 2021, con una variación anual en el cuarto trimestre de 2022 de 8.4%. En contraste, el salario real ha mostrado un estancamiento en 2022 (Gráfica 34).

[13] Banco de México (2023b).

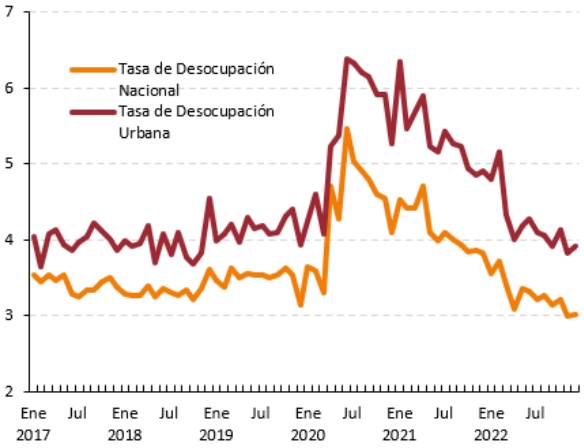
Gráfica 31: Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS y Población Ocupada

Índice enero 2020=100, a.e.



Gráfica 32: Tasas de Desocupación Nacional y Urbana

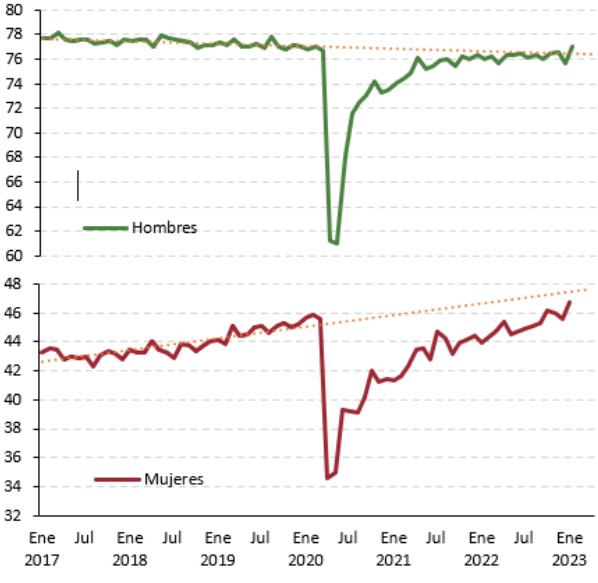
Por ciento, a. e.



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, IMSS y Banco de México (Reporte trimestral octubre-diciembre, 2022).

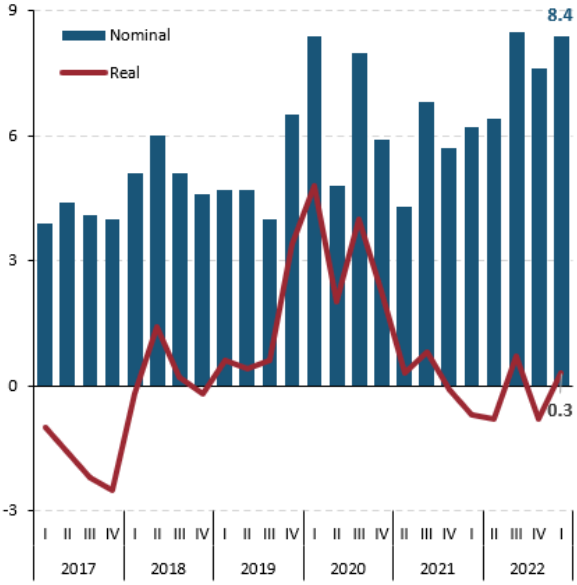
Gráfica 33: Tasa de Participación Laboral Nacional

Por ciento y tendencia 2017-2019, a. e.



Gráfica 34: Salario Promedio de Asalariados según la ENOE

Variación anual en por ciento



1/ Permanentes y eventuales.

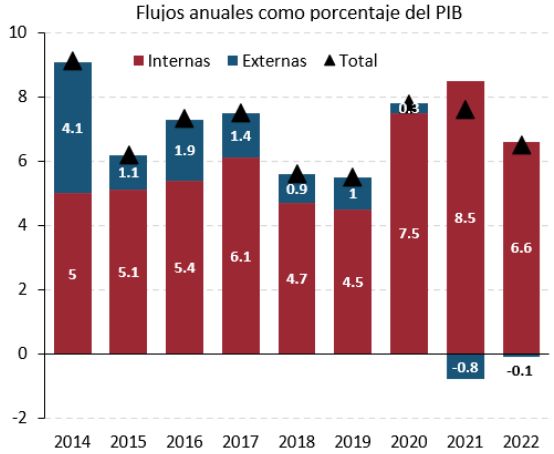
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI, IMSS y Banco de México (Reporte trimestral octubre-diciembre, 2022).

2.2 Mercados financieros en México

Las fuentes totales de recursos financieros de la economía se han moderado, ubicándose en 6.5% del PIB en el cuarto trimestre de 2022. Destaca una moderación de flujos anuales de las fuentes internas (6.6% del PIB) y un flujo negativo de fuentes externas (-0.1% del PIB) en el mismo periodo (Gráfica 35). El financiamiento al sector privado no financiero exhibió una recuperación, apoyado por el financiamiento interno a las empresas y hogares con un crecimiento real anual de 4.39% y 2.01%, respectivamente, en el cuarto trimestre de 2022 (Gráfica 36).

Gráfica 35: Fuentes de Recursos Financieros de la Economía 1/

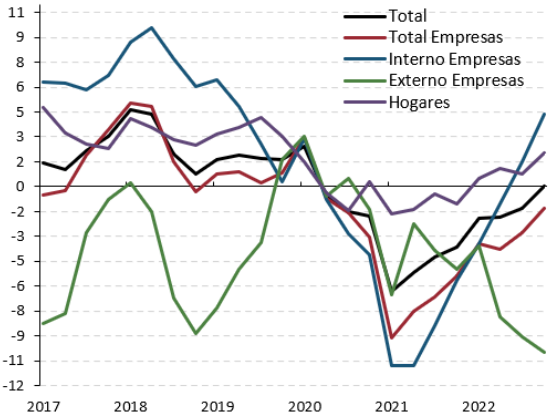
Flujos anuales como porcentaje del PIB



1/ Se utilizaron datos del cuarto trimestre de cada año.
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Gráfica 36: Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero

Variación real anual en por ciento

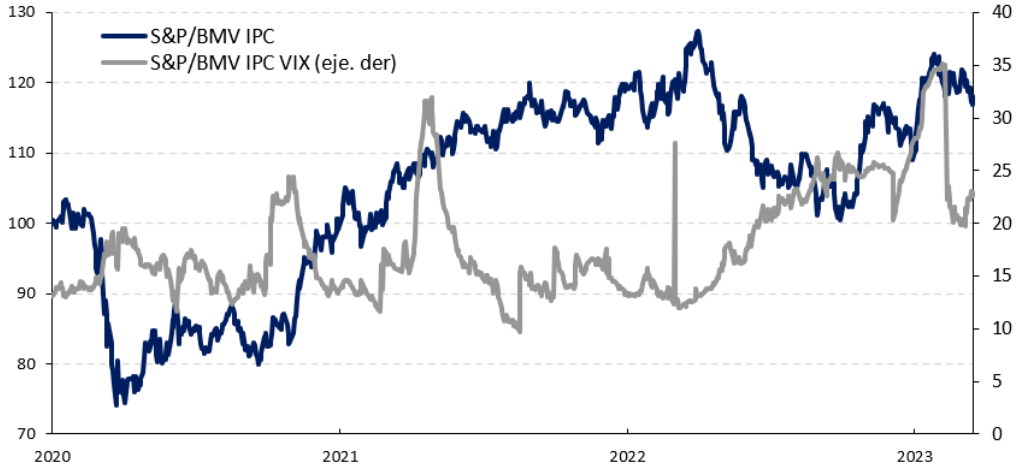


En 2022, el mercado accionario cerró con una caída anual de 8.9% respecto a 2021. Este se caracterizó por el deslistado de empresas y el incremento de la volatilidad (Gráfica 37). No obstante, en los primeros meses del 2023, el mercado ha mostrado una tendencia

al alza, aunque ha reflejado ajustes al margen de los mercados internacionales ante el incremento de la incertidumbre global.

Gráfica 37: índice accionario S&P/BMV IPC y volatilidad IPC VIX

índice enero 2020 = 100



Nota: El índice S&P/BMV IPC VIX busca medir la volatilidad implícita durante 90 días del mercado bursátil mexicano.
Fuente: Elaboración propia con datos Investing y Standard and Poor's.

El peso mexicano ganó terreno frente al dólar en 2022, con cierta volatilidad a lo largo de la serie (Gráfica 38)[14]. Se considera que este comportamiento obedece, entre otros factores, al diferencial de tasas respecto a otras economías, la conducción prudente de las políticas fiscales y monetarias y al equilibrio de las cuentas externas[15]. Si bien en los dos primeros meses de 2023 la divisa mexicana continuó fortaleciéndose, en marzo

[14] De acuerdo con el BIS (2022) el peso mexicano se posicionó como la decimosexta divisa con mayor operación a nivel global en el periodo de 2020-2022. Asimismo, el volumen operado aumentó 3.0% respecto al periodo 2017-2019. Ello denota el posicionamiento de la moneda nacional aun en tiempos de crisis, inestabilidad e incertidumbre.

[15] Véase Banco de México (2022c).

revirtió su tendencia al perder terreno frente al dólar, mostrando una alta sensibilidad a factores globales[16].

Gráfica 38: Tipo de Cambio Nominal

Pesos por dólar

Fuente: Elaboración propia con datos Banco de México.

En el mercado de renta fija, el rendimiento general de los bonos mostró un breve periodo de caída a finales de 2022 y principios de 2023, para después incrementar en sintonía con los aumentos de la tasa de referencia del Banxico. Con ello, la pendiente de la curva de rendimientos migra al terreno negativo en 2022 y profundiza el diferencial reflejando los cambios en la preferencia por riesgo y liquidez de los agentes.

[16] De acuerdo con la mediana de expectativas del tipo de cambio, se espera una depreciación a lo largo de 2023. Banco de México (2023a).

Gráfica 39: rendimiento de los bonos de México

En por ciento

Gráfica 40: pendiente de la curva de rendimientos en México

Puntos base

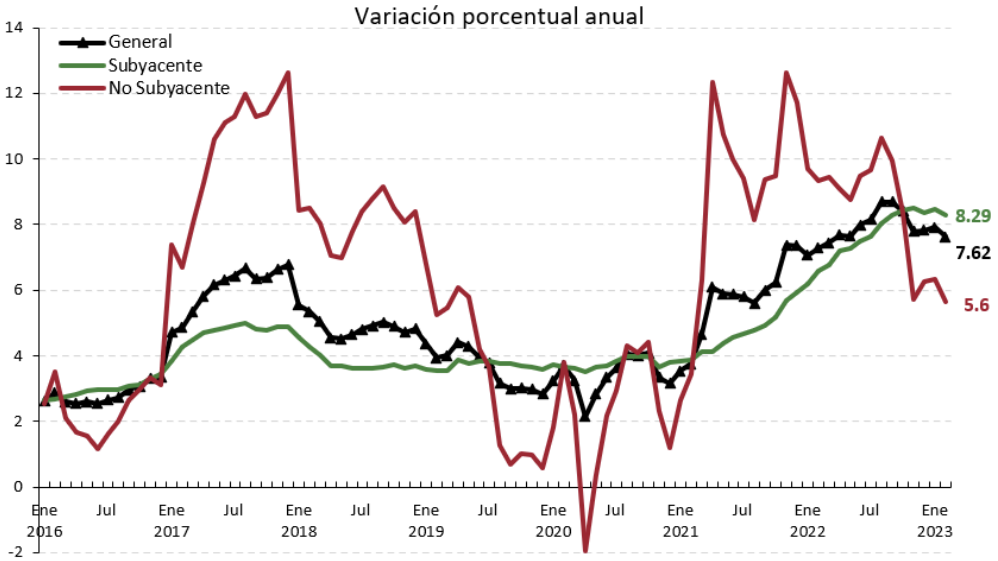
Fuente: Elaboración propia con datos Investing.

2.3 Inflación, política monetaria y estabilidad financiera en México.

2.3.1. Inflación

La inflación general se mantuvo alta y persistente durante 2022, aunque ha mostrado una desaceleración desde entonces. Su punto más alto fue en los meses de agosto y septiembre (8.7%). En enero de 2023, la inflación general anual se ubicó en 7.91%, mientras que en febrero se desaceleró ligeramente a 7.62% (Gráfica 41).

Gráfica 41: Índice Nacional de Precios al Consumidor



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

El componente no subyacente contribuyó a la moderación de la inflación general, mientras que la subyacente presionó al alza afectada por condiciones internas y externas[17]. En concreto, las incidencias anuales de los componentes de mercancías alimenticias y servicios han ejercido presión sobre la inflación general (Gráfica 42).

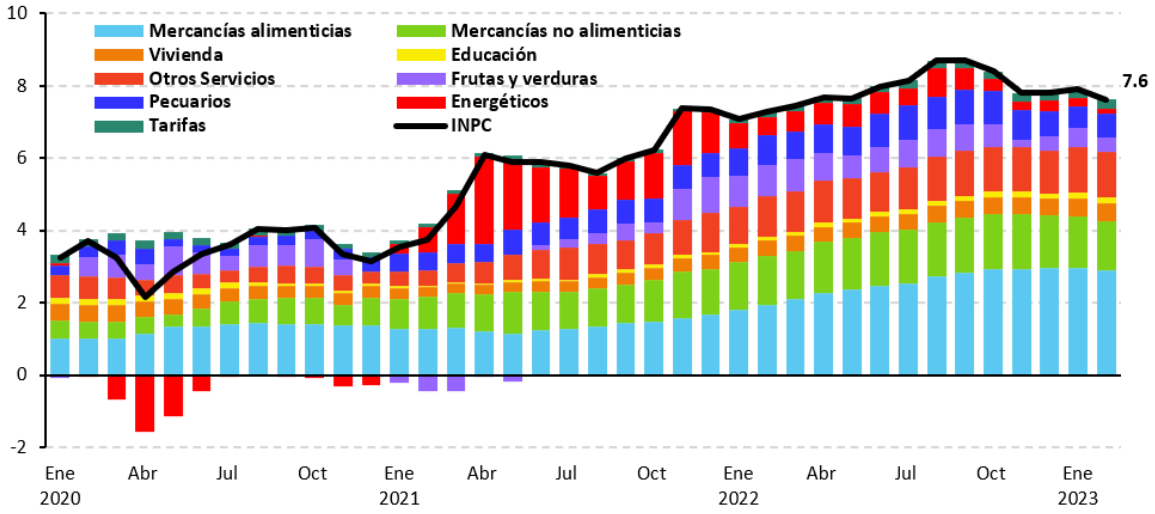
Ello se debe a que, por un lado, en las mercancías alimenticias persisten las presiones por choques relacionados con la pandemia y el conflicto armando entre Rusia y Ucrania, asimismo sus precios sufren asimetrías a la baja ante movimientos de los precios alimenticios de referencia internacional, por lo que existe un riesgo de persistencia debido a un ajuste más lento; y, por otro lado, las presiones en los servicios se deben, en parte, a los altos costos de los insumos y a mayores costos laborales, los cuales han presionado los

[17] Véase anexo 1, apartados 4.2 y 5.

costos de producción[18]. En contraste, las mercancías no alimenticias muestran una disminución gradual (Gráfica 43 y 44).

Gráfica 42: Índice Nacional de Precios al Consumidos

Incidencias anuales en puntos porcentuales[1/]

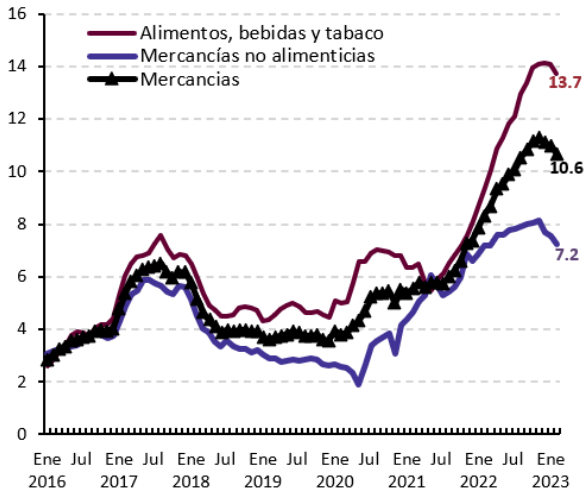


1/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede registrar alguna discrepancia por efectos de redondeo.
Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

[18] Banco de México (2022a) y Banco de México (2022b).

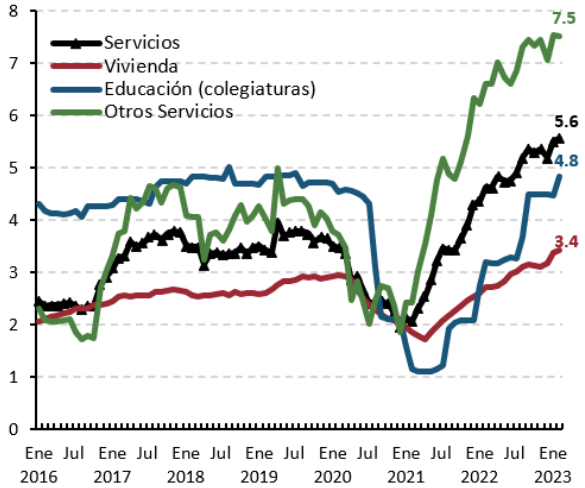
Gráfica 43: Inflación de Mercancías

Variación porcentual anual



Gráfica 44: Inflación de Servicios

Variación porcentual anual



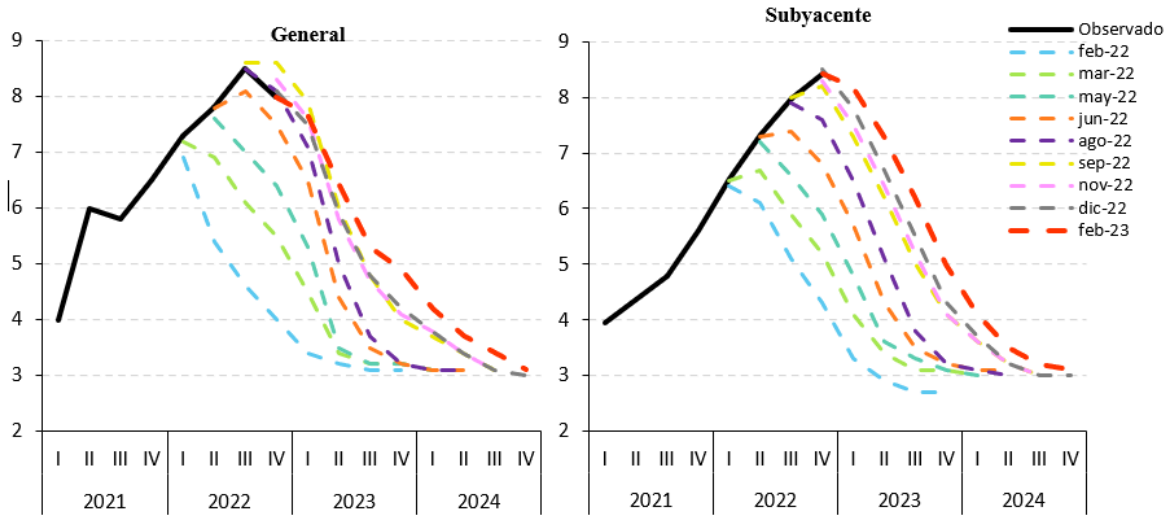
Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

El componente subyacente registró un ligero descenso de enero a febrero de 2023 (8.45% y 8.29%, respectivamente). A su vez, el componente no subyacente refleja una tendencia a la baja como resultado de una menor presión de los precios de los energéticos[19].

[19] En marzo de 2022, el Gobierno Federal reforzó su compromiso para estimular el precio de gasolinas y diésel. Se estima un gasto de 396,000 millones de pesos por concepto de subsidios a la gasolina. Gobierno de México (2022) y El País (2022).

Gráfica 45: Pronósticos de la Inflación General y Subyacente

Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI y los anuncios de las decisiones de política monetaria.

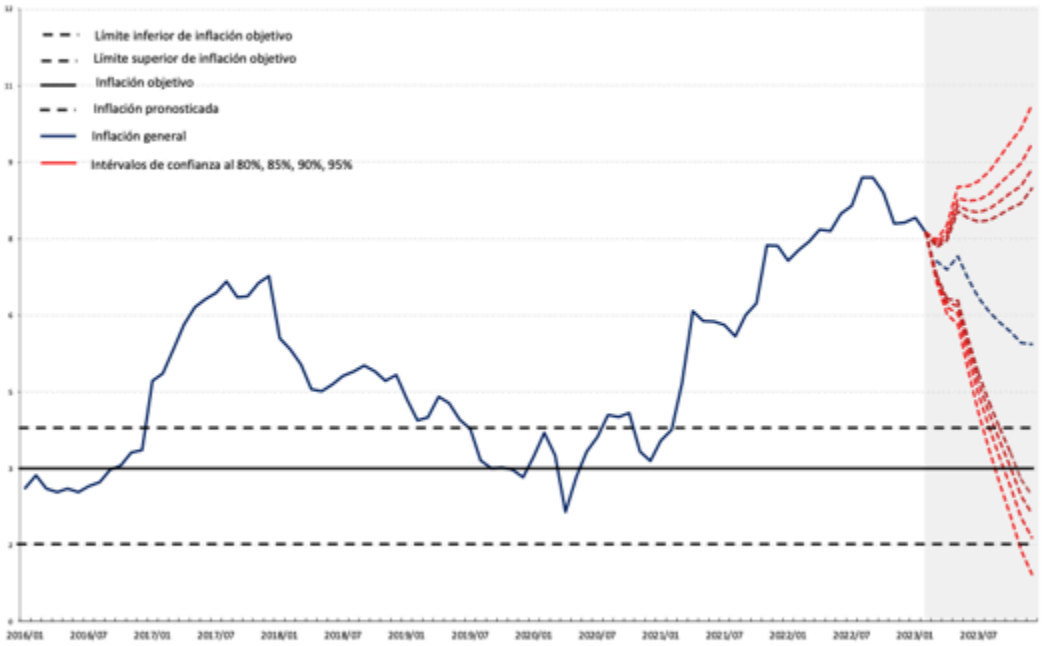
Por otro lado, las expectativas de inflación de corto plazo se incrementaron, mientras que las de largo plazo se mantuvieron en sus niveles previos[20]. Dado el régimen de metas de inflación con base en pronóstico es importante tanto las variables observadas como las pronosticadas, en ese sentido, en el último anuncio de política monetaria, el pronóstico de inflación general y subyacente para 2023 y 2024 se revisó al alza para toda la muestra. De acuerdo con el pronóstico del modelo VAR[21], la inflación general mensual refleja un comportamiento bajista durante 2023 (Gráfica 56).

[20] Banco de México (2023a).

[21] Véase anexo 2.

Gráfica 46: Pronóstico VAR para la inflación Mensual de corto plazo

En por ciento



Nota: La proyección abarca el periodo que va de marzo a diciembre de 2023; las líneas punteadas en color rojo representan los intervalos de confianza al 80%, 85%, 90% y 95% respectivamente (del más cerrado al más abierto).
Fuente: elaboración propia.

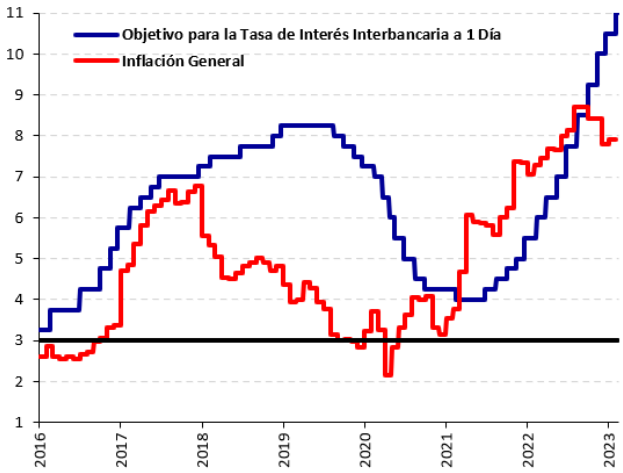
2.3.2. Política monetaria

Durante 2022 e inicios de 2023, la política monetaria se ha mantenido restrictiva ante la persistencia de las presiones inflacionarias. Desde entonces, la tasa de interés objetivo registró un incremento acumulado de 550 puntos base para situarse en 11.0% desde 5.5% (Gráficas 47 y 48). En la última decisión, Banxico incrementó la tasa de referencia en 50 pb derivado de la dinámica del componente subyacente de la inflación[22].

[22] La junta de Gobierno comunicó su disponibilidad para que el incremento de la tasa de referencia sea de menor magnitud en su próxima reunión con base en las observaciones y estimaciones de los datos. Banco de México (2023b)

Gráfica 47: Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General

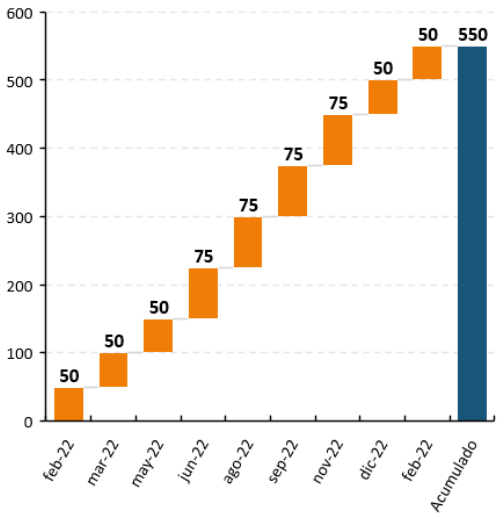
En por ciento



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI y Banco de México.

Gráfica 48: Incrementos de la tasa de interés

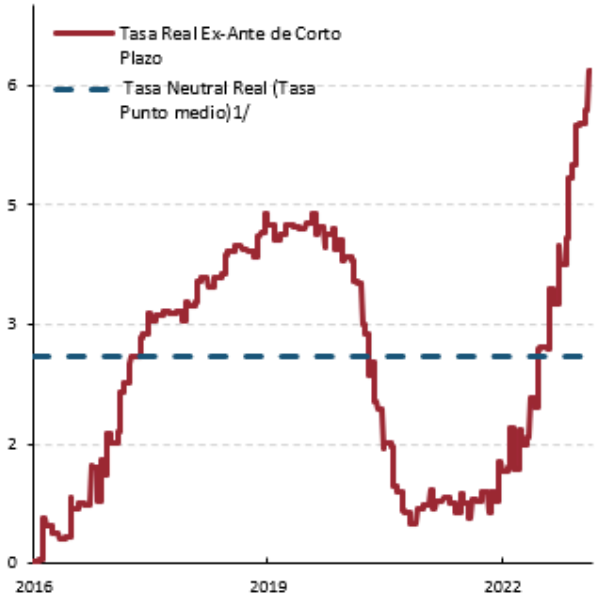
En puntos base



De igual forma, la tasa real *ex-ante* se ha mantenido restrictiva por arriba de la tasa natural, mientras que el diferencial de tasas con EE.UU. se ha ampliado en 625 pb (Gráficas 49, 50 y 51). La política monetaria ha actuado de forma prudente y en todo momento para cumplir con la convergencia ordenada de la inflación general a la meta de 3%.

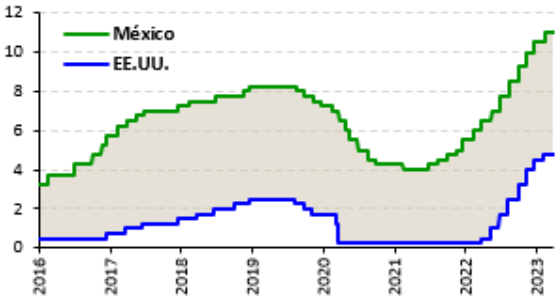
Gráfica 49: Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo y Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo

En por ciento anual



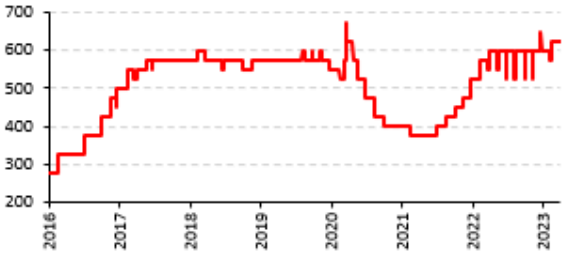
Gráfica 50: Tasa de interés objetivo en México y EE. UU.

En por ciento



Gráfica 51: Diferencial de tasa de interés nominales

En puntos base



1/ La línea punteada corresponde al punto medio del intervalo estimado para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo en términos reales, el cual va de 1.8 a 3.4%.
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, reporte trimestral octubre-diciembre de 2022 y FRED

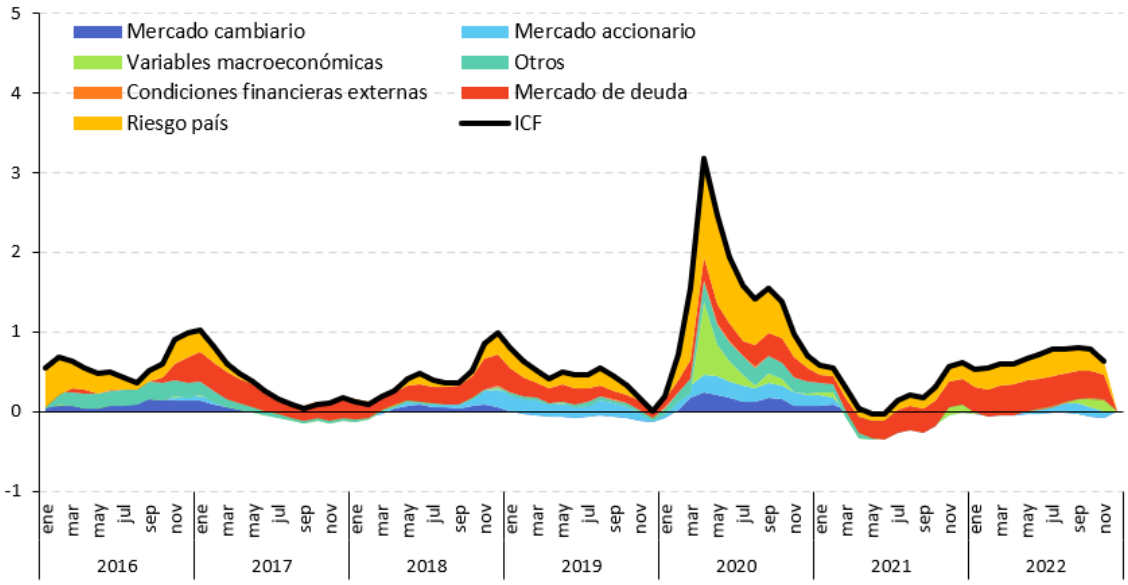
2.3.3 Estabilidad financiera

Derivado de los ajustes de la política monetaria y la incertidumbre global, las condiciones financieras se mantuvieron apretadas[23] durante todo el año, principalmente, en sus componentes de riesgo país, mercado de deuda y variables macroeconómicas (Gráfica 52). El índice de condiciones financieras mantuvo su nivel más alto entre junio y octubre, alcanzando su pico en septiembre (0.805), explicado por el constante aumento de la tasa de referencia; en noviembre reflejó condiciones más holgadas (0.636).

[23] Véase anexo 3.

Gráfica 52: Índice de Condiciones Financieras

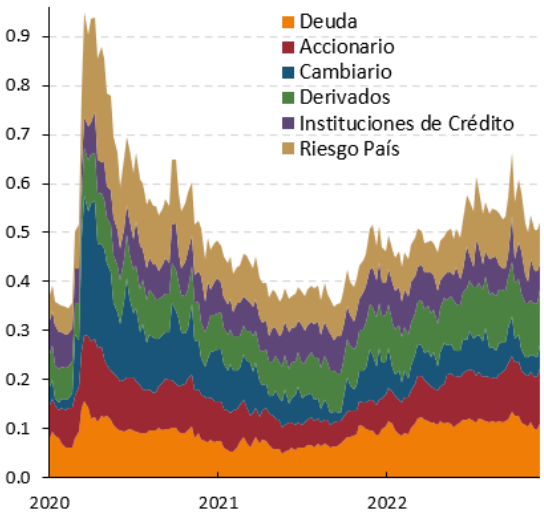
Desviaciones Estándar



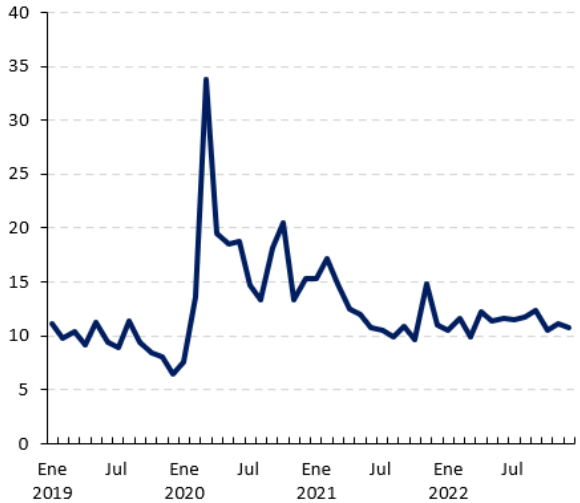
Fuente: Banco de México, Reporte de Estabilidad Financiera (diciembre 2022).

En noviembre, el índice de estrés financiero se revisó a la baja (Gráficas 53), apoyado por: una menor volatilidad del mercado cambiario ante la apreciación del peso frente al dólar (Gráficas 54); y, un comportamiento diferenciado de la volatilidad del mercado de renta fija. Mientras que la volatilidad del mercado accionario al margen de los ajustes en mercados internacionales.

Gráfica 53: Índice de Estrés de los Mercados Financieros Mexicanos (IEMF)



Gráfica 54: Volatilidad implícita en opciones a 1 mes del tipo de cambio



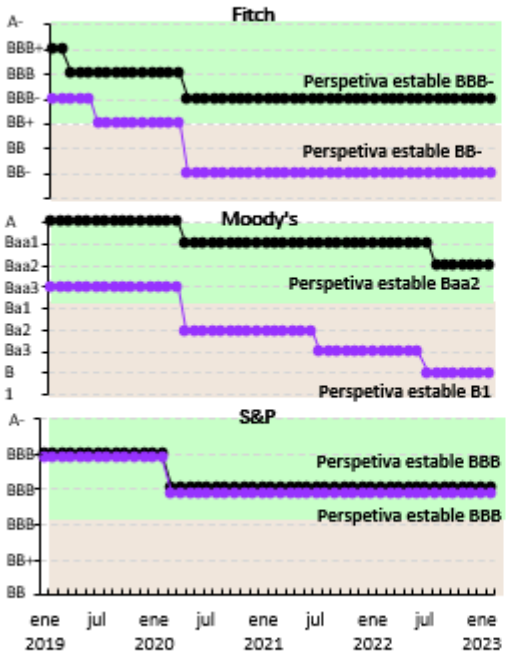
Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg y el Reporte de Estabilidad Financiera (diciembre 2022).

En cuanto al riesgo país, las agencias calificadoras ajustaron la perspectiva de negativa a estable de las calificaciones de la deuda soberana y la deuda de Pemex. No obstante, una de ellas redujo la calificación de México y Pemex (Gráfica 55)[24]. En 2022, el indicador EMBI de México incorporó las perspectivas de la economía con incrementos graduales (Gráfica 56).

[24] En julio de 2023, Moody´s rebajó la calificación crediticia de México desde Baa1 a Baa2 y cambió la perspectiva de negativa a estable, citando las perspectivas débiles para la económica antes una menor inversión, el incremento de la carga de intereses y el deterioro del margen de actuación de la política fiscal. Además, rebajó la calificación de Pemex desde Ba3 a B1 con una revisión en la perspectiva de negativa a estable. A su vez, Fitch Ratings y S&P ratificaron sus calificaciones crediticias y mejoraron la perspectiva de negativa a estable. Standard and Poor´s, (2022); Fitch Ratings, (2022); y, SHCP, (2022).

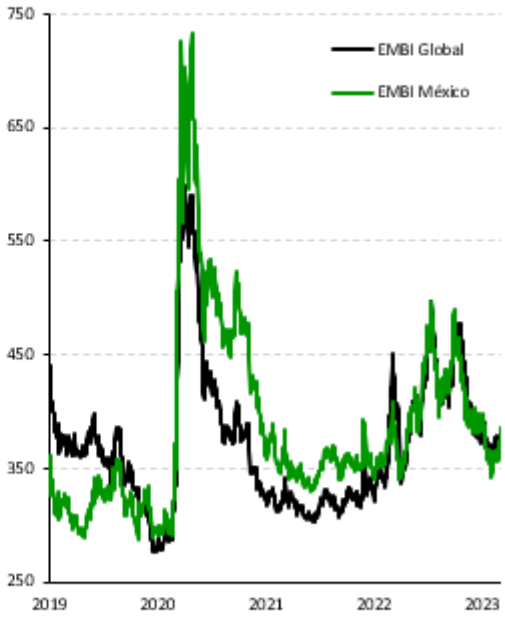
Gráfica 55: Evolución de la calificación crediticia en moneda extranjera de México y Pemex[1/]

Escala de Fitch, Moody´s y S&P



Gráfica 56: EMBI Global y EMBI Global de México

Puntos base



1/ Las áreas verdes denotan las calificaciones dentro del grado de inversión, mientras que las áreas rojas representan las calificaciones con grado especulativo.

Fuente: elaboración propia con datos de Fitch, Moody's, S&P, JP Morgan Chase y SHCP.

3. Postura y defensa de la política monetaria

Se recomienda a la Junta de Gobierno incrementar en 25 pbs el objetivo para la Tasa de Interés a un nivel de 11.25% en la próxima reunión con base en el análisis de la economía nacional e internacional, la inflación y sus determinantes, así como las implicaciones en la estabilidad financiera. La decisión está en línea con el objetivo de convergencia ordenada a la meta de 3%, considerando que el incremento es adecuado para evitar efectos de

segundo orden en el proceso de formación de precios y un desanclaje de las expectativas de inflación.

Con base en las observaciones y estimaciones, identificamos dentro del balance de riesgos los principales factores para la inflación y la actividad económica[25].

Inflación

Al alza: i) la persistencia de la inflación subyacente, principalmente, mercancías alimenticias y servicios.; ii) que la intensificación del conflicto armado empuje los precios de referencia de los alimentos y energéticos. iii) persistencia de los choques acumulados por COVID 19 en la inflación; iv) depreciación cambiaria; y, v) incremento de costos de producción.

A la baja: i) un efecto mayor al esperado de la brecha del producto negativa; ii) un descenso mayor al esperado de las mercancías no alimenticias; iii) periodos de apreciación cambiaria; iv) menores presiones antes una desescalada del conflicto armado entre Rusia y Ucrania; v) una normalización más rápida de las cadenas globales de valor; y, vi) un menos traspaso de los costos.

[25] Véase anexo 1 y anexo 2.

Actividad económica

Al alza: i) el posicionamiento de México como un destino fuerte para la inversión ante el *nearshoring*; ii) que la normalización de las cadenas globales de valor apoye la reactivación del comercio; y, iii) una mayor recuperación de la demanda externa a la esperada.

A la baja: i) Que la desaceleración de la economía de Estados Unidos provoque una menor demanda externa; ii) Un mayor choque de demanda; iii) que las condiciones monetarias se mantengan restrictivas; iv) que se los choques acumulados de la pandemia persistan; y, v) que continue la disrupción de las cadenas globales de valor, así como el incremento de los casos de Covid-19.

Se determinó que el balance de riesgos de la actividad económica esta sesgado a la baja, mientras que para la inflación está sesgado al alza. Ante la complejidad de los choques inflacionarios, es importante mantener la vigilancia de las presiones inflacionarias internas y externas.

Asimismo, ante el apretamiento de las condiciones financieras globales, es importante mantener una vigilancia estrecha de los mercados financieros, mantener métricas saludables de capital y liquidez para las instituciones financieras con el objetivo de preservar un sistema financiero fuerte y resiliente a los riesgos nacionales e internacionales y procurar el ajuste ordenado de los mercados[26].

[26] Véase anexo 3.

Además, se recomienda mantener una estrategia de comunicación sólida que transmita la percepción de los riesgos, así como la disposición para efectuar los movimientos futuros de la tasa de interés en el corto plazo.