RETO 2024 BANXICO

GANADORES DE EDICIONES PASADAS

Trabajo finalista 2022

BANCO DE MÉXICO®

BANXICO EDUCA

Alumnos: David Hernández Reyes

Brisa Paola Hernández León

Inaara Alessandra Espinosa Robles

Francisco Antonio Aguirre López

Asesor: Santiago Gabriel Manuel Capraro Rodríguez

Universidad Nacional Autónoma de México - Ciudad Universitaria

Este documento tiene el objetivo de generar un análisis de los determinantes de la inflación, observar el entorno económico mundial y nacional, generar un balance de riesgos del crecimiento y la inflación, así como sostener una postura de política monetaria que considere a la tasa de interés como una herramienta para controlar el flujo de dinero en la economía mexicana.[1]

1. Entorno Internacional

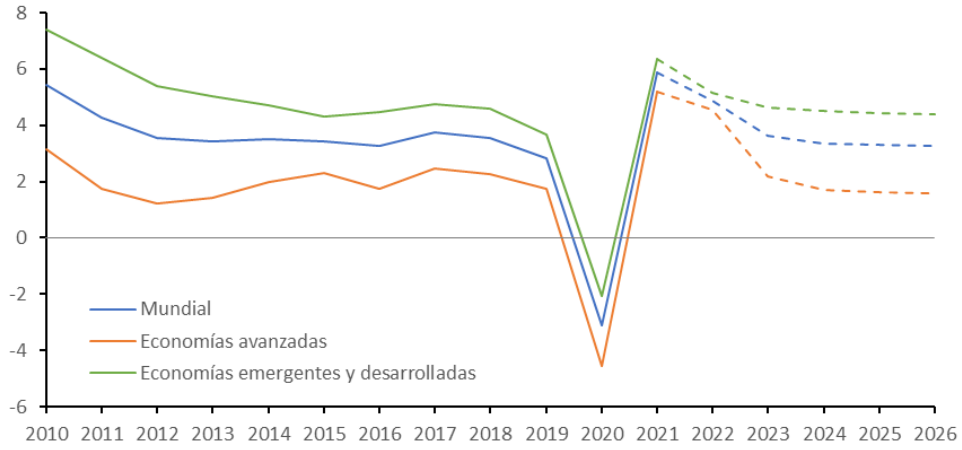
1.1 Evolución y perspectiva de la economía mundial

La economía mundial ha mostrado una desaceleración. Si bien la recuperación económica aún prevalece, la proyección del crecimiento anual del PIB mundial para 2022 es de 4.9%, menor que la proyección para 2021 de 5.9%[2]. La de las economías emergentes es superior a la de las economías avanzadas, 5.1% y 4.5% para 2022, respectivamente (Gráfica 1). Este crecimiento está impulsado por las principales economías emergentes de Asia: China, India y el ASEAN-5. Los indicadores mundiales de comercio de mercancías y de producción industrial mantuvieron su recuperación, sin embargo, los índices de gerentes de compras manufacturero y de servicios de Estados Unidos muestran una desaceleración en enero de 2022 debido al repunte de contagios (Gráfica 2 y 3).

[1] A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 28 de febrero de 2022.

[2] Fondo Monetario Internacional (2021).

Gráfica 1
Mundial: Producto Interno Bruto
Variación anual en por ciento



Nota. Las líneas punteadas son estimaciones
Fuente: Elaboración propia con datos de Fondo Monetario Internacional. World Economic Database, October 2021

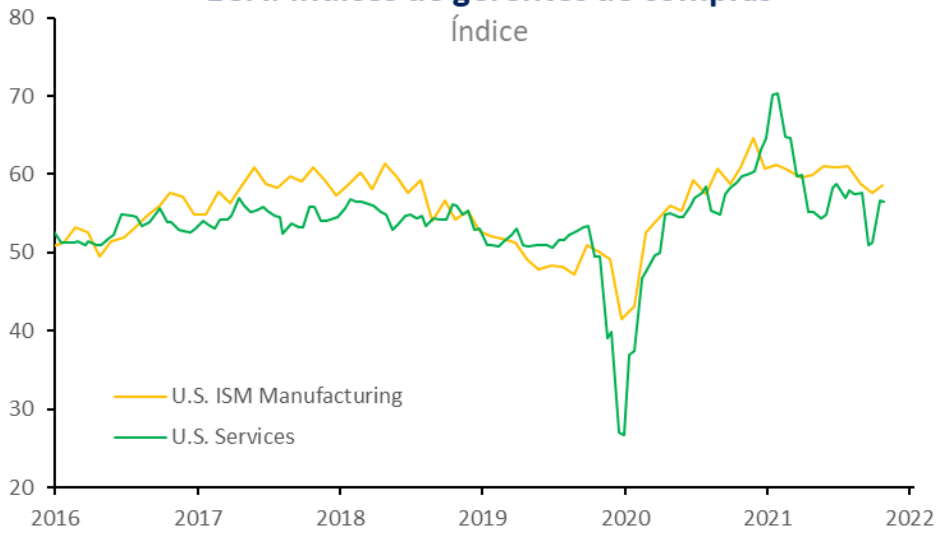
Los pronósticos de crecimiento para 2022 se revisaron marginalmente a la baja debido a la reducción de los estímulos fiscales y monetarios en las principales economías, a la persistencia de los efectos de los cuellos de botella en las cadenas de suministro y a una menor movilidad durante los últimos meses del 2021 y principios del 2022, ocasionada por la variante ómicron del virus SARS-CoV-2 (Gráfica 4).

Estas perspectivas de crecimiento todavía son inciertas debido al comportamiento de la pandemia, al seguimiento del proceso de vacunación mundial y a efectos más duraderos de las disrupciones en la cadena de suministro. Cabe destacar la importancia del desenvolvimiento del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y sus efectos en la estabilidad financiera y en el proceso de recuperación de la economía global.

Gráfica 2
Mundial: Indicadores de Actividad Económica
Índice 2010=100

Nota. Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Elaboración propia con datos de CPB Netherlands. World Trade Monitor.

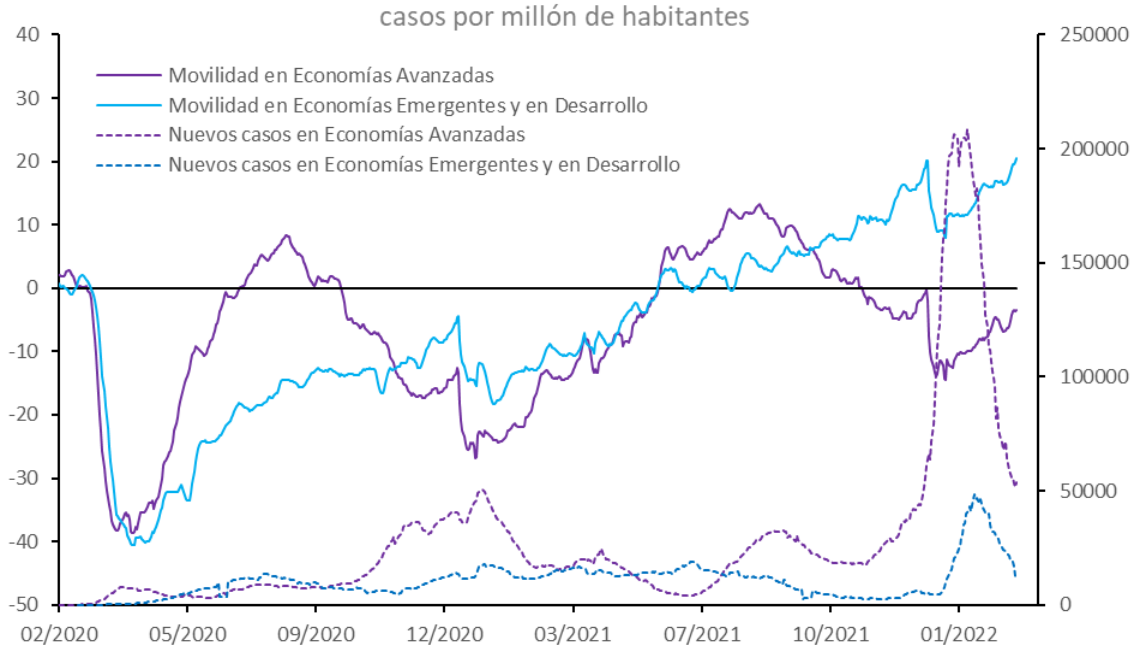
Gráfica 3
EUA: Índices de gerentes de compras
Índice



Fuente: Elaboración propia con datos de IHS Markit

Gráfica 4
Mundial: Movilidad promedio durante la pandemia y nuevos casos diarios

Promedio de la desviación diaria respecto a un día de referencia clave y casos por millón de habitantes



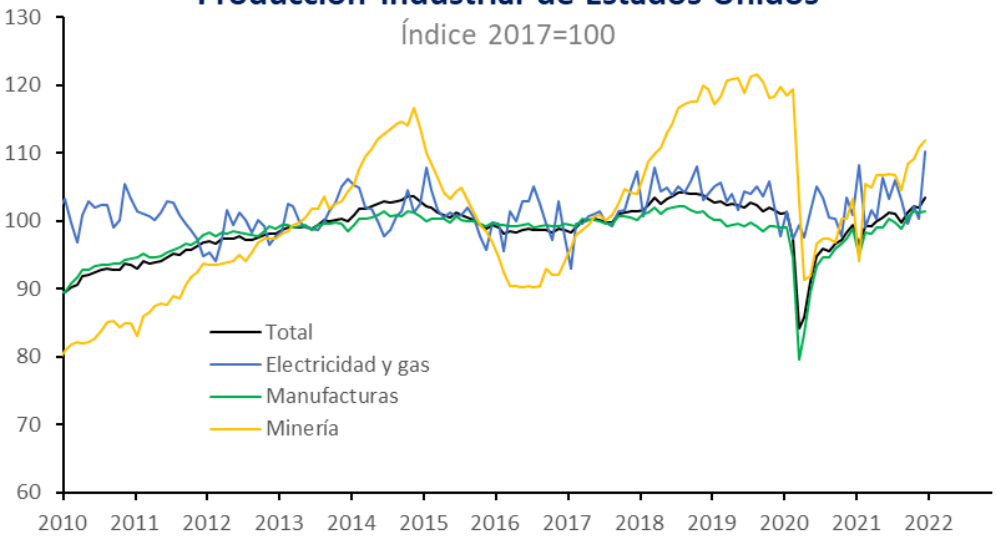
Nota. El día de referencia clave se calcula como la media del periodo de cinco semanas del 3 de enero al 6 de febrero de 2020.
Fuente: Elaboración propia con datos de Google y Our World in Data.

La economía de Estados Unidos creció al 7% anual en diciembre de 2021. La variación en inventarios y el consumo han sido los principales conductores de su crecimiento, mientras la inversión presenta una menor contribución, confirmando el menor dinamismo mostrado durante finales de 2021 (Gráfica 5). Por su parte, las manufacturas son el componente menos dinámico de la producción industrial, mientras la electricidad, el gas y la minería representan mayores tasas de crecimiento (Gráfica 6).

Gráfica 5
EUA: PIB real y Componentes
Variación anual en por ciento y contribuciones en porcentaje

Nota: Cifras con ajuste estacional
Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis

Gráfica 6
Producción industrial de Estados Unidos
Índice 2017=100



Nota. Cifras con ajuste estacional
Fuente. Elaboración propia con datos de FRED

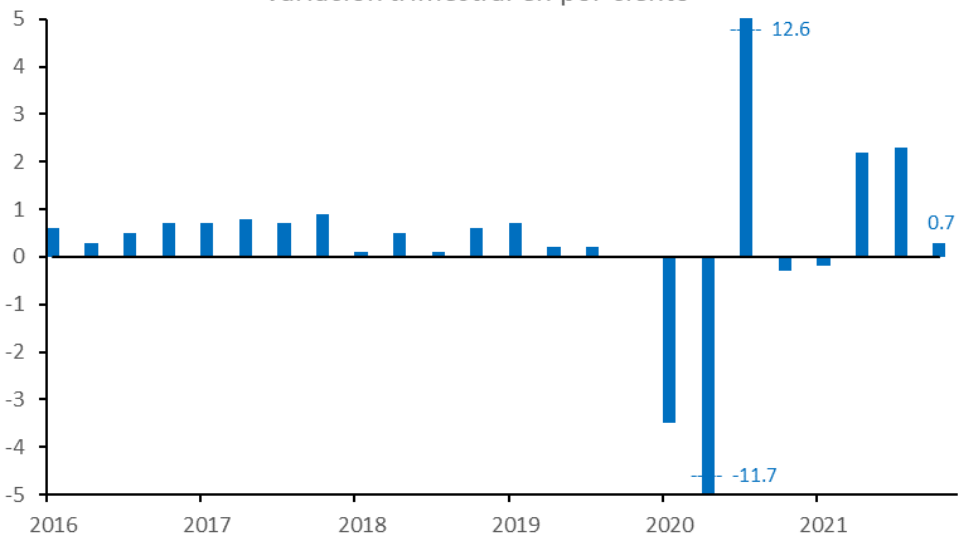
Por el lado de las economías avanzadas, en la zona del euro el crecimiento económico en el último trimestre del 2021 redujo su ritmo, con una expansión de 0.7% respecto al trimestre anterior, crecimiento generado por la expansión de la demanda interna (Gráfica 7).

Reino Unido sufrió una desaceleración económica en el marco de su salida de la Unión Europea, sin embargo, la actividad económica tuvo una expansión de 7.5% anual al finalizar el año de 2021. La economía japonesa continúa recuperándose mientras disminuyen las presiones derivadas de la crisis SARS-CoV2 sobre el consumo de servicios y los efectos de las restricciones del lado de la oferta: su crecimiento en el último trimestre de 2021 fue de 1.3% trimestral. [3]

Se pronostica que Estados Unidos, la Zona Euro y Japón tengan un incremento anual en su PIB real de 3.7, 4.2 y 2.9%, respectivamente, al finalizar el año (Gráfica 8).

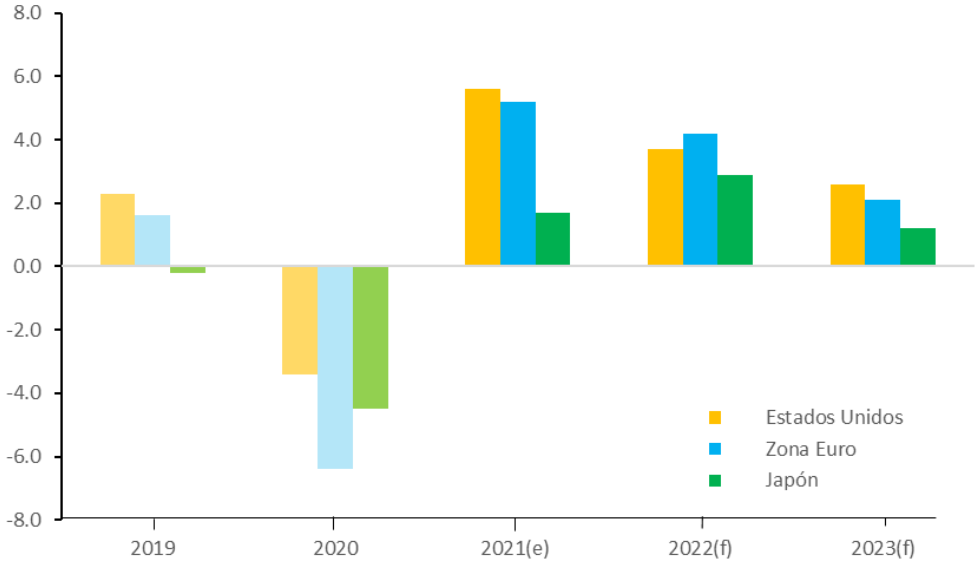
[3] Banco de Japón (2022).

Gráfica 7
Zona del Euro: Producto Interno Bruto
Variación trimestral en por ciento



Nota. Cifras con ajuste estacional. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat

Gráfica 8
Economías avanzadas: Expectativas de PIB real
Tasas de crecimiento anuales. Base 2010 = 100



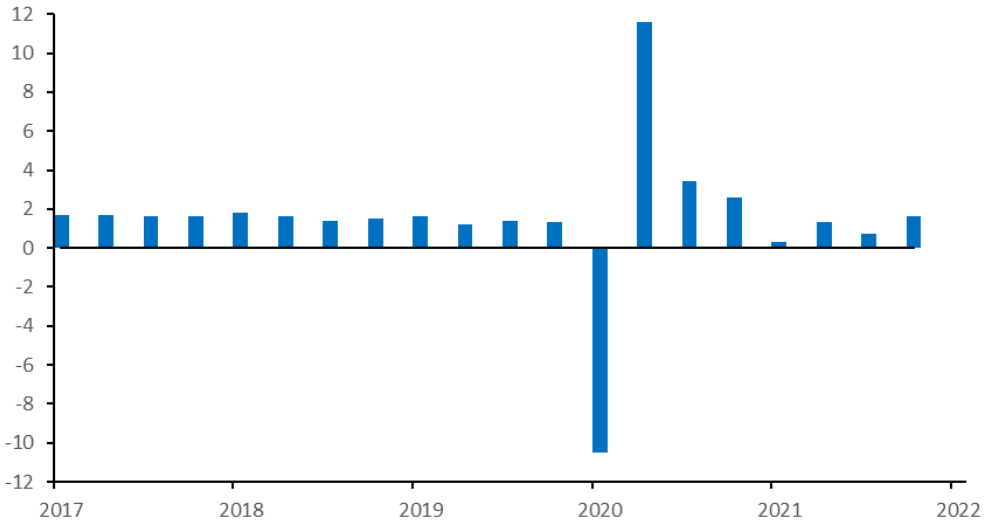
Nota: (e) Estimaciones y (f) Pronósticos.
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial.

Para las economías emergentes se prevé que la recuperación sea aún más heterogénea. A inicios del 2020, América Latina y el Caribe experimentó una contracción del producto de 6.8%[4] anual con cifras desestacionalizadas, no obstante, en diciembre de 2021 tuvo un crecimiento de 6.5%. Por otro lado, China presentó un crecimiento anual de 8.0% en su PIB real y una variación trimestral de 1.6% en diciembre de 2021 (Gráfica 9).

Los pronósticos de la variación anual de PIB real para las economías emergentes son heterogéneos, sin embargo, se espera que la mayoría tenga un crecimiento menor al estimado en 2021 (Gráfica 10).

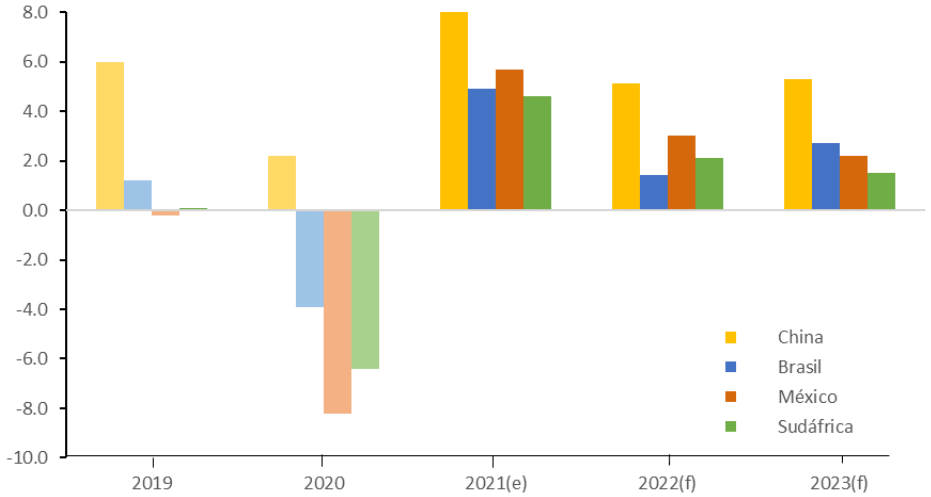
[4] CEPAL, (2021)

Gráfica 9
China: Producto Interno Bruto
Variación trimestral en por ciento



Nota. Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración propia con datos de National Bureau of Statistics of China.

Gráfica 10
Economías emergentes: Expectativas del PIB real
Tasas de crecimiento anuales. Base 2010 = 100

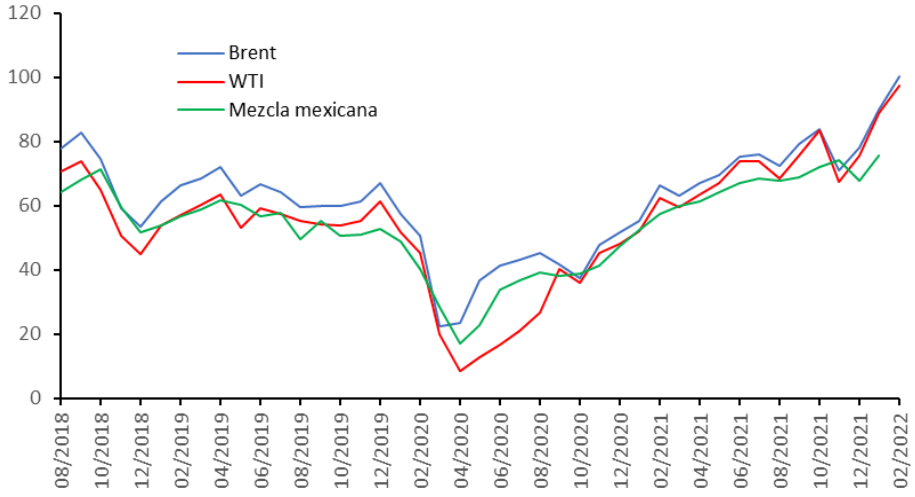


Nota: (e) Estimaciones y (f) Pronósticos.
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial.

1.2 Mercados financieros internacionales

Los precios internacionales de las materias primas tuvieron una tendencia al alza durante los últimos meses del 2021, la cual se agravó en el mes de febrero por las tensiones políticas globales. Por su parte, el petróleo alcanzó su nivel máximo desde 2014 en febrero en el Brent (Gráfica 11). El precio del gas natural presentó fuertes incrementos en la Zona del Euro y en países asiáticos ocasionados por la incertidumbre de su suministro por parte de Rusia. Además, el conflicto entre Ucrania y Rusia también tuvo repercusiones en el aumento del precio de los granos debido a la importancia productiva de estas dos regiones.[5]

Gráfica 11
Petróleo Crudo
Dólares por barril



Fuente: Elaboración propia con datos de PEMEX e Investing

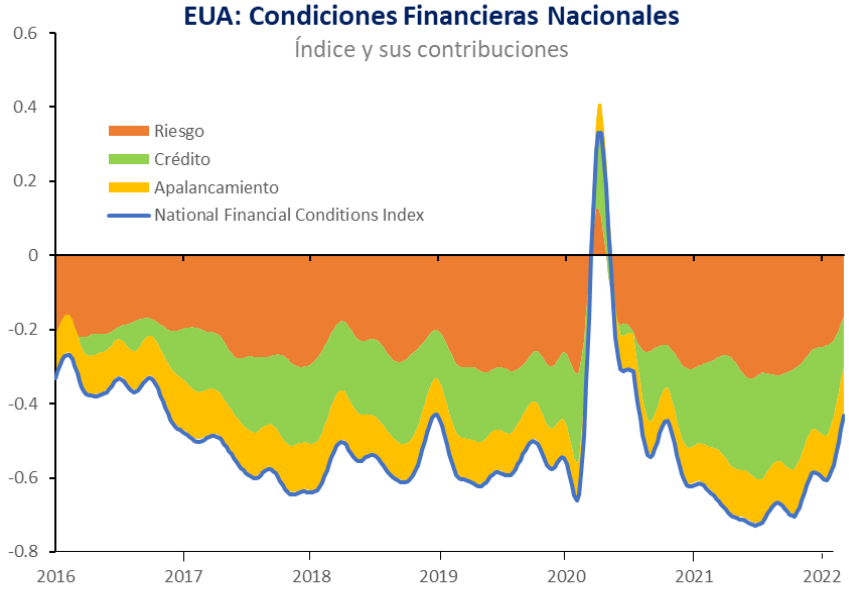
Las condiciones financieras de Estados Unidos presentaron una tendencia al apretamiento durante el último trimestre del año 2021 que se

[5] Bloomberg (2022).

fortaleció en el mes de febrero, debido principalmente a la reducción de la aversión al riesgo (Gráfica 12). Por su parte, el índice de volatilidad VIX registró una tendencia al alza a finales del año alcanzando 38.94 en el mes de enero de 2022: manteniéndose en esos números hasta el mes de marzo (Gráfica 13). Los principales índices accionarios, que presentaban comportamientos alcistas durante los últimos meses del año sufrieron una fuerte caída desde enero de 2022, agravada en el mes de marzo (Gráfica 14).

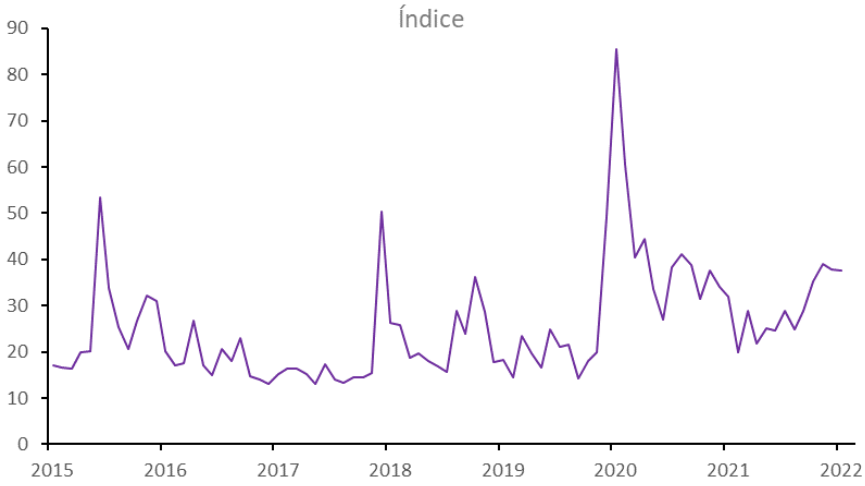
Lo anterior ha sido reflejo de la incertidumbre ante el surgimiento de la variante ómicron en diciembre, la adopción de posturas menos acomodaticias por parte de los bancos centrales, la desaceleración económica y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania como factor de riesgo en una caída de la actividad económica global y aumento de las presiones inflacionarias.

Gráfica 12
EUA: Condiciones Financieras Nacionales
Índice y sus contribuciones



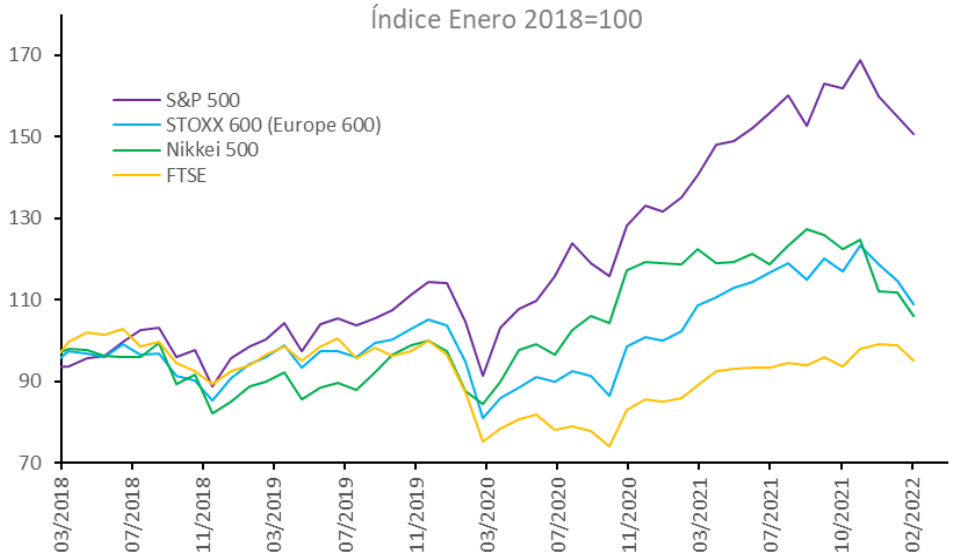
Fuente: Elaboración propia con datos del Federal Reserve Bank of Chicago.

Gráfica 13
Índice de Volatilidad Ímplicita VIX
Índice



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.

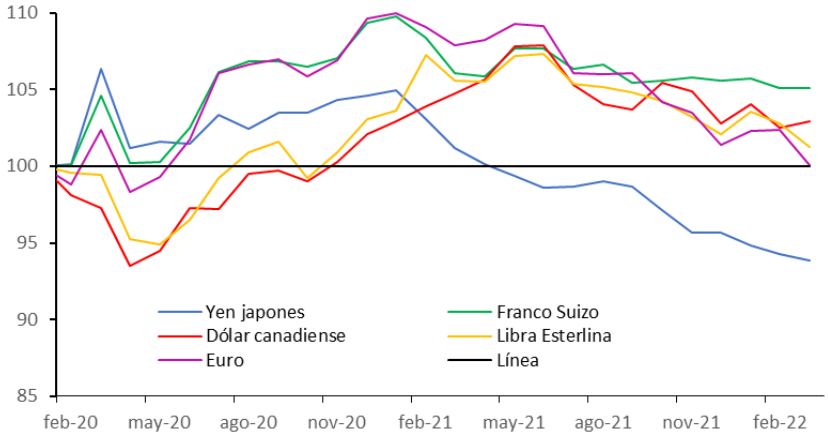
Gráfica 14
Principales índices accionarios



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.

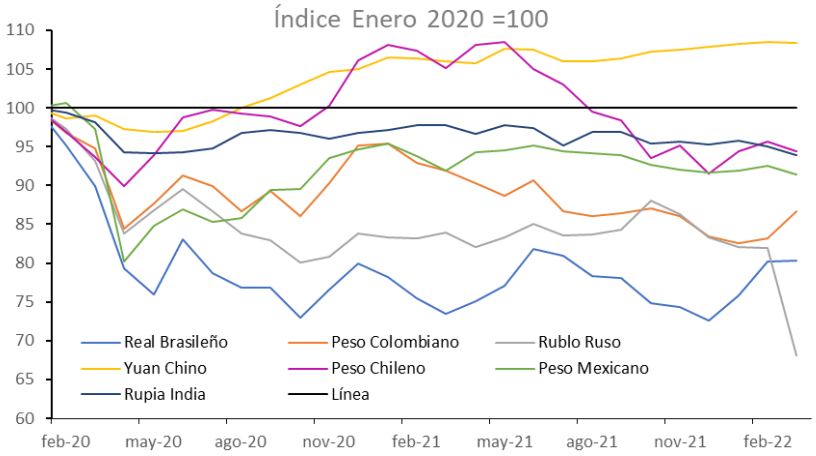
En materia cambiaria, la mayoría de las divisas de economías avanzadas se han depreciado y, como consecuencia, se ha fortalecido el dólar estadounidense desde el último trimestre de 2021 (Gráfica 15). Por otro lado, las divisas de las economías emergentes han tenido un comportamiento heterogéneo, sin embargo, algunas de ellas registran una apreciación en los primeros meses del 2022. Es importante mencionar que el rublo ruso sufrió una importante depreciación a principios de marzo de este año debido al inicio de las operaciones militares en la región ucraniana (Gráfica 16).

Gráfica 15
Economías Avanzadas: Tipos de cambio
(Divisa / USD)
Índice Enero 2020 =100



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.

Gráfica 16
Economías Emergentes: Tipo de cambio
(Divisa / USD)
Índice Enero 2020 =100



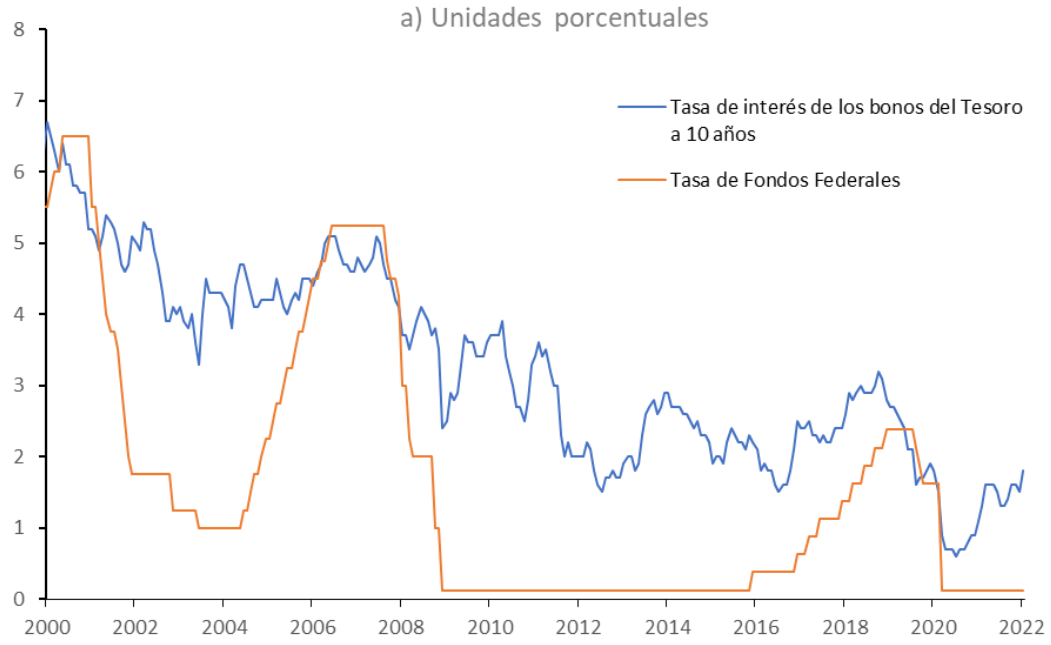
Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.

Respecto al proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, la tasa de fondos federales se ha mantenido sin cambios hasta

inicios de marzo de 2022 pero con un anuncio por parte del presidente de la Reserva Federal de una subida inminente en las próximas fechas[6]. Además, la tasa de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años registró un incremento al alcanzar un valor de 1.8% en enero de 2022. El diferencial de las tasas de interés de bonos a 10 y 2 años con tendencia a la baja refleja un aumento del riesgo de recesión y un incremento de la incertidumbre en la economía estadounidense (Gráfica 17).

Los rendimientos de los bonos a 10 años de las economías avanzadas han compartido una tendencia al alza desde diciembre de 2021 (Gráfica 18).

Gráfica 17
EUA: Tasa de Interés del Bono del Tesoro a 10 años y Tasa de Fondos Federales



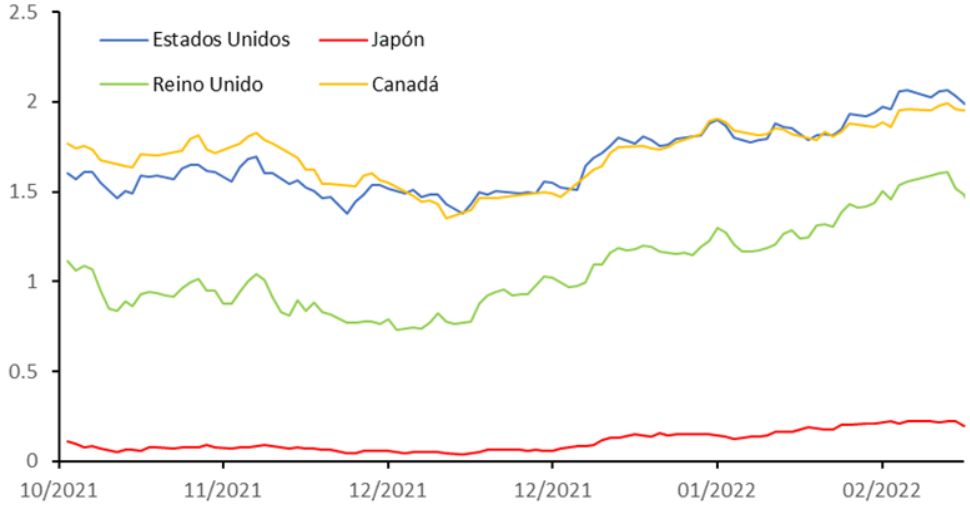
[6] Reserva Federal (2022).

b) Diferencial de la tasa de interés a largo y corto plazo de Estados Unidos

Nota. El diferencial se calcula con la resta entre las tasas de interés de los bonos a 10 años menos la tasa de interés de los bonos a 2 años.
Fuente: Elaboración propia con datos de la Reserva Federal

Gráfica 18
Economías avanzadas: Rendimiento de los bonos a 10 años

Por ciento



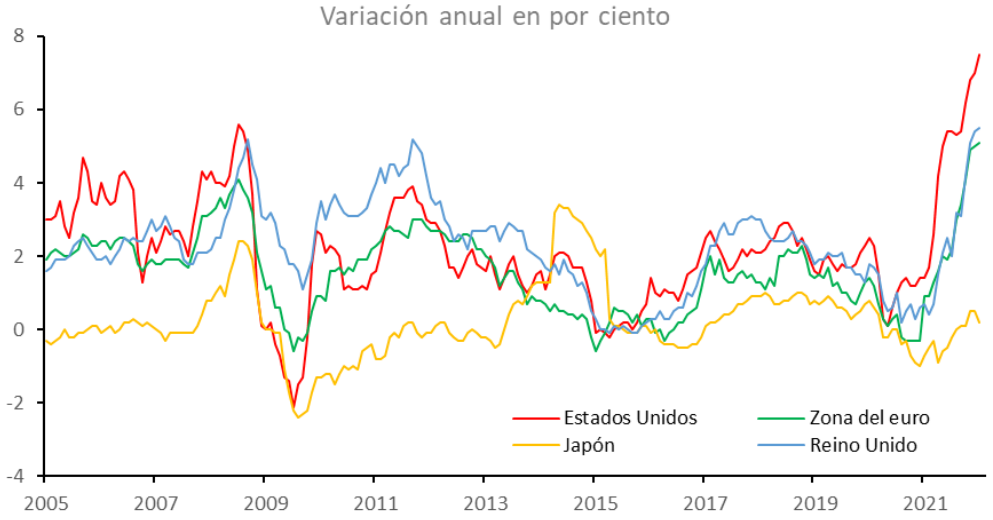
Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.

1.3 Inflación, política monetaria y estabilidad financiera

La inflación global se vio presionada al alza desde mediados del año 2021, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, debido a los cuellos de botella en las cadenas de suministro, los estímulos fiscales, la reapertura de actividades, así como el aumento en los precios de las materias primas.

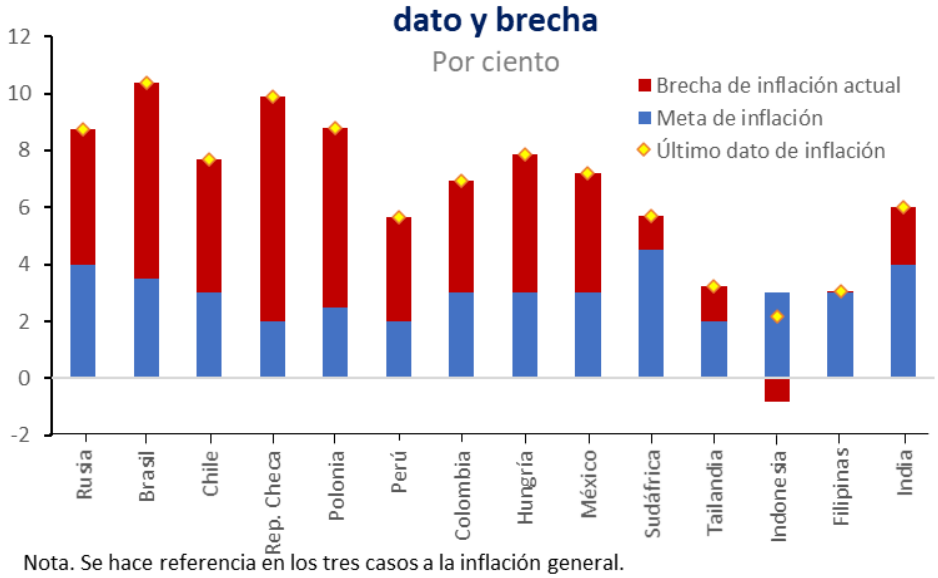
La mayoría de las economías presenta una inflación general por encima de sus objetivos, exceptuando a Japón que presentó una inflación de 0.2% anual en enero de 2022 y a algunos países asiáticos como China e Indonesia (Gráfica 19 y 20).

Gráfica 19
Economías avanzadas: Inflación General
Variación anual en por ciento



Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Banco de Japón y Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.

Gráfica 20
Economías emergentes: Meta de inflación, último dato y brecha



Nota. Se hace referencia en los tres casos a la inflación general.
Fuente: Haver Analytics, bancos centrales y oficinas nacionales de estadísticas.

Los bancos centrales de las principales economías avanzadas decidieron mantener sin cambio sus niveles de tasa de interés cercanas a cero, a excepción de Reino Unido que termino el año 2021 con un cambio acumulado de 15 puntos base e incremento otros 25 en los primeros meses de 2022. No obstante, la Reserva Federal anunció que comenzarán un periodo de alzas en la tasa de interés de fondos federales en próximas fechas por lo que se espera que las demás economías acompañen esta política aumentando sus tasas de interés (Cuadro 1).

Por otro lado, algunas economías emergentes ya han empezado a aumentar sus tasas de referencia a un ritmo acelerado, exceptuando algunos países asiáticos (Cuadro 2).

Cuadro 1
Economías Avanzadas: Cambios Esperados y Anunciados en la Postura Monetaria

Puntos Base

País	Cambio Acum. en 2021	Cambio Acum. en 2022	Cambio Esperado Cierre 2022	Cambio Esperado Cierre 2023
Estados Unidos	0	0	124.1	177.1
Canadá	0	0	139.4	189.8
Zona del euro	0	0	16.4	80.6
Reino Unido	15	25	112.2	135.7
Japón	0	0	10.7	14.1

Fuente: Banco de México. Informe octubre-diciembre, 2021.

Cuadro 2
Economías Emergentes: Tasa de Política Monetaria

Puntos porcentuales

País	Tasa de política monetaria en septiembre	Tasa de política monetaria actual	Cambio en la tasa de politica monetaria
Rusia	6.75	20	13.25
Brasil	6.25	10.75	4.5
Perú	1	3.5	2.5
Hungría	1.65	3.4	1.75
México	4.5	6	1.5
Sudáfrica	3.5	4	0.5
Tailandia	0.5	0.5	0
Indonesia	3.5	3.5	0
India	4	4	0

Fuente: Elaboración propia con datos de Haver Analytics, Bloomberg y bancos centrales.

2. Economía Mexicana

2.1 Evolución y perspectiva actual de la economía mexicana

La economía mexicana sufrió una desaceleración en su PIB. Durante el último trimestre de 2021 la actividad económica se incrementó en 1.12% respecto al mismo periodo del año pasado y en 0.02% respecto al trimestre anterior (Gráfica 21). La OCDE prevé que la economía mexicana crezca en un 3.3% anual durante 2022 y en 2023 a 2.5%.[7]

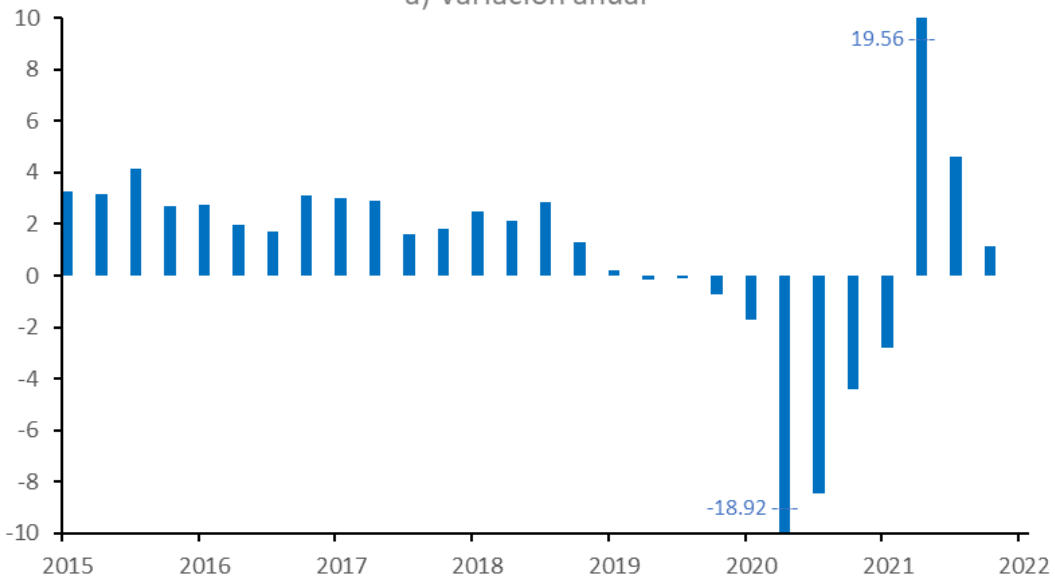
La producción industrial registró un estancamiento durante los meses de septiembre y octubre que mejoró marginalmente en los meses siguientes para llegar a una variación mensual de 0.80% en diciembre de 2021 (Gráfica 22). Las actividades primarias registran un mayor dinamismo y una mejor recuperación en los últimos meses, el sector terciario mostró una tendencia al alza debido a la reapertura de actividades y a una mayor movilidad en el último trimestre (Gráfica 23), sin embargo, el sector secundario tuvo un notorio estancamiento durante el mismo periodo.

La composición del PIB al tercer trimestre del 2021 refleja un incremento de 9.00% a tasa anual en el consumo privado, así como un aumento en 1.47 y 12.93% en el consumo del gobierno y la formación bruta de capital fijo, respectivamente. Las exportaciones aumentaron en el margen con 0.57% anual y las importaciones se vieron favorecidas con un incremento de 18.20% (Gráfica 24).

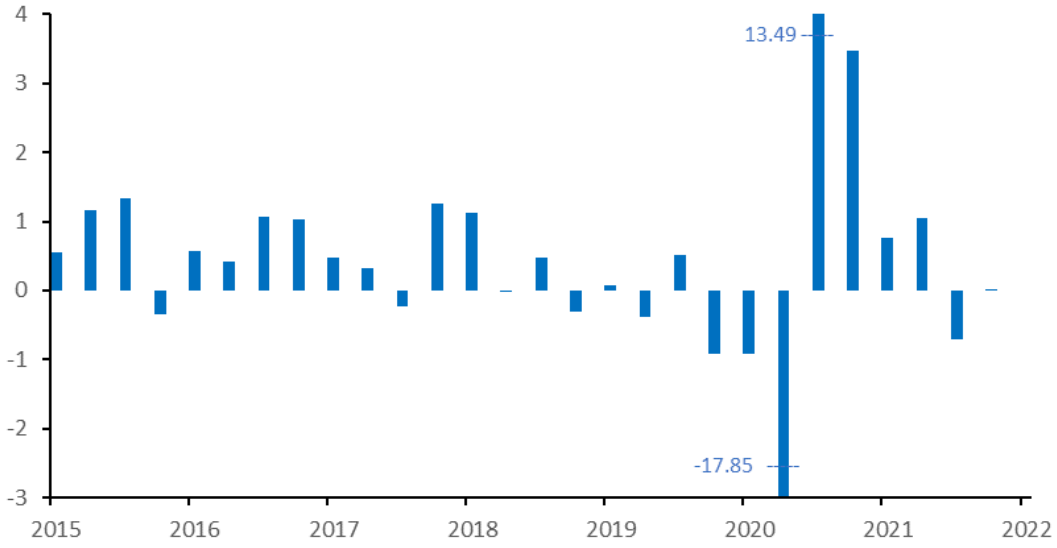
[7] OCDE (2021).

Gráfica 21
Producto Interno Bruto

a) Variación anual



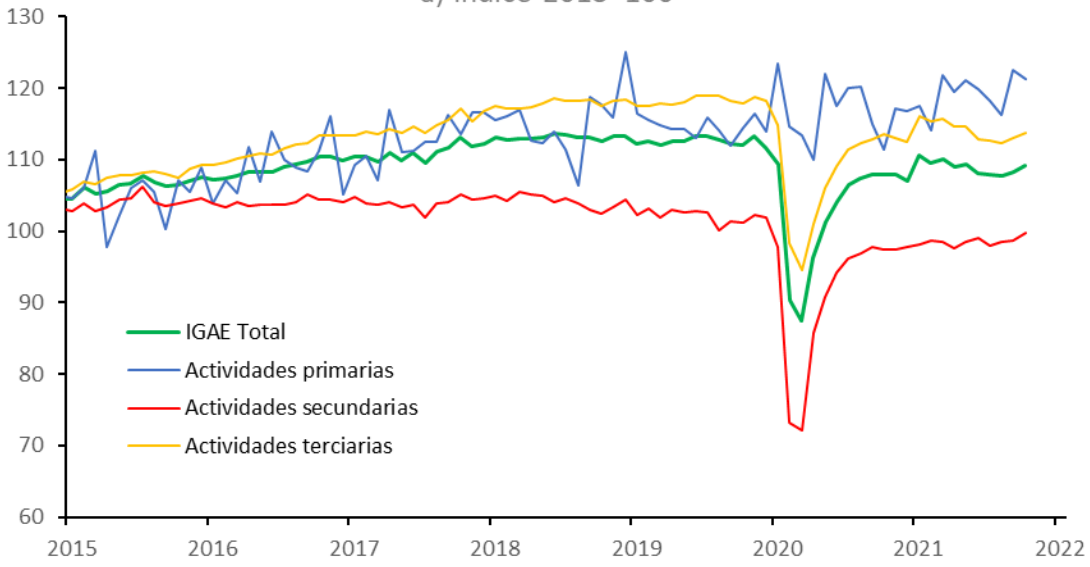
b) Variación trimestral



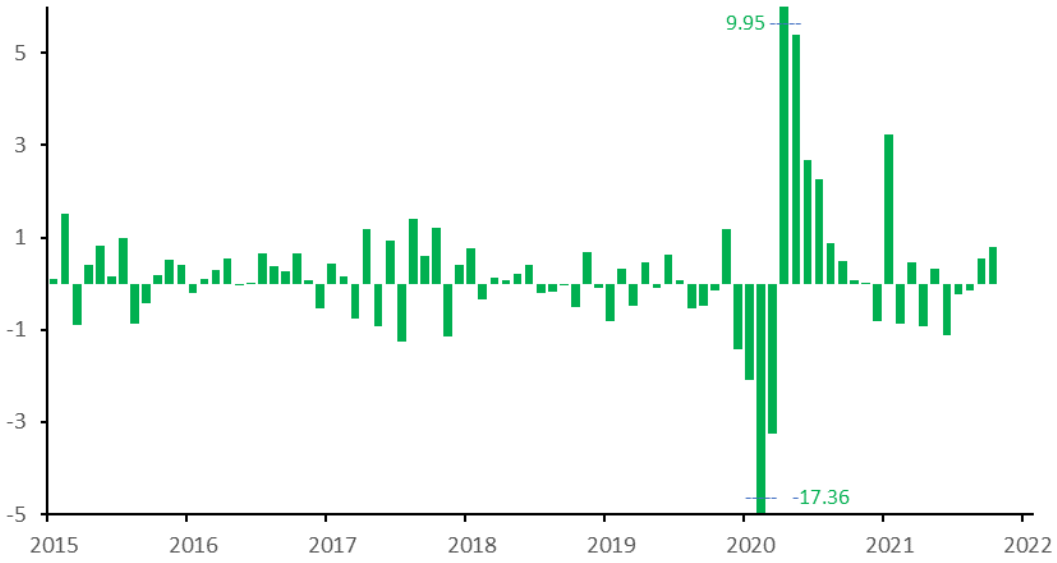
Nota. Cifras con ajuste estacional. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Cuentas Nacionales de México. INEGI.

Gráfica 22
Indicador Global de la Actividad Económica

a) Índice 2013=100

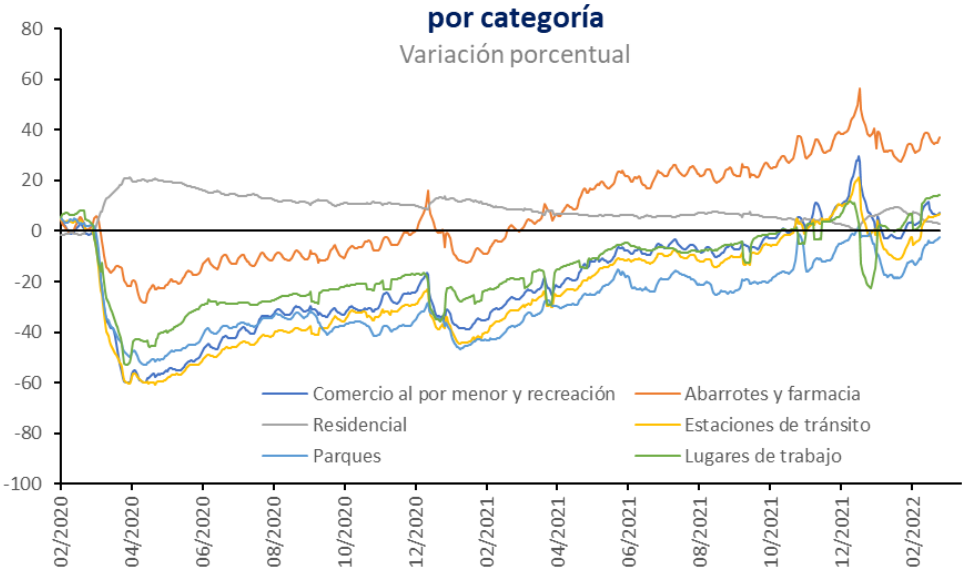


b) Variación mensual del IGAE total



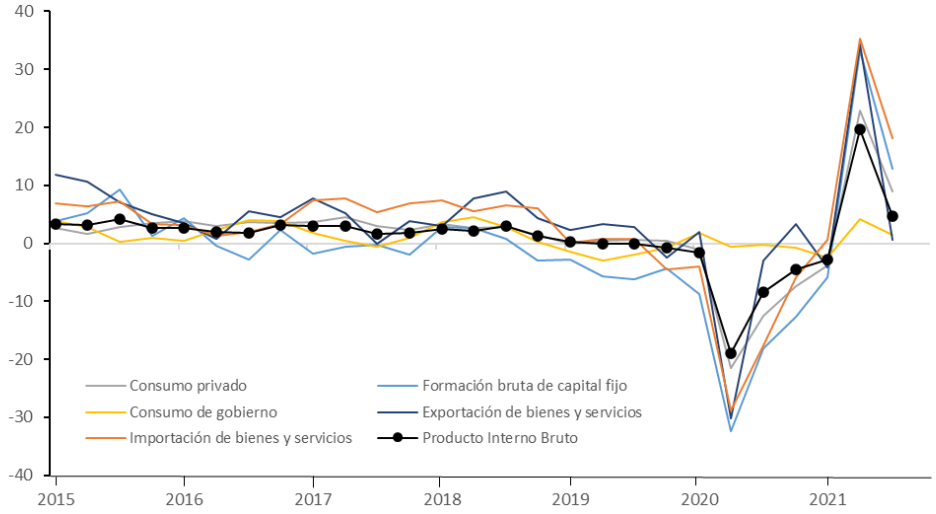
Nota. Cifras con ajuste estacional. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Cuentas Nacionales de México. INEGI.

Gráfica 23
México: Movilidad durante la pandemia de los visitantes por categoría
Variación porcentual



Nota. Cambio porcentual respecto a un día de referencia clave, el cuál se calcula como la media del periodo de cinco semanas del 3 de enero al 6 de febrero de 2020.
Fuente: Google y Our World in Data.

Gráfica 24
PIB y sus componentes
Variación anual



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

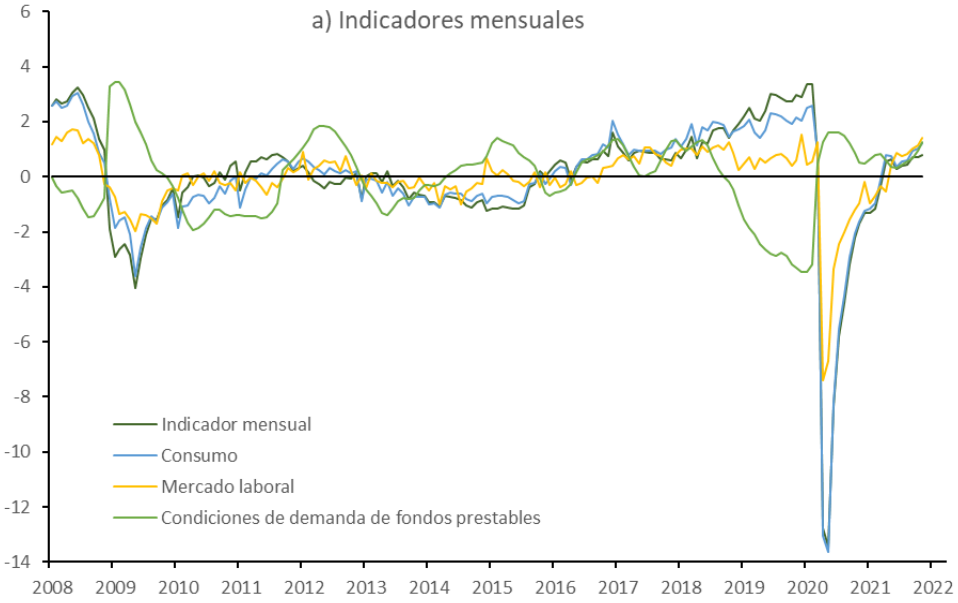
En cuanto a las condiciones de holgura de la economía mexicana se registró una brecha positiva en los indicadores mensuales como consumo y mercado laboral al último trimestre del 2021, sin embargo, los indicadores trimestrales como el de actividad económica mantienen una brecha negativa, siendo aún mayor en el sector de financiamiento, el cual ha presentado esta tendencia desde mediados del año 2020. [8]

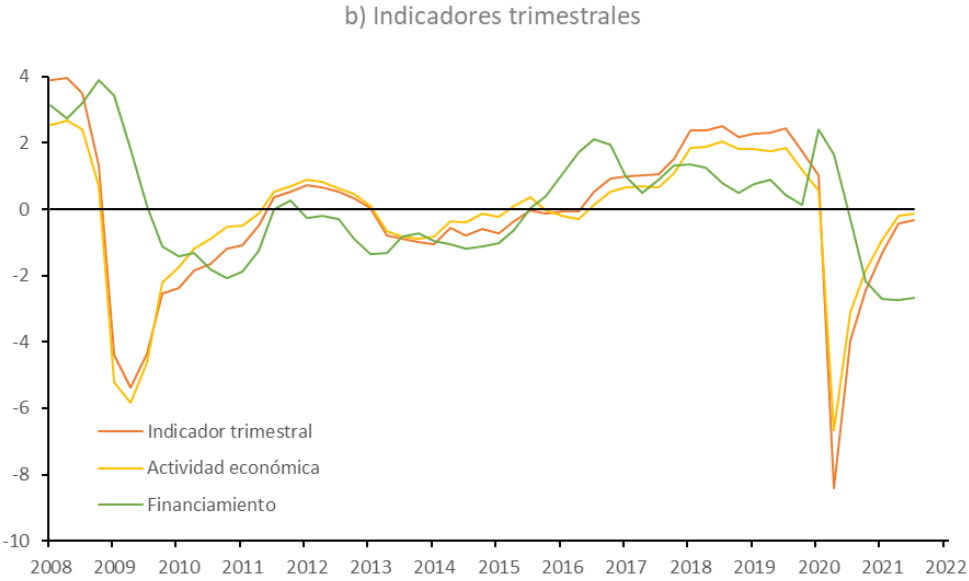
Lo anterior hace énfasis en la presencia de presiones inflacionarias por parte de los indicadores mensuales y en el estrechamiento de los índices de holgura trimestrales, exceptuando el sector de financiamiento que aún se mantiene en niveles observados por debajo de su nivel potencial. Sin embargo, existe incertidumbre en la posición cíclica de la económica respecto a los datos más recientes (Gráfica 25).

Con respecto al mercado laboral, los indicadores de ocupación muestran que si bien la tasa de participación redujo su ritmo, pasando de 59.59% en diciembre a 59.03% en enero, la recuperación de este sector continúa (Gráfica 26). Las tasas de desocupación nacional y urbana continúan con una tendencia a la baja, registrando niveles en enero de 3.62 y 4.89%, respectivamente. (Gráfica 27).

[8] Anexo 3

Gráfica 25
Índices de holgura: Primer Componente Principal por Frecuencia y Grupo de Indicadores
Por ciento



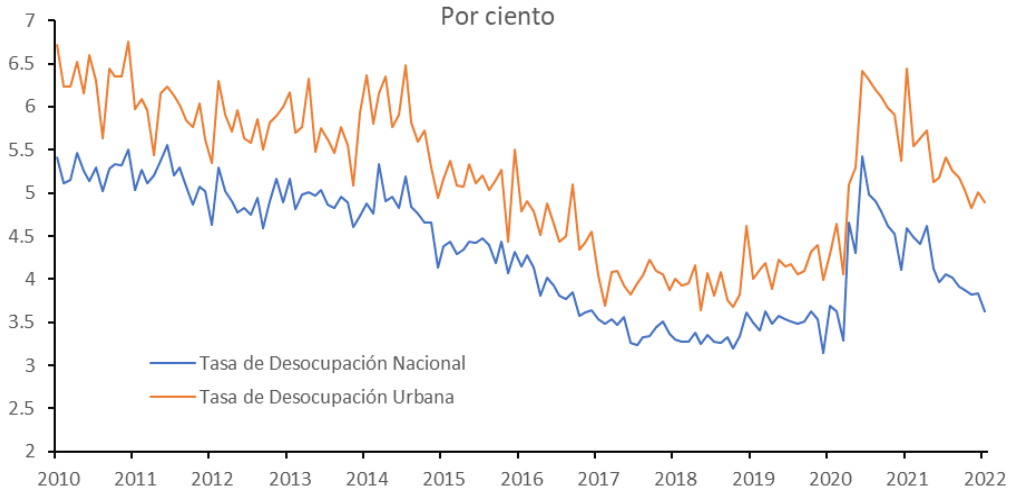


Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de Mexico.

Gráfica 26
Tasa de Participación Laboral Nacional

Nota: Porcentaje de la población economicamente activa respecto a la población de 15 años y más. Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Gráfica 27
Tasa de Desocupación Urbana y Nacional



Nota: Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Es importante destacar el comportamiento al alza de las revisiones salariales y del costo unitario de la mano de obra. Desde julio de 2021 el

crecimiento de los salarios de cotización del sector formal ha mostrado un ritmo más acelerado, en enero y febrero de 2022 el crecimiento fue de 8.86 y 9.48%, respectivamente (Gráfica 28). El índice del costo unitario registró un nivel de 112.51 en el último trimestre de 2021, en contraste, el índice de productividad laboral presentó el nivel más bajo desde la crisis de 2008 (Gráfica 29).

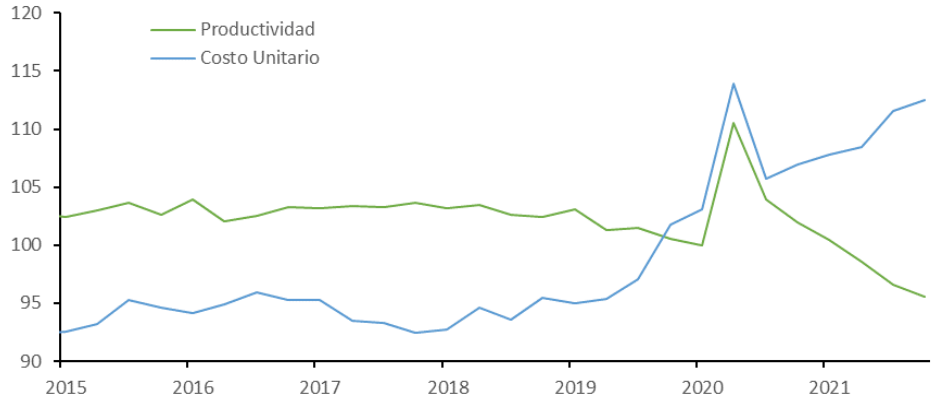
El crecimiento de los salarios indica que las expectativas de inflación han sido interiorizadas en el proceso de negociación salarial reflejando un alza en el costo unitario de la mano de obra, es decir, los choques exógenos tienen efectos en la formación de precios en México.[9]

Gráfica 28
Salarios base de cotización promedio del IMSS

Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Mexicano del Seguro Social.

[9] Galí y Gertler (2007).

Gráfica 29
Productividad con base en las Horas Trabajadas y Costo Unitario de la Mano de Obra
Índice 2013 = 2010



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

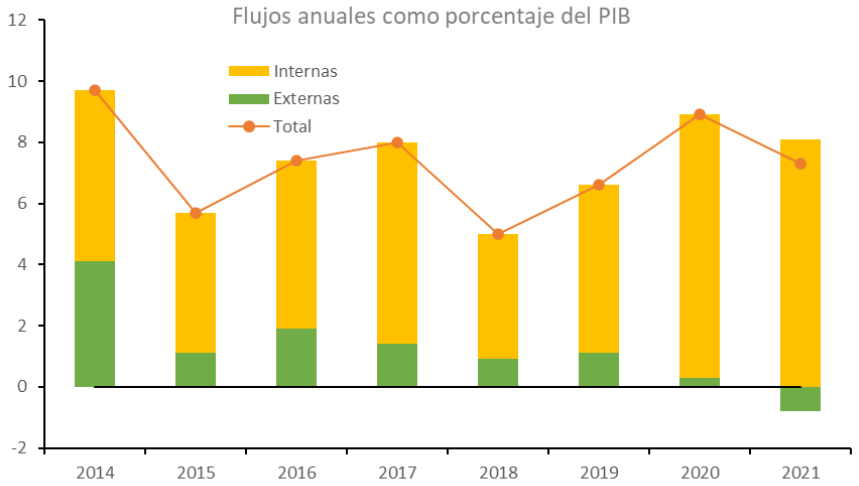
2.2 Mercados financieros en México

Las fuentes y usos de recursos financieros mostraron una recuperación en el cuarto trimestre del año 2021. Los flujos anuales totales representaron un 7.3% del PIB, nivel inferior al del mismo período del año anterior, las fuentes externas continúan representando un reto para la recuperación del financiamiento nacional, su participación fue de -0.6 y -0.8% del PIB en el tercer y cuarto trimestre del 2021, respectivamente. La incertidumbre que generan las tensiones geopolíticas y el apretamiento de las condiciones financieras globales representan un riesgo a la baja para las fuentes externas (Gráfica 30).

El uso del financiamiento en el sector público se ha mantenido relativamente constante, mientras en el sector privado se ha presentado un

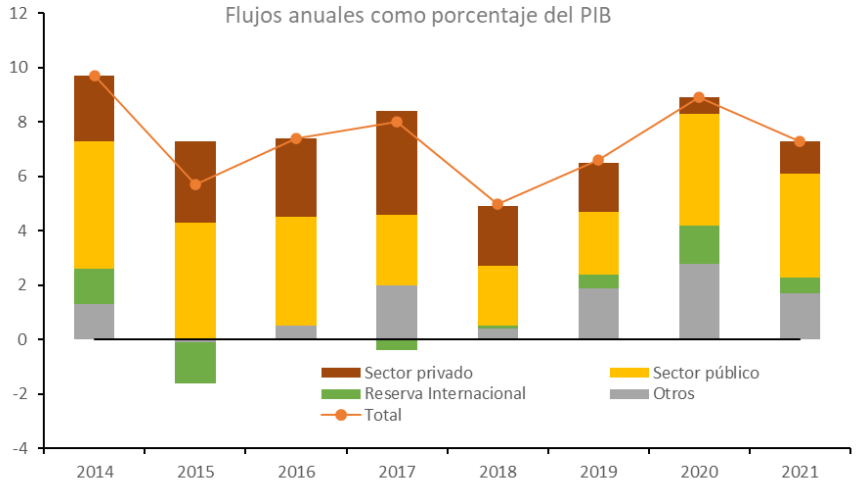
incremento en el flujo recibido: en el cuarto trimestre de 2021 representó un 1.2% del PIB, su nivel más alto en todo el año (Gráfica 31).

Gráfica 30
Fuentes de Recursos Financieros
Flujos anuales como porcentaje del PIB



Nota. Se utilizaron datos del último trimestre de cada año.
Fuente. Elaboración propia con datos del Banco de México.

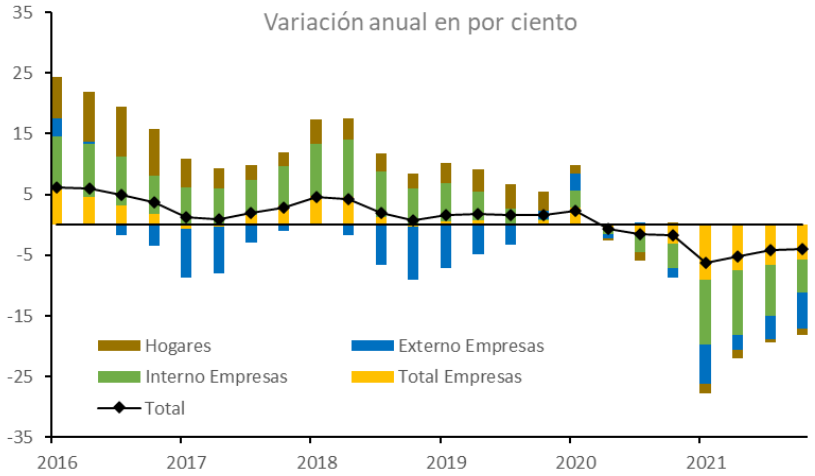
Gráfica 31
Uso de Recursos Financieros
Flujos anuales como porcentaje del PIB



Nota. Se utilizaron datos del último trimestre de cada año.
Fuente. Elaboración propia con datos del Banco de México.

Dentro del financiamiento al sector privado, el componente que presenta menor dinamismo es el otorgado a los hogares, el financiamiento dirigido a las empresas ha mantenido una tendencia al alza durante todo el año de 2021 pero manteniendo variaciones reales anuales negativas (Gráfica 32).

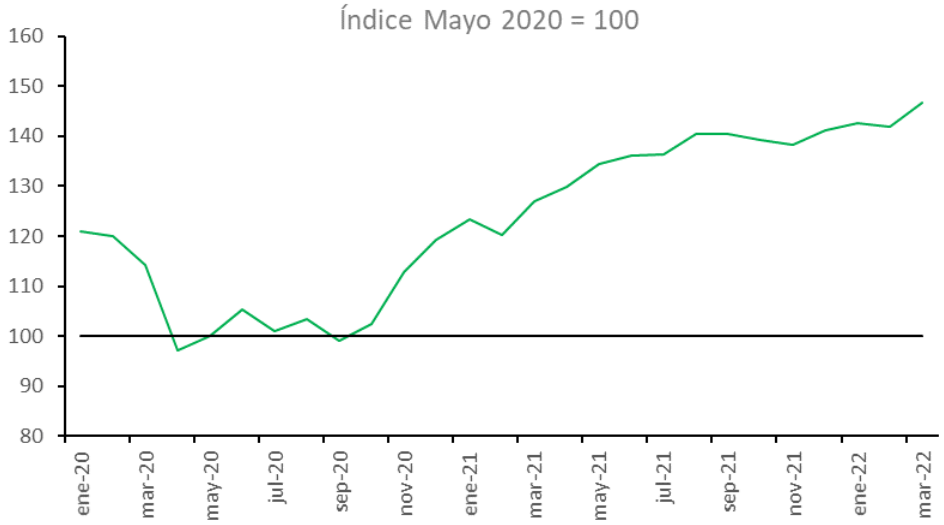
Gráfica 32
Financiamiento Total al Sector no Financiero
Variación anual en por ciento



Fuente. Elaboración propia con datos de Banco de México.

En materia accionaria, el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores ha mostrado una marcada tendencia alcista como consecuencia del aumento en la liquidez a nivel global y nacional. (Gráfica 33).

Gráfica 33
México: Índice accionario S&P/BMV IPC



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing

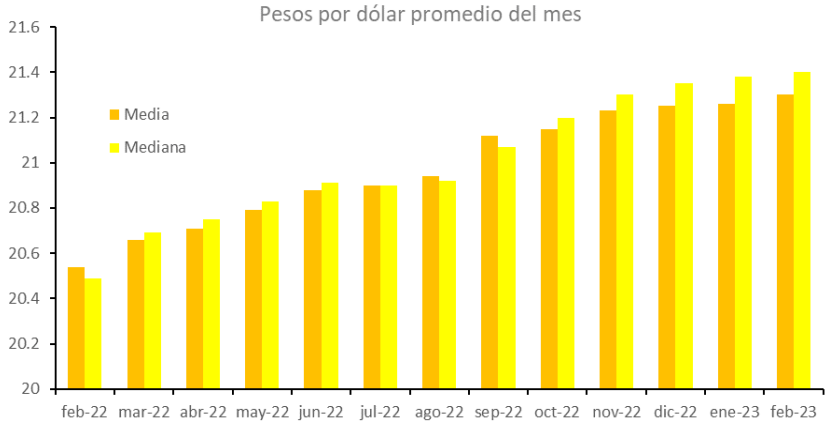
2.3 Inflación, política monetaria y estabilidad financiera en México.

El tipo de cambio se ha presentado estable en los primeros meses del año 2022. (Gráfica 34). Sin embargo, se esperan riesgos al alza generados por la incertidumbre global, el alza en las tasas de interés de las principales economías avanzadas y la consecuente búsqueda de activos más seguros (Gráfica 35).

Gráfica 34
México: Tipo de cambio FIX
Pesos por dólar

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Gráfica 35
México: Expectativas del tipo de cambio
Pesos por dólar promedio del mes



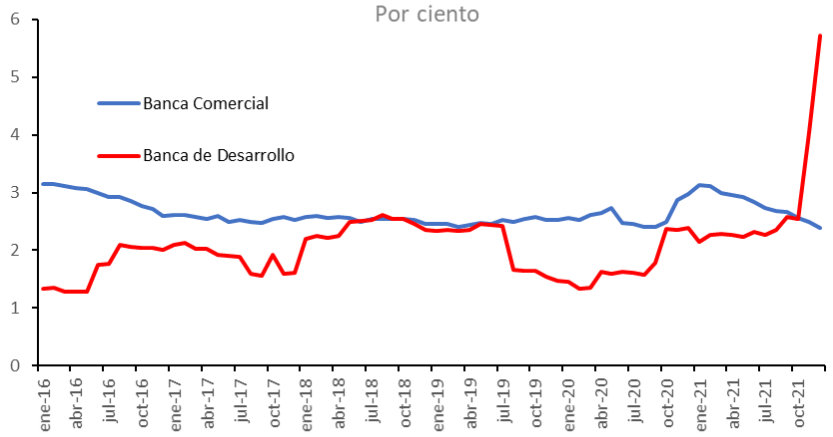
Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

El sistema financiero mexicano ha presentado signos de solidez para enfrentar la coyuntura adversa actual y los riesgos a la estabilidad que puedan ocurrir.[10] Tanto la capitalización neta como el riesgo de incumplimiento de las carteras de la banca privada y el índice de morosidad del crédito al sector privado

[10] Véase anexo 4.

(IMOR) por parte de la banca comercial han tenido reducciones en sus valores desde los dos últimos trimestres de 2021, sin embargo, el IMOR de la banca de desarrollo aumentó significativamente (Gráfica 36). Los bancos tienen capacidad para enfrentar pérdidas derivadas de incumplimientos ante el incremento en los costos de financiamiento.[11]

Gráfica 36
Índices de Morosidad del Crédito al Sector Privado No Financiero Total
Por ciento



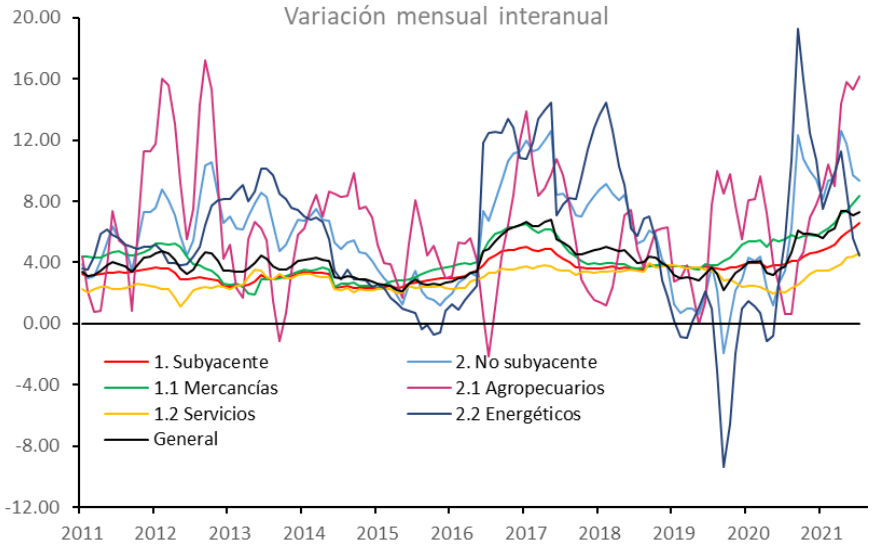
Fuente. Elaboración propia con datos de Banco de México.

La inflación general anual ha tenido prolongadas presiones durante 2021. A pesar de que las presiones del componente no subyacente han disminuido, aún contribuyen a que la inflación exceda el objetivo de 3 más/menos 1 %. En febrero, la inflación general anual se situó en 7.28%, mientras la subyacente y no subyacente en 6.59 y 9.34%, respectivamente. El rubro de los agropecuarios ha presentado la mayor variación de todos con un nivel de 16.17% en el mismo

[11] Banco de México (2022a).

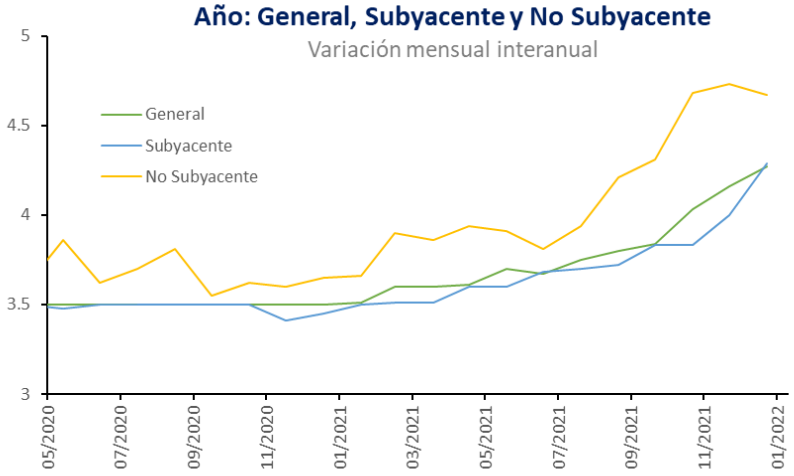
periodo (Gráfica 37). Las expectativas de inflación a corto plazo permanecen con una tendencia al alza destacando el aumento del componente no subyacente (Gráfica 38).

Gráfica 37
México: Inflación
Variación mensual interanual



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

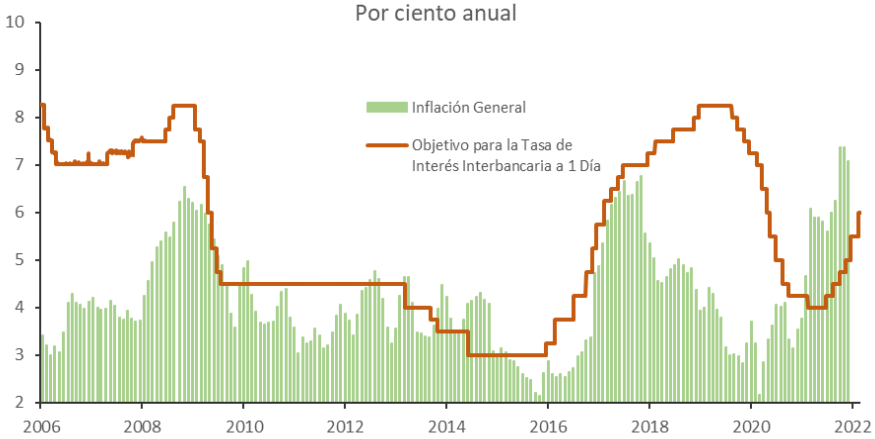
Gráfica 38
México: Medianas de las Expectativas de Inflación a un Año: General, Subyacente y No Subyacente
Variación mensual interanual



Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Ante este comportamiento, la política monetaria inició un ciclo de alzas desde junio de 2021, con incrementos sostenidos en 25 puntos base y de 50 puntos base en las últimas dos decisiones de política monetaria, para situarse en un nivel de 6.00% el 10 de febrero.

Gráfica 39
Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día e Inflación General
Por ciento anual



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

3. Postura y defensa de la política monetaria

Considerando el panorama actual, se recomienda incrementar 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 6.5%. La persistencia de las presiones inflacionarias, el apretamiento de las condiciones financieras globales, la recuperación del mercado de trabajo, el crecimiento de los salarios y el incremento de las expectativas de inflación en México representan un reto para la política monetaria y el objetivo de estabilidad de precios.

Si bien el origen de las presiones inflacionarias, en un inicio, no estuvo asociado a factores internos de la economía mexicana y la naturaleza de la inflación respondió a disrupciones en las cadenas de suministro globales y precios altos de *commodities,* elementos que no son influenciables por la política monetaria, la persistencia de estas presiones ha tenido como consecuencia un incremento en las expectativas de inflación y, más recientemente, un crecimiento de los salarios nominales, circunstancias que señalan una alteración en el proceso de formación de precios nacionales, es decir, efectos de segundo orden en el mercado laboral.

Además, la política monetaria de los bancos centrales ha dejado de ser acomodaticia a la recuperación económica. Ante la perspectiva global de mejores condiciones económicas y una aceleración de la inflación, las tasas de interés de referencia de países emergentes han empezado ciclos de alza, y las de los países avanzados lo harán durante el año.

Los riesgos al alza para la inflación en México son: las expectativas de inflación al alza en el proceso de formación de precios de la economía expresada en mayores incrementos de los salarios nominales; un incremento mayor al esperado en la tasa de interés de referencia de los bancos centrales del mundo, especialmente de la Reserva Federal; mayor inestabilidad financiera derivada del conflicto entre Ucrania y Rusia; y un incremento en las expectativas de inflación en México que se extienda por más períodos.

Los riesgos a la baja en la inflación son: una posición cíclica de la economía que continúe presentando holgura para el conjunto de los indicadores considerados[12]; una mayor desaceleración del PIB durante el 2022; la prolongación del rezago del financiamiento a los hogares; incrementos de menor magnitud en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal y de los demás bancos centrales, con efectos menores en el tipo de cambio; y una reducción más rápida en las expectativas de inflación.

Considerando que el canal de expectativas del mecanismo de transmisión de política monetaria tiene mayor importancia relativa que los demás[13]; que las acciones de política monetaria contribuyen al fortalecimiento de este canal, ayudando a un ajuste más rápido de la economía ante choques adversos[14]; que las condiciones de holgura se han reducido para la mayoría de los indicadores, a

[12] De acuerdo con Banco de México (2022b, p. 8), la ampliación de las condiciones de holgura no justifica una moderación en la política monetaria.

[13] Anexo 1

[14] Anexo 2

excepción del financiamiento privado[15]; y que el sistema financiero nacional presenta claras muestras de estabilidad y resiliencia[16], se concluye que los riesgos al alza para la inflación son mayores.

El incremento en la tasa de interés recomendado reducirá el flujo de dinero en la economía porque reduce el costo y la disponibilidad del crédito.[17] Esto incide en el control de la inflación, y con ello, reafirma el compromiso de la política monetaria con la estabilidad de precios y financiera, considerando el balance de riesgos para el crecimiento económico y la inflación.

[15] Anexo 3

[16] Anexo 4.

[17] Ihrig et al. (2021).