



BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 98

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 9 de febrero de 2023



1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

1.1. Lugar: Reunión celebrada por enlaces virtuales.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 08 de febrero de 2023.

1.3. Asistentes:

Victoria Rodríguez Ceja, Gobernadora.
Galia Borja Gómez, Subgobernadora.
Irene Espinosa Cantellano, Subgobernadora.
Jonathan Ernest Heath Constable, Subgobernador.
Omar Mejía Castelazo, Subgobernador.
Rogelio Eduardo Ramírez de la O, Secretario de Hacienda y Crédito Público.
Gabriel Yorio González, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.
Elías Villanueva Ochoa, Secretario de la Junta de Gobierno.

Se hace constar que en fechas anteriores a la celebración de esta sesión, se desarrollaron trabajos preliminares en los que se analizó el entorno económico y financiero, así como la evolución de la inflación, sus determinantes y perspectivas (ver anexo).

2. ANÁLISIS Y MOTIVACIÓN DE LOS VOTOS DE LOS MIEMBROS DE LA JUNTA DE GOBIERNO

Entorno Externo

La mayoría mencionó que el crecimiento económico mundial se moderó durante el cuarto trimestre de 2022. Coincidió en que ello obedeció a las afectaciones del conflicto bélico en Ucrania, al rebrote de contagios en China, y a condiciones monetarias astringentes. Algunos consideraron que hay señales de afectaciones al comercio internacional. **Uno** apuntó que indicadores adelantados de manufacturas y servicios para este año se encuentran en niveles de contracción. **No obstante, la mayoría aseveró que los mercados laborales en economías avanzadas continuaron mostrando señales de apretamiento. Algunos** destacaron que en Estados Unidos el último reporte del nivel de empleo sorprendió al alza. **Uno** argumentó que, si bien algunos indicadores asociados al mercado financiero podrían anticipar una recesión económica, los datos de empleo parecerían ser más compatibles con una desaceleración, que con una contracción larga y duradera.

La mayoría destacó que las perspectivas de crecimiento mundial para 2023 siguen apuntando

a una desaceleración. No obstante, especificó que estas se revisaron al alza respecto de lo anticipado previamente. Recalcó la mejora en las expectativas para economías avanzadas. Uno indicó que se prevé un comportamiento heterogéneo entre las emergentes. **Algunos** mencionaron que las perspectivas para la economía china mejoraron ante la reapertura de sus actividades. Entre los riesgos globales, **algunos** señalaron las condiciones monetarias y financieras apretadas, así como los riesgos asociados con un agravamiento de las tensiones geopolíticas. **Uno** agregó los riesgos derivados de la pandemia. **Otro** consideró que el balance de riesgos para la economía global continúa sesgado a la baja.

La mayoría destacó que si bien la inflación general disminuyó en un amplio número de economías, esta permanece elevada a nivel global. Advirtió que esta se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales. Atribuyó la reducción en la inflación general a las menores presiones en los precios de los energéticos. Algunos agregaron el efecto de menores disrupciones en las cadenas de suministro. **Uno** apuntó los menores costos marítimos y la menor escasez de materias primas. **Otro** añadió las disminuciones en los precios de los bienes duraderos y la mayor estabilidad de las expectativas de inflación. **Uno** enfatizó la moderación de los precios de los alimentos. **Otro** opinó que las acciones de los bancos centrales han comenzado a tener resultados sobre la evolución de la inflación.

No obstante, la mayoría destacó que, en diversos casos, el componente subyacente aún no muestra un punto de inflexión a la baja. Uno elaboró que ello se debe a la presencia de presiones en los precios de los servicios y de las mercancías. **Algunos** indicaron que la convergencia de la inflación a las metas de los bancos centrales se prevé para finales de 2024 o inicios de 2025. **Uno** mencionó que se espera que el descenso en la inflación ocurra más lentamente en las economías emergentes, que en las avanzadas. **Finalmente, la mayoría señaló que, si bien se anticipa que la inflación global siga disminuyendo, persisten diversos riesgos y una elevada incertidumbre.**

La mayoría indicó que la mayor parte de los bancos centrales continuó incrementando sus tasas de referencia. No obstante, destacó que en algunos casos se moderó la magnitud de los aumentos. Algunos externaron que se anticipa que continúen los incrementos de tasas de referencia. **Además, la mayoría subrayó que la comunicación**

de los bancos centrales apunta a que estas permanecerán elevadas por un periodo prolongado. Algunos resaltaron que los mercados siguen anticipando recortes a la tasa de referencia de diversos bancos centrales a finales del 2023. En este sentido, la mayoría advirtió que se está observando una divergencia entre las previsiones del mercado y las de los bancos centrales en cuanto al rumbo de la política monetaria, lo que, en su opinión, impone desafíos importantes para la comunicación de estas instituciones. Enfatizó que esa divergencia puede implicar riesgos para el sistema financiero global. Uno explicó que una corrección abrupta de las expectativas del mercado podría convertirse en un factor de inestabilidad financiera hacia adelante. Otro agregó que en el caso de la Reserva Federal existe incertidumbre sobre si ello obedece a diferencias esperadas en la velocidad de convergencia de la inflación o a la probabilidad asignada a una recesión económica.

Todos comentaron que en su última reunión la Reserva Federal incrementó el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 25 puntos base. Algunos precisaron que esto representó una disminución en el ritmo de apretamiento. Uno resaltó que ello se presentó en un contexto de menores cifras de inflación tanto general como subyacente. Otro notó que el presidente de la Reserva Federal indicó que la reducción en el ritmo de alzas permitirá evaluar el progreso de la economía hacia sus objetivos y determinar la magnitud necesaria de los aumentos futuros. La mayoría subrayó que dicho instituto central anticipó aumentos adicionales. Uno puntualizó que, pese a ello, los analistas habían incorporado pocos cambios sobre el posible nivel de la tasa terminal de esta institución.

La mayoría mencionó que las condiciones financieras internacionales se relajaron en el periodo. Argumentó que se ha observado un aplanamiento de las curvas de rendimiento y una depreciación del dólar. Algunos resaltaron que los índices accionarios aumentaron. La mayoría señaló que dicho relajamiento se debió, en parte, a la perspectiva de los mercados de que los bancos centrales podrían comenzar a recortar sus tasas hacia finales de año. No obstante, indicó que las condiciones financieras continúan en niveles restrictivos. Algunos notaron que en este contexto las economías emergentes registraron un desempeño positivo, con entradas de capitales hacia distintas clases de activos. Uno especificó que ello se debió al renovado interés en activos de mayor riesgo y a la expectativa de elevados diferenciales de

tasas respecto de la Reserva Federal. Algunos detallaron que, hacia el final del periodo, los mercados revirtieron parte de sus ganancias tras la publicación del reporte de empleo de Estados Unidos.

Actividad Económica en México

La mayoría destacó que la estimación oportuna del PIB sugiere que la economía mexicana continuó creciendo durante el cuarto trimestre de 2022. No obstante, señaló que perdió dinamismo respecto de lo observado en los trimestres previos. Argumentó que esto fue resultado de un debilitamiento de las actividades industriales y de los servicios. En contraste, uno apuntó que las actividades primarias se mantienen con dinamismo. En el interior de la actividad industrial, la mayoría agregó que el sector manufacturero se ha moderado. Esto lo atribuyó a la desaceleración de la demanda de Estados Unidos. Al respecto, algunos mencionaron la caída en las exportaciones no automotrices. Uno recalzó también la desaceleración en las exportaciones automotrices. Apuntó que los sectores de minería y electricidad registraron atonía. Otro observó que el sector de la construcción ha mostrado cierta recuperación. En relación con los servicios, sostuvo que persistió heterogeneidad en el desempeño de sus componentes. Uno precisó que los datos del IGAE (Indicador Global de la Actividad Económica) a noviembre sugieren que el débil desempeño de los servicios puede atribuirse a un menor dinamismo en el comercio y en el alojamiento y preparación de alimentos. Sin embargo, especificó que la estimación oportuna del PIB sugiere una mejoría de los servicios para diciembre. Para los próximos trimestres, la mayoría espera que el menor dinamismo económico a nivel global repercuta en menores tasas de expansión de la actividad económica nacional. Respecto de la posición cíclica de la economía, algunos indicaron que se estima que la brecha del producto haya continuado cerrándose ante la recuperación de la economía mexicana. Uno añadió que, si bien esta se encuentra en terreno negativo, no es estadísticamente distinta de cero.

La mayoría enfatizó que el consumo privado ha mostrado una moderación. No obstante, uno indicó que se mantiene en niveles elevados. Algunos notaron que el consumo de bienes duraderos y no duraderos se ha debilitado. Algunos expresaron que indicadores de determinantes del consumo, como la confianza del consumidor, las remesas y la masa salarial, continúan en niveles elevados. Uno advirtió que en general la desaceleración del consumo y de

los servicios pudiera estar asociada con los altos niveles de inflación en el país, lo cual puede explicar que algunos de los sectores donde se observan mayores presiones inflacionarias son también sectores con un rezago económico. **Otro** mencionó que a pesar de la desaceleración del cuarto trimestre de 2022, el consumo ha crecido a tasas por encima de la actividad económica, lo que sugiere la presencia de presiones de demanda sobre los precios.

La mayoría aseveró que la inversión fija bruta continuó mostrando atonía. **Uno** señaló que, desde un punto de vista de mediano plazo, el componente más dinámico ha sido el de maquinaria y equipo importado, sin el cual la inversión se encontraría notablemente por debajo de sus niveles previos a la pandemia. **Sin embargo, la mayoría notó que, en el margen, la construcción tuvo cierta reactivación.** En cambio, **algunos** indicaron que la inversión en maquinaria y equipo registró una caída. **Uno** argumentó que la falta de inversión ha limitado la oferta agregada, y aunado a la falta de condiciones de competencia en muchos sectores, ello se ha traducido en una demanda inelástica ante el incremento de precios.

La mayoría coincidió en que el mercado laboral continúa fortaleciéndose. Describió que la tasa de participación sigue recuperándose y que las tasas de desocupación se mantienen en niveles bajos. **Uno** añadió que tasas complementarias, como la de subocupación, siguen disminuyendo. **Otro** destacó que la tasa de ocupación avanzó respecto del tercer trimestre, ubicándose en un nivel similar al reportado previo a la emergencia sanitaria. **Uno** resaltó que el nivel de la tasa de desocupación se encuentra por debajo de lo registrado antes de la pandemia. **Algunos** mencionaron que el mercado laboral muestra señales de apretamiento. **Algunos** consideraron que la información extraída de las encuestas de opinión empresarial refleja un mercado laboral dinámico y en crecimiento, considerando la información que arrojan sobre la evolución de vacantes, renuncias y despidos. **Uno** indicó que una parte del apretamiento en el mercado laboral puede explicarse por un mayor avance en las tasas de ocupación, en comparación con la participación laboral, en especial para los hombres, lo que ha contribuido a que se observe una tasa de desocupación más baja. Argumentó que, de acuerdo con datos de la ENOE (Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo), se observa una menor tasa de participación respecto de los niveles observados previo a la pandemia debido a una disminución de la fuerza laboral tanto en el grupo de jóvenes como en

el de mayor edad. Apuntó que, conforme los grupos etarios transitan hacia el siguiente rango de edad, es factible que la participación aumente y algunas señales de apretamiento disminuyan. Sin embargo, advirtió que esto puede tomar un tiempo prolongado. En este contexto, **otro** detalló que el incremento en el salario base de cotización y las revisiones de salarios contractuales se mantienen en niveles elevados, y destacó que estos incrementos salariales están generando presiones inflacionarias dado el deterioro de la productividad laboral.

Inflación en México

Todos resaltaron que en enero la inflación general alcanzó 7.91%. Añadieron que el componente subyacente se situó en 8.45%. La mayoría advirtió que, si bien la inflación general fue menor a lo previsto, la subyacente sorprendió al alza. Por otra parte, reconoció que se ha observado cierto alivio de las presiones inflacionarias globales. En este contexto, **uno** consideró que existen señales de que algunas presiones sobre la inflación en México, en efecto, han comenzado a moderarse. Al respecto, mencionó que las variaciones mensuales desestacionalizadas y anualizadas de la inflación general se han mantenido en descenso desde agosto de 2022. Argumentó que los indicadores de media trunca de las inflaciones general y subyacente se encuentran por debajo de las inflaciones observadas, lo cual significa que las variaciones extremas al alza de algunos subcomponentes han afectado a los datos observados, aunque han comenzado a estabilizarse. Detalló que el número de genéricos que presentan variaciones superiores a 10% ha seguido disminuyendo. **Otro** señaló que, en efecto, el escenario inflacionario actual contrasta con el observado hace algunos meses, cuando los choques al alza eran generalizados. Sin embargo, opinó que, aunque algunos choques se hayan mitigado, ello no significa que el problema inflacionario esté próximo a resolverse. Subrayó que el entorno continúa caracterizado por presiones inflacionarias profundas y persistentes. **Uno** resaltó que la inflación en México ha adquirido cierta inercia que no puede explicarse exclusivamente por presiones externas. **De este modo, la mayoría apuntó que la inflación subyacente, que refleja mejor la tendencia de la inflación, aún no muestra una tendencia a la baja. En este contexto, expresó que el entorno inflacionario sigue siendo complejo e incierto.**

Todos consideraron preocupante que la inflación subyacente continúe en niveles altos y mantenga una mayor persistencia a la esperada. Uno agregó

que la dinámica de las inflaciones de las mercancías y de los servicios alerta sobre la baja sensibilidad de la inflación subyacente a las menores presiones de precios provenientes del exterior, dada la mitigación de los efectos de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania. **En su interior, todos indicaron que la inflación de las mercancías se mantiene elevada y que su disminución ha sido gradual, en especial la correspondiente a las mercancías alimenticias. Algunos** opinaron que este componente todavía podría estar siendo afectado por los choques externos de la pandemia y del conflicto bélico. **Uno** añadió que, si bien algunos de estos choques se revirtieron parcialmente, los precios internacionales de referencia siguen en niveles elevados y muestran volatilidad. **La mayoría señaló que los precios domésticos de estas mercancías parecen enfrentar efectos asimétricos de los choques, pues la disminución en las presiones de las referencias internacionales no se está traspasando al consumidor final a la misma velocidad que la observada con las presiones al alza. Uno** detalló que la inflación de las mercancías alimenticias sigue ubicándose por arriba del 14% anual, ya no solo ante presiones externas, sino ahora también internas.

Todos subrayaron el repunte en la inflación de servicios durante enero. Algunos mencionaron que fue mayor a lo previsto. **Uno** puntualizó que dicho repunte fue prácticamente cuatro veces más elevado que el promedio registrado entre 2014 y 2022 para un mes de enero. **Otro** destacó que este componente registró una variación mensual anualizada muy significativa si se ajusta la serie por estacionalidad. **Además, la mayoría hizo notar que la frecuencia de las revisiones de precios al alza para los servicios ha venido aumentando. También resaltó el incremento en la inflación de servicios de vivienda. Uno** agregó que los servicios de alimentación continúan presentando variaciones mensuales muy elevadas. Complementó que las de los servicios de entretenimiento y de salud y cuidado personal también mantienen una tendencia al alza. Especificó que estos últimos componentes no deberían estar siendo afectados por los choques externos. Al analizar las presiones que están resintiendo los servicios, **otro** indicó que estos han estado sujetos a una multiplicidad de choques. Añadió que el incremento en sus precios sugiere que las presiones externas podrían estar tomando más tiempo en desvanecerse, al tiempo que otras internas podrían estar haciéndose más notorias. Al respecto, **uno** apuntó que se han acumulado presiones de costos vinculadas a la adopción de medidas para contener contagios, a las cuales se han añadido las

resultantes de la fijación de nuevos contratos que toman como referencia precios más elevados. **Algunos** estimaron que posiblemente ahora se esté observando un mayor traspaso de los costos a los consumidores que en etapas más tempranas de la pandemia. **Al respecto, la mayoría destacó que después del confinamiento, la demanda de servicios se ha incrementado. Algunos** manifestaron preocupación respecto de que el comportamiento de la inflación de servicios apunte a presiones por factores domésticos. En particular, indicaron que los incrementos en los precios de los servicios, al ser estos no comerciables, responden a presiones internas.

Algunos destacaron que la inflación no subyacente se situó en 6.32%. **Algunos** afirmaron que el comportamiento de este componente es lo que ha contribuido en mayor medida a la reducción de la inflación general. Apuntaron que tanto el subíndice de agropecuarios como el de energéticos presentan variaciones anuales menores a las del año pasado. **Uno** subrayó que, si bien la inflación de los productos agropecuarios se ha reducido en comparación con los niveles observados en el tercer trimestre de 2022, aún se mantiene en niveles altos. **Algunos** indicaron que el componente no subyacente estuvo afectado en enero particularmente por el comportamiento de los precios de frutas y verduras.

La mayoría mencionó que para 2023 y 2024 las expectativas de inflación se incrementaron nuevamente. Uno señaló que estas mostraron una diferencia significativa en relación con el pronóstico de diciembre del Banco de México. **Otro** enfatizó que las expectativas se mantienen elevadas en general. No obstante, **uno** especificó que las correspondientes a los próximos 12 meses se redujeron ligeramente. **En cuanto a las expectativas de mayor plazo, la mayoría coincidió en que estas disminuyeron ligeramente, aunque permanecen por arriba de la meta.** De este modo, **uno** recordó que las de largo plazo se han mantenido ancladas. **Algunos** precisaron que las disminuciones mencionadas ocurrieron luego de aumentos observados en meses previos. **Uno** detalló que las expectativas extraídas de instrumentos de mercado también han disminuido. **Otro** resaltó que la compensación por inflación y riesgo inflacionario se mantuvo por encima del límite superior del intervalo de variabilidad del objetivo de inflación. **Uno** puntualizó que las disminuciones en las expectativas, si bien son positivas, aún son insuficientes para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

Todos enfatizaron que, ante un proceso de desinflación más lento de lo previsto, los pronósticos para las inflaciones general y subyacente se ajustaron al alza para todo el horizonte. Destacaron que la persistencia de la inflación subyacente sugiere que hacia delante se observaría una trayectoria, si bien descendente, más elevada que la previamente anticipada. La mayoría subrayó que el ajuste responde a la persistencia de la inflación y a mayores presiones a las anticipadas en las mercancías alimenticias y en los servicios. Uno elaboró que aún se anticipa que la mitigación en las presiones inflacionarias a nivel global se refleje en una tendencia a la baja de la inflación, si bien a un ritmo más lento. Algunos detallaron que la revisión significativa del pronóstico de inflación requirió posponer un trimestre la convergencia puntual a la meta. En este contexto, la mayoría señaló que se anticipa que la inflación converja a la meta en el cuarto trimestre de 2024.

Entre los riesgos al alza para la inflación, todos mencionaron la persistencia del componente subyacente en niveles elevados. Uno consideró como un reto la sincronización que está observándose entre los niveles altos de la inflación de mercancías y el incremento en la de servicios. Algunos advirtieron el riesgo de mayores presiones de costos. Al respecto, uno mostró preocupación por los mayores costos laborales. En particular, detalló que la brecha del salario mínimo respecto del salario medio se ha cerrado, a lo que se añaden mayores costos por primas vacacionales. También consideró el traslado de las operaciones de carga al nuevo aeropuerto como una fuente adicional de riesgos de posibles presiones inflacionarias.

Todos recalcaron que el balance de riesgos para la inflación se mantiene sesgado al alza. Uno sostuvo que ello ocurre aun frente al entorno de desaceleración económica y los incrementos acumulados en la tasa de referencia. Otro alertó que el balance ha mostrado un deterioro ante presiones internas. Afirmó que ello abona a los temores de que el retorno de la inflación hacia su objetivo tome aún más tiempo de lo previsto. No obstante, uno destacó que si bien el balance de riesgos se mantiene sesgado al alza, este no se ha deteriorado tomando en cuenta el ajuste a la trayectoria de inflación prevista. Otro enfatizó la dificultad de precisar el ritmo al que irán disipándose los choques derivados de la emergencia sanitaria y del conflicto bélico. Sostuvo que esta fase de desinflación está rodeada de una mayor incertidumbre que la que usualmente se presenta en las fases de reducción de la inflación.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría coincidió en que los mercados financieros nacionales, en general, mantuvieron un comportamiento ordenado. Algunos señalaron que lo anterior fue reflejo de un mayor apetito por riesgo entre los inversionistas internacionales. Uno resaltó que el índice de condiciones financieras para México presentó una ligera disminución. Otro recalcó que las primas por incumplimiento crediticio para México a 5 años presentaron reducciones en 20 puntos base. La mayoría comentó que el mercado accionario presentó ganancias. Algunos precisaron que estas estuvieron impulsadas por los sectores de consumo e industrial.

La mayoría destacó que, desde la última decisión, el peso mexicano se apreció con respecto al dólar estadounidense, alcanzando su nivel mínimo desde marzo de 2020. Algunos apuntaron que cotizó en un rango de operación acotado. Uno agregó que presentó métricas de operación sanas y un volumen importante. Detalló que se ha encontrado dentro del rango inferior de la distribución implícita en opciones a un mes, lo que muestra su estabilidad y resiliencia. Otro enfatizó que el peso siguió destacando por su fortaleza entre las divisas de economías emergentes. Algunos puntualizaron que el amplio diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos ajustado por volatilidad ha contribuido al buen comportamiento de la moneda nacional. Uno añadió que también lo han apoyado los fundamentos macroeconómicos sólidos del país relativo a otras economías emergentes. No obstante, otro notó que en los últimos días se ha acentuado el sentimiento de aversión al riesgo, generando volatilidad en el tipo de cambio. Uno observó que sigue siendo sensible a factores globales, especialmente a la dinámica de los activos financieros en Estados Unidos.

La mayoría describió que las tasas de interés de corto plazo aumentaron y que las de mediano y largo plazos disminuyeron. Uno subrayó que los movimientos en las de corto plazo han reflejado los ajustes en la tasa de referencia que ha implementado el Banco de México. Algunos expresaron que el comportamiento mixto en las tasas de interés ha propiciado un aplanamiento de la curva de rendimientos. Uno agregó que ello profundizó la inversión de la curva a niveles históricos. Otro especificó que se observó una reducción en la curva de rendimientos de instrumentos a tasa real.

En cuanto al financiamiento al sector privado, algunos mencionaron que el crédito de la banca comercial continúa expandiéndose, reflejando las

tasas de crecimiento positivas del crédito vigente al consumo y a las empresas. **Uno** agregó que el crédito a la vivienda también mostró crecimiento. Señaló que este dinamismo se observó a pesar de que las tasas de interés de aquellos segmentos se han incrementado ante los aumentos de la tasa de referencia. Notó que, de acuerdo con la encuesta EnBan de Banco de México, la demanda de crédito por parte de empresas grandes continuó expandiéndose en el cuarto trimestre del 2022. Sostuvo que los bancos con mayor participación de mercado reportaron un aumento de la demanda de crédito vía tarjetas, así como de crédito automotriz y personal. Añadió que se han registrado estándares de aprobación menos relajados para algunos de los segmentos de crédito. Enfatizó que se debe prestar atención a la evolución de las condiciones de crédito y financiamiento. **Otro** observó que los niveles de morosidad se mantienen en niveles bajos y estables. En cuanto a la composición de la tenencia de instrumentos de ahorro por parte del sector privado, **uno** externó que las acciones de política monetaria han tenido un impacto, aumentando la tenencia de instrumentos de mayor plazo.

Política Monetaria

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques inflacionarios y sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Consideró los retos ante el apretamiento de las condiciones financieras globales, el entorno de incertidumbre, la persistencia de las presiones inflacionarias acumuladas y la posibilidad de mayores afectaciones a la inflación, así como la postura monetaria que ya se ha alcanzado en este ciclo alcista. En particular, determinó que, ante la dinámica de la inflación subyacente, en esta ocasión es necesario repetir la magnitud del incremento en la tasa de referencia de la reunión anterior, a fin de estar en una mejor posición para hacer frente a un entorno inflacionario todavía complejo. Con base en lo anterior, y con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad incrementar en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 11.00%. Con esta acción, la postura de política monetaria se ajusta a la trayectoria que se requiere para que la inflación converja a su meta de 3% dentro del horizonte de pronóstico.

La Junta de Gobierno vigilará estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los

factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas. Ello, con el objetivo de determinar una tasa de referencia congruente en todo momento, tanto con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo en el que opera la política monetaria, como con un ajuste adecuado de la economía y de los mercados financieros. La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno considera que ante la postura monetaria que ya se ha alcanzado y en función de la evolución de los datos, el incremento en la tasa de referencia en la próxima reunión podrá ser de menor magnitud.

Un miembro señaló que la evolución reciente descrita de la inflación subyacente y sus perspectivas son motivo para que el Banco de México actúe con aún más cautela. Subrayó que se han hecho más evidentes los riesgos al alza relacionados con la persistencia del componente subyacente en niveles elevados y los de presiones de costos. Expresó su preocupación con respecto a que el balance de riesgos para la inflación continúa sesgado al alza. Externó que los datos más recientes confirman la complejidad del panorama inflacionario y consideró que el proceso de desinflación será, en el margen, más difícil de lo anticipado. Recordó que, ante un panorama complicado, en la decisión anterior se señaló que para la siguiente reunión sería necesario un incremento adicional de la tasa de referencia. Arguyó que, a pesar de que algunos elementos del entorno económico y financiero se han comportado como se preveía, ante la dinámica desfavorable de la inflación, especialmente del componente subyacente es prudente que el incremento en la tasa de referencia en esta reunión mantenga el ritmo de la decisión anterior. Opinó que ello permitiría atender de manera oportuna la complejidad de la coyuntura y los riesgos al alza asociados con esta. Añadió que también mostraría el firme compromiso del Banco de México con la consecución de su mandato prioritario de estabilidad de precios y evitaría cualquier percepción de complacencia. Notó que el actual proceso desinflacionario es especialmente incierto dada la naturaleza atípica de los diversos choques inflacionarios que se han enfrentado. Preciso que ante ello la información disponible y su evaluación deben ser preponderantes en cada decisión. Apuntó que las acciones ya implementadas han sido oportunas dadas las presiones duraderas y profundas que el Instituto Central ha venido señalando. Por ello reiteró que se ha logrado alcanzar una postura monetaria restrictiva como el contexto lo amerita. Expresó que en las próximas decisiones se tendrá que tomar en cuenta el

fortalecimiento adicional de la postura monetaria que se estaría alcanzando con la decisión propuesta. Enfatizó la necesidad de que ante un panorama inflacionario complejo e incierto, este Instituto Central se mantenga vigilante y perseverare en sus esfuerzos para procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Otro miembro recalcó que la política monetaria debe implementarse de manera firme y contundente, a fin de evitar la prolongación del proceso inflacionario y sus dolorosos efectos en la economía, especialmente para los hogares de menores ingresos. Advirtió sobre el riesgo de que la inflación no disminuya a un ritmo consistente con la convergencia a la meta en el horizonte de planeación. Enfatizó como presiones de inflación internas la dinámica del consumo, el apretamiento del mercado laboral y las expectativas de inflación altas. Resaltó la acentuada persistencia de la inflación subyacente y su preocupación ante la correlación positiva entre una alta inflación y mayor persistencia. En este contexto, argumentó que el ajuste en la tasa de referencia de 50 puntos base propuesto es necesario para lograr la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de pronóstico. Agregó que mandaría una señal clara del compromiso con el mandato constitucional. Consideró que también reafirmaría que el Banco de México conduce su política monetaria de manera autónoma y que no existe un acoplamiento con las decisiones de la Reserva Federal. Añadió que ante la posibilidad de que la inflación disminuya más rápido en Estados Unidos que en México, el camino por recorrer para el Banco de México sería más largo. Respecto del comunicado, externó que debe destacar el deterioro en la dinámica inflacionaria, especialmente la resistencia a disminuir del componente subyacente, el balance de riesgos al alza, el aumento en los pronósticos de inflación y el nivel aún elevado de las expectativas inflacionarias. Enfatizó la importancia de que al comunicar una guía futura se actúe con suma cautela ante la elevada incertidumbre, considerando que esta no representa un compromiso. Sugirió que debería señalarse que, en función de la evolución de los datos, incrementos adicionales podrían ser necesarios. Añadió que sería conveniente mencionar que se requerirá mantener una postura monetaria restrictiva en el horizonte referido para garantizar la convergencia al objetivo. Arguyó que la decisión actual y la comunicación que la acompañe serán importantes para la formación de expectativas del mercado. Argumentó que las principales autoridades monetarias del mundo, al igual que el Banco de México, deberían comunicar con mayor claridad que la inflación elevada y por encima de sus objetivos podría ser más persistente

de lo previsto. Señaló que en ese caso se requeriría mantener las posturas restrictivas hasta no observar una tendencia sostenida de la inflación y de sus expectativas a la baja. Opinó que una comunicación clara y oportuna debe contribuir a un ajuste de las expectativas de la tasa de referencia. Ello ante un optimismo infundado a nivel global, incluido México, de que es posible regresar a la meta de inflación con menores tasas.

Un miembro argumentó que, ante el sumamente complejo panorama inflacionario, se requiere recalibrar la astringencia monetaria. Observó que la convergencia inflacionaria requiere de una tendencia decreciente y sostenida del componente subyacente, en especial el de las mercancías alimenticias. Apuntó que los precios de estas son la principal referencia del público para la formación de expectativas. Notó que la sincronización de los ciclos inflacionarios de México y Estados Unidos había requerido de ajustes similares en las tasas de referencia, pero ahora el diferencial de inflación ha aumentado. Argumentó que un incremento de 50 puntos base señalaría que la prioridad es el control de la inflación en México y no mantener un diferencial de tasas. Dada la menor ponderación que tiene la postura relativa, los ajustes al diferencial resultarán de cambios en la postura absoluta. Sostuvo que esta última debe seguir determinándose de manera independiente, sin buscar un nivel específico para la postura relativa, aunque cuidando que dicha postura no alcance un nivel demasiado restrictivo. Opinó que el cambio de presiones globales a internas justifica una postura restrictiva por más tiempo del previsto. Comentó que el incremento propuesto en esta decisión sería sorpresivo, por lo que deberá justificarse con claridad. Consideró que la postura absoluta, medida a través de la tasa real ex-ante, puede caracterizarse por siete fases bajo el ciclo monetario actual. Afirmó que las primeras tres se definieron por los incrementos secuenciales de 25, 50 y 75 puntos base en la tasa de referencia, los cuales consolidaron una postura restrictiva. Detalló que la cuarta fase comenzó en diciembre de 2022, con la desaceleración gradual en el ritmo de alzas y eventualmente finalizará cuando se alcance el nivel terminal de la tasa. Sostuvo que su calibración es importante, ya que esta permanecería fija por un periodo prolongado y sujeta a la evolución de los datos. Estimó que debe procurarse un equilibrio entre evitar una desaceleración prematura de la tasa sin haberse registrado una mejora sustancial del panorama inflacionario, y alcanzar una tasa terminal que sea más elevada de lo necesario. Mencionó que se entrará a la quinta fase cuando se alcance el nivel terminal. Preciso que en dicha fase la tasa real

ex-ante aumentará conforme disminuyan las expectativas inflacionarias. Añadió que para evitar que la postura monetaria se torne demasiado restrictiva, habrá que pasar a la sexta fase. Explicó que en ella, la tasa de referencia deberá comenzar a disminuir a la par de los descensos en las expectativas inflacionarias, a fin de mantener una tasa real ex-ante superior al 6%, pero sin exceder el 7%. Expresó que en la última fase se adoptaría una postura neutral, una vez alcanzado el objetivo de inflación. Destacó la importancia de la guía prospectiva a lo largo de estas fases. Indicó que debe señalarse que la guía prospectiva está condicionada a los datos, por lo que no representa un compromiso inamovible. Agregó que debe comunicarse que actualmente se está cerca del nivel terminal de la tasa, pero enfatizando que la postura restrictiva no cederá hasta haber cumplido el compromiso con el mandato prioritario.

Otro miembro señaló que los datos más recientes de la inflación y en mayor medida su incidencia en los determinantes esperados, desafían la convergencia prevista y representan una señal clara de que el balance de riesgos permanece sesgado al alza. Encontró preocupante que la disminución observada de la inflación de algunas mercancías se ha caracterizado por ser muy gradual, debido a que existe un traspaso asimétrico y rezagado entre la mitigación de las presiones inflacionarias globales y los precios al consumidor final del país, sobre todo en el conjunto de mercancías alimenticias. Mencionó que lo anterior ocurre en paralelo a un deterioro de la inflación en los bienes no comerciables de la economía, por lo que de no actuar de manera anticipada ante las señales mencionadas, existiría una sincronización de presiones que implicaría retos relevantes para el comportamiento de la inflación subyacente durante la segunda mitad del año. Opinó que, dada la revisión significativa de los pronósticos de inflación, que requirió incluso posponer un trimestre la convergencia puntual a la meta, en este momento no es factible disminuir el ritmo de incrementos en la tasa de interés. Recordó que, en un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos, la postura monetaria debe ser consistente con el comportamiento de los determinantes esperados de la inflación, por lo que apuntalar la posición restrictiva de la política monetaria consolidará una postura sin lugar a dudas congruente con la convergencia. No obstante, consideró que, dado el importante ajuste a los pronósticos, el incremento propuesto para la tasa de interés, y el nivel notoriamente restrictivo alcanzado por la tasa de interés real ex-ante, el balance de riesgos para la inflación llegará a ser compatible con

una menor velocidad en el ajuste en decisiones futuras. Externó que el Banco de México ha realizado un esfuerzo sin precedentes por consolidar una postura absoluta que permita garantizar la convergencia de la inflación dentro del horizonte de pronóstico, independientemente de la postura relativa. Consideró que, hacia delante, las decisiones deben continuar siendo flexibles, dependientes de los datos y de la evolución del balance de riesgos con la finalidad de mantener, en todo momento, la congruencia con el cumplimiento del mandato constitucional.

Un miembro opinó que el panorama inflacionario sigue presentando retos y consideró que todavía no es apropiado disminuir el ritmo de incrementos en la tasa de interés. En primer lugar, apuntó que la materialización del nuevo pronóstico de inflación requiere de una tasa de referencia que atienda la mayor persistencia del componente subyacente. Destacó que ello enviaría una señal clara sobre el compromiso con el mandato prioritario, contribuyendo a preservar la credibilidad. Agregó que ello también es relevante para la efectividad del régimen de objetivos de inflación basado en pronósticos. En segundo lugar, observó que las expectativas de inflación se encuentran todavía afectadas, si bien algunas han disminuido en el margen. Notó que la decisión propuesta busca contribuir a la disminución de las expectativas y a preservar la efectividad de este canal de transmisión. Resaltó que la reducción observada en las expectativas a 12 meses eleva la tasa real ex-ante, haciendo más efectivos los incrementos en la tasa de referencia. Agregó que es necesario que las acciones de política monetaria sigan contribuyendo a que las expectativas regresen a sus niveles históricos. En tercer lugar, indicó que los niveles elevados de inflación podrían provocar que esta se vuelva más persistente. Comentó que el incremento propuesto busca atender este riesgo y evitar efectos de segundo orden, cuyos costos futuros probablemente serían mayores si no se actúa oportunamente. Por último, consideró que persiste un entorno incierto a pesar de la mitigación de algunas presiones. Añadió que la convergencia de la inflación a su meta enfrenta desafíos importantes. Afirmó que, si bien la postura monetaria ya es restrictiva, es necesario un apuntalamiento de la misma para consolidar la convergencia de la inflación. Reflexionó que para las próximas decisiones deberá tomarse en cuenta el apretamiento alcanzado y que la política monetaria opera con rezagos. Señaló que además hay que considerar que el grado de restricción monetaria ya alcanzado podría incrementarse si se observara una disminución en las expectativas de inflación.

Comentó que hacia delante podría modificarse el ritmo del ajuste en la tasa de referencia y que esta se encuentra muy cerca del nivel apropiado para consolidar un proceso desinflacionario acorde con el pronóstico.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques inflacionarios y sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Consideró los retos ante el apretamiento de las condiciones financieras globales, el entorno de incertidumbre, la persistencia de las presiones inflacionarias acumuladas y la posibilidad de mayores afectaciones a la inflación, así como la postura monetaria que ya se ha alcanzado en este ciclo alcista. En particular, determinó que, ante la dinámica de la inflación subyacente, en esta ocasión es necesario repetir la magnitud del incremento en la tasa de referencia de la reunión anterior, a fin de estar en una mejor posición para hacer frente a un entorno inflacionario todavía complejo. Con base en lo anterior, y con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad incrementar en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 11.00%. Con esta acción, la postura de política monetaria se ajusta a la trayectoria que se requiere para que la inflación converja a su meta de 3% dentro del horizonte de pronóstico.

La Junta de Gobierno vigilará estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas. Ello, con el objetivo de determinar una tasa de referencia congruente en todo momento, tanto con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo en el que opera la política monetaria, como con un ajuste adecuado de la economía y de los mercados financieros. La Junta de Gobierno considera que ante la postura monetaria que ya se ha alcanzado y en función de la evolución de los

datos, el incremento en la tasa de referencia en la próxima reunión podrá ser de menor magnitud.

4. VOTACIÓN

Victoria Rodríguez Ceja, Galia Borja Gómez, Irene Espinosa Cantellano, Jonathan Ernest Heath Constable y Omar Mejía Castelazo votaron a favor de incrementar en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 11.00%.

5. OPINIONES/VOTOS DISIDENTES

Opinión disidente sobre el comunicado. Irene Espinosa Cantellano.

La dinámica interna de precios se ha tornado más compleja e incierta. Las presiones inflacionarias no han cedido como previmos en diciembre, nuevamente ajustamos al alza nuestro pronóstico con un balance de riesgos al alza. Frente a la sorpresa negativa de la inflación en enero, el menor incremento en tasas previsto en diciembre para esta decisión resultó insuficiente. Ello refleja la elevada incertidumbre sobre la nueva dinámica inflacionaria que presenta mayor persistencia y mayores presiones internas, ya que las externas han empezado a ceder. Así, debemos ser extremadamente cautelosos en nuestra guía prospectiva. Esta debe ser creíble y factible, sin arriesgar la reputación del Banco y minar la efectividad de la comunicación con el mercado. Esto cobra especial importancia ante la discordancia que se observa entre los mensajes de las autoridades monetarias de mantener la postura restrictiva por un tiempo prolongado, y las expectativas del mercado más acomodaticias. Por ello, nuestra guía debe indicar que el camino por recorrer para afianzar la convergencia de la inflación hacia la meta continúa, por lo que limitarse a la siguiente decisión y referir un ajuste de menor magnitud implica un elevado riesgo costoso de corregir si los supuestos no se materializan.

ANEXO

La información presentada en este Anexo fue elaborada para esta sesión por las Direcciones Generales de Investigación Económica y de Operaciones de Banca Central, ambas del Banco de México, y no necesariamente refleja las consideraciones de los miembros de la Junta de Gobierno respecto de su decisión de política monetaria.

A.1. Condiciones externas

A.1.1. Actividad económica mundial

El crecimiento de la actividad económica mundial se moderó en el cuarto trimestre de 2022 respecto del trimestre previo. Se siguió observando heterogeneidad entre las diferentes economías. A la moderación contribuyeron las persistentes afectaciones económicas en distintas regiones y sectores derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y del rebrote de COVID-19 en China. Ello en un entorno de condiciones financieras y monetarias apretadas, asociado al alza en las tasas de interés por parte de los bancos centrales para contener los niveles elevados de inflación. Adicionalmente, las últimas lecturas de los índices de gerentes de compras reflejaron un menor ritmo de deterioro del sector manufacturero y cierta estabilización de los servicios a nivel global (Gráfica 1). Entre los riesgos para la economía mundial destacan los asociados a la pandemia, la prolongación o mayores presiones inflacionarias, el agravamiento de las tensiones geopolíticas y las condiciones financieras y monetarias más apretadas.

Gráfica 1
Global: Índice de Gerentes de Compras de Producción y Actividad



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos, una lectura por encima de 50 puntos se considera un aumento general en comparación al mes previo y por debajo de 50 puntos una disminución general.

Fuente: IHS Markit.

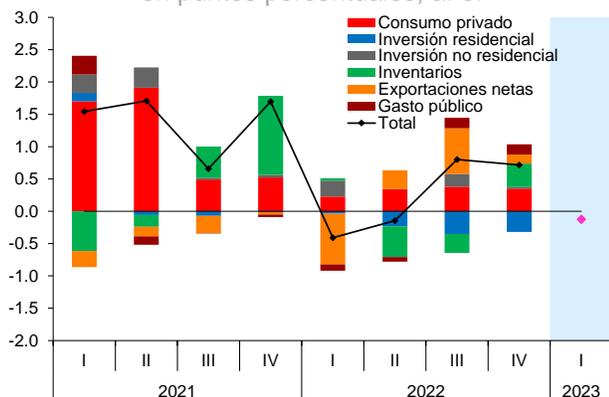
En Estados Unidos, en el cuarto trimestre el Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.7%, ligeramente por debajo del 0.8% registrado en el tercer trimestre del año (Gráfica 2).¹ La actividad económica estuvo apoyada por la mayor acumulación de inventarios y por el consumo privado. Este último estuvo impulsado por la fortaleza del mercado laboral y por el uso de los ahorros acumulados durante la pandemia. Sin embargo, indicadores recientes sugieren que el consumo ha venido perdiendo dinamismo como resultado, en parte, del continuo apretamiento de las condiciones financieras. Al crecimiento del PIB también contribuyeron, aunque en menor medida, el gasto del gobierno y las exportaciones netas. Lo anterior se vio contrarrestado parcialmente por el deterioro de la inversión residencial. Algunas encuestas de analistas prevén un debilitamiento de la actividad económica en el primer trimestre de 2023.

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

en el cuarto trimestre de 2022 y de 3.2% en el tercer trimestre de ese mismo año.

Gráfica 2
EUA: PIB Real y Componentes

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: El rombo rosa se refiere a los pronósticos de Blue Chip de enero de 2022.

Fuente: BEA y Blue Chip.

La producción industrial en Estados Unidos, luego de registrar una variación nula en octubre, se contrajo a una tasa promedio de 0.7% durante noviembre y diciembre. Esta caída reflejó una disminución en el rubro de manufacturas y de la minería, la cual fue mitigada parcialmente por el repunte en la generación de electricidad y gas. Los índices de gerentes de compras sugieren que el sector manufacturero seguirá mostrando debilidad, en un entorno de desaceleración de la demanda interna y la externa.

El mercado laboral en Estados Unidos siguió exhibiendo señales de apretamiento. La nómina no agrícola registró la creación de 517 mil nuevas plazas en enero de 2023. Ello implicó un aumento respecto de las 275 mil plazas creadas en promedio por mes durante noviembre y diciembre de 2022. La tasa de desempleo pasó de 3.6% en noviembre de 2022 a 3.4% en enero de 2023. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo disminuyeron a 183 mil solicitudes en la semana que finalizó el 28 de enero. En este entorno, algunos indicadores de salarios, si bien se desaceleraron, continuaron creciendo a un ritmo elevado.

En la zona del euro, en el cuarto trimestre de 2022 la actividad económica se desaceleró respecto del trimestre previo. En particular, se expandió 0.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de crecer 0.3% en el tercer trimestre.² La moderación fue resultado de los efectos del conflicto bélico en Ucrania sobre el suministro de energéticos, la

² Expresado como tasa trimestral anualizada ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 0.5%

elevada incertidumbre, el debilitamiento de la demanda externa y el apretamiento de las condiciones financieras. No obstante, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 6.6% en diciembre. Los índices de gerentes de compras apuntan a un menor deterioro de la actividad manufacturera a lo previamente esperado y a una ligera recuperación de los servicios en el corto plazo.

En la mayoría de las principales economías emergentes se prevé que se haya registrado una desaceleración o una contracción de la actividad económica en el cuarto trimestre de 2022. En Asia Emergente se espera una moderación en la actividad económica en un gran número de economías. En el caso particular de China, la actividad económica se desaceleró en el cuarto trimestre ante el aumento en los contagios de COVID-19 y el continuo deterioro del sector inmobiliario de dicho país. No obstante, para el primer trimestre de 2023 se prevé una recuperación de esa economía. Esta estaría impulsada por el levantamiento de las restricciones a la movilidad que comenzó desde finales del año pasado, si bien persiste incertidumbre sobre los efectos de la evolución de la pandemia hacia delante. Por su parte, en la mayoría de las economías de Europa Emergente y América Latina se prevé que la actividad en el último trimestre de 2022 se haya deteriorado.

Los precios internacionales de las materias primas registraron un comportamiento mixto y con episodios de volatilidad desde la última decisión de política monetaria en México. En dicho periodo, las cotizaciones del petróleo mostraron episodios de volatilidad. Si bien a inicios de enero se registró una caída significativa en los precios del crudo relacionada con el incremento de casos de COVID-19 en China, esta tendencia se revirtió posteriormente ante el relajamiento de las restricciones y el mayor optimismo respecto de una posible recuperación de la demanda de combustible en ese país. Asimismo, a principios de febrero, los precios registraron cierta volatilidad asociada con cambios en la expectativa sobre la evolución futura de las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales y su efecto en la demanda. Por su parte, los precios de referencia del gas natural en Europa y Estados Unidos mostraron, en general, una tendencia a la baja durante gran parte del periodo, apoyados por niveles relativamente altos de inventarios. Sin embargo, exhibieron volatilidad asociada con fluctuaciones en las condiciones climatológicas en ambas regiones. Los precios de los

en el cuarto trimestre de 2022 y de 1.2% en el tercer trimestre de ese mismo año.

granos se mantuvieron relativamente estables. Factores como la evolución de la pandemia en China y las condiciones climatológicas en diversos países provocaron movimientos acotados de estos precios en el periodo. Finalmente, las cotizaciones de la mayoría de los metales industriales exhibieron una tendencia al alza, destacando el incremento observado desde la segunda semana de enero debido al optimismo alrededor de la recuperación económica en China.

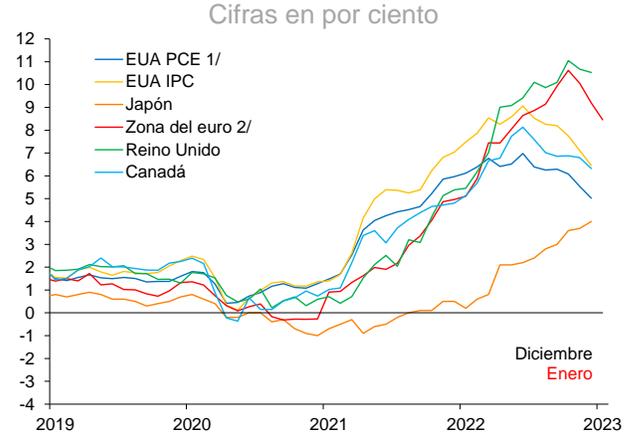
A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

La inflación global permanece elevada, si bien la general disminuyó en sus últimas lecturas en un amplio número de economías, tanto avanzadas (Gráfica 3) como emergentes, ante las menores presiones en los precios de los energéticos y, en algunos casos, de los alimentos. Sin embargo, la inflación general se mantiene significativamente por encima de los objetivos de sus bancos centrales. Los desequilibrios entre la oferta y la demanda se han moderado recientemente en algunos mercados, en un entorno de menores afectaciones en las cadenas de suministro. No obstante, en diversos casos, el componente subyacente no muestra un punto de inflexión a la baja.

En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el deflactor del gasto al consumo personal disminuyó de 5.5 en noviembre a 5.0% en diciembre, su menor nivel desde septiembre de 2021. Ello reflejó una caída de la inflación de la energía y del componente subyacente. La variación anual de este último pasó de 4.7 a 4.4% entre las fechas referidas como resultado, principalmente, de una menor inflación del rubro de bienes. Los pronósticos de analistas para la inflación de corto plazo para la mayoría de las principales economías avanzadas se mantuvieron en niveles altos, si bien prevén una moderación de la inflación en 2023 respecto de los niveles registrados en 2022. Por su parte, las expectativas de inflación de mayor plazo derivadas de instrumentos financieros para estas economías exhibieron movimientos acotados.

³ En diciembre, el Banco de Japón ajustó la conducción del control de la curva de rendimiento con la finalidad de mejorar el funcionamiento del mercado y fomentar una formación más suave de toda la curva, mientras se mantienen condiciones financieras acomodaticias. El Banco aumentó el monto de compras mensuales de bonos del gobierno de Japón (JGB) de 7.3 billones de yenes a 9 billones yenes. Además, amplió el rango de las fluctuaciones del rendimiento de los bonos a 10 años respecto al

Gráfica 3
Economías Avanzadas Seleccionadas:
Inflación General Anual



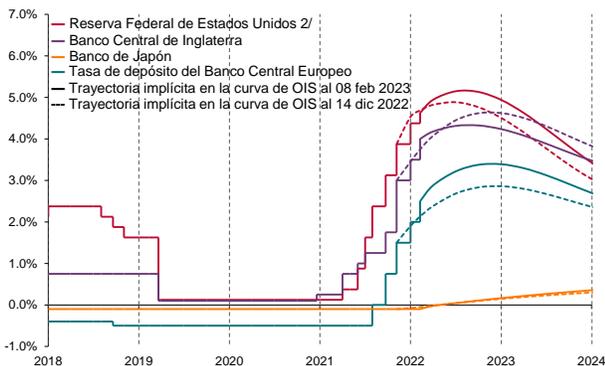
1/ Se emplea el deflactor del gasto en consumo personal.
2/ Cifras preliminares correspondientes a enero.
Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

En el entorno antes descrito, desde la última decisión de política monetaria en México, los bancos centrales de la mayoría de las principales economías avanzadas continuaron con el apretamiento de su postura de política monetaria. No obstante, la mayoría de estos bancos moderaron la magnitud de las alzas respecto de las anunciadas en decisiones previas, entre ellos la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo. Hacia adelante, se anticipa que se observen incrementos adicionales. Algunos bancos centrales apuntaron a una posible pausa en su ciclo de alzas, si bien se prevé que mantendrán sus tasas de interés elevadas por un periodo prolongado. En particular, el Banco de Canadá, luego de elevar su tasa de referencia en enero, indicó que espera conservarla en el nivel actual y que está preparado para aumentarla de ser necesario. El Banco de Inglaterra eliminó la mención explícita de que es posible que se requieran aumentos adicionales de tasas y que ante presiones inflacionarias persistentes respondería con fuerza, aunque sostuvo que, en caso de ser necesario, impulsaría un mayor apretamiento monetario. En su decisión de enero, el Banco de Japón mantuvo sin cambio sus tasas de interés de corto y largo plazo. Además, desde diciembre anunció ajustes a su conducción del control de la curva de rendimientos.³

nivel objetivo, de alrededor de +/- 0.25 puntos porcentuales a alrededor de +/- 0.50 puntos porcentuales. Asimismo, anunció que ofrecería comprar JGB a 10 años a 0.5% cada día hábil mediante operaciones de compra a tasa fija, a menos que sea muy probable que no se presenten ofertas. Con el fin de incentivar la formación de una curva de rendimiento consistente con los lineamientos para sus tasas de interés de corto y largo plazos, el Banco decidió que responderá ágilmente para cada vencimiento con aumentos en

Respecto de sus programas de compras de activos, la mayoría de los bancos centrales en economías avanzadas continuó con la reducción gradual de sus tenencias de valores. En este entorno, las expectativas extraídas de instrumentos financieros prevén que las tasas de interés sigan siendo elevadas por un periodo prolongado en la mayoría de las principales economías avanzadas, si bien sugieren que en algunos casos podrían comenzar a disminuir en la segunda mitad de 2023 o durante 2024 (Gráfica 4). Ello contrasta con la retórica de algunos bancos centrales que han mencionado que será necesaria una postura restrictiva por algún tiempo, hasta que se tenga la confianza de que la inflación se encuentra en una trayectoria claramente descendente.

Gráfica 4
Tasas de Referencia y Trayectorias
Implícitas en Curvas OIS^{1/}
Porcentaje



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde esta última está ligada a la referencia efectiva a un día.

2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (4.50% - 4.75%).

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Entre las recientes decisiones de política monetaria de las principales economías avanzadas destaca lo siguiente:

i) La Reserva Federal de Estados Unidos disminuyó su ritmo de alzas de 50 pb en diciembre a 25 pb en febrero. Así, en su última decisión ubicó el rango objetivo para la tasa de fondos federales entre 4.50 y 4.75%. Adicionalmente, el Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) señaló nuevamente que anticipa que aumentos sucesivos en el rango objetivo serán apropiados. Indicó que, al determinar el alcance de los aumentos futuros en el rango objetivo, tendrá en

cuenta el endurecimiento acumulado de la política monetaria, los rezagos con los que la política monetaria incide sobre la actividad económica y la inflación, así como la evolución económica y financiera. En conferencia de prensa, el presidente de dicha Institución sugirió que un par más de aumentos en la tasa de referencia serán necesarios para llegar a un nivel apropiadamente restrictivo. Agregó que restaurar la estabilidad en precios probablemente requerirá mantener una postura monetaria restrictiva por algún tiempo. Añadió que, si bien la reducción mensual de la inflación en meses recientes es bienvenida, se necesita mucha más evidencia para asegurar que la inflación se encuentra en una trayectoria descendente sostenida. Mantuvo que el Comité continuará tomando decisiones reunión por reunión, es decir, sin proporcionar una guía específica, tomando en cuenta la totalidad de los datos económicos y sus implicaciones para las perspectivas de la actividad económica y la inflación. En relación con su hoja de balance, la Reserva Federal reiteró que continuará reduciendo sus tenencias de valores conforme a los planes previamente anunciados. En este contexto, la trayectoria esperada para la tasa de fondos federales implícita en instrumentos financieros anticipa que el nivel más alto de la tasa de interés durante 2023 se alcanzará durante el segundo trimestre y será de alrededor de 5.15%, para posteriormente disminuir a 4.8% para el cierre de 2023 y a 3.4% para el cierre de 2024. Lo anterior contrasta con los pronósticos de diciembre del *FOMC*. Estos apuntan a que la tasa de fondos federales se mantendrá en niveles altos por un tiempo más prolongado, anticipando un nivel de 5.1% al cierre de 2023 y de 4.1% al cierre de 2024.

ii) El Banco Central Europeo (BCE) aumentó sus tasas de referencia en las reuniones comprendidas en el periodo que se reporta. No obstante, disminuyó su ritmo de alzas a 50 pb tanto en su reunión de diciembre como de febrero, luego de haberlas aumentado en 75 puntos base en su reunión de octubre. Así, en su última decisión ubicó sus tasas de refinanciamiento, de préstamos y de depósitos en 3.00, 3.25 y 2.50%, respectivamente. En diciembre y febrero indicó que el Consejo de Gobierno espera incrementar aún más las tasas de interés a un ritmo constante y que las mantendrá en niveles suficientemente restrictivos para asegurar un regreso oportuno de

sus compras de JGB y compras a tasa fija. En su decisión de enero, reiteró las medidas antes mencionadas y anunció ajustes a diversas facilidades de provisión de fondos.

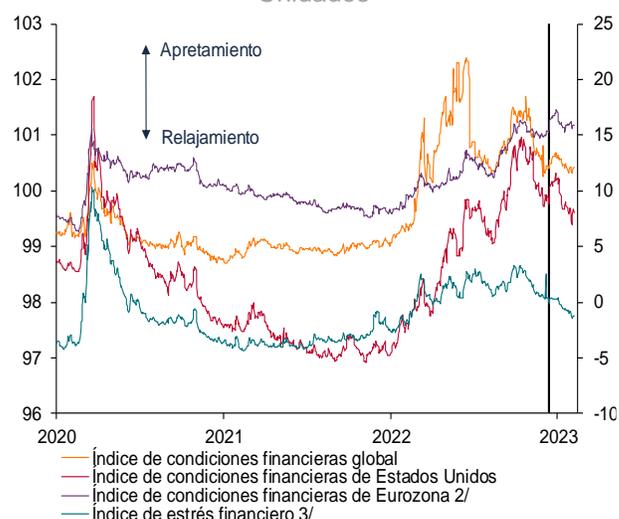
la inflación al objetivo de 2%. Al respecto, el Consejo de Gobierno anunció en febrero que tiene la intención de incrementar las tasas de referencia en otros 50 pb en su reunión de marzo y que luego evaluará la trayectoria subsecuente de su política monetaria. En relación con la normalización de sus tenencias de valores, anunció en diciembre que iniciará en marzo con la reducción de activos de su Programa de Compra de Activos (APP) a un ritmo mesurado y predecible, ya que no se reinvertirán todos los pagos del principal de los valores que alcancen su vencimiento. Detalló que la disminución será de 15 mil millones de euros al mes, en promedio, hasta finales de junio de 2023 y que su ritmo posterior se determinará con el tiempo. Sin embargo, añadió que reevaluará periódicamente el ritmo de reducción del portafolio. Los detalles de la implementación de la reducción del portafolio los dio a conocer en su reunión de febrero.

En las principales economías emergentes, un amplio número de los bancos centrales continuó incrementando sus tasas de interés de referencia. No obstante, algunos institutos centrales, entre ellos los de Colombia y Sudáfrica, disminuyeron el ritmo de alzas. Otros, como los de Hungría, República Checa, Polonia, Ucrania, Turquía, Malasia, Chile y Brasil, conservaron sus tasas de interés sin cambio. Algunos sugirieron que mantendrán sus tasas de interés en los niveles actuales por un tiempo prolongado y que se encuentran listos para aumentarlas en caso necesario. Por su parte, el banco central de China mantuvo las tasas de interés sin cambio.

En el contexto antes descrito, desde la última decisión de política monetaria en México los mercados financieros internacionales registraron un mayor apetito por riesgo y las condiciones financieras exhibieron un relajamiento, si bien continúan apretadas (Gráfica 5). En particular, los mercados accionarios de la mayoría de las principales economías avanzadas y emergentes siguieron registrando ganancias (Gráfica 6). Asimismo, en los mercados cambiarios el dólar estadounidense se depreció durante gran parte del periodo, aunque tuvo un ligero repunte al final del mismo que se puede asociar con comentarios de miembros de la Reserva Federal que anticipan mayores tasas de interés ante la fortaleza que continúa mostrando el mercado laboral. Lo anterior en un entorno en el que el ritmo de alzas en la tasa de interés de referencia en Estados Unidos se ha moderado ligeramente y en el que el término de su ciclo alcista se anticipa más

cercano que el de otras economías. Las tasas de interés de bonos gubernamentales de corto y largo plazo de la mayoría de las principales economías avanzadas exhibieron volatilidad durante el periodo. Sin embargo, registraron un alza reciente ante el último reporte de empleo en Estados Unidos, el cual continúa mostrando solidez en el mercado laboral. Así, en la mayoría de los casos las tasas de interés se ubican por encima del nivel observado a mediados de diciembre (Gráfica 7). En las economías emergentes, las tasas de interés de largo plazo presentaron, en su mayoría, disminuciones, mientras que las de corto plazo registraron un comportamiento mixto. En este contexto, se registraron, en general, entradas de flujos de capital a economías emergentes.

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



1/ El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, la razón de un índice bursátil con el promedio de las utilidades por acción de 10 años y el tipo de cambio ponderado por comercio.

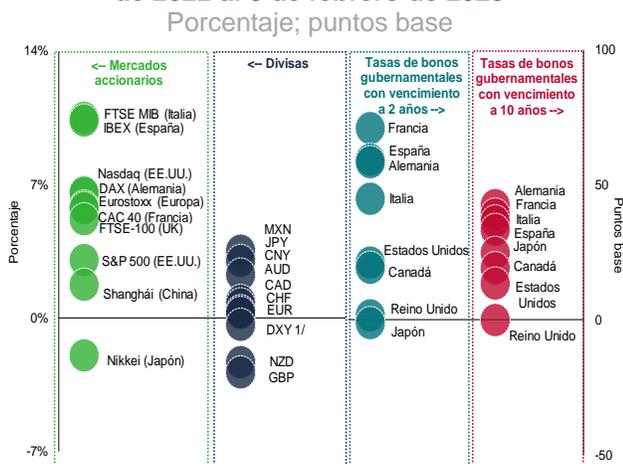
2/ En el caso de la Eurozona, también se considera el diferencial entre los bonos soberanos de Francia, Italia, España, Países Bajos, Bélgica, Austria, Portugal y Finlandia sobre el bono alemán con vencimiento a 10 años.

3/ Datos de la Oficina de Investigación Financiera, construida con 33 variables financieras de cinco categorías: crédito, valuación de acciones, financiamiento, activos de refugio y volatilidad.

La línea negra vertical indica la última reunión calendarizada de política monetaria de Banco de México.

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

Gráfica 6
Variación de indicadores financieros
seleccionados del 14 de diciembre
de 2022 al 8 de febrero de 2023



1/ DXY: promedio ponderado calculado por el Intercontinental Exchange (ICE) del tipo de cambio nominal de las seis principales divisas operadas mundialmente con los siguientes pesos: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.
Fuente: Bloomberg y ICE.

Gráfica 7
Desempeño de activos de países emergentes
seleccionados a partir del 9 de diciembre
de 2022

Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	5.29%	6.75%	-17	-51	-23
	Brasil	3.24%	2.44%	-9	12	-23
	Chile	9.72%	1.96%	85	19	-17
	Colombia	3.86%	1.93%	-34	-93	-20
	Perú	0.60%	1.09%	108	6	0
Europa emergente	Rusia	-12.79%	3.24%	119	-70	N.D.
	Polonia	3.46%	10.23%	-102	-81	-21
	Turquía	-0.91%	-2.40%	8	-64	0
	Rep. Checa	5.90%	15.50%	32	-20	-10
	Hungría	11.06%	2.54%	-139	-144	-25
Asia	China	3.17%	1.76%	9	-2	-25
	Malasia	3.30%	0.90%	-25	-30	-18
	India	0.53%	-2.15%	-2	-2	-17
	Filipinas	3.07%	6.80%	0	-10	-19
	Tailandia	5.30%	4.02%	3	-18	-14
	Indonesia	4.43%	2.93%	12	-39	-23
África	Sudáfrica	1.24%	7.46%	29	-79	-24

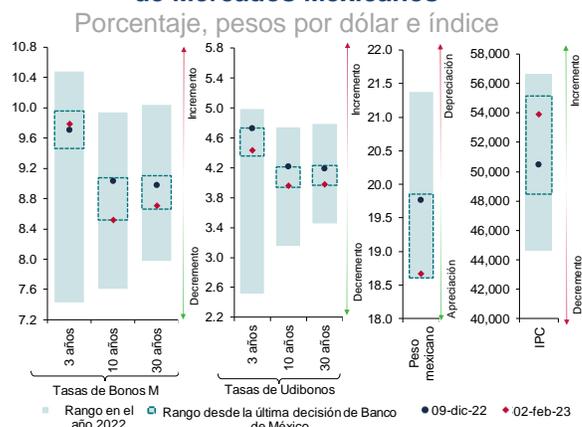
Nota: Un movimiento positivo en las divisas indica apreciación. Las tasas de interés mostradas corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utilizó la tasa de interés del bono gubernamental de tres años. Por otro lado, para Filipinas se utilizó la tasa swap a un plazo de dos años y para Rusia se utilizan las tasas swap para ambos plazos. El último dato del CDS de Rusia corresponde al 1 de junio de 2022.
Fuente: Bloomberg.

A.2. Evolución de la economía mexicana

A.2.1. Mercados en México

En el contexto internacional previamente descrito, la cotización del peso mexicano frente al dólar presentó una apreciación desde la última decisión de política monetaria en México (Gráfica 8). Por su parte, las tasas de interés presentaron un comportamiento diferenciado, con aumentos en el corto plazo y disminuciones en el largo plazo. Ello derivó en una mayor inversión de la pendiente de la curva de rendimientos. Lo anterior se presentó en un entorno de renovado interés por mantener posiciones en activos de países emergentes ante factores como la reapertura de varios sectores económicos en China y la expectativa de una menor restricción monetaria por parte de la Reserva Federal.

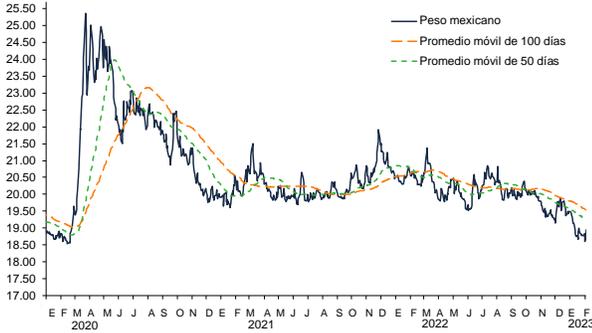
Gráfica 8
Desempeño y Condiciones de Operación
de Mercados Mexicanos



Fuente: Elaboración de Banco de México.

La moneda nacional operó en un rango de 1 peso con 35 centavos, entre 18.51 y 19.86 pesos por dólar (Gráfica 9). Durante el periodo alcanzó su nivel más bajo desde marzo de 2020 y lo terminó con una apreciación de 5.29%. Lo anterior en un contexto en el que las condiciones de operación, tanto realizadas como prospectivas, continuaron mostrando una mejora.

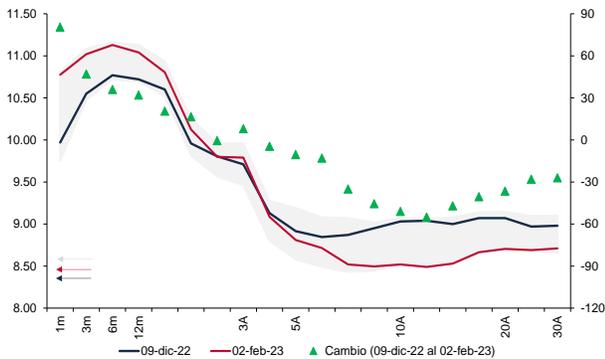
Gráfica 9
Tipo de Cambio del Peso Mexicano
con Promedios Móviles
 Pesos por dólar



Fuente: Elaboración de Banco de México.

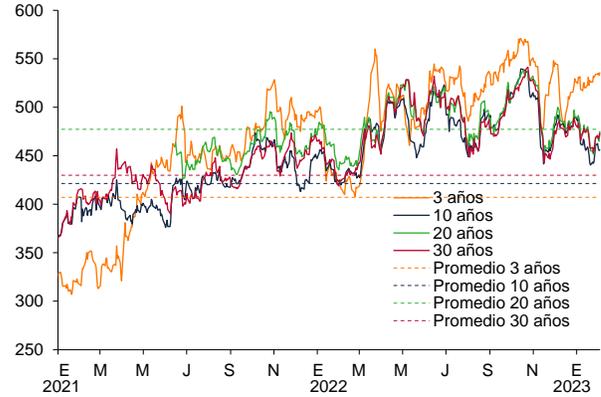
Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron una dinámica mixta con un movimiento de aplanamiento. Se observaron incrementos de hasta 20 puntos base en el sector de corto plazo, mientras que los nodos de mayor duración presentaron disminuciones hasta de 55 puntos base (Gráfica 10). La curva de rendimientos de instrumentos a tasa real mostró disminuciones de hasta 29 puntos base. En este contexto, las primas de compensación por inflación y riesgo inflacionario implícitas en los diferenciales entre las tasas nominales y reales de instrumentos de mercado presentaron movimientos entre -26 y 37 puntos base (Gráfica 11). Estos movimientos ocurrieron en un entorno en el que las condiciones de operación mostraron cierta estabilidad, aunque sin alcanzar los niveles observados previo al inicio de la pandemia.

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



Fuente: PIP.

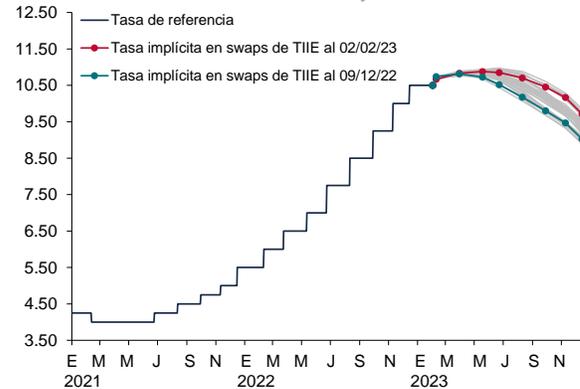
Gráfica 11
Compensación por Inflación y Riesgo
Inflacionario Implícita en las Curvas
de Tasas de Valores Gubernamentales
 Puntos base



Fuente: PIP.

En cuanto a las expectativas de la trayectoria de la tasa de referencia de política monetaria, la información implícita en la curva de swaps de tasas de interés incorpora un incremento de 17 puntos base para la decisión de febrero (Gráfica 12). Por su parte, los analistas encuestados por Citibanamex anticipan que la tasa de interés de referencia se incremente en la decisión de febrero en 25 puntos base, a 10.75%. Para finales de 2023, los analistas esperan, en promedio, una tasa de 10.50%.

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



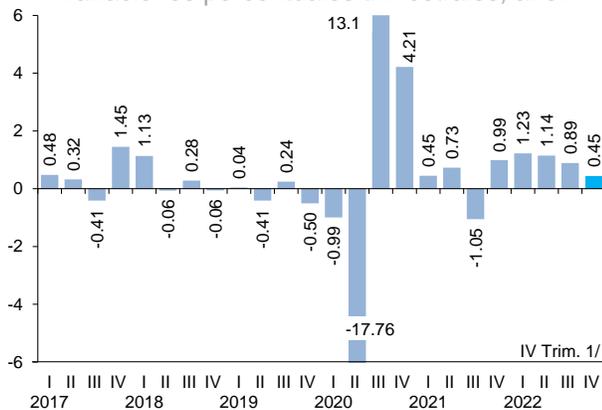
Fuente: Elaboración de Banco de México con datos Bloomberg.

A.2.2. Actividad económica en México

De acuerdo con la estimación oportuna del PIB de México publicada por el INEGI, en el cuarto trimestre de 2022 la economía mexicana continuó creciendo (Gráfica 13). Sin embargo, exhibió una desaceleración respecto del dinamismo registrado en los tres primeros trimestres del año. Se espera que la economía mexicana siga enfrentando un entorno económico global complejo y de elevada incertidumbre que se prevé repercuta en un bajo dinamismo de la actividad económica nacional en los próximos trimestres.

Gráfica 13
Producto Interno Bruto

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



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

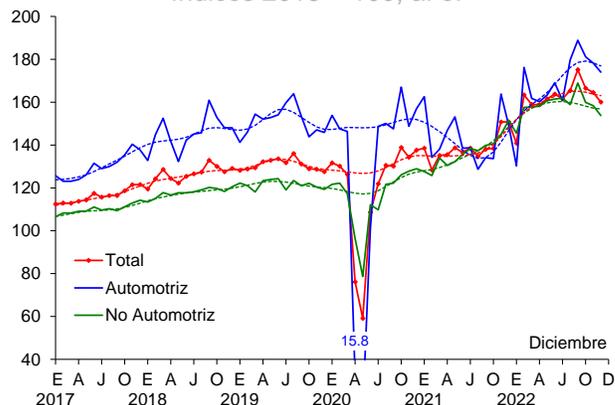
1/ La cifra correspondiente al cuarto trimestre de 2022 se refiere a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.

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

Con respecto de la demanda externa, en el cuarto trimestre de 2022 el valor de las exportaciones manufactureras se contrajo en relación con el tercero. En particular, al cierre de 2022 tanto las exportaciones automotrices como las no automotrices presentaron debilidad (Gráfica 14). En cuanto a la demanda interna, en noviembre el consumo privado frenó la moderada recuperación observada en meses previos. Ello reflejó retrocesos tanto del consumo de bienes como de servicios. Por su parte, la inversión fija bruta ha mostrado mayores niveles en meses recientes, si bien en noviembre se estancó. En su interior, en ese mes el gasto en construcción presentó una incipiente reactivación, al tiempo que la inversión en maquinaria y equipo exhibió debilidad.

Gráfica 14
Exportaciones Manufactureras Totales

Índices 2013 = 100, a. e.



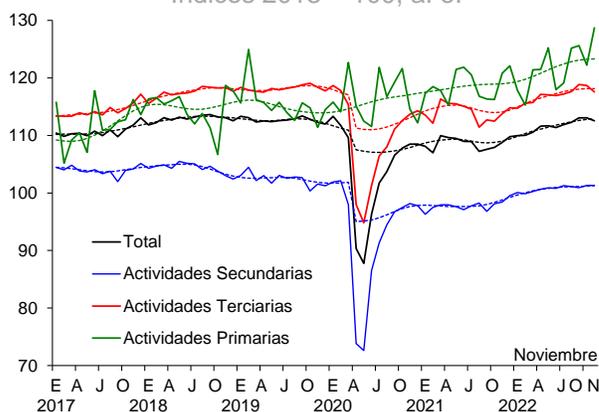
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Por el lado de la producción, en noviembre las actividades terciarias disminuyeron por segundo mes consecutivo, revirtiendo el avance registrado en septiembre (Gráfica 15). Los retrocesos fueron relativamente generalizados entre sus sectores. A su vez, la actividad industrial continuó exhibiendo debilidad como resultado, principalmente, de la desaceleración en las manufacturas (Gráfica 16). En cambio, la construcción mostró una cierta reactivación.

Gráfica 15
Indicador Global de la Actividad Económica

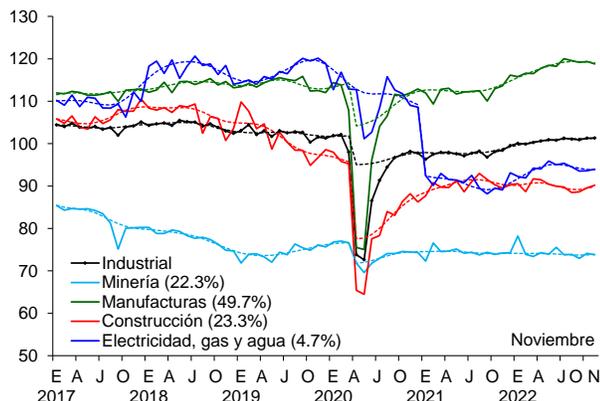
Índices 2013 = 100, a. e.



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

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

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

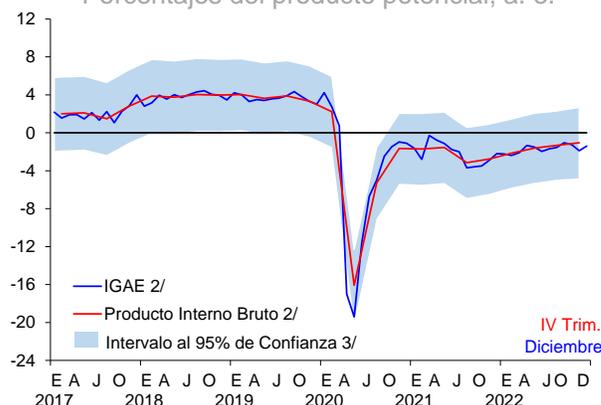


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Las cifras entre paréntesis corresponden a su participación en el total en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Con base en la información oportuna, en el cuarto trimestre de 2022 la estimación de la brecha negativa del producto siguió disminuyendo gradualmente (Gráfica 17). Al cierre de 2022, las tasas de desocupación nacional y urbana se mantuvieron en niveles bajos (Gráfica 18). Con cifras ajustadas por estacionalidad, a inicios de 2023 la creación de empleo formal afiliado al IMSS mantuvo una tendencia al alza. Finalmente, en noviembre el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero revirtió parcialmente la disminución registrada el mes previo (Gráfica 19).

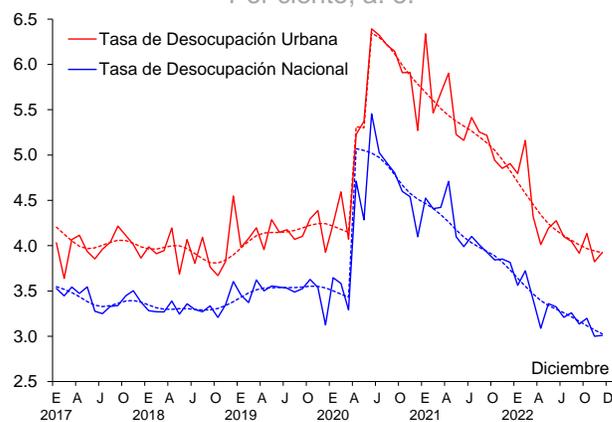
En diciembre de 2022, el financiamiento interno a las empresas registró una variación real anual positiva por sexto mes consecutivo. En mayor detalle, el crédito bancario a las empresas continuó con su gradual recuperación, al presentar una variación real anual positiva por octavo mes consecutivo. Ello en un contexto en el que la demanda de crédito de las empresas siguió recuperándose y a pesar de que las condiciones de otorgamiento de crédito continuaron siendo estrechas respecto del inicio de la pandemia. No obstante, para las empresas de menor tamaño estas condiciones han tendido a relajarse desde la segunda mitad de 2021. Por su parte, las emisiones netas de deuda corporativa en el mercado interno presentaron un incremento importante en el cuarto trimestre de 2022. Ello contrasta con el flujo negativo que se observó en el primer semestre de dicho año.

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



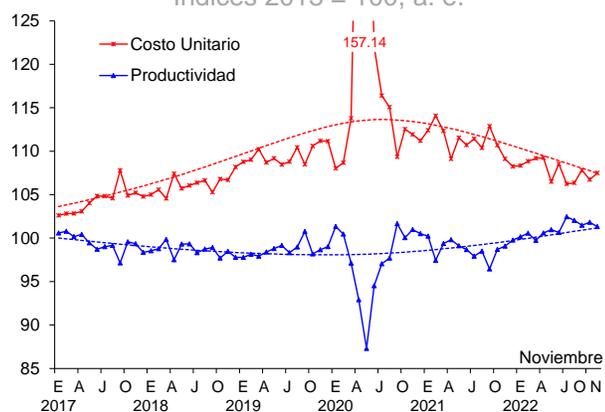
a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.
2/ Cifras del PIB oportuno al cuarto trimestre de 2022 y del IGAE implícito a diciembre de 2022, congruente con dicha cifra oportuna.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 18
Tasa de Desocupación Nacional y
Tasa de Desocupación Urbana
Por ciento, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, ETOE (de abril a junio de 2020) y ENOE nueva edición (ENOE^N) (de julio en adelante).

Gráfica 19
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra en el Sector Manufacturero ^{1/}
 Índices 2013 = 100, a. e.



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

1/ Productividad con base en las horas trabajadas.

Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y de los indicadores de la actividad industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En cuanto al crédito a los hogares, la cartera de vivienda de la banca comercial mantuvo su ritmo de expansión. A su vez, el crédito bancario vigente al consumo siguió incrementándose en términos reales anuales como resultado del dinamismo del crédito de nómina y de tarjetas de crédito, al tiempo que la cartera de créditos personales ha moderado su ritmo de expansión. Ello en un entorno en el que la demanda de crédito por parte de los hogares en general ha continuado incrementándose. Las condiciones de otorgamiento de crédito a la vivienda y al consumo se mantuvieron relativamente estables en el cuarto trimestre de 2022.

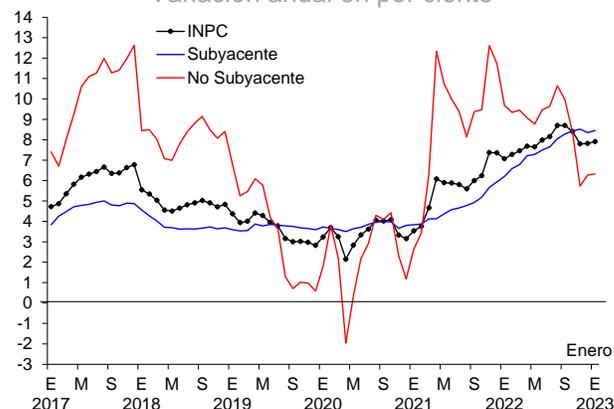
En diciembre de 2022, las tasas de interés del crédito bancario a las empresas se incrementaron, en congruencia con el comportamiento de la tasa de referencia. Así, se situaron, en niveles superiores a los observados al cierre de 2019. Los márgenes de intermediación del crédito a las empresas permanecieron en general en niveles inferiores a los observados en febrero de 2020, si bien en diciembre de 2022 aumentaron ligeramente. A su vez, las tasas de interés del crédito a la vivienda se han incrementado desde julio de 2022, después de haberse mantenido en niveles alrededor de sus mínimos históricos a partir de agosto de 2020. En el bimestre julio-agosto de 2022, las tasas de interés de tarjetas de crédito se incrementaron respecto del bimestre previo. Las de créditos de nómina registraron un nivel similar.

Respecto de la calidad de la cartera, en diciembre de 2022 los índices de morosidad del crédito bancario a las empresas y a la vivienda se redujeron respecto a los observados el mes previo y continuaron en niveles bajos. Por último, los índices de morosidad de la cartera de consumo se incrementaron, aunque se mantuvieron en niveles inferiores a los registrados antes del inicio de la pandemia.

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

La inflación general anual aumentó de 7.80 a 7.91% entre noviembre de 2022 y enero de 2023 (Gráfica 20 y Cuadro 1). Este resultado se debió al aumento que presentó en ese lapso la inflación no subyacente. A su vez, la subyacente se mantuvo en niveles elevados y, si bien interrumpió su tendencia al alza, todavía no muestra una trayectoria descendente.

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

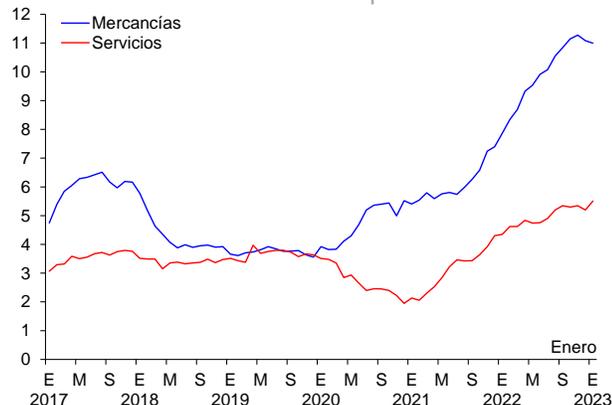


Fuente: Banco de México e INEGI.

Entre noviembre de 2022 y enero de 2023, la inflación subyacente anual pasó de 8.51 a 8.45%. La inflación anual de las mercancías se redujo de 11.28 a 11.00% en dicho lapso (Gráfica 21). En su interior, la de las mercancías alimenticias, que había venido incrementándose desde mediados de 2021, se mantuvo relativamente estable, en niveles elevados de 14.09 y 14.08% en dichas fechas. La de las no alimenticias disminuyó de 8.13 a 7.53% (Gráfica 22). Por su parte, la inflación anual de los servicios repuntó de 5.35 a 5.51% en dicho periodo. Los precios de este componente siguieron resintiéndose el encarecimiento de sus insumos en un contexto de recuperación de su demanda. En las fechas referidas, la variación anual de los servicios distintos a educación y vivienda registró niveles de 7.45 y 7.53%, destacando la elevada inflación de los

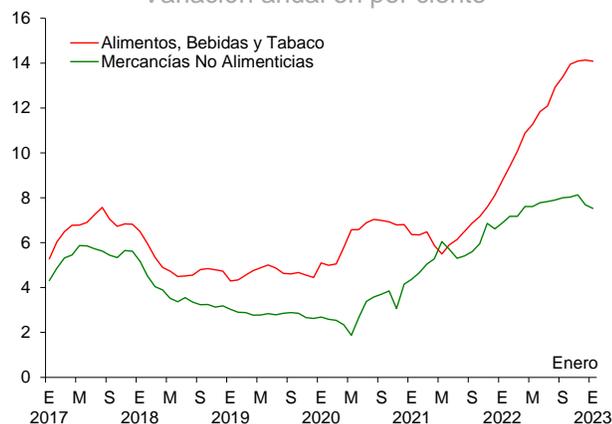
servicios de alimentación, mientras que la del rubro de vivienda aumentó de 3.11 a 3.38%.

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



Fuente: Banco de México e INEGI.

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



Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación no subyacente anual se incrementó de 5.73 a 6.32% entre noviembre de 2022 y enero de 2023 (Gráfica 23 y Cuadro 1). En su interior, la inflación anual de los productos agropecuarios se elevó de 8.89 a 9.93%. El incremento se explicó por el aumento de 3.44 a 10.17% en la inflación anual de las frutas y verduras, en tanto que la de los productos pecuarios disminuyó de 13.79 a 9.73%. Por su parte, la variación anual de los energéticos registró niveles de 2.29 y 2.52% en igual lapso.

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



Fuente: Banco de México e INEGI.

Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, entre noviembre de 2022 y enero de 2023 las medianas para la inflación general y subyacente para el cierre de 2023 aumentaron de 5.07 a 5.18% y de 5.06 a 5.20%, respectivamente. La mediana de las expectativas para la inflación general al cierre de 2024 se incrementó de 3.80 a 4.00%, en tanto que la mediana para la inflación subyacente aumentó de 3.89 a 4.00%. En contraste, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para los siguientes 4 años disminuyeron de 4.00 a 3.80% y de 4.00 a 3.83%, respectivamente. Asimismo, la mediana de las expectativas de inflación general para el largo plazo (5 a 8 años) disminuyó ligeramente de 3.60 a 3.58%, mientras que la correspondiente al componente subyacente pasó de 3.55 a 3.50%. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario se mantiene en niveles elevados. En su interior, las expectativas implícitas en instrumentos de mercado se mantuvieron estables, mientras que la prima por riesgo inflacionario disminuyó, si bien continúa en niveles altos.

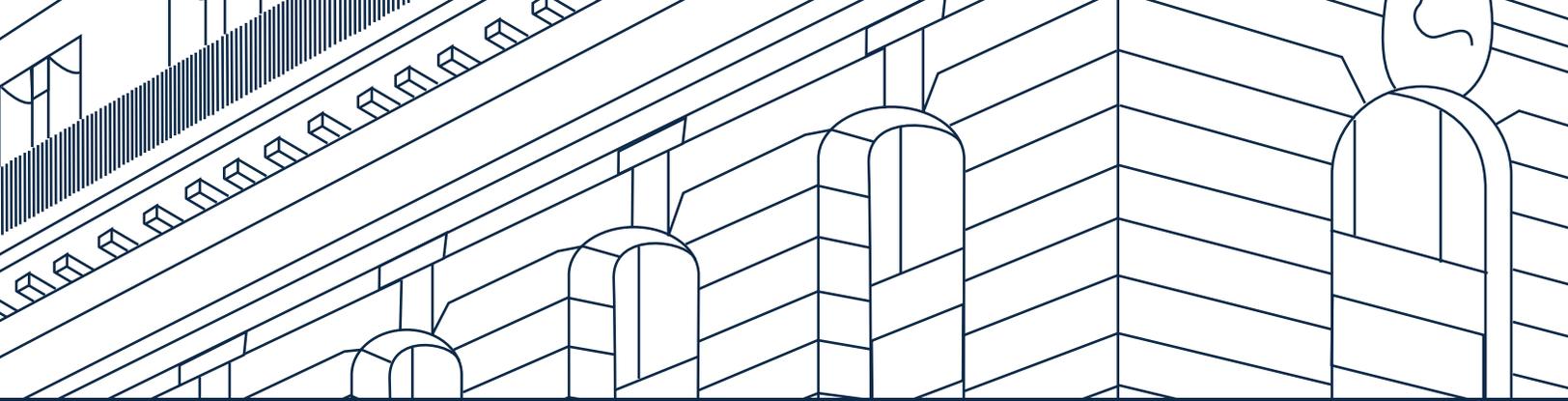
Se anticipa que la inflación converja a la meta en el cuarto trimestre de 2024. Esta previsión está sujeta a riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados; ii) presiones en los precios de energéticos o agropecuarios; iii) la reapertura de la economía china; iv) depreciación cambiaria; y v) mayores presiones de costos. A la baja: i) una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada; ii) una disminución en la

intensidad del conflicto geopolítico; iii) un mejor funcionamiento de las cadenas de suministro; iv) un menor traspaso de algunas presiones de costos; y v) un efecto mayor al previsto de las medidas del Gobierno Federal ante la carestía. El balance de riesgos respecto a la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza.

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

Concepto	Noviembre 2022	Diciembre 2022	Enero 2023
INPC	7.80	7.82	7.91
Subyacente	8.51	8.35	8.45
Mercancías	11.28	11.09	11.00
Alimentos, Bebidas y Tabaco	14.09	14.14	14.08
Mercancías No Alimenticias	8.13	7.68	7.53
Servicios	5.35	5.19	5.51
Vivienda	3.11	3.17	3.38
Educación (Colegiaturas)	4.49	4.49	4.48
Otros Servicios	7.45	7.07	7.53
No Subyacente	5.73	6.27	6.32
Agropecuarios	8.89	9.52	9.93
Frutas y Verduras	3.44	7.22	10.17
Pecuarios	13.79	11.50	9.73
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	3.23	3.66	3.44
Energéticos	2.29	2.91	2.52
Tarifas Autorizadas por Gobierno	5.61	5.48	5.70

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 23 de febrero de 2023

