



BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 101

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 22 de junio 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: 21 de junio 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 señaló que la actividad económica mundial ha seguido recuperándose, si bien con heterogeneidad entre países. Destacó que en Estados Unidos la actividad económica ha continuado mostrando resiliencia. Indicó que, en cambio, el crecimiento de China ha resultado por debajo de lo esperado. Uno consideró que la recuperación económica global ha sido atípica. Enfatizó que sigue observándose un rebalanceo entre los componentes del gasto agregado, así como un menor desequilibrio entre oferta y demanda en la economía mundial. **La mayoría resaltó la fortaleza del mercado laboral en Estados Unidos. Algunos** comentaron que esto también se observa en otras economías avanzadas. Uno opinó que la solidez de la actividad económica y del mercado laboral a nivel global se observa aun ante condiciones de liquidez apretadas y factores de incertidumbre.

La mayoría afirmó que las perspectivas de crecimiento mundial para 2023 siguen

apuntando a una desaceleración, aunque menor a la anteriormente prevista. Agregó que se anticipa un ligero repunte en la actividad para 2024. Uno añadió que, en este contexto, se espera una moderación en los mercados laborales mundiales. **Algunos** consideraron que en ciertas economías existe la posibilidad de una recesión, si bien moderada y de corta duración. **Uno** opinó que la resiliencia de la economía estadounidense ha resultado en mejoras en las previsiones de crecimiento en América Latina. Comentó que también se espera un mejor desempeño económico en la zona del euro, mientras que se prevé menor crecimiento en Asia. **Otro** agregó que indicadores oportunos apuntan a una mayor expansión de los servicios en comparación con las manufacturas. Entre los riesgos al crecimiento económico global, **algunos** notaron que prevalece un ambiente de tensiones geopolíticas y de fragmentación económica. **Uno** puntualizó que ello ha impulsado la relocalización de las cadenas productivas. En este sentido, opinó que los choques derivados de la pandemia y del conflicto geopolítico en Ucrania, además de sus efectos de corto plazo, también podrían tener implicaciones de largo plazo. **Otro** destacó el riesgo asociado con condiciones financieras más apretadas.

Todos apuntaron que la inflación general continuó disminuyendo en la mayoría de las economías. La mayoría atribuyó esta reducción a las menores presiones sobre los precios de energéticos y alimentos. Sin embargo, todos advirtieron que permanece en niveles elevados. Uno agregó que permanece aún por encima de los objetivos de los bancos centrales. **La mayoría destacó que el componente subyacente ha mostrado resistencia a disminuir. Uno** señaló que el componente subyacente a nivel global permanece en niveles cercanos al doble de las metas de los bancos centrales. **Otro** estimó que su descenso será muy gradual. Señaló que en varias economías la inflación de servicios sigue mostrando afectaciones, destacando la tendencia al alza del rubro de vivienda en Estados Unidos. **Uno** enfatizó que la inflación subyacente en algunas economías aún presenta inclusive una tendencia ascendente. **Otro** explicó que durante los procesos desinflacionarios no necesariamente se observa una reducción en línea recta de la inflación, sino que pueden presentarse fluctuaciones, las cuales dificultan la identificación de su tendencia. Ejemplificó lo anterior con los casos de Canadá, Japón y Estados Unidos, para los que en el mes de abril se registró un repunte de la inflación general, si bien moderado, con respecto al dato del mes previo. Consideró que no puede descartarse

que los efectos de los choques sobre los precios sean más duraderos o que se agudicen, lo que podría implicar retrasos en la convergencia de la inflación a su meta.

La mayoría destacó que algunas autoridades monetarias de economías avanzadas, después de haber mantenido sin cambios su tasa de referencia, volvieron a incrementarla. Uno observó que, si bien el ciclo de apretamiento monetario mundial ha mostrado cierta similitud entre distintas economías, hacia delante se espera mayor heterogeneidad en su ritmo de moderación. Puntualizó que ello obedece a la evolución desigual de la inflación subyacente, así como a las diferencias en la temporalidad de los respectivos ciclos monetarios, habiendo comenzado las economías avanzadas su ciclo alcista después que diversas emergentes. **Algunos** indicaron que, en general, los bancos centrales continúan señalando que las tasas deberán mantenerse en niveles elevados por un periodo prolongado. **La mayoría mencionó que, ante la complejidad del entorno inflacionario, se registró un incremento en la trayectoria esperada de las tasas de referencia de los bancos centrales de economías avanzadas. Asimismo, notó la menor probabilidad de observar recortes este año.**

La mayoría comentó que en su última reunión la Reserva Federal mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales. Uno argumentó que el presidente de esta institución descartó recortes en 2023 y que, en cambio, señaló que estos comenzarían a evaluarse solo una vez que la inflación haya disminuido significativamente. **La mayoría subrayó que la mediana de las proyecciones de sus miembros sugiere que podrían aumentar la tasa en 50 puntos base en la segunda mitad del 2023. Uno** mencionó que la Reserva Federal ahora espera que la economía estadounidense se muestre más resiliente, al tiempo que anticipa una mayor inflación subyacente para el cierre de este año.

La mayoría resaltó el buen comportamiento de los mercados financieros internacionales. Atribuyó este desempeño a un mayor apetito por riesgo tras la suspensión de la aplicación del límite del techo de endeudamiento en Estados Unidos, así como a la percepción de menores riesgos en su sector bancario. Algunos añadieron que a ello también contribuyó la expectativa de que el ciclo alcista de los principales bancos centrales esté próximo a concluir. **Uno** opinó que la probabilidad de que se materialice un evento de

riesgo sistémico ha disminuido. **La mayoría comentó que la menor aversión al riesgo se reflejó en ganancias en los principales índices accionarios. Uno** señaló que de forma más notoria esto se observó en las acciones del sector de tecnología. Destacó que las tasas de interés aumentaron en las principales economías. **Otro** precisó que el incremento de las tasas de corto plazo se debió a la reafirmación del tono restrictivo por parte de los principales bancos centrales. **Uno** notó que en los mercados cambiarios se observó un comportamiento diferenciado por región, registrándose las mayores apreciaciones en las monedas de América Latina. **Otro** detalló que los flujos hacia economías emergentes mostraron entradas en renta variable y salidas en renta fija. Opinó que si bien aumentó el apetito por riesgo, las perspectivas para los mercados financieros todavía son negativas, dado el ambiente de incertidumbre y la expectativa de una desaceleración económica.

Actividad Económica en México

La mayoría señaló que la actividad económica nacional ha mostrado resiliencia ante un entorno externo complejo. Uno detalló que el PIB del primer trimestre de 2023 sorprendió al alza. **Otro** comentó que la información disponible sugiere que la actividad económica habría crecido en abril, apoyada por el sector manufacturero y cierta reactivación de las actividades terciarias. **La mayoría notó que algunos indicadores oportunos apuntan a una desaceleración en el segundo trimestre. Uno** opinó que el balance de riesgos para el crecimiento se encuentra más equilibrado, debido a que algunos riesgos al alza, como la resiliencia de la economía de Estados Unidos, han cobrado mayor relevancia.

Algunos señalaron que en abril de este año la producción industrial registró un repunte, después de la contracción registrada el mes previo. **Uno** advirtió que desde una perspectiva de mediano plazo esta aún muestra atonía y no presenta un cambio de tendencia desde el segundo semestre de 2022. **Otro** comentó que las manufacturas exhibieron cierta recuperación en abril y que el componente de equipo de transporte ya alcanzó sus niveles pre-pandemia, si bien otros rubros de la producción industrial exhibieron disminuciones en el margen. **Algunos** resaltaron que se aprecian señales de una pérdida de dinamismo en la producción manufacturera. **Uno** añadió que la minería muestra indicios de desaceleración. En relación con el sector de los servicios, **algunos** destacaron su crecimiento durante el primer trimestre del año. Sin embargo,

uno subrayó que solo el 30% de sus subsectores registraron una dinámica claramente positiva durante ese periodo. **Otro** notó el dinamismo que ha mostrado el componente de alojamiento y preparación de alimentos, el cual está por alcanzar su nivel pre-pandemia. Indicó que los rubros que han tenido una recuperación más rápida desde la pandemia son aquellos que se pueden asociar en mayor medida al sector industrial.

Algunos enfatizaron que la demanda interna ha seguido creciendo, si bien **uno** consideró que ha sido a un ritmo poco significativo. **La mayoría indicó que al cierre del primer trimestre del año el consumo privado continuó expandiéndose, apoyado principalmente por el rubro de bienes importados.** **Uno** opinó que el consumo de servicios muestra atonía. **Otro** señaló que en marzo su crecimiento mensual fue marginal, pero enfatizó que en términos anuales registró un crecimiento elevado. Destacó que el Indicador Oportuno de Consumo Privado apunta a que este siguió creciendo durante el bimestre abril-mayo, aunque con cierta moderación en el margen. **Uno** apuntó que indicadores adelantados, como los índices basados en búsquedas por internet, sugieren que el consumo de servicios se moderará. **Respecto de la inversión, la mayoría subrayó que continuó creciendo en marzo, impulsada principalmente por el gasto en maquinaria y equipo. Sin embargo, señaló que la construcción ha seguido exhibiendo debilidad.** **Uno** atribuyó lo anterior a la tendencia decreciente en la inversión residencial. **Otro** enfatizó que, ante las oportunidades de relocalización de las cadenas productivas, es necesario que se implementen políticas públicas y fiscales que propicien un ambiente favorable para la inversión privada y que la inversión pública se enfoque en la provisión de la infraestructura necesaria para atraer inversiones.

En cuanto al sector externo, la mayoría señaló que el valor de las exportaciones manufactureras disminuyó en abril como resultado de una caída en el rubro automotriz. **Uno** explicó que lo anterior reflejó una caída en el volumen exportado y no en los precios. **Algunos** destacaron que las exportaciones no automotrices dirigidas a Estados Unidos continuaron creciendo, manteniéndose en niveles elevados. **Uno** advirtió que hacia delante continúa la expectativa de una moderación en la demanda externa.

Todos señalaron que el mercado laboral continúa mostrando fortaleza. Destacaron que la tasa de desempleo se ubica en mínimos

históricos. Algunos mencionaron que la tasa de participación laboral siguió aumentando. **Uno** subrayó que el número de trabajadores afiliados al IMSS continuó expandiéndose. **Otro** añadió que el número de vacantes disponibles aumentó. Comentó que esto suele estar relacionado con choques positivos de actividad, más que con una reasignación sectorial. **En este contexto, la mayoría consideró que el mercado laboral muestra señales de apretamiento. Algunos** notaron que la brecha de desempleo es negativa, es decir, que la tasa de desempleo abierto es menor que la estimación de la tasa de desocupación que no acelera la inflación (NAIRU). **Uno** agregó que dicha brecha parece ser negativa incluso cuando se emplea una métrica que incluye a la población inactiva pero disponible para trabajar. **Otro** observó que la tasa de ocupación está creciendo por encima de la tasa de participación laboral, lo cual en el pasado ha coincidido con una brecha del producto positiva. **La mayoría resaltó la magnitud relativamente alta de las revisiones salariales.** **Uno** reiteró que en mayo las variaciones anuales de los salarios contractuales y de los correspondientes a los trabajadores asegurados en el IMSS se mantuvieron en niveles elevados. **Otro** apuntó que la tasa trimestral anualizada de los salarios promedio extraídos de la ENOE aceleró su crecimiento durante el primer trimestre del año. Finalmente, **uno** añadió que la masa salarial crece a un ritmo no visto en mucho tiempo y que algunos miembros del sector empresarial perciben cierta escasez de mano de obra.

La mayoría sostuvo que la estimación de la brecha del producto continúa cerrándose. Algunos puntualizaron que esta no es estadísticamente distinta de cero. **Uno** expresó que espera que continúe cercana a cero durante este y el próximo año. **Otro** advirtió que el PIB ha crecido a un menor ritmo que el empleo, lo que abre interrogantes con respecto al efecto que los choques experimentados han tenido sobre la productividad factorial del país.

Inflación en México

Todos destacaron que desde la última reunión de política monetaria la inflación general anual siguió descendiendo, si bien aún se sitúa en niveles altos. Mencionaron que en la primera quincena de junio se ubicó en 5.18%. Uno subrayó que la inflación general acumula más de cuatro meses consecutivos con reducciones. **Otro** comentó que continúa en la ruta hacia la convergencia. **Uno** resaltó que varias medidas de

tendencia central muestran disminuciones generalizadas. Añadió que hay una alta probabilidad de que actualmente la dinámica de precios no corresponda a la de un régimen de inflación elevada.

Todos señalaron que la disminución de la inflación general ha obedecido, fundamentalmente, a la evolución del componente no subyacente y, en menor medida, a la reducción del subyacente. Uno detalló que de los 3.52 puntos porcentuales en que descendió la inflación general de agosto de 2022 a la primera quincena de junio, alrededor del 75% se atribuye a la caída del componente no subyacente, el cual se redujo 10.6 puntos porcentuales durante ese periodo. Agregó que el componente subyacente a la fecha ha disminuido poco más de 1.5 puntos porcentuales desde su nivel máximo en noviembre de 2022. Otro externó que el proceso desinflacionario tendrá dos etapas. La primera, en la que se observen disminuciones de la inflación aún ubicándose en niveles elevados y, la segunda, donde se consolide en niveles consistentes con su meta. Apuntó que en la primera fase habrá heterogeneidad en la velocidad de reducción de los componentes del INPC, por lo que es probable que algunos de estos tengan observaciones relativamente elevadas.

Todos comentaron que diversas presiones inflacionarias han estado mitigándose. Uno opinó que ello ha sido más notorio en el segundo trimestre de 2023. Otro detalló que la mayoría de las cadenas de suministro ya opera en condiciones normales, que los precios internacionales de alimentos y de materias primas van claramente a la baja y que la inflación en Estados Unidos muestra un descenso, mientras que los precios al productor en México registran tasas de inflación negativas. **La mayoría consideró que el apretamiento monetario alcanzado ha coadyuvado al desempeño de la inflación.** Uno añadió que los efectos base también están contribuyendo. Señaló que algunas estimaciones que descomponen la inflación en diferentes frecuencias de tiempo indican que el descenso de la misma se explica principalmente por factores de corto plazo, mientras que las tendencias de mediano y largo plazo aún prevalecen afectadas. **Algunos** notaron que la inflación continúa resintiendo los efectos de los choques a los que ha estado sujeta.

Todos señalaron que la inflación subyacente siguió reduciéndose, si bien de manera más gradual que la general. Detallaron que en la primera quincena de junio se situó en 6.91%. Uno

argumentó que su disminución ha sido más notoria en los últimos meses, pues de los cerca de 158 puntos base que ha caído desde su punto máximo en noviembre de 2022, alrededor de 118 se han registrado desde abril de 2023. **Otro** coincidió en que la inflación subyacente ya muestra una trayectoria descendente, si bien reconoció que falta mucho camino por recorrer. **Uno** comentó que se mantiene en niveles elevados y enfrenta todavía presiones importantes.

La mayoría mencionó que la inflación de mercancías ha continuado disminuyendo. Uno destacó que esta acumuló seis meses de reducciones, si bien indicó que se mantiene en niveles altos. **Otro** consideró que su descenso ha sido lento. **Uno** notó que se ha beneficiado de efectos base significativos. **La mayoría alertó que la inflación de las mercancías alimenticias sigue registrando variaciones anuales de dos dígitos.** Uno resaltó que los precios de bienes básicos asociados con alimentos y cuidado personal continúan presentando incrementos mayores a 10%. Sin embargo, **otro** opinó que los signos de mitigación de las presiones sobre los precios de las mercancías son más claros al considerar sus variaciones mensuales desestacionalizadas y anualizadas. Detalló que, según las últimas lecturas, en las mercancías alimenticias el promedio móvil de tres meses de dichas variaciones se ubica en 5.87%, mientras que su tasa anual se encuentra en 10.67%. Agregó que para las mercancías no alimenticias estas cifras son 3.48 y 5.65%, respectivamente. Precisó que la proporción de genéricos ajustados por su ponderación en la canasta de las mercancías alimenticias que muestra variaciones de precios mayores a 10% actualmente se ubica en 10.6%, después de haberse situado en 80% en 2022. Añadió que en el caso de las mercancías no alimenticias esta proporción actualmente es de 7.7%, cuando el año pasado alcanzó niveles mayores al 40%.

Algunos señalaron que la inflación anual de los servicios se mantiene elevada. **Uno** subrayó que la mayoría de las variaciones de los precios de los servicios todavía no registran un punto de inflexión. No obstante, **algunos** notaron que, en el margen, este componente mostró señales de moderación. **Uno** detalló que disminuyó ligeramente en la primera quincena de junio debido a una reducción marginal en la inflación de servicios distintos a la vivienda y educación. Añadió que las inflaciones correspondientes a los servicios de vivienda y educación siguieron mostrando cierta estabilización, aunque en niveles por encima de 3%. **Otro** apuntó

que se observa una mejoría en la dinámica de los precios de los servicios al considerar su variación mensual desestacionalizada y anualizada, la cual muestra un promedio móvil de tres meses de 3.84% en comparación de su tasa anual de 5.23%. Subrayó que la proporción de genéricos de la canasta de servicios que actualmente muestra variaciones de precios de dos dígitos es de 1.1%, cuando a inicios de año llegó a niveles alrededor de 20%.

Algunos detallaron que la elevada inflación de los servicios se da en un contexto de fortaleza del mercado laboral y en el que su demanda se ha recuperado. **Uno** reconoció que hay cierto efecto de la dinámica del mercado laboral, pero externó que su magnitud no parece ser tal que permita explicar los niveles que ha alcanzado la inflación de los servicios. Consideró que, en todo caso, este sería uno de los factores que han contribuido a la persistencia del componente subyacente. Agregó que, si bien típicamente las presiones internas se asocian con alzas en la inflación de servicios, actualmente el comportamiento de este refleja otros factores, como choques globales a ciertos componentes o aumentos de precios pospuestos por la debilidad de la demanda en su momento. Por consiguiente, estimó que su evolución no necesariamente está explicada por presiones internas. Detalló que, en su opinión, la dinámica de la inflación de los servicios sigue reflejando: i) la recuperación de este sector ante la mitigación de los cambios en los patrones de consumo que ha propiciado incrementos de precios que se habían pospuesto ante la debilidad de la demanda y, en este sentido, destacó los incrementos en los precios de la educación; ii) que la inflación de la vivienda sigue afectada por las elevadas cifras de inflación del año pasado; y iii) que algunos rubros siguen respondiendo a los incrementos de las referencias internacionales, como los servicios de alimentación. Respecto de este último rubro, especificó que el subíndice de servicios excluyendo vivienda, educación y turísticos se encuentra 338 puntos base por encima de su promedio histórico, de los cuales 213 corresponden a los servicios de alimentación.

La mayoría mencionó que el componente no subyacente continuó en niveles históricamente bajos, al ubicarse en la primera quincena de junio en 0.03%. Señaló que lo anterior se debió a las menores variaciones anuales de los precios de los energéticos y de los agropecuarios. Uno apuntó que la política monetaria no tiene mayor incidencia sobre este componente. **Otro** destacó que los precios del gas doméstico presentan variaciones

negativas de una magnitud no vista desde que se tiene registro histórico.

Algunos resaltaron que las expectativas de inflación de mayor plazo se mantuvieron estables. No obstante, **uno** opinó que su dispersión es elevada y notó que el coeficiente de asimetría de su distribución aún es positivo. **Otro** sostuvo que las expectativas de mediano y largo plazos permanecen en niveles altos sin mostrar una tendencia a la baja, lo cual consideró preocupante. **La mayoría consideró que las expectativas de inflación de corto plazo han mostrado cierta mejoría con ajustes moderados. Uno** puntualizó que este comportamiento no ha sido generalizado. **Algunos** precisaron que las expectativas para los próximos doce meses y las correspondientes a los cierres de 2023 y 2024 disminuyeron. **Uno** destacó que aquellas para el cierre del 2024 se encuentran por encima de las proyecciones del Banco de México. **Algunos** indicaron que la compensación por inflación y riesgo inflacionario aumentó desde la última decisión y que se mantiene en niveles superiores a la meta. **Uno** estimó que la dinámica de los precios de los bienes de consumo básico podría afectar las expectativas de inflación de los hogares.

La mayoría destacó que se sigue anticipando que la inflación converja a la meta en el cuarto trimestre de 2024. Uno detalló que estas previsiones consideran las acciones de política monetaria del Banco de México y que los efectos de los choques inflacionarios derivados de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania continúen disipándose. **Algunos** mencionaron que los pronósticos del Instituto Central para la inflación general se ajustaron marginalmente a la baja para algunos trimestres. Agregaron que los correspondientes a la inflación subyacente permanecieron prácticamente sin cambio. **Uno** puntualizó que se espera que su tasa trimestral desestacionalizada anualizada continúe disminuyendo hasta ubicarse debajo de la cota superior del rango objetivo en el cuarto trimestre de 2023.

La mayoría consideró que persiste incertidumbre con respecto al proceso de desinflación previsto. Destacó que es un fenómeno complejo. Algunos estimaron que, si bien los efectos base favorecerán la disminución de la inflación subyacente el resto del año, existe un reto importante para que esta continúe descendiendo hacia finales de 2023 y durante 2024. **Uno** indicó que, si bien las presiones inflacionarias externas están cediendo, la atención ahora debe concentrarse en las presiones internas, tanto

estructurales como coyunturales; en especial aquellas provenientes del lado de la demanda y del mercado laboral. **Otro** estimó que la persistencia de la inflación se da por presiones internas. Destacó que algunos indicadores sugieren que las presiones inflacionarias de bienes manufacturados responden a presiones de demanda.

Todos coincidieron en que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza. Uno opinó que dicho balance no se ha deteriorado. **Entre los riesgos al alza para la inflación, la mayoría enfatizó la persistencia del componente subyacente en niveles elevados. Uno** calificó este riesgo como el más preocupante. **Otro** estimó que lo anterior no solo responde a los choques derivados de la pandemia y del conflicto en Ucrania, sino que también parece ser resultado de cambios en la formación de precios como lo muestra la mayor frecuencia y magnitud de los ajustes en los precios de los bienes y servicios. **La mayoría agregó como riesgo al alza la posibilidad de mayores presiones de costos.** Al respecto, algunos mostraron preocupación por el apretamiento del mercado laboral. **Uno** argumentó que el crecimiento acelerado de los salarios es incompatible con la meta de inflación. Consideró que las presiones de costos laborales, reflejadas en diversos indicadores salariales, ya se están trasladando a los consumidores dada la fortaleza de la demanda. Sin embargo, **otro** enfatizó que las medidas de la inflación que son más sensibles a la holgura y a los salarios muestran una trayectoria a la baja, si bien se mantienen en niveles elevados. **Uno** mencionó que el comportamiento del mercado laboral debe ser consistente con los equilibrios de la economía y la estabilidad de precios. Opinó que, hasta el momento, las lecturas provenientes de este mercado que pudieran implicar afectaciones a la inflación son heterogéneas y poco concluyentes. **Todos coincidieron en que debe seguirse monitoreando la dinámica del mercado laboral. Uno** argumentó que en los siguientes meses serán aún más relevantes los indicadores de holgura. Por su parte, **otro** añadió como riesgo al alza una posible corrección abrupta en las expectativas del mercado sobre las acciones futuras de la Reserva Federal, con su correspondiente impacto en el tipo de cambio y la estabilidad de precios. **La mayoría señaló el riesgo de que el aumento en la inflación no subyacente en los siguientes meses sea mayor al esperado. Uno** advirtió que aun con el incremento previsto en la inflación no subyacente, los pronósticos de este Instituto Central implicarían que,

durante el horizonte de planeación, la inflación no subyacente se encontraría por debajo de su promedio de los últimos 13 años, por lo que existe el riesgo de que este indicador registre niveles más elevados a los anticipados. **Algunos** señalaron como ejemplo de riesgos que podrían resultar en un aumento de la no subyacente, el de observar incrementos en los precios de los productos agropecuarios debido a fenómenos climatológicos. Entre los riesgos a la baja, **uno** mencionó la posibilidad de una desaceleración mayor a la anticipada en la actividad económica mundial, principalmente en la de Estados Unidos, así como en México, lo que repercutiría en menores presiones inflacionarias domésticas.

Entorno Macrofinanciero

Todos resaltaron la apreciación del peso mexicano desde la reunión anterior. La mayoría notó que la cotización de la moneda nacional alcanzó su nivel mínimo desde diciembre de 2015 y que las condiciones de operación en el mercado cambiario han sido favorables. Consideró que este comportamiento obedece a los sólidos fundamentos macroeconómicos del país y al amplio diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos ajustado por volatilidad. Uno agregó que la tasa de rendimiento en pesos implícita en forwards cambiarios que se encuentra por arriba de la tasa de referencia refleja que el peso mexicano es atractivo para los inversionistas. **Algunos** opinaron que también han contribuido al desempeño de la moneda nacional los flujos de remesas y las mejores perspectivas de inversión ante el proceso de relocalización de las cadenas productivas. **Uno** añadió el debilitamiento del dólar estadounidense en los últimos meses y la incertidumbre sobre el inicio de un ciclo de reducción de tasas por parte de la Reserva Federal.

La mayoría destacó que, desde la decisión de política monetaria previa, las tasas de interés de valores gubernamentales de corto plazo disminuyeron, mientras que las de mediano y largo plazos mostraron movimientos acotados. Uno agregó que prevaleció la inversión de la curva de rendimientos. **Otro** resaltó que los mercados financieros domésticos tuvieron un desempeño en línea con los mercados globales, mostrando ganancias en el principal índice accionario y reducciones en las primas por riesgo. No obstante, **uno** observó que el mercado accionario presentó un desempeño negativo en el margen.

Algunos recalcaron que se observa una recuperación en el porcentaje de la tenencia de

Cetes por inversionistas extranjeros. **Uno** comentó que la tenencia de bonos en manos de no residentes disminuyó desde la última decisión como consecuencia, en parte, de un encarecimiento en la cobertura cambiaria y de la toma de utilidades de posiciones dada la apreciación del peso mexicano durante este año. Indicó que los fondos de pensión y de inversión han sido los principales demandantes de bonos gubernamentales durante este año. Notó que el incremento de las contribuciones patronales ha aumentado los recursos administrados por las Siefores y, con esto, el interés por distintos activos incluyendo deuda gubernamental y emisiones corporativas.

La mayoría mencionó que el traspaso de los aumentos en la tasa de referencia hacia las tasas pasivas de la banca comercial ha contribuido a incentivar el ahorro de los hogares mexicanos en instrumentos a plazo. Algunos indicaron que el crédito vigente de la banca comercial a empresas y a hogares ha continuado expandiéndose, especialmente el destinado al consumo. **Uno** notó que los niveles de morosidad se mantienen relativamente bajos y estables, si bien se ha observado un aumento en el margen en el rubro de tarjetas de crédito. Respecto del ciclo financiero, agregó que el índice de condiciones financieras para México ha mostrado una tendencia al alza en lo que va de este año, por lo que estas se mantienen en niveles apretados, aunque estables. **Otro** señaló que el crédito a las empresas grandes emisoras mostró una desaceleración en un entorno de dificultades para realizar colocaciones en los mercados externos. Apuntó que ello contrasta con la expansión que muestra el financiamiento interno a las empresas.

Política Monetaria

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques inflacionarios y de sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Consideró que el proceso de desinflación continuó avanzando ante la mitigación de diversas presiones. Sin embargo, juzgó que siguen incidiendo sobre la inflación, de modo que esta permanece alta. Además, opinó que el panorama inflacionario continúa siendo muy complejo. Con base en lo anterior y tomando en cuenta la postura monetaria ya alcanzada, la Junta de Gobierno, con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%. Con

esta decisión, la postura de política monetaria se mantiene en la trayectoria requerida para lograr la convergencia de la inflación 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. Estima que el panorama inflacionario será complicado e incierto a lo largo de todo el horizonte de pronóstico, con riesgos al alza. Ante ello, para lograr la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3%, considera que será necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual durante un periodo prolongado. El banco central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

Un miembro consideró que en la etapa actual de desinflación se requiere de cautela. Reconoció que desde la última reunión el proceso de desinflación siguió avanzando. Sin embargo, juzgó que el panorama continúa siendo complicado. En este contexto, argumentó a favor de mantener la tasa de referencia sin cambios en 11.25%. Recalcó que los procesos desinflacionarios son complejos. Puntualizó que siempre existe incertidumbre sobre el ritmo al que se pueden ir disipando los choques y que algunos componentes de la inflación pueden presentar volatilidad. Enfatizó que la tasa de referencia debe mantenerse en su nivel actual durante un lapso de tiempo lo suficientemente extenso para constatar que la inflación vaya descendiendo de manera sostenida y que el sesgo al alza del balance de riesgos para la inflación se modere. Opinó que aún es muy prematuro para considerar la posibilidad de recortes. Apuntó que se necesita de más tiempo para que la postura de política monetaria alcanzada siga operando. Señaló que será indispensable continuar analizando el comportamiento observado y previsto de la inflación y de sus componentes, así como de todos sus determinantes. Entre estos destacó las expectativas de inflación, las presiones de costos, la actividad económica nacional, la dinámica del mercado laboral y de los mercados financieros, así como factores externos tales como la inflación global, la actividad económica mundial y la política monetaria internacional. Resaltó que se requiere dar seguimiento puntual a una amplia gama de variables económicas y financieras. Argumentó que durante este periodo inflacionario la política monetaria ha contribuido al anclaje de las expectativas de

inflación, principalmente de las de mayor plazo. Mencionó que estas, a pesar de la magnitud de los choques, han permanecido relativamente estables, lo que ha sido fundamental para que el proceso de desinflación haya podido iniciarse. Agregó que la política monetaria ha contribuido a un comportamiento resiliente del peso mexicano. Detalló que ello ha mitigado las presiones inflacionarias al moderar los costos de los insumos importados que utiliza el sector productivo. Comentó que también ha coadyuvado a moderar el ritmo de expansión de la demanda externa que enfrenta el sector manufacturero exportador, el cual registra niveles elevados de utilización de la capacidad instalada. Añadió que el apretamiento monetario ha tendido a propiciar un proceso de sustitución intertemporal del gasto de los hogares. Finalmente, reiteró que el Banco de México mantiene su firme compromiso con su mandato prioritario de estabilidad de precios. Sostuvo que ello es en beneficio de la población del país, en particular la de menores ingresos.

Otro miembro consideró que, ante las presiones inflacionarias prevalecientes, para propiciar el descenso de la inflación en línea con las proyecciones del Instituto Central y mitigar los riesgos inflacionarios es indispensable preservar el nivel de restricción monetaria alcanzado. Por ello, estimó adecuado mantener la tasa de referencia en su nivel actual de 11.25%. Opinó que el entorno de elevada incertidumbre sobre el proceso inflacionario obliga al Banco de México a actuar con cautela y a favorecer una postura monetaria flexible condicionada a la nueva información. Comentó que las decisiones de política monetaria subsecuentes dependerán de los nuevos datos, en particular de que las inflaciones general y subyacente consoliden su tendencia a la baja conforme a lo previsto y de que las presiones internas no generen persistencia. Agregó que el banco central debe ser claro con respecto a que se encuentra preparado para responder acorde con las circunstancias. Apuntó que no puede descartarse que el nivel de restricción monetaria alcanzado deba mantenerse por más tiempo de lo anticipado o que se requiera de un mayor o menor apretamiento. Precisó que, en cualquier caso, debe mantenerse una postura restrictiva durante todo el horizonte de planeación. Mencionó que el comunicado debe destacar que la evolución favorable de la inflación ha respondido principalmente a factores externos, mientras que las presiones de origen interno han persistido y pueden obstaculizar la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte de pronóstico. Finalmente, alertó que el rezago acumulado en la inversión física y la menor

productividad, agravados por la pandemia, pueden haber disminuido el crecimiento potencial, lo que constituye un factor de riesgo para la inflación que, en su opinión, tendrá implicaciones significativas para la conducción de la política monetaria en el corto y mediano plazos. Advirtió que de haber caído el crecimiento potencial y en ausencia de una política monetaria restrictiva, la economía podría dirigirse hacia un equilibrio de bajo crecimiento y elevada inflación. Hacia delante, la posibilidad de un menor crecimiento potencial podría dar lugar a que sea difícil observar tasas de crecimiento elevadas sin que se generaran presiones inflacionarias.

Un miembro consideró que es necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual durante un periodo prolongado para lograr la convergencia de la inflación a su meta. Recordó que esto se comunicó desde la reunión anterior en la cual se dio a entender que, conforme a la información disponible, ya se había llegado a la tasa terminal. Opinó que, en un entorno de menores presiones externas, la restricción monetaria está surtiendo efecto. Señaló que una condición necesaria pero no suficiente para superar este episodio inflacionario era que las presiones globales comenzaran a ceder. Expresó que ahora deben contenerse las presiones internas mediante la continuación de la postura monetaria restrictiva. Observó que los esfuerzos deben concentrarse en que la inflación subyacente siga disminuyendo. Afirmó que la postura monetaria relativa permite cierto margen de maniobra para enfocarse exclusivamente en el panorama inflacionario, inclusive si la Reserva Federal llegara a incrementar su tasa de referencia en varias ocasiones. Mencionó que, desde el último incremento de la tasa de referencia en marzo, la tasa real ex-ante ha aumentado en 20 puntos base debido a la caída en las expectativas de inflación a 12 meses, lo cual equivale a casi un incremento adicional de la tasa objetivo si las expectativas no hubieran descendido. Apuntó que, sin embargo, debe evitarse que la postura monetaria alcance un nivel demasiado astringente ante la disminución prevista de las expectativas de inflación. Destacó que el canal de expectativas será fundamental en los próximos meses, junto con la materialización de efectos mayores en los agregados monetarios y en otros canales de transmisión. Resaltó que es importante seguir orientando al mercado sobre la temporalidad de la guía prospectiva y la naturaleza de cualquier ajuste eventual en la tasa de referencia. Advirtió que es prematuro pensar que se van a materializar los descensos en la tasa objetivo anticipados en los indicadores de mercado para finales de 2023. Aseveró que el término “periodo

prolongado” debe permanecer indefinido hasta que se tenga una mayor certeza sobre la mejora en el panorama inflacionario. Puntualizó que, en cambio, será importante mantener cautela al momento de discutir cuándo sería deseable iniciar un ciclo de normalización y subrayó que el entorno es aún complejo y frágil. Enfatizó que el Banco de México se mantendrá apegado a su compromiso con el mandato prioritario mediante una postura firme hasta que se alcance la meta de inflación.

Otro miembro señaló que, aunque la inflación continúa mejorando, la mayor parte de su disminución está explicada por el componente no subyacente y por importantes efectos base que difícilmente pueden operar de manera indefinida. Notó que, a pesar de que no se ha modificado la tasa de referencia, la tasa real ex-ante ha seguido incrementándose. Estimó que se espera que esto siga ocurriendo, aunque de manera limitada, puesto que las expectativas de inflación suelen descender lentamente. Consideró que la efectividad de la postura monetaria dependerá del funcionamiento de los canales de transmisión, los cuales, en su opinión, están operando en la dirección requerida, en particular el relativo al tipo de cambio. Agregó que, al igual que en otros ciclos monetarios, el apretamiento en las condiciones de financiamiento y el incremento de los costos de captación no han aumentado en la misma proporción que la tasa de referencia, por lo que aún se necesita evaluar la magnitud y el rezago con el que influirán en el comportamiento de la demanda interna. Argumentó que la restricción monetaria requerirá de un periodo prolongado para transmitirse adecuadamente, ya que los rezagos con los que operan los distintos canales son amplios y distintos entre sí. Externó que dicha restricción debe garantizar: i) la consolidación de una tendencia ordenada y sostenida de las inflaciones general y subyacente hacia un nivel de 3%, ii) un balance de riesgos neutral en torno al pronóstico y iii) un movimiento de las expectativas de inflación hacia sus promedios históricos. Opinó que, ante el complejo panorama inflacionario, estas condiciones aún no están resueltas, por lo que se requiere preservar un enfoque flexible y dependiente de los datos. Expresó que es necesario que la comunicación brinde señales claras de manera oportuna y que evite inconsistencias que puedan dañar la credibilidad de este Instituto Central. Alertó que los mercados de renta fija prevén que la tasa de referencia se ubique a finales de 2023 y 2024 por debajo del nivel requerido para garantizar la convergencia de la inflación hacia su meta en el horizonte de pronóstico. Señaló que, en este momento, anticipar cambios en el ciclo monetario

sería prematuro. En cambio, indicó que brindar una comunicación clara sobre el compromiso con el mandato constitucional de estabilidad de precios puede coadyuvar a una adecuada formación de expectativas y a reducir algunos de los rezagos con los que operan los mecanismos de transmisión.

Un miembro consideró que el apretamiento monetario alcanzado ha contribuido al proceso desinflacionario. Argumentó que, ante la persistencia de la subyacente y un balance de riesgos al alza, mantener la tasa de referencia en su nivel actual permite continuar evaluando el grado de absorción de la postura monetaria en la economía. Añadió que, si bien los canales de transmisión se encuentran operando y que su efecto será más notorio en los próximos trimestres, la naturaleza atípica de los choques y sus implicaciones sobre la dinámica inflacionaria robustecen la necesidad de una pausa prolongada. Retomó que, si bien las presiones internas se suelen asociar con alzas en la inflación de servicios, esta sigue afectada por los choques descritos y no necesariamente está explicada por presiones internas. Agregó que en caso de que las hubiera, estas ya estarían siendo atendidas con el apretamiento monetario logrado. Explicó que el ajuste importante del pronóstico de inflación a principios de año obedeció, en parte, a la previsión de mayores presiones en los servicios, incluyendo las provenientes de un mayor dinamismo del mercado laboral. Por ello, aseveró que la acción firme y oportuna implementada en aquella reunión también buscó atender dicha dinámica, no obstante, resaltó que se debe vigilar su evolución. Por otra parte, consideró prudente no tomar acciones que pudiesen disminuir la efectividad del ajuste acumulado o de la comunicación como herramienta de política que relajen prematuramente la postura monetaria. Por ello, opinó que actualmente no es adecuado discutir la posibilidad de recortes en la tasa de referencia. Estimó que, si bien se anticipan mejores lecturas en las expectativas de inflación y que es importante que bajo el régimen de objetivos de inflación esto suceda, la pausa referida permitirá observar que continúen su evolución favorable y que sigan contribuyendo a la mejora del proceso de formación de precios. Agregó que, entre una amplia gama de factores, también es relevante considerar la evolución del balance de riesgos, el desempeño de la inflación respecto del pronóstico y el comportamiento mismo del pronóstico. Finalmente, sostuvo que es indispensable continuar con el uso de la comunicación como una herramienta activa que apunte la postura monetaria. Subrayó que, en su opinión, sigue siendo prudente comunicar que la pausa continuará por un tiempo lo suficientemente

prolongado para que se consolide la convergencia de la inflación y se propicie un ajuste ordenado de la economía y de los mercados.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques inflacionarios y de sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Consideró que el proceso de desinflación continuó avanzando ante la mitigación de diversas presiones. Sin embargo, juzgó que siguen incidiendo sobre la inflación, de modo que esta permanece alta. Además, opinó que el panorama inflacionario continúa siendo muy complejo. Con base en lo anterior y tomando en cuenta la postura monetaria ya alcanzada, la Junta de Gobierno, con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%. Con esta decisión, la postura de política monetaria se mantiene en la trayectoria requerida para lograr la convergencia de la inflación 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. Estima que el panorama inflacionario será complicado e incierto a lo largo de todo el horizonte de pronóstico, con riesgos al alza. Ante ello, para lograr la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3%, considera que será necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual durante un periodo prolongado. El banco central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

4. VOTACIÓN

Victoria Rodríguez Ceja, Galia Borja Gómez, Irene Espinosa Cantellano, Jonathan Ernest Heath Constable y Omar Mejía Castelazo votaron a favor de mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%.

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.

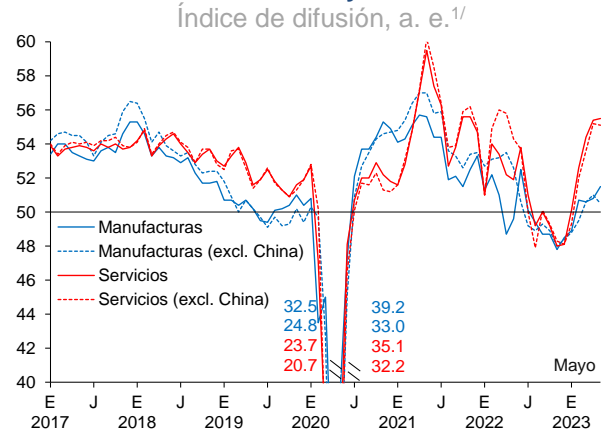
A.1. Condiciones externas

A.1.1. Actividad económica mundial

Los indicadores disponibles sugieren que durante el segundo trimestre de 2023 la actividad económica mundial habría seguido expandiéndose. El crecimiento mundial continuaría estando impulsado por el desvanecimiento de las distorsiones en las cadenas de suministro y por las menores presiones de los precios de la energía. Se espera que el ritmo de expansión de la actividad económica en las economías avanzadas se haya acelerado ligeramente y que en las economías emergentes se haya desacelerado. Los índices de gerentes de compras apuntan a una mayor expansión de los servicios en relación con la del sector manufacturero (Gráfica 1). Entre los riesgos para la actividad económica global destacan la prolongación de las presiones inflacionarias, el agravamiento de las tensiones geopolíticas, condiciones financieras más apretadas en algunos países avanzados y, en menor medida, retos para la estabilidad financiera en general.

En Estados Unidos, se anticipa que en el segundo trimestre de 2023 el Producto Interno Bruto (PIB) haya seguido expandiéndose, después de crecer a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.3% en el primer trimestre del año (Gráfica 2).¹ Indicadores disponibles sugieren que el crecimiento en el segundo trimestre habría estado apoyado por el consumo privado y que la inversión no residencial seguiría mostrando resiliencia, a pesar del mayor apretamiento de las condiciones crediticias. Se espera que el gasto público y la variación de inventarios también hayan contribuido positivamente al crecimiento del PIB en ese periodo. Lo anterior se vería atenuado por una contribución negativa de las exportaciones netas.

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



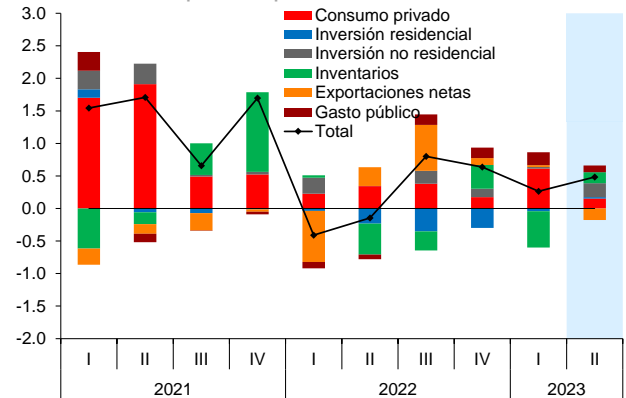
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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.

Nota: Las cifras en la gráfica corresponden al nivel mínimo del indicador.
Fuente: IHS Markit.

Gráfica 2
EUA: PIB Real y sus Componentes

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: El área sombreada hace referencia a los pronósticos del *GDPNow* de la Reserva Federal de Atlanta.

Fuente: BEA y Banco de la Reserva Federal de Atlanta.

La producción industrial en Estados Unidos se contrajo 0.2% a tasa mensual en mayo, luego de crecer 0.5% en abril. La reducción de la actividad industrial en mayo reflejó una menor generación de electricidad y gas, ante las condiciones climatológicas más templadas a lo habitual, y una

¹ Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de 1.3% en el primer trimestre de 2023.

caída en la producción minera. Lo anterior se vio contrarrestado parcialmente por un crecimiento de 0.1% en la producción manufacturera. El avance del sector manufacturero fue resultado, en mayor medida, de la expansión de bienes duraderos, destacando los bienes aeroespaciales y de transporte. Los índices de gerentes de compras apuntan a una expansión moderada del sector manufacturero en el segundo trimestre del año.

El mercado laboral en Estados Unidos siguió exhibiendo señales de apretamiento. La nómina no agrícola aceleró su ritmo de creación de empleo en mayo, al aumentar en 339 mil nuevas plazas, cifra superior a lo esperado por el consenso de analistas. Luego de haber disminuido durante el primer trimestre, las tasas de vacantes y despidos aumentaron a inicios del segundo trimestre y se mantuvieron en niveles que sugieren un mercado laboral aún apretado. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo continuaron en niveles bajos. La tasa de desempleo, si bien aumentó a 3.7% en mayo, permanece en niveles bajos.

En la zona del euro, se prevé un repunte moderado de la actividad económica en el segundo trimestre de 2023. Lo anterior luego de que el PIB acumulara dos trimestres consecutivos de contracciones al haber retrocedido 0.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en cada uno de los dos trimestres previos.² En el segundo trimestre, la actividad económica se habría visto beneficiada por los menores precios de la energía, las menores distorsiones en las cadenas de suministro, los incentivos fiscales y la resiliencia del sector de servicios. En contraste, la actividad en el sector manufacturero habría estado afectada por la debilidad de la demanda externa y las condiciones financieras apretadas. La tasa de desempleo en la zona del euro disminuyó de 6.6% marzo a 6.5% en abril.

Se prevé que en el segundo trimestre de 2023 la actividad económica en las principales economías emergentes haya registrado un comportamiento heterogéneo. En Asia Emergente, la mayoría de las economías habrían seguido expandiéndose, si bien a un ritmo menor que en el trimestre previo. En el caso de China, diversos indicadores apuntan a que la recuperación en el segundo trimestre sería menor a lo anticipado. En Europa Emergente, se espera que la mayoría de las economías registren una recuperación en el segundo trimestre. En América

Latina, se anticipa que la actividad económica se contraiga o se desacelere en la mayoría de las economías.

Desde la última decisión de política monetaria en México, los precios internacionales de las materias primas registraron un comportamiento mixto. Los precios del petróleo mostraron episodios de volatilidad a lo largo del periodo, concluyendo en niveles similares a los registrados a mediados de mayo. Por un lado, dentro de los factores que contribuyeron a presionar los precios a la baja destacaron un menor impacto de los recortes en la producción anunciados por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+); la recuperación de la actividad económica de China menor a la anticipada; la incertidumbre que existía sobre el acuerdo para suspender la aplicación del límite del techo de endeudamiento en Estados Unidos que, de no haberse alcanzado posteriormente, pudiera haber implicado una menor demanda por petróleo; y los elevados niveles de producción de crudo estadounidense. Por otro lado, los precios se vieron presionados al alza, entre otros factores, por la mayor demanda en Estados Unidos, el anuncio del recorte de producción en Arabia Saudita y el acuerdo para suspender el techo de la deuda en Estados Unidos a principios de junio. Los precios de referencia del gas natural en Europa disminuyeron durante mayo debido a los altos niveles de inventarios, si bien en junio revirtieron dicha tendencia ante un clima más caluroso de lo normal. En Estados Unidos, los precios del gas natural mostraron volatilidad. Por un lado, los precios estuvieron impulsados al alza por los problemas de abastecimiento relacionados con los incendios en Canadá, la expectativa de una mayor demanda por aire acondicionado ante pronósticos de un clima más cálido y una menor capacidad de generación de energía eólica. Por otro lado, los precios se vieron presionados a la baja ante niveles récord en la producción e indicios de debilidad en la demanda global. Los precios de los granos exhibieron un sesgo a la baja durante el mes de mayo debido a la renovación del acuerdo del corredor de granos en el Mar Negro y a las expectativas sobre una débil demanda por cereales. No obstante, en junio los precios tuvieron un repunte debido a choques de oferta asociados a factores climáticos en China y Estados Unidos. Las cotizaciones de los metales industriales tuvieron, en general, un comportamiento a la baja a mediados de mayo ante cifras más

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

-0.4% en el primer trimestre de 2023 y en el cuarto trimestre de 2022.

débiles de lo anticipado en China y señales de recesión en algunas economías avanzadas. No obstante, esta tendencia se revirtió en junio debido a mejores expectativas de desempeño económico en Estados Unidos.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

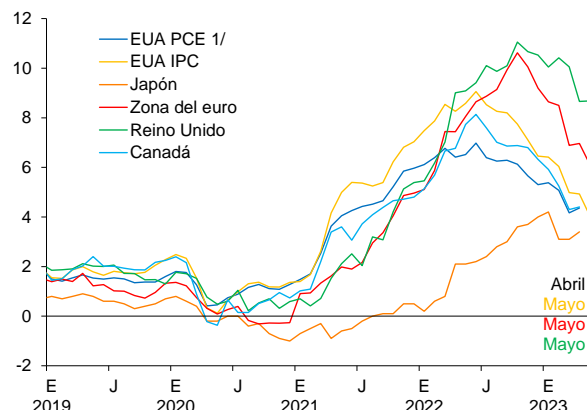
La inflación general disminuyó en la mayoría de las principales economías, tanto avanzadas como emergentes, aunque permanece en niveles elevados. La reducción de la inflación estuvo asociada, en gran medida, con menores presiones en los precios de los energéticos. El componente subyacente ha mostrado resistencia a disminuir. En algunos casos la inflación aumentó en su lectura más reciente.

En un amplio número de economías avanzadas, la inflación general disminuyó, aunque en algunos casos el dato más reciente aumentó (Gráfica 3). No obstante, la inflación general se mantuvo en niveles elevados y por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales. A su vez, el componente subyacente exhibió resistencia a disminuir. En el caso particular de Estados Unidos, la inflación general medida por el índice de precios al consumidor en términos anuales disminuyó de 4.9% en abril a 4.0% en mayo. Ello derivado de una caída importante en la inflación de los energéticos, una disminución en la inflación de los alimentos y un retroceso moderado en la inflación anual del componente subyacente. La variación anual de este último rubro pasó de 5.5 a 5.3% en el mismo periodo, como resultado, principalmente, de una caída en la inflación de los servicios. La variación mensual del componente subyacente mostró mayor persistencia al aumentar marginalmente de 0.41 a 0.44% en mayo, mientras que la inflación general cayó de 0.4% en abril a 0.1% en mayo. Por otro lado, la inflación general anual medida por el deflactor del gasto en consumo personal aumentó de 4.2% en marzo a 4.4% en abril, manteniéndose en niveles superiores al objetivo de inflación de 2%. Asimismo, la inflación anual del componente subyacente pasó de 4.6 a 4.7% en el mismo periodo.

Los pronósticos de inflación de corto plazo de los analistas para la mayoría de las principales economías avanzadas prevén una moderación de la inflación general en 2023 respecto de los niveles registrados en 2022. Sin embargo, reflejan que el promedio de la inflación en 2023 aún se mantendría en niveles mayores a los objetivos de sus bancos centrales. Por su parte, las expectativas de inflación

de mayor plazo para estas economías derivadas de instrumentos financieros se mantuvieron relativamente estables respecto a los niveles registrados a mediados de mayo.

Gráfica 3
Economías Avanzadas Seleccionadas:
Inflación General Anual
Variación anual en por ciento



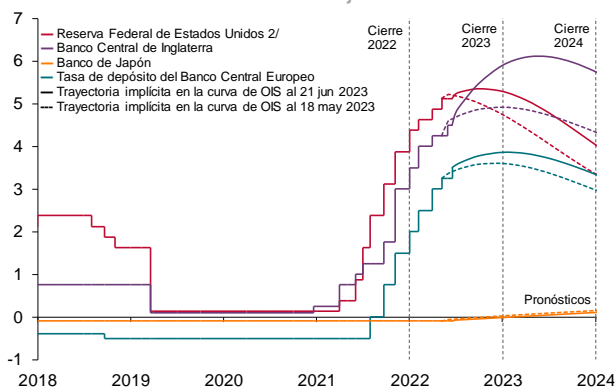
1/ Se emplea el deflactor del gasto en consumo personal.
Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

En la mayoría de las principales economías emergentes, la inflación general anual disminuyó. A pesar de ello, se mantuvo por encima del objetivo de la mayoría de sus bancos centrales, con excepción de algunos países. Entre estos últimos se encuentran China, Tailandia, Indonesia, India, Rusia y Brasil, para los cuales esta se ubicó dentro del intervalo de variabilidad considerado por cada banco central o por debajo de su objetivo puntual. A su vez, en la mayoría de economías emergentes la inflación subyacente registró una estabilización o cierta disminución.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron con el apretamiento de su postura de política monetaria. En particular, el Banco Central Europeo y los bancos centrales de Nueva Zelanda y Australia continuaron incrementando sus tasas de interés. El Banco de Canadá retomó el alza en su tasa de interés al aumentarla 25 pb en junio, después de haberla mantenido sin cambio en sus decisiones de marzo y abril. Al respecto, comentó que la decisión de incrementarla reflejó su perspectiva de que la política monetaria no era suficientemente restrictiva para regresar la inflación a su objetivo de manera sostenida. Otros bancos centrales mantuvieron sin cambio sus tasas de

interés, incluyendo la Reserva Federal y los bancos centrales de Japón y Corea. Respecto de sus programas de compras de activos, la mayoría de los bancos centrales de este grupo de economías siguió con la reducción gradual de sus tenencias de valores. Las expectativas sobre la tasa de política monetaria extraídas de instrumentos financieros para la mayoría de las principales economías avanzadas exhibieron un incremento durante el periodo. Con base en la última información disponible en las tasas de interés implícitas en las curvas de swaps (OIS) no se anticipan recortes en lo que resta del año en ninguna de estas economías (Gráfica 4).

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 (5.00%- 5.25%).

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Respecto de las decisiones de política monetaria recientes en Estados Unidos y la zona del euro destaca lo siguiente:

i) La Reserva Federal de Estados Unidos, después de haber incrementado el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 10 ocasiones consecutivas, lo mantuvo sin cambio en su reunión de junio, entre 5.00 y 5.25%. Señaló que el mantener estable el rango objetivo en esta reunión le permite al Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) evaluar información adicional y sus implicaciones para la política monetaria. Mencionó que para determinar el endurecimiento adicional de su política que podría ser apropiado tomará en cuenta el apretamiento acumulado de la política monetaria, los rezagos con los que esta afecta a la actividad económica y a la inflación, y la evolución económica y financiera.

Además, siguió con la reducción del tamaño de su hoja de balance. En conferencia de prensa, el presidente de la Reserva Federal mencionó que casi todos los miembros del FOMC esperan que en este año sea apropiado aumentar aún más las tasas de interés y que ninguno pronostica un recorte en 2023. Indicó que las condiciones crediticias más restrictivas probablemente afecten la actividad económica, el empleo y la inflación, aunque el alcance de estos efectos continúa siendo incierto. Reiteró que mantendrán una postura dependiente de los datos. Respecto de los ajustes a los pronósticos del FOMC entre marzo y junio, la mediana de crecimiento se revisó al alza de 0.4 a 1.0% para finales de 2023, a la baja de 1.2 a 1.1% para 2024, y de 1.9 a 1.8% para 2025. Por su parte, los pronósticos de la inflación general anticipan que esta se ubique en 3.2% al cierre de 2023, en 2.5% al de 2024 y en 2.1% al de 2025. En cuanto a la inflación subyacente, la mediana se modificó al alza de 3.6 a 3.9% para el cierre de 2023, se mantuvo sin cambio en 2.6% para el cierre de 2024 y aumentó de 2.1 a 2.2% para el cierre de 2025. En cuanto a la tasa de fondos federales, el Comité revisó al alza su expectativa para el cierre de 2023 de 5.1 a 5.6%, para el cierre de 2024 de 4.3 a 4.6% y para el cierre de 2025 de 3.1 a 3.4%. Lo anterior contrasta con las expectativas extraídas de instrumentos financieros, los cuales con base en la última información disponible anticipan que el nivel más alto de la tasa de interés sea de alrededor de 5.35% y que este se observe en el cuarto trimestre de 2023, para posteriormente disminuir a niveles de 5.0% hacia el primer trimestre de 2024 y de 4.0% para el cierre de ese mismo año.

ii) El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo el ritmo de alzas en sus tasas de referencia al anunciar un incremento de 25 pb en junio. Sus tasas de refinanciamiento, de préstamos y de depósitos se ubicaron en 4.00, 4.25 y 3.50%, respectivamente. Señaló que las alzas previas en las tasas de interés están siendo transmitidas con fuerza a las condiciones financieras y que gradualmente están impactando a toda la economía. Reiteró que mediante las decisiones futuras las tasas de política monetaria se ubicarán en niveles suficientemente restrictivos para lograr un retorno oportuno de la inflación a su objetivo de mediano plazo de 2% y que se mantendrán en esos niveles por el tiempo que sea necesario. Aseveró que el Consejo continuará con un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel apropiado y la

duración de la restricción monetaria. En conferencia de prensa, la presidenta de dicha institución indicó que aún no ha terminado su ciclo de alzas y que es muy probable que el Consejo continúe aumentando las tasas de interés en julio. Agregó que el Consejo no ha debatido ni empezado a pensar en una pausa en los incrementos de las tasas de interés. En relación con sus tenencias de valores, afirmó que el Consejo suspenderá las reinversiones bajo el Programa de Compra de Activos (APP) a partir de julio de 2023.

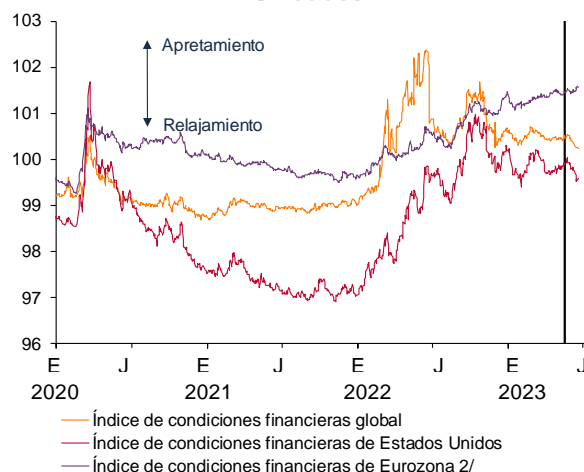
En las principales economías emergentes, desde la última decisión de política monetaria en México la mayoría de bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés sin cambio. Algunos sugirieron que las mantendrán en sus niveles actuales por algún tiempo hasta que la inflación disminuya de manera sostenida, que el ciclo de alzas no necesariamente ha llegado a su fin o que los ajustes futuros dependerán de la evolución de los indicadores. En el caso particular de Chile, el banco central señaló que, de mantenerse la tendencia actual de la economía, iniciará con la reducción de su tasa de referencia en el corto plazo. Por su parte, el banco central de Brasil eliminó de su comunicado la mención de que no dudaría en retomar el apretamiento monetario si el proceso de desinflación no evoluciona conforme a lo esperado. En China se anunció un recorte de 10 pb varias de sus tasas de interés de referencia, ante preocupaciones respecto al ritmo de su recuperación económica. Otros institutos centrales continuaron incrementando sus tasas de referencia.

En el contexto antes descrito, los mercados financieros internacionales mostraron mayor estabilidad y se observó un aumento en el apetito por riesgo global a lo que contribuyó cierta moderación en las preocupaciones respecto de la estabilidad de los sistemas bancarios en algunas economías avanzadas y el acuerdo respecto de la suspensión del límite de endeudamiento en Estados Unidos. Desde la última decisión de política monetaria en México, las condiciones financieras globales se relajaron ligeramente (Gráfica 5). Los mercados accionarios de las principales economías avanzadas y emergentes registraron un comportamiento mixto, si bien con un sesgo al alza. En los mercados cambiarios, el dólar estadounidense se fortaleció ligeramente frente a

las principales divisas de economías avanzadas en la segunda mitad de mayo, si bien revirtió dicha tendencia en semanas recientes. Por su parte, las divisas de economías emergentes registraron un comportamiento mixto. Las tasas de interés de bonos gubernamentales de corto y, en menor medida, de largo plazo de la mayoría de las principales economías avanzadas registraron aumentos (Gráfica 6). En las economías emergentes, las tasas de interés de largo plazo en la mayoría de los países se ubicaron por debajo del nivel registrado en la decisión de política monetaria anterior en México, aunque se observaron aumentos en algunos países, particularmente de la región asiática (Gráfica 7).

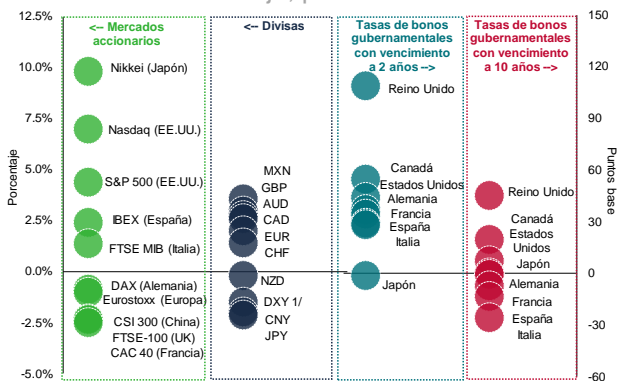
En este contexto, desde la última decisión de política monetaria en México se registraron entradas netas acumuladas de flujos de capital a economías emergentes. Los flujos mostraron un comportamiento diferenciado entre clase de activos, pues se observaron entradas netas acumuladas a activos de renta variable y salidas moderadas de los de renta fija.

Gráfica 5
Índice de Condiciones Financieras^{1/}
Unidades



Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Goldman Sachs.
1/El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, la razón de un índice bursátil con el promedio de las utilidades por acción de 10 años y el tipo de cambio ponderado por comercio.
2/En el caso de la Eurozona, también se considera el diferencial entre los bonos soberanos de Francia, Italia, España, Países Bajos, Bélgica, Austria, Portugal y Finlandia sobre el bono alemán con vencimiento a 10 años. La línea negra vertical indica la última reunión calendarizada de política monetaria de Banco de México.

Gráfica 6
Variación de Indicadores Financieros
Seleccionados del 18 de mayo
al 21 de junio de 2023
 Porcentaje; puntos base



Fuente: Bloomberg e ICE.
 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%.

Gráfica 7
Desempeño de Activos de Países Emergentes
Seleccionados a partir del 12 de mayo de 2023
 Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	2.87%	-0.19%	-6	-1	-15
	Brasil	2.00%	9.49%	-62	-60	-42
	Chile	-1.21%	2.56%	-34	-24	-21
	Colombia	8.58%	1.28%	-73	-52	-62
	Perú	0.86%	4.87%	-40	-8	-19
Europa emergente	Rusia	-8.08%	9.19%	-126	-119	N.D.
	Polonia	1.95%	6.57%	21	34	-26
	Turquía	-20.67%	14.18%	-427	98	-27
	Rep. Checa	-0.03%	-3.51%	5	-4	0
	Hungría	-0.10%	8.77%	-61	-52	-15
Asia	China	-2.41%	0.03%	-10	-3	-13
	Malasia	-3.01%	-2.41%	13	9	-16
	India	0.28%	2.19%	7	4	-8
	Filipinas	-0.16%	-1.06%	0	6	-14
	Tailandia	-1.97%	-0.13%	18	12	-2
	Indonesia	-1.25%	-0.14%	-18	-11	-12
África	Sudáfrica	5.97%	0.26%	-16	-19	-61

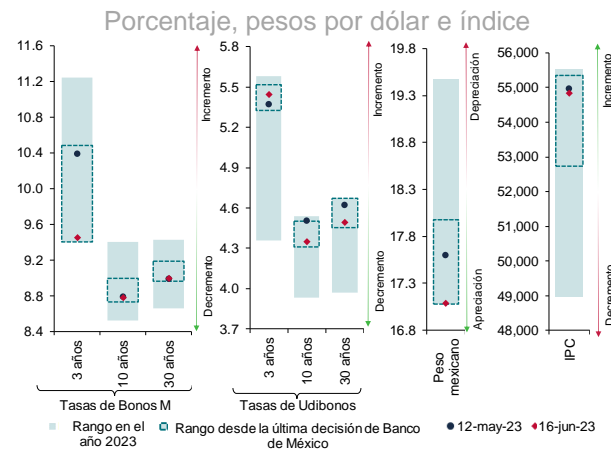
Nota: Un movimiento positivo en las divisas indica apreciación. Las tasas de interés mostradas corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utilizó la tasa de interés del bono gubernamental de tres años. Por otro lado, para Filipinas se utilizó 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 descrito, desde la última decisión de política monetaria en México el peso mexicano se apreció frente al dólar. Las tasas de interés mostraron disminuciones en el corto plazo y movimientos acotados en el mediano y largo plazos (Gráfica 8). Lo anterior estuvo acompañado de una reducción de volatilidad a lo largo de todas las clases de activos.

Gráfica 8
Desempeño y Condiciones de Operación de Mercados Mexicanos
 Porcentaje, pesos por dólar e índice



Fuente: Elaboración de Banco de México.

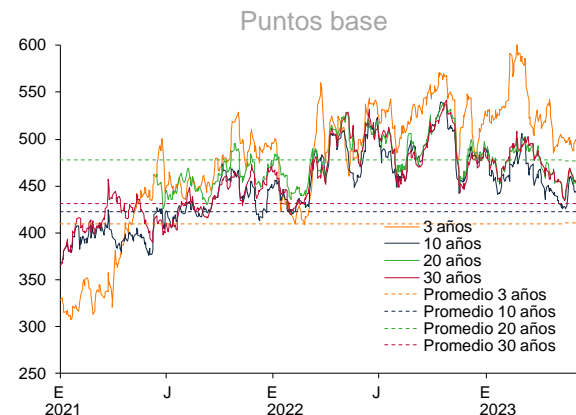
La moneda nacional, desde la última decisión de política monetaria operó en un rango de 97 centavos, entre 17.02 y 17.99 pesos por dólar. Durante el periodo presentó una apreciación de 2.87% y alcanzó el nivel mínimo desde diciembre de 2015 (Gráfica 9). Esto se observó en un contexto en el que las condiciones de operación, tanto realizadas como prospectivas, mostraron una mejora.

Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron disminuciones en el sector de corto plazo y aumentos acotados en los sectores de mediano y largo (Gráfica 10). La curva de rendimientos de instrumentos a tasa real mostró disminuciones generalizadas de hasta 23 pb. 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 aumentos moderados a lo largo de la mayoría de los plazos

(Gráfica 11). Estos movimientos ocurrieron en un entorno en el que, si bien las condiciones de operación mostraron una mejora, continuaron sin alcanzar los niveles observados previo al inicio de la pandemia.

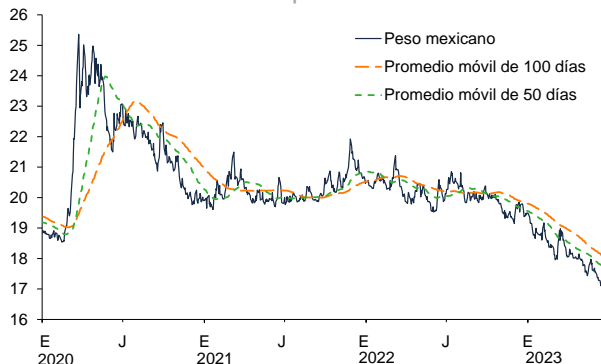
En lo que concierne a las expectativas de la trayectoria de la tasa de referencia de política monetaria, la información implícita en la curva de swaps de tasas de interés no incorpora movimiento alguno para la decisión de junio (Gráfica 12). Por su parte, la mayoría de los analistas encuestados por Citibanamex anticipa que la tasa de interés permanezca sin cambios en la decisión de junio y que para finales de 2023 la tasa se sitúe en un nivel de 11.00%.

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



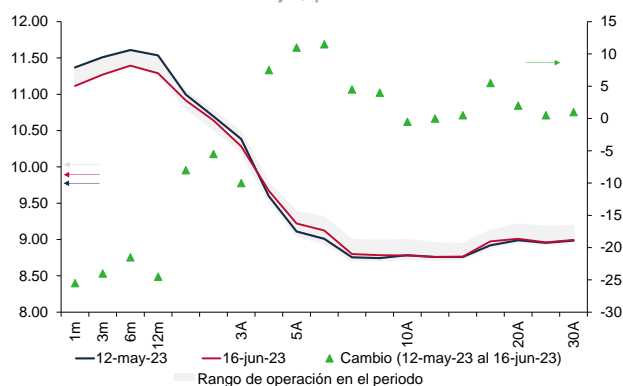
Fuente: PIP.

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



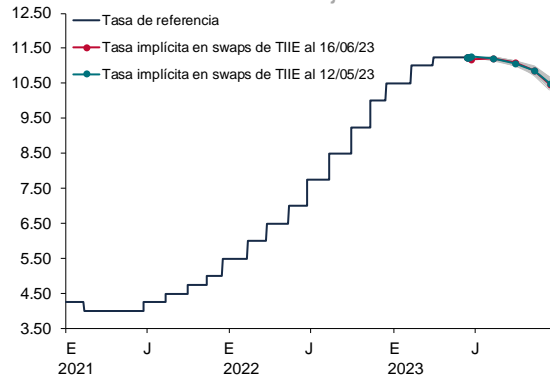
Fuente: Elaboración de Banco de México.

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



Fuente: PIP.

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



Nota: Las líneas grises representan el rango desde la última decisión de política monetaria.

Fuente: Elaboración de Banco de México con datos Bloomberg.

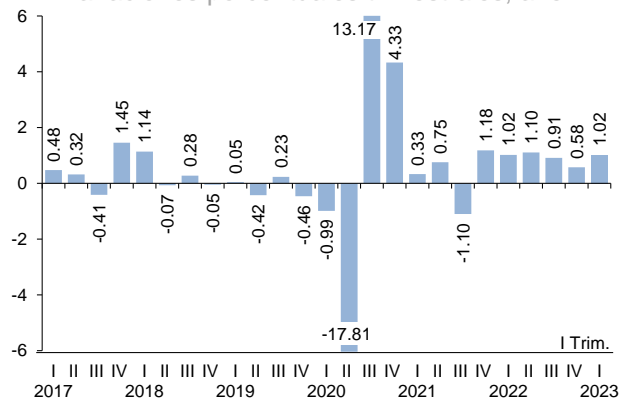
A.2.2. Actividad económica en México

La actividad económica en México se ha mostrado resiliente ante el complejo panorama externo que prevalece. En el primer trimestre del año, el PIB incrementó su ritmo de expansión (Gráfica 13). Al cierre del primer trimestre de 2023 el consumo privado mantuvo una tendencia al alza. El crecimiento en marzo de este indicador fue resultado, principalmente, del desempeño del rubro de bienes, toda vez que el componente de servicios

mostró a tonía. Por su parte, la inversión fija bruta continuó creciendo. El rubro de maquinaria y equipo siguió presentando dinamismo, al tiempo que el gasto de inversión en construcción nuevamente ha venido mostrando debilidad, luego de la reactivación registrada a finales de 2022. A inicios del segundo trimestre el valor de las exportaciones manufactureras exhibió una contracción mensual como reflejo de una caída en los envíos automotrices, toda vez que el del resto de las manufacturas creció (Gráfica 14).

Gráfica 13
Producto Interno Bruto

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.

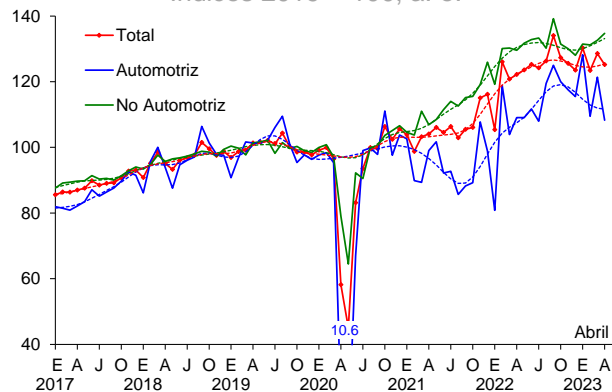


a. e. / Cifras con ajuste estacional. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

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

Gráfica 14
Exportaciones Manufactureras Totales

Índices 2019 = 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.

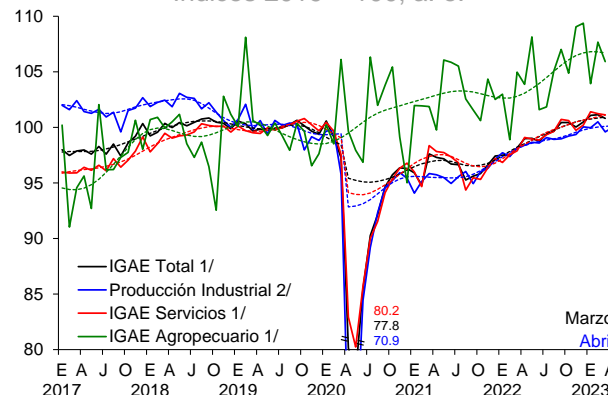
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Por el lado de la producción, en marzo de 2023 los servicios se contrajeron por segundo mes consecutivo (Gráfica 15). Ello fue resultado de un

débil desempeño en la mayoría de sus sectores. Por su parte, en abril la actividad industrial mostró cierta reactivación, impulsada por las manufacturas, las cuales registraron una importante expansión (Gráfica 16). La minería presentó un ligero crecimiento. En contraste, la construcción y la electricidad se contrajeron en el margen.

Gráfica 15
Indicador Global de la Actividad Económica

Índices 2019 = 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.

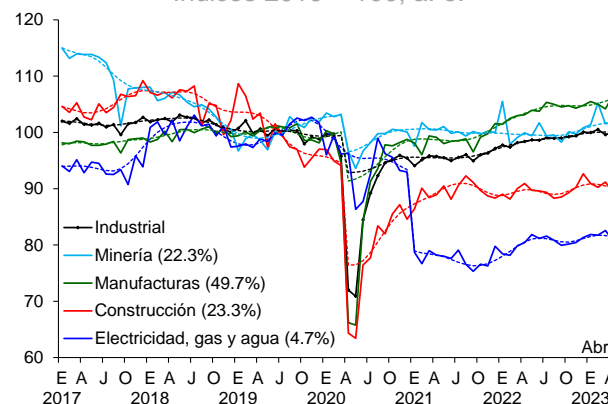
1/ Cifras a marzo de 2023.

2/ Cifras a abril de 2023 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.

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

Gráfica 16
Actividad Industrial 1/

Índices 2019 = 100, a. e.



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

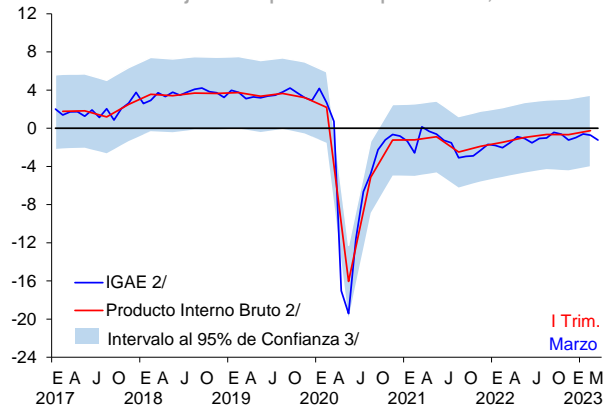
1/ Las cifras entre paréntesis corresponden a su participación en el total en 2013.

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

En cuanto a la posición cíclica de la economía, en congruencia con el desempeño de la actividad económica en el primer trimestre de 2023, la estimación puntual de la brecha negativa del producto continuó cerrándose (Gráfica 17). A su vez, en abril las tasas de desocupación nacional y urbana

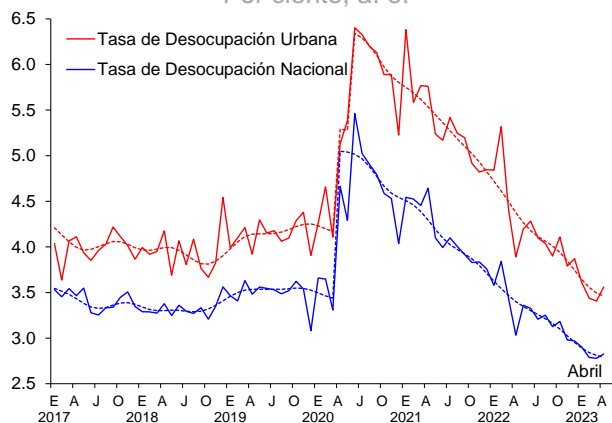
se mantuvieron en niveles particularmente bajos (Gráfica 18). Con cifras ajustadas por estacionalidad, en mayo la creación de empleo formal afiliado al IMSS mantuvo dinamismo. Finalmente, en abril de 2023 el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero revirtió parcialmente los aumentos de febrero y marzo, si bien se mantuvo en un nivel ligeramente superior al promedio de 2022 (Gráfica 19).

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



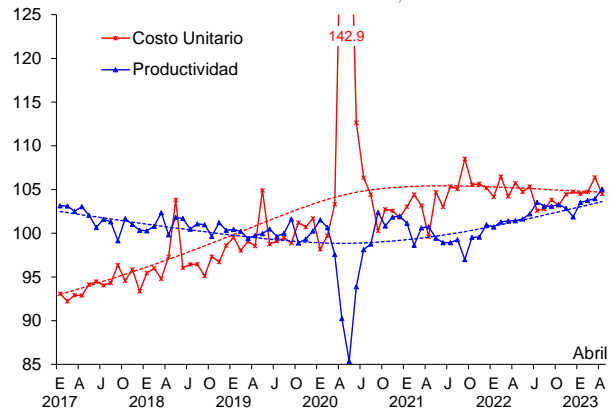
a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.
2/ Cifras del PIB al primer trimestre de 2023 y del IGAE a marzo de 2023.
3/ Intervalo 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 2019 = 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.

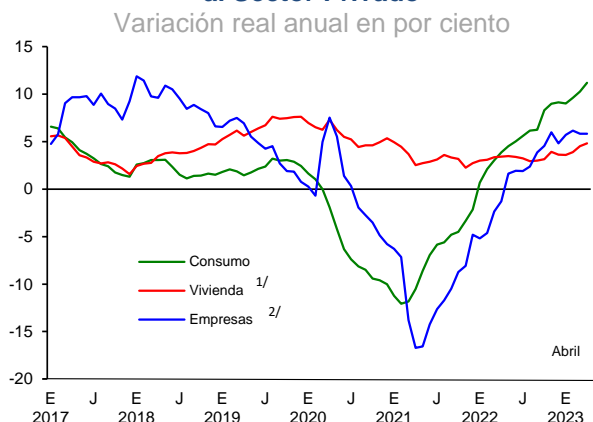
En abril de 2023, el financiamiento interno a las empresas registró una variación real anual positiva por décimo mes consecutivo. El componente de crédito bancario siguió aumentando, si bien su tasa de crecimiento anual se ha estabilizado (Gráfica 20). Ello en un contexto en el que la demanda de crédito de las empresas siguió recuperándose. Las condiciones de otorgamiento de crédito fueron más restrictivas para las empresas grandes, por lo que siguieron siendo estrechas. A su vez, para las empresas de menor tamaño estas condiciones han tendido a relajarse desde la segunda mitad de 2021.

En cuanto al crédito a los hogares, en abril de 2023 la cartera de vivienda de la banca comercial incrementó su ritmo de expansión. El crédito bancario vigente al consumo aceleró su crecimiento y siguió siendo el segmento con el mayor crecimiento, como resultado del dinamismo de la cartera de tarjetas de crédito y el crédito de nómina.

En abril de 2023, 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 abril aumentaron para las empresas grandes no emisoras. A su vez, aunque las tasas de interés del crédito a la vivienda se incrementaron de julio de

2022 a enero de este año, para posteriormente mantenerse prácticamente sin cambio, sus niveles siguieron siendo relativamente bajos. Por su parte, entre junio de 2021 y junio de 2022 las tasas de interés de tarjetas de crédito se ajustaron poco a los cambios en la tasa de referencia. Durante la segunda mitad de 2022, estas tasas mostraron un incremento más pronunciado, aunque han permanecido sin cambios significativos en los primeros dos meses de 2023 para los que se cuenta con información. Las tasas de interés de créditos de nómina se han mantenido relativamente estables desde agosto de 2021.

Gráfica 20
Crédito Vigente de la Banca Comercial al Sector Privado
Variación real anual en por ciento



1/ Cifras ajustadas por traspasos y reclasificaciones de créditos en cartera directa e incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito.

2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

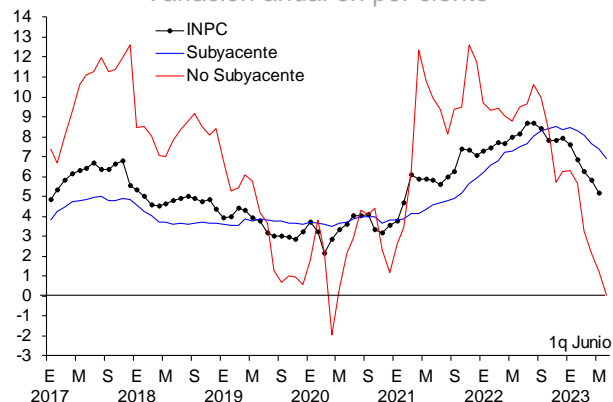
Fuente: Banco de México.

Respecto de la calidad de la cartera, en abril de 2023 los índices de morosidad del crédito bancario a las empresas y a la vivienda se mantuvieron estables respecto de los observados el mes previo y continuaron en niveles bajos. Por último, los índices de morosidad de la cartera de consumo no mostraron cambios significativos por segundo mes consecutivo y siguen en niveles inferiores a los registrados antes del inicio de la pandemia.

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

Entre abril y la primera quincena de junio de 2023, la inflación general anual disminuyó de 6.25 a 5.18% (Gráfica 21 y Cuadro 1). Este resultado se debió al descenso que mantuvo tanto la inflación no subyacente, como la subyacente.

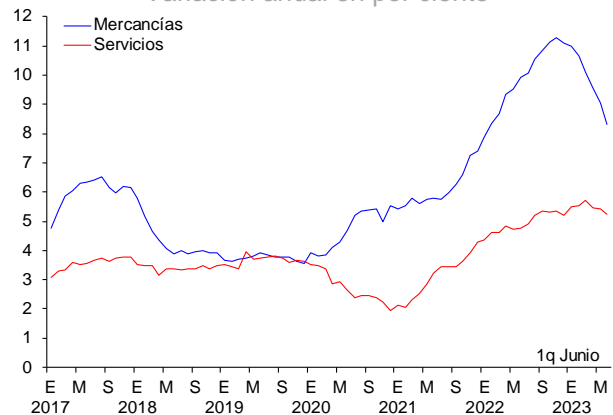
Gráfica 21
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

La inflación subyacente anual se redujo de 7.67 a 6.91% entre abril y la primera quincena de junio de 2023. En su interior, la inflación anual de las mercancías siguió disminuyendo, al pasar de 9.54 a 8.33% en las mismas fechas (Gráfica 22). Este desempeño reflejó la reducción de 12.14 a 10.67% en la variación anual de los precios de las mercancías alimenticias y de 6.59 a 5.65% en la de las no alimenticias (Gráfica 23). Por su parte, la inflación anual de los servicios disminuyó en el lapso referido de 5.46 a 5.23%. La variación anual de los precios del rubro de los servicios distintos a educación y vivienda, si bien continúa en niveles elevados, descendió de 7.10 a 6.63%, destacando en su interior la disminución de 11.23 a 10.35% en la de los servicios de alimentación.

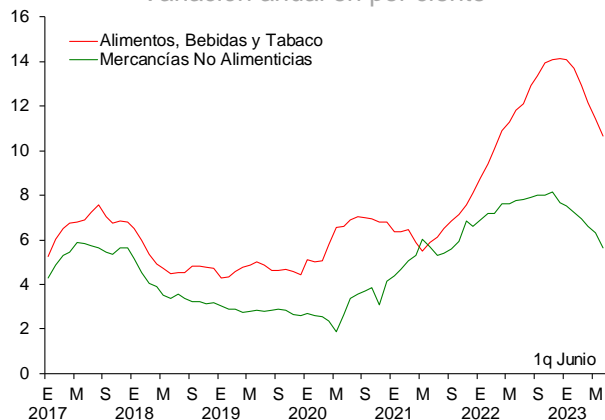
Gráfica 22
Subíndice de Precios Subyacente de las Mercancías y Servicios
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Gráfica 23
Subíndice de Precios Subyacente de las Mercancías

Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

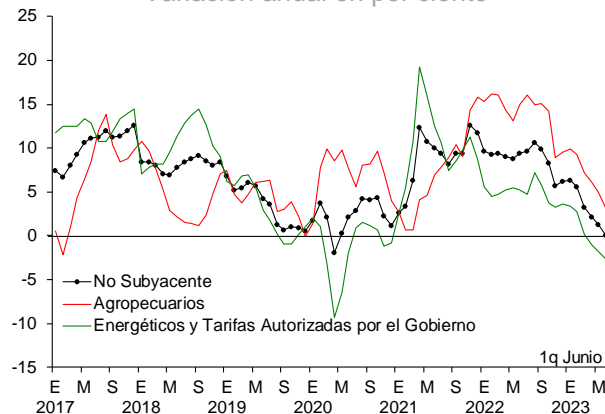
La inflación no subyacente anual continuó registrando niveles atípicamente bajos. Entre abril y la primera quincena de junio de 2023, esta se redujo de 2.12 a 0.03% (Gráfica 24 y Cuadro 1). En este resultado influyó el descenso de 6.13 a 3.19% en la inflación anual de los productos agropecuarios, asociado a su vez con la disminución de 8.01 a 2.81% en la de los productos pecuarios. Asimismo, a la menor inflación no subyacente también contribuyó la reducción de -4.21 a -6.52% en la variación anual de los precios de los energéticos, sobresaliendo la disminución de 2.43 a 1.53% en la de la gasolina y de -26.38 a -30.84% en la del gas L.P.

Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, entre abril y mayo de 2023 la mediana correspondiente a la inflación general al cierre de 2023 pasó de 5.05 a 5.02% y la del componente subyacente de 5.36 a 5.40%. La mediana de las expectativas para la inflación general al cierre de 2024 pasó de 4.10 a 4.07, mientras que la del componente subyacente aumentó de 4.10 a 4.17%. Las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para los siguientes cuatro años se mantuvieron en 3.80%. La mediana de las expectativas de inflación general

para el largo plazo (5 a 8 años) se incrementó de 3.55 a 3.60%, al tiempo que la correspondiente al componente subyacente pasó de 3.55 a 3.56%. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario aumentó desde la última decisión. En su interior, las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado se mantuvieron estables, en tanto que la prima por riesgo inflacionario disminuyó entre abril y mayo, si bien mostró un ligero incremento en junio.

Gráfica 24
Índice de Precios No Subyacente

Variación anual en por ciento



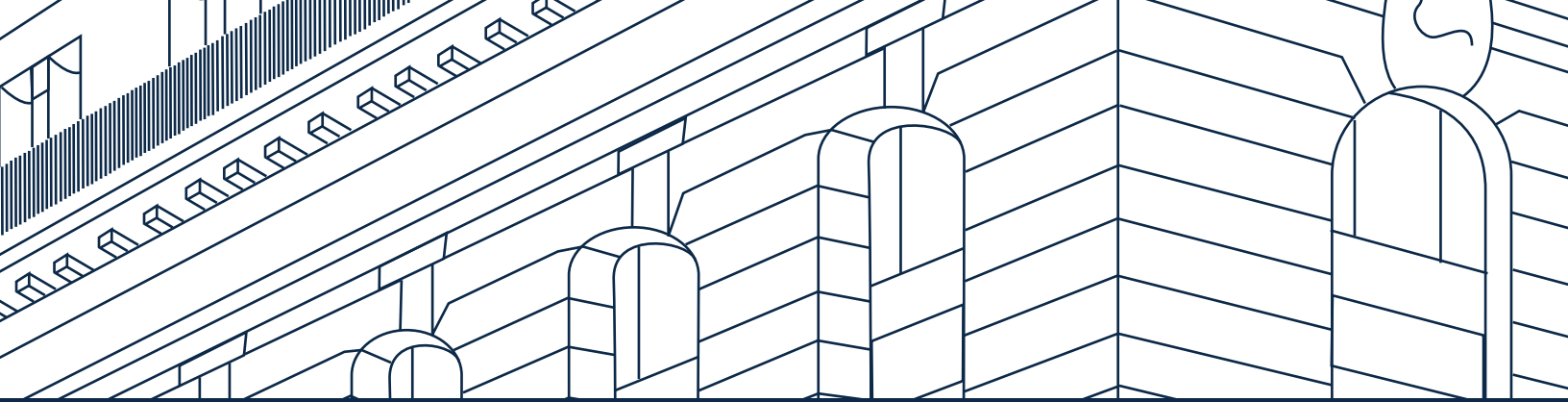
Fuente: INEGI.

Se sigue anticipando 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) depreciación cambiaria ante eventos de volatilidad financiera internacional; iii) mayores presiones de costos; y iv) presiones en los precios de energéticos o agropecuarios. A la baja: i) una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada; ii) un menor traspaso de algunas presiones de costos; iii) un mejor funcionamiento de las cadenas de producción y distribución; y iv) un efecto mayor al previsto de las medidas del Gobierno Federal ante la carestía. Se considera que el balance de riesgos respecto de 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	Abril 2023	Mayo 2023	1q Junio 2023
INPC	6.25	5.84	5.18
Subyacente	7.67	7.39	6.91
Mercancías	9.54	9.04	8.33
Alimentos, Bebidas y Tabaco	12.14	11.44	10.67
Mercancías No Alimenticias	6.59	6.30	5.65
Servicios	5.46	5.43	5.23
Vivienda	3.67	3.67	3.66
Educación (Colegiaturas)	4.88	4.88	4.83
Otros Servicios	7.10	7.01	6.63
No Subyacente	2.12	1.24	0.03
Agropecuarios	6.13	4.95	3.19
Frutas y Verduras	3.73	3.73	3.67
Pecuarios	8.01	5.91	2.81
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	-1.08	-1.83	-2.60
Energéticos	-4.21	-5.48	-6.52
Tarifas Autorizadas por Gobierno	6.78	6.99	6.87

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 6 de julio de 2023

