



BANCO DE MÉXICO®

Resumen Ejecutivo Informe Trimestral

Abril - Junio 2021

Publicada-Usa General

Información que ha sido publicada por el Banco de México

Resumen

Durante el periodo que cubre este Informe, el Banco de México ha conducido la política monetaria en un entorno en el cual el panorama para la inflación se ha tornado más complejo. Debido a la pandemia, la economía global pasó del cierre total y parcial de actividades, en el que diversas empresas se compactaron para superar la emergencia, a un escenario de expansión vigorosa del gasto, especialmente en las economías avanzadas. Esto ha propiciado importantes cuellos de botella en la producción y presiones inflacionarias externas, lo que influye en el comportamiento de los precios de las economías emergentes, principalmente de aquellas que están más integradas a las economías avanzadas que presentan una recuperación más acelerada y mayor inflación. Las presiones inflacionarias globales se transmiten a la inflación interna mediante aumentos en los precios de bienes comerciables y de diversos costos de insumos de producción, transporte y distribución. En la medida que el entorno global de mayor crecimiento y elevada inflación persista, existe el riesgo de que los mercados financieros internacionales reaccionen y se restrinjan las condiciones financieras, especialmente para las economías emergentes.

En el ámbito interno, la inflación ha seguido resintiendo los efectos de la pandemia y diversas presiones sobre los precios, lo que ha propiciado que se ubique en niveles mayores a la meta del Instituto Central. Se prevé que por su origen, los choques que han incidido sobre la evolución de la inflación sean transitorios. Sin embargo, por su diversidad, magnitud y horizonte en que han afectado a la inflación, constituyen un riesgo para la formación de precios. Lo anterior implica retos importantes para la política monetaria, la cual debe procurar que el ajuste en precios relativos sea ordenado y evitar posibles afectaciones en las expectativas de inflación. Bajo estas circunstancias, la política monetaria debe ser prudente y oportuna a fin de alcanzar una convergencia ordenada y sostenible de la inflación a su meta en el horizonte en que dicha política opera.

En cuanto al entorno externo, la actividad económica mundial continuó con un proceso de recuperación heterogéneo durante el segundo trimestre del año. En Estados Unidos, el ritmo de crecimiento se

mantuvo, reflejando los avances en el proceso de vacunación, el relajamiento de las medidas de confinamiento y los cuantiosos estímulos fiscales aprobados en dicho país. A su vez, después de una contracción en el trimestre previo, la actividad económica en la zona del euro, en el Reino Unido y, en menor medida, en Japón ha repuntado. Las economías emergentes han exhibido, en general, un debilitamiento en el ritmo de recuperación de la actividad económica y con un marcado comportamiento diferenciado entre países. La actividad manufacturera se ha visto afectada por la escasez de algunos insumos y por cuellos de botella en las cadenas globales de suministro, además de que el sector de servicios ha moderado su ritmo de recuperación.

Las perspectivas de crecimiento para la economía mundial en su conjunto se mantuvieron sin cambio para 2021. No obstante, han aumentado las diferencias entre países, para 2021 se revisaron al alza en las economías avanzadas y a la baja en el grupo de economías emergentes. Para 2022, las estimaciones de crecimiento mundial se han revisado al alza, reflejando las mejores perspectivas para economías avanzadas, como es el caso de Estados Unidos. El lento proceso de vacunación en algunos países, así como el surgimiento de la variante Delta del virus SARS-CoV-2, representan un riesgo significativo de salud y para la recuperación económica mundial. De esta forma, entre los riesgos globales destacan los asociados a la pandemia y las presiones inflacionarias, así como a las condiciones monetarias y financieras.

La inflación global siguió aumentando considerablemente, presionada por los precios de las materias primas, especialmente de los energéticos, y resintiendo otros factores como los efectos aritméticos derivados de una baja base de comparación y por múltiples cuellos de botella en las cadenas de producción. Así, la inflación en las principales economías avanzadas se ubicó por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales, con excepción de Japón. El proceso de formación de precios en estas economías ha estado influido por factores estructurales, incluido el demográfico, que la han mantenido, junto con sus expectativas, por

debajo de sus metas por periodos prolongados. Ello ha permitido a las autoridades monetarias de este grupo de economías mantener el estímulo monetario y destacar que serán pacientes en el retiro de sus posturas acomodaticias, si bien en algunos casos ya se prevé su disminución. En particular, las expectativas de mercado de tasa de interés para algunas de las principales economías avanzadas prevén alzas durante la segunda mitad de 2022 y durante 2023. En la mayoría de las economías emergentes, la inflación también ha aumentado por los factores antes mencionados y en múltiples casos se ubica por encima del objetivo de sus bancos centrales. Los riesgos a la formación de precios en las economías emergentes son diferentes a los de las economías avanzadas, ya que la inflación y sus expectativas no han permanecido por debajo de sus metas por periodos prolongados. En este sentido, las autoridades monetarias en estas economías disponen de un menor espacio de maniobra para la conducción de la política monetaria. Al respecto, algunos bancos centrales de economías emergentes han reducido sus estímulos monetarios.

El Recuadro *Factores Asociados a la Evolución Reciente de la Inflación en Estados Unidos* analiza los diferentes factores que han incidido en el reciente aumento de la inflación en Estados Unidos y algunos elementos de riesgo que pudieran desembocar en una inflación de mayor persistencia, entre ellos, desequilibrios sostenidos de demanda por encima de la oferta, incrementos sostenidos de precios en un entorno de recuperación en el mercado laboral y un aumento en las expectativas de inflación de largo plazo. Si bien factores de carácter transitorio han tenido una contribución relevante a los incrementos en la inflación general en Estados Unidos, el análisis también identifica choques con mayor persistencia tanto del lado de la demanda, como de oferta en el sector de bienes duraderos, y una mayor persistencia de factores de demanda en la inflación general.

Los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento favorable durante la mayor parte del periodo que cubre este Informe. No obstante, se presentaron episodios de volatilidad por la incertidumbre sobre las perspectivas de la inflación en algunas economías avanzadas y, más

recientemente, por el aumento en el número de casos de COVID-19. En este contexto, persiste la incertidumbre sobre la evolución futura de los mercados financieros internacionales.

En el Recuadro titulado *La Demanda de Billetes y Monedas en México Durante la Pandemia de COVID-19*, se muestra evidencia de que el incremento en la demanda de efectivo en el país durante el periodo —el cual es similar al observado en otras economías, tanto avanzadas como emergentes— no puede ser explicado por sus determinantes tradicionales, lo que apunta a la influencia de otro tipo de factores. Entre ellos, se encuentran los relacionados con motivos precautorios, tanto para poder hacer frente a gastos inesperados (por ejemplo, una emergencia de salud), como para reducir la posibilidad de un contagio en sucursales bancarias y en los trayectos para retirar y/o depositar efectivo.

En el segundo trimestre del año, la actividad económica aceleró su ritmo de recuperación. No obstante, prevaleció heterogeneidad entre los distintos sectores productivos. Los avances en el proceso de vacunación han permitido la recuperación de los servicios, mientras que las actividades secundarias se han desacelerado, particularmente la construcción y las manufacturas. En estas últimas destaca la escasez de insumos y problemas de logística, especialmente en el sector automotriz. Se espera que la recuperación gradual continúe durante el resto del año, si bien persiste incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y sus efectos sobre la economía.

El Recuadro *Estimación del Impacto de las Disrupciones en el Suministro de Insumos sobre la Producción Automotriz y la Actividad Económica* describe las afectaciones recientes al sector automotriz y presenta distintas estimaciones del posible impacto de los paros técnicos derivados de la escasez de insumos sobre el PIB de 2021.

Durante la mayor parte del periodo que se reporta, los mercados financieros nacionales han mostrado un comportamiento favorable. El peso mexicano exhibió fluctuaciones moderadas, y terminó el periodo con una apreciación respecto a los niveles de inicios de marzo. Por su parte, después de la decisión de política monetaria del 24 de junio, las tasas de interés

de corto y mediano plazos se incrementaron, mientras que las de mayor plazo mostraron ajustes acotados.

La inflación general anual entre el primer y el segundo trimestre de 2021 aumentó de 3.99 a 5.95%. Ello fue resultado, en parte, del crecimiento de la inflación subyacente a lo largo del trimestre de referencia, al acentuarse algunos de los choques relacionados con la pandemia y que han afectado las cadenas de suministro y los procesos productivos de diversos bienes y servicios, en un entorno en el que las condiciones de holgura en la economía se han venido reduciendo con heterogeneidad entre sectores. Entre el primer y el segundo trimestre de 2021, la inflación subyacente anual pasó de un promedio de 3.94 a uno de 4.36%, alcanzando 4.78% en la primera quincena de agosto, reflejando mayor inflación tanto en las mercancías como en los servicios. Por otro lado, la inflación no subyacente también presentó un marcado aumento, pasando de 4.12 a 11.02%, en buena medida, reflejando el efecto aritmético asociado con los bajos precios de la gasolina que tuvieron lugar un año antes, lo cual influyó para que en abril de 2021 la inflación no subyacente alcanzara 12.34%. Al desvanecerse ese efecto en los meses subsecuentes, en combinación con la reducción en el precio del gas L.P. en la primera quincena de agosto ante la introducción de la política de precios máximos, la inflación de los energéticos y su contribución a la inflación general ha disminuido, si bien ello ha sido parcialmente compensado por el aumento en las variaciones anuales de los precios de los productos agropecuarios desde inicios del segundo trimestre. Así, en la primera quincena de agosto la inflación no subyacente anual se ubicó en 8.08%. De esta forma, si bien la inflación no subyacente mostró cierta reducción a lo largo del segundo trimestre de 2021 y principios del tercero, ello ha sido contrarrestado por la trayectoria al alza de la inflación subyacente, lo cual ha provocado que el nivel de la inflación general se mantenga elevado, registrando 5.58% en la primera quincena de agosto.

A más de un año del inicio de la pandemia, la inflación continúa resintiendo sus efectos. A diferencia de lo observado en 2020, cuando algunas presiones a la baja tendieron a contrarrestar otras al alza, en lo que va de 2021 se han acentuado aquellas al alza, mientras que otras a la baja han tendido a revertirse.

Los choques de oferta han aumentado, como los costos de los insumos, los problemas logísticos o mayores costos por la implementación de medidas para evitar contagios. Estos choques, que han sido de una magnitud considerable, han afectado la estructura de costos de las actividades productivas y han implicado presiones al alza en los precios de diversas mercancías y servicios. Ello al tiempo que la reapertura de la economía ha dado lugar a presiones al alza sobre la inflación de servicios. De esta forma, la inflación se ha visto afectada por el efecto acumulado de diversos choques de magnitud importante a lo largo de un horizonte extendido de tiempo.

La pandemia de COVID-19 ha significado diversos choques que afectan simultáneamente la inflación de distintos países. El Recuadro titulado *Influencia de Presiones Inflacionarias Globales en la Inflación de México* utiliza una metodología de componentes principales para identificar la importancia de las fluctuaciones comunes de la inflación en distintas economías en el comportamiento de la inflación en México. Se observa que al inicio de la pandemia los factores globales influyeron a la baja en la inflación del país, mientras que su incidencia ha aumentado desde finales de 2020, contribuyendo al alza a la inflación general en los meses recientes. Se observa también que factores idiosincráticos al país han presionado al alza la inflación de México durante este periodo.

En este entorno, el Banco de México anunció el 5 de agosto acciones adicionales en la comunicación de la política monetaria. En cada decisión de política monetaria el Banco de México publicará la actualización de los pronósticos de inflación general y subyacente para los siguientes ocho trimestres y se identificará el sentido de la votación de cada uno de los integrantes de la Junta de Gobierno. Estas medidas son parte del proceso continuo de mejora que el Banco Central ha implementado para reforzar la transparencia y su comunicación con la sociedad.

El Recuadro *Avances en la Estrategia de Comunicación del Banco de México* menciona que actualizar los pronósticos de inflación de manera coincidente con la decisión de política monetaria facilita la comprensión de la función de reacción

del Instituto Central, de manera que los agentes puedan anticipar de mejor manera las acciones de política monetaria. Dichos pronósticos son una referencia para analistas, inversionistas y público en general, por lo que pueden contribuir a evitar sobre-reacciones en los mercados. Así mismo, la publicación oportuna de la dirección del voto, aumenta la transparencia en la toma de decisiones de este Instituto Emisor.

En lo referente a las decisiones de política monetaria, en mayo la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4%, mientras que en sus reuniones de junio y agosto decidió aumentarlo en cada una de estas en 25 puntos base, para ubicarlo en 4.50%. En las últimas dos decisiones destacó que la inflación global y las afectaciones en las cadenas de suministro y en los procesos productivos de diversos bienes y servicios han presionado a la inflación general y subyacente. Subrayó que las actualizaciones de las trayectorias esperadas para la inflación general y subyacente son más elevadas que las publicadas en el Informe Trimestral Enero – Marzo 2021. Tanto en junio como en agosto indicó que, si bien se prevé que los choques que han incidido sobre la inflación sean de carácter transitorio, por su diversidad, magnitud y el extendido horizonte en el que han venido afectando a la inflación pueden implicar un riesgo para el proceso de formación de precios. En este contexto, consideró necesario reforzar la postura monetaria a fin de evitar afectaciones en las expectativas de inflación y para lograr un ajuste ordenado de precios relativos y propiciar la convergencia de la inflación al objetivo de 3%.

En las siguientes decisiones de política monetaria la Junta de Gobierno evaluará los factores que inciden en la inflación, en su trayectoria prevista en el horizonte de pronóstico y en sus expectativas. Esto a fin de que la tasa de referencia sea congruente 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, así como propiciar un ajuste

adecuado de la economía y de los mercados financieros.

En el Recuadro *Choques Inflacionarios, Anclaje de Expectativas y Política Monetaria*, se analiza la relación entre los choques a la inflación, el comportamiento de las expectativas de inflación de largo plazo y la política monetaria en México. En primer término, utilizando un modelo de vectores autorregresivos con restricciones de signos, se muestra que la política monetaria ha respondido ante choques tanto de demanda como de oferta no reversibles. Posteriormente se muestra que las expectativas de inflación de largo plazo disminuyen ante un aumento en la tasa de fondeo bancario, lo que sugiere que la conducción de la política monetaria ha contribuido a su anclaje.

En cuanto el escenario macroeconómico previsto por el Banco de México, destaca:

Crecimiento de la economía nacional: Las perspectivas de crecimiento de la economía mexicana para 2021 se revisan de 6.0% en el Informe anterior a 6.2% en el actual, en tanto que para 2022 se mantiene la expectativa de un crecimiento de 3.0%. Dada la incertidumbre que persiste alrededor de la dinámica prevista para la actividad económica, se considera que el crecimiento podría ubicarse entre 5.7 y 6.7% en 2021 y entre 2.0 y 4.0% en 2022 (Gráfica 1).¹

La revisión del intervalo para 2021 se explica, principalmente, por un crecimiento mayor al anticipado durante el segundo trimestre del año. Además, ante el avance en el proceso de vacunación y un contexto de mayor movilidad y apertura de diversas actividades, principalmente en el sector servicios, se mantiene la expectativa de que la reactivación gradual de la actividad económica continúe en el segundo semestre del año y en 2022, apoyada tanto por la demanda interna, como externa. No obstante, considerando la persistencia de algunas disrupciones en las cadenas globales de suministro y el reciente aumento en el número de contagios de COVID-19, se mantiene una elevada

¹ Dada la mayor información disponible, el intervalo para 2021 se reduce respecto del reportado en el Informe anterior de 5.0

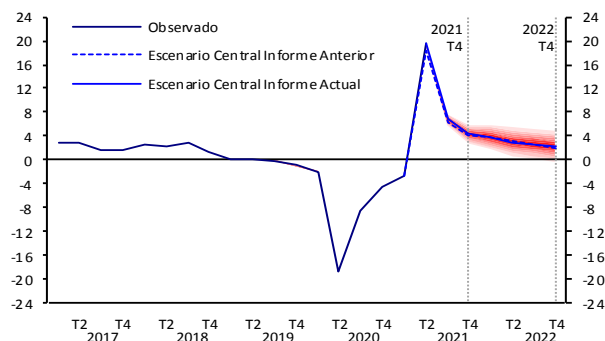
a 7.0%, al tiempo que el correspondiente para 2022 se mantiene sin cambio.

incertidumbre sobre el ritmo de recuperación de la actividad económica.

De materializarse un crecimiento en 2021 cercano a la parte superior del intervalo señalado, la actividad económica recuperaría en el cuarto trimestre del año el nivel observado al cierre de 2019. Con un crecimiento cercano al punto intermedio de los intervalos, dicha recuperación ocurriría hacia el primer trimestre de 2022. Con un crecimiento cercano a la parte inferior de ambos intervalos, el nivel observado al cierre de 2019 se alcanzaría en el cuarto trimestre de 2022.

Con respecto a la posición cíclica de la economía, se anticipa que las condiciones de holgura en la economía en su conjunto continúen reduciéndose gradualmente a lo largo del horizonte de pronóstico (Gráfica 2) y con heterogeneidad entre sectores.

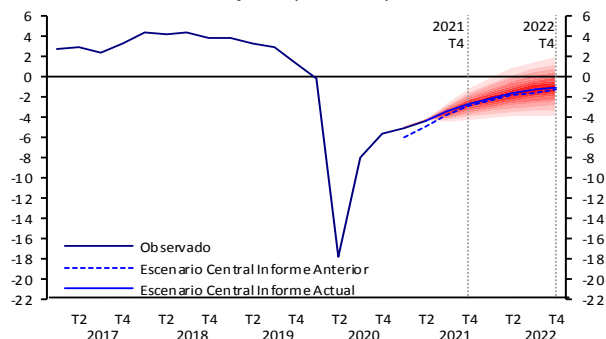
Gráfica 1
Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto, a.e.
Por ciento anual



a.e./ Cifras desestacionalizadas.

Fuente: INEGI y Banco de México.

Gráfica 2
Gráfica de Abanico: Estimación de la Brecha del Producto, a.e.
Porcentaje del producto potencial



a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas.

Fuente: Banco de México.

Empleo: Con base en las previsiones para la actividad y la información más reciente sobre el número de

puestos de trabajo afiliados al IMSS, se espera un crecimiento de entre 640 y 840 mil puestos de trabajo para este indicador en 2021, rango que se compara con el del Informe previo de entre 370 y 570 mil puestos de trabajo. Para 2022, se espera una variación de entre 500 y 700 mil puestos de trabajo, misma que se compara con la del Informe anterior de entre 390 y 590 mil puestos de trabajo.

Cuenta Corriente: Para 2021 se anticipa un saldo en la balanza comercial de entre -8.7 y -3.7 miles de millones de dólares (-0.7 y -0.3% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -6.4 y 1.6 miles de millones de dólares (-0.5 y 0.1% del PIB). Estas cifras se comparan con las del Informe previo de un saldo en la balanza comercial de entre -3.7 y 1.3 miles de millones de dólares (-0.3 y 0.1% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -4.8 y 3.2 miles de millones de dólares (-0.4 y 0.2% del PIB). Para 2022, se prevé un saldo en la balanza comercial de entre -11.8 y -5.8 miles de millones de dólares (-0.8 y -0.4% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -10.2 y -0.2 miles de millones de dólares (-0.7 y 0.0% del PIB). Estas cifras se comparan con las previsiones del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -10.9 y -4.9 miles de millones de dólares (-0.8 y -0.4% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -13.4 y -3.4 miles de millones de dólares (-1.0 y -0.2% del PIB).

Riesgos para el crecimiento: Considerando el mayor vigor del desempeño reciente de la actividad económica y a pesar de la mayor incertidumbre por el incremento reciente en el número de contagios de COVID-19, se prevé que los riesgos para el crecimiento se mantienen balanceados en el horizonte de pronóstico.

Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- i. Que haya un mayor recrudescimiento de la pandemia o que se presenten retrasos en la producción, distribución o aplicación de las vacunas, tanto a nivel global, como nacional, que implique la adopción de nuevas medidas para contenerla o una recuperación económica menos vigorosa.
- ii. Que se prolonguen o se intensifiquen los problemas de cuellos de botella en las cadenas de suministro a nivel global que han generado

escasez de insumos para algunos sectores en México, particularmente el automotriz. Del mismo modo, que la pandemia conduzca a mayores costos de insumos y de producción en diversos sectores de la economía.

- iii. Que se observen episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten los flujos de financiamiento para las economías emergentes.
- iv. Que la recuperación de la inversión sea menor a la esperada, manteniéndose en niveles bajos respecto de lo requerido para apoyar la recuperación frente a la pandemia y el crecimiento de largo plazo.

Entre los riesgos al alza para el crecimiento en el horizonte de pronóstico destacan:

- i. Que la pandemia se disipe con mayor rapidez, particularmente por una campaña de vacunación efectiva, lo que apoyaría la confianza en la economía y las expectativas de una recuperación vigorosa.
- ii. Que los estímulos que se han otorgado a nivel internacional y nacional apoyen la confianza de consumidores e inversionistas.
- iii. Que, dentro del marco del T-MEC, la mayor demanda externa esperada ante los estímulos implementados en Estados Unidos induzca un aumento en la inversión.
- iv. Que se mantengan condiciones financieras globales propicias para una recuperación económica acelerada.

Inflación: La pandemia ha implicado un entorno incierto y complicado para la inflación. Durante 2020, los choques registrados presionaron a la inflación en distintas direcciones, contrarrestándose entre sí. En 2021, se ha observado que algunas de las presiones al alza se han acentuado, en tanto que las que operan a la baja han tendido a revertirse. Algunos choques de oferta se han hecho más evidentes, como la menor disponibilidad de varios insumos con relación al aumento en su demanda o su encarecimiento, en el contexto de una gradual recuperación de la actividad económica, o problemas logísticos. Ello además de posibles presiones de costos asociadas a la implementación de medidas para evitar los

contagios de clientes y empleados por parte de diversos establecimientos. Así, las modificaciones en la estructura de costos de las actividades productivas han ejercido presión al alza en los precios de diversas mercancías y servicios. Asimismo, la mayor confianza de los consumidores para demandar servicios presenciales y la reapertura limitada de ciertas actividades han presionado la inflación de los servicios. De este modo, la inflación se ha visto afectada por el efecto acumulado de diversos choques de notoria magnitud a lo largo de un horizonte de tiempo extendido.

En este entorno, fue necesario realizar una revisión significativa en el pronóstico de inflación, que se publicó en la decisión de política monetaria del 12 de agosto. Las previsiones dadas a conocer en esa decisión se mantienen para el presente Informe. En particular, considerando las características de los choques que han afectado a la inflación general y subyacente, las mayores revisiones al alza corresponden a los pronósticos de corto plazo.

La revisión a los pronósticos de inflación general respecto a las publicadas en el Informe previo reflejó principalmente las importantes presiones sobre la inflación subyacente derivadas de los choques descritos. Las previsiones incorporan el hecho de que dichas presiones han sido sensiblemente mayores a las anticipadas y que se irían desvaneciendo en el horizonte de pronóstico. En la parte no subyacente, en el Informe anterior se preveían precios de gas L.P. menores a los que se fueron observando en junio y julio, pero similares a los que ha implicado la política de precios máximos. Asimismo, se incorpora una trayectoria actualizada de las variaciones de los precios de los productos agropecuarios, que han resultado más elevadas de las que se preveía en el Informe anterior. De este modo, luego de ubicarse en niveles mayores a 5% en lo que resta del año y principios de 2022, se prevé que la inflación general disminuya especialmente a partir de horizontes mayores a un año y que converja a la meta de 3% en el primer trimestre de 2023 (Cuadro 1 y Gráfica 3a).

En relación a la revisión en el pronóstico de inflación subyacente, este incorpora los choques recientes que se han venido materializando respecto de las previsiones anteriores, sobre todo en las mercancías, y en menor medida en los servicios. Adicionalmente,

se considera la previsión de que la inflación subyacente en los siguientes trimestres siga resintiendo algunas afectaciones de costos. Ello implicaría niveles elevados hasta mediados de 2022 seguido de una reducción que la llevaría a 3% en el primer trimestre de 2023 (Cuadro 1 y Gráfica 3b).

La Gráfica 4 presenta, para el índice general y el subyacente, las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada en el horizonte de pronóstico. Se puede apreciar que, luego del choque observado en el segundo trimestre de 2021, en términos ajustados por estacionalidad la inflación general descendería de tal forma que, a partir del cuarto trimestre del presente año, las tasas desestacionalizadas anualizadas ya fluctuarían alrededor del 3%. En el caso de la inflación subyacente, si bien se incorporan mayores tasas trimestrales en los siguientes 12 meses respecto de las del Informe anterior, estas muestran una trayectoria a la baja y se ubicarían a tasas desestacionalizadas anualizadas en niveles cercanos a 3% a partir del tercer trimestre de 2022. Ello debido a que las tasas anuales se ven influidas durante 12 meses por los choques de corto plazo que afectaron a la inflación, por lo que su reducción es más lenta que las ajustadas por estacionalidad. Así, como se aprecia en la Gráfica 4, estas se ubican por encima de las desestacionalizadas hasta el tercer trimestre de 2022 en el caso de la general y el segundo trimestre de 2023 en el de la subyacente.

El escenario central presentado incorpora los efectos de los choques de costos que se han venido materializando. Sin embargo, de presentarse presiones adicionales o una mayor duración a la anticipada de los choques observados, ello implicaría un escenario más adverso para la inflación. Entre los principales riesgos a los que está sujeta la inflación destacan:

Al alza:

- i. Presiones inflacionarias externas que pudieran implicar presiones en la inflación en nuestro

país. Ello podría originarse ante mayores presiones de costos relacionadas con materias primas, incluyendo los energéticos, de insumos en general, o de costos de transporte, así como por problemas logísticos en las cadenas globales de producción. También podría presionar a la inflación una reactivación global más vigorosa, en parte por los estímulos implementados.

- ii. Presiones de costos por la implementación de medidas sanitarias adicionales en el país, por interrupciones en las cadenas de distribución, o por mayores costos asociados a las condiciones de contratación o salarios que se traspasen a los precios al consumidor.
- iii. Persistencia de la inflación subyacente.
- iv. Episodios de depreciación cambiaria, posiblemente ante eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- v. Aumentos en los precios agropecuarios, por ejemplo, debido a condiciones de producción nacional o por la sequía que enfrentan varias regiones de Estados Unidos.

A la baja:

- i. Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto.
- ii. Mayores medidas de distanciamiento social que reduzcan la demanda de bienes y servicios.
- iii. Que el tipo de cambio se aprecie.
- iv. Que dadas las condiciones de holgura en la economía las presiones de costos y las condiciones de contratación laboral no presionen a los precios.
- v. Que los precios de los energéticos se ubiquen por debajo de lo previsto.

El balance de riesgos respecto a la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico es al alza.

Cuadro 1
Pronósticos de la Inflación General y Subyacente
 Variación anual en por ciento

	2021				2022				2023	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
INPC										
Informe Actual ^{1/}	4.0	6.0	5.6	5.7	5.2	3.9	3.2	3.4	3.1	3.1
Informe Anterior ^{2/}	4.0	5.8	4.5	4.8	4.3	3.0	3.1	3.1	2.9	
Subyacente										
Informe Actual ^{1/}	3.9	4.4	4.7	5.0	5.1	4.4	3.6	3.3	3.1	3.0
Informe Anterior ^{2/}	3.9	4.3	3.9	3.9	3.9	3.3	3.2	3.2	3.2	

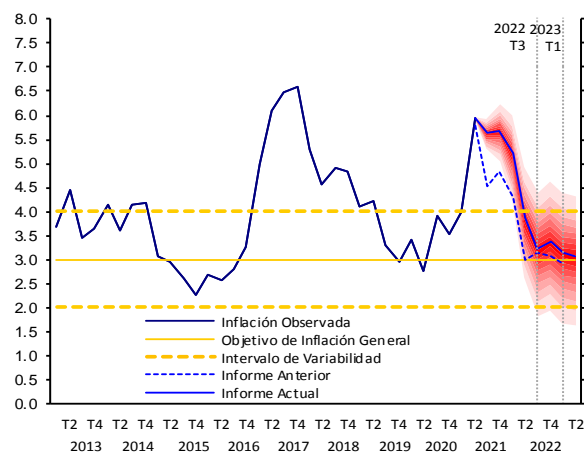
^{1/} Pronóstico a partir de agosto de 2021. Corresponde también al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 12 de agosto de 2021.

^{2/} Pronóstico a partir de mayo de 2021.

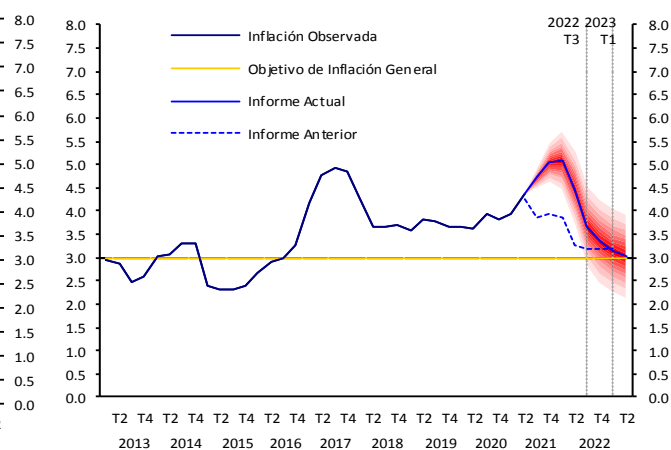
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 3

a) Gráfica de Abanico: Inflación General Anual^{1/}
 Por ciento



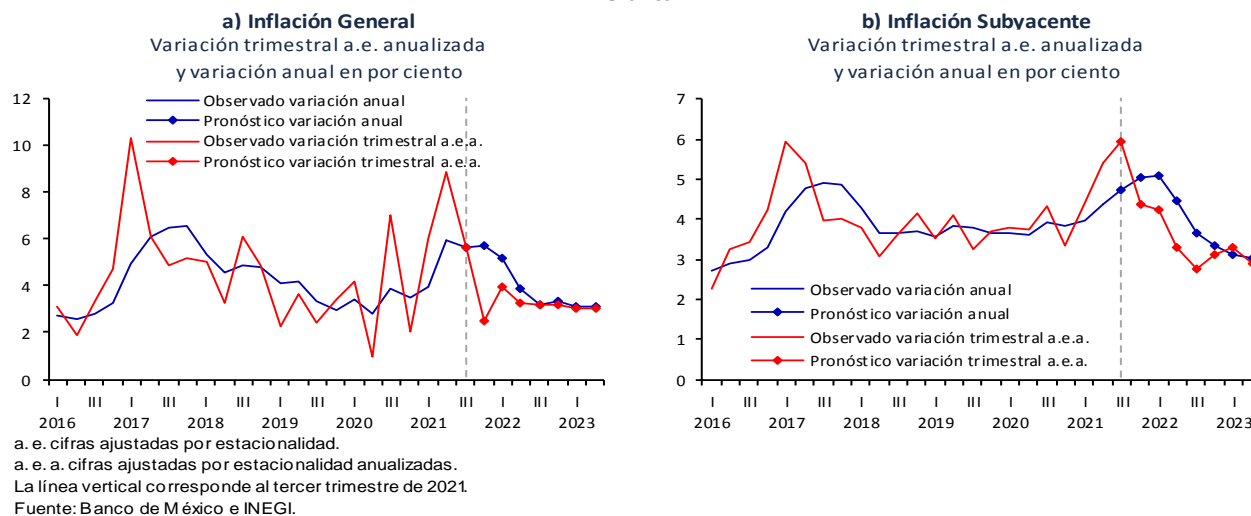
b) Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual^{1/}
 Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación anual. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2021 es decir, el tercer trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 4



Los riesgos de salud por la pandemia, tanto en México como en el resto del mundo, se han incrementado ante el surgimiento de variantes del virus más contagiosas. En el país, en un entorno de mayor movilidad y de reapertura de diversas actividades, ello se ha reflejado en un nuevo repunte de contagios y un aumento en el número de hospitalizaciones. No obstante, los avances en la campaña de vacunación han contenido el aumento de las defunciones en igual proporción. En este contexto, prevalece incertidumbre sobre la permanencia de los factores que han apoyado la recuperación global y nacional, así como las posibles medidas que las autoridades retomen o que las poblaciones adopten ante el recrudecimiento de la pandemia. Ello, a su vez, puede introducir volatilidad en los mercados financieros internacionales. En este sentido, es claro que los esfuerzos globales y nacionales para vacunar al mayor número de personas apoyarían la reactivación económica y el empleo.

La política económica, tanto en los ámbitos fiscal y monetario, debe continuar fortaleciendo los fundamentos macroeconómicos. En este sentido, la Junta de Gobierno del Banco de México determinará una postura monetaria con el objetivo de propiciar un ajuste ordenado de los precios relativos, los mercados financieros y de la economía en su conjunto, así como alcanzar la convergencia de la inflación a la meta del 3% y el anclaje de las expectativas de inflación.

Además, para mitigar los posibles efectos adversos más persistentes asociados a la pandemia y alcanzar una recuperación más sostenida, se deben reforzar

los elementos institucionales y estructurales que influyen en la acumulación de capital y la productividad. Adicionalmente, es indispensable continuar fortaleciendo el estado de derecho y seguir combatiendo la inseguridad. Lo anterior permitirá recuperar más rápidamente los niveles de actividad y empleo registrados previos a la emergencia sanitaria, así como sentar bases sólidas para impulsar una senda de crecimiento de largo plazo que permita crear más y mejores empleos y un mayor bienestar para toda la población.

El Recuadro titulado *Asignación General de Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI)* explica las características de este activo, la reciente asignación general de DEG del FMI a sus países miembros, su papel en el balance del Banco de México y usos conforme al marco legal aplicable. El 23 de agosto de 2021, el FMI distribuyó a sus miembros la asignación general de DEG equivalente a 650 mil millones de dólares con el objeto de proporcionar liquidez adicional al sistema económico mundial mediante el fortalecimiento de las reservas internacionales de los países miembros del FMI. En el caso de México, esta asignación general fue de DEG 8,542.4 millones, lo que incrementó en esa fecha la reserva de activos internacionales del Banco de México en USD 12,117 millones.



BANCO DE MÉXICO®

31 de agosto de 2021

www.banxico.org.mx