



BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 113

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 19 de diciembre de 2024



1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

1.1. Lugar: Reunión celebrada por enlaces virtuales.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 18 de diciembre de 2024.

1.3. Asistentes:

- Victoria Rodríguez Ceja, Gobernadora.
- Galia Borja Gómez, Subgobernadora.
- Irene Espinosa Cantellano, Subgobernadora.
- Jonathan Ernest Heath Constable, Subgobernador.
- Omar Mejía Castelazo, Subgobernador.
- Edgar Abraham Amador Zamora, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.
- María Elena Méndez Sánchez, Secretaria de la Junta de Gobierno.

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

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

Entorno Externo

La mayoría mencionó que se estima que durante el cuarto trimestre de 2024 la actividad económica global haya mantenido un ritmo de crecimiento similar al registrado a lo largo del año. Uno especificó que para 2024 en su conjunto se espera un crecimiento de 3.2%. **Otro** señaló que sería inferior al registrado previo a la pandemia. **La mayoría destacó el desempeño heterogéneo entre países. Resaltó la resiliencia de la economía de Estados Unidos. Uno** puntualizó que la actividad en ese país continúa apoyada por la fortaleza del consumo privado. Agregó que, en contraste, para el cuarto trimestre de 2024 se anticipa que la actividad económica en la zona euro continúe registrando debilidad. Indicó que China crecería a un ritmo ligeramente mayor que durante el tercer trimestre.

Uno especificó que para 2025 se prevé un crecimiento similar al del 2024. Agregó que, frente a la expectativa de que continúe el proceso de relajamiento monetario, la posibilidad de una recesión mundial ha disminuido significativamente.

Otro comentó que se anticipa que la economía global continúe creciendo, aunque a un ritmo menor que su promedio prepandemia. **Algunos** argumentaron que para 2025 se espera que prevalezca la resiliencia de la economía estadounidense. **Uno** lo atribuyó al enfoque expansivo de la política fiscal por parte del nuevo gobierno en esa economía. No obstante, **algunos** especificaron que el ritmo de expansión sería menor que el de 2024. Sobre la zona del euro, **uno** apuntó que se espera una recuperación de su economía. No obstante, **otro** detalló que, aun así, su dinamismo sería moderado. **Algunos** mencionaron que para 2025 se anticipa una desaceleración de la actividad en China. **Uno** atribuyó esta expectativa a las tensiones comerciales con Estados Unidos. Agregó el riesgo de escalamiento de los conflictos geopolíticos y comerciales, el cual, de materializarse, podría resultar en nuevos choques de oferta. Recalcó que prevalecen factores de incertidumbre relevantes que podrían obstaculizar la estabilidad económica. **Otro** advirtió que las políticas que pudiera implementar la nueva administración en Estados Unidos marcarían un cambio de rumbo en ese país que tendrá implicaciones multidimensionales a nivel global.

Uno indicó que los signos de relajamiento en los mercados laborales de la mayoría de las economías avanzadas continuaron acentuándose. Destacó la disminución generalizada en las plazas vacantes y un aumento de las tasas de desempleo y argumentó que estas se sitúan cerca de sus respectivos niveles de equilibrio. Detalló que, en Estados Unidos, a pesar del crecimiento relativamente elevado de la nómina no agrícola en el dato más reciente, este se ubica cerca del promedio registrado durante 2019. Añadió que la tendencia de este indicador a lo largo del año apunta a una moderación relevante en el número de plazas creadas en esa economía. En contraste, comentó que en la zona euro la brecha de desempleo continuó ampliándose y el ritmo de crecimiento en los salarios nominales aún no muestra un claro punto de inflexión.

Algunos señalaron que la inflación en economías avanzadas se ubica por debajo de los niveles observados a inicios de 2024. **No obstante, la mayoría apuntó que en algunas de estas economías ha repuntado en sus lecturas más recientes. La mayoría lo atribuyó a una menor deflación de los precios de los energéticos. Algunos** añadieron que también contribuyó el aumento en el precio de los alimentos. **Uno** detalló que dicho repunte se encontraba ya pronosticado. **Otro** señaló que si bien en este bloque de

economías la subyacente se encuentra por debajo de los niveles registrados a principios de año, esta ha mostrado cierta persistencia. **La mayoría mencionó que la inflación de servicios muestra inercia en economías avanzadas.** **Uno** subrayó que los subíndices de bienes han mostrado, en su mayoría, un avance notorio. **Algunos** notaron que la inflación en economías emergentes exhibió un comportamiento mixto. **Uno** especificó que en algunas de esas economías se observó un alza de la no subyacente y en ciertos casos de la subyacente. Respecto de los precios de las materias primas, observó que se registraron movimientos acotados en la mayoría de los casos. Destacó el caso de los energéticos, los cuales presentaron una mayor sensibilidad a los conflictos geopolíticos, las acciones de la OPEP+ y las expectativas respecto al balance entre oferta y demanda.

La mayoría destacó que en su última decisión la Reserva Federal redujo en 25 puntos base su tasa de referencia. **Uno** comentó que este fue su tercer recorte consecutivo. Señaló que en su comunicado dicho Instituto continuó resaltando el progreso de la inflación hacia su objetivo. **Hacia delante, la mayoría mencionó que se espera que la Reserva Federal continúe con su ciclo de relajación monetaria.** **Uno** enfatizó que esta Institución comunicó que los ajustes adicionales se evaluarán en función del panorama inflacionario y los riesgos en ambos lados del balance. **Otro** añadió que el presidente de dicho Instituto señaló que la tasa ya está cerca de la neutralidad, que la inflación ha tenido un avance significativo y que hacia delante el ritmo de las reducciones sería más gradual de lo previamente anticipado. **Algunos** subrayaron que las proyecciones de la Reserva Federal incorporan dos disminuciones de 25 puntos base durante 2025, comparado con las cuatro proyectadas en septiembre. **Uno** agregó que dicho Instituto Central mencionó que el balance de riesgos respecto de su mandato se encuentra equilibrado, por lo que una postura de gradualidad y cautela es apropiada, y que resaltó la complejidad de anticiparse a las posibles políticas de la nueva administración en ese país.

La mayoría señaló que el Banco Central Europeo también redujo en 25 puntos base su tasa de referencia. **Uno** especificó que esta Institución comunicó que determinará una postura monetaria apropiada con el panorama inflacionario en sus siguientes decisiones. Notó el contraste con sus comunicados previos que resaltaban la necesidad de mantener una postura lo suficientemente restrictiva por el tiempo necesario para alcanzar su objetivo. **Otro** agregó que dicho Instituto refrendó la

necesidad de mantener una postura dependiente de los datos. **Algunos** añadieron que el Banco de Canadá efectuó un recorte de 50 puntos base. **Uno** precisó que esta fue la segunda disminución consecutiva de esa magnitud. **Otro** comentó que las autoridades monetarias de Nueva Zelanda y Suiza también redujeron su tasa de interés en 50 puntos base. Con respecto a las economías emergentes, **algunos** señalaron que muestran una divergencia en sus ciclos monetarios. Observaron que algunos de sus bancos centrales continuaron con los ajustes a la baja en sus tasas de referencia. **Uno** apuntó que otros más realizaron pausas. **La mayoría mencionó que, en contraste, el Banco Central de Brasil aumentó su tasa de referencia en 100 puntos base.** **Uno** enfatizó que este aumento se da ante una coyuntura fiscal, cambiaria e inflacionaria más adversa. **Otro** lo asoció con la implementación de una relajación prematura en esa economía.

Respecto del panorama general de política monetaria a nivel mundial, **uno** apuntó que hacia delante se anticipa que los principales bancos centrales, con excepción de Japón, continúen con la reducción de sus posturas restrictivas, aunque a diferentes ritmos. **Algunos** sostuvieron que como resultado de la expectativa de una disminución más lenta de la inflación y de un ciclo acomodaticio más gradual en Estados Unidos, se anticipa que la mayoría de los bancos centrales de economías emergentes muestren mayor prudencia en sus decisiones. **Uno** añadió que esta prudencia también se explica por la posibilidad de mayores tensiones comerciales. Advirtió que permanecen las tensiones geopolíticas en algunas regiones y que varias economías se enfrentan con una situación fiscal comprometida, que pudiera complicar el panorama inflacionario y el proceso de normalización de la política monetaria.

La mayoría señaló que los mercados financieros internacionales continuaron exhibiendo volatilidad debido a la incertidumbre prevaleciente sobre las políticas que pudiera implementar la nueva administración de Estados Unidos, especialmente en materia de comercio exterior. **Uno** agregó que ello representa una renovada fuente de incertidumbre a nivel global. **Otro** añadió que los participantes del mercado se encuentran en espera de mayor información al respecto, por lo que algunos indicadores mostraron movimientos acotados durante la mayor parte del periodo.

En este contexto, **algunos** comentaron que el dólar estadounidense se apreció. **La mayoría notó que**

se registraron disminuciones en las tasas de bonos gubernamentales. Destacó el comportamiento positivo de los índices accionarios. Algunos añadieron que en el caso estadounidense tales índices tuvieron ganancias debido a la expectativa de que se implementen políticas corporativas más favorables a partir del próximo año. Uno mencionó que estas ganancias se vieron apoyadas por buenos reportes corporativos. Otro sostuvo que, hacia el final del periodo, se acotó dicha dinámica de los mercados accionarios, ante cambios en la perspectiva del rumbo de la política monetaria en Estados Unidos. Uno apuntó que en los mercados emergentes se observó un desempeño mixto y diferenciado por tipo de activo. Agregó que se registraron salidas tanto en los mercados de renta fija como de renta variable. Señaló que el flujo anual acumulado en el año en renta variable alcanzó un máximo histórico, sobre todo por las entradas a China.

Actividad Económica en México

La mayoría señaló que luego de la marcada debilidad que exhibió la economía en los tres trimestres anteriores, en el tercer trimestre de 2024 presentó una mayor tasa de expansión. Algunos indicaron que a ello contribuyeron los tres sectores de actividad. Uno detalló que en el tercer trimestre del año el PIB mostró un crecimiento trimestral de 1.1%. Agregó que a tasa anual los sectores primario, secundario y terciario registraron en ese trimestre variaciones positivas de 3.7, 0.4 y 2.1%, respectivamente. Otro opinó que la economía ha mostrado atonía en el año en su conjunto. Algunos comentaron que se prevé que el dinamismo de la actividad económica se modere en el último trimestre del año.

Respecto del comportamiento de la actividad por sectores, la mayoría externó que las actividades terciarias continuaron creciendo. No obstante, algunos resaltaron que se ha observado una importante heterogeneidad entre los diferentes rubros de este agregado. **La mayoría consideró que la contracción de la actividad industrial en octubre apunta a que esta presentaría atonía en el último trimestre del año. Comentó que la caída en la actividad manufacturera en ese mes contribuyó a dicho desempeño.** Algunos notaron que el bajo dinamismo de las manufacturas se ha observado en sus distintos subsectores. Uno destacó la caída en el rubro de equipo de transporte, reflejo de una menor producción de la industria automotriz. Otro enfatizó también la variación negativa en la minería. Algunos señalaron que la

construcción registró un aumento moderado en octubre. No obstante, uno consideró que este sector sigue sin mostrar una tendencia definida. Atribuyó lo anterior a que, en su interior, el menor dinamismo de las obras de ingeniería civil se ha contrarrestado con una mayor edificación privada de naves industriales asociada, posiblemente, al proceso de relocalización. Subrayó que ante la atonía de las manufacturas será relevante monitorear la evolución de los subcomponentes de la construcción para valorar el desempeño de la actividad industrial. Finalmente, algunos destacaron el dinamismo de las actividades primarias en el tercer trimestre.

Respecto de la demanda interna, la mayoría sostuvo que el consumo privado ha continuado moderándose. Uno indicó que con cifras a septiembre este registró un crecimiento de 1.7% a tasa anual y variaciones positivas en todos sus rubros. Otro apuntó que la desaceleración en el consumo ha sido reflejo principalmente del comportamiento del rubro de bienes. Uno señaló la caída mensual en el rubro de los importados, aunque apuntó que se mantiene en niveles relativamente elevados. Algunos observaron que el consumo de servicios continuó expandiéndose, si bien uno enfatizó que fue a un menor ritmo. **La mayoría opinó que la inversión sigue débil.** Uno puntualizó que este rubro registró en septiembre una contracción a tasa anual de 2.3%. Algunos notaron la caída en el margen en el rubro de maquinaria y equipo. Uno precisó que la disminución de la inversión pública se explica por la conclusión de algunos proyectos de infraestructura.

En cuanto a la demanda externa, la mayoría sostuvo que las exportaciones manufactureras mostraron cierto repunte en meses recientes. Uno notó que dicho impulso se observó tanto en el rubro de las exportaciones automotrices como en el de las no automotrices. Otro externó que la demanda externa presentó atonía buena parte del año y añadió que, aunque parecería mostrar cierta recuperación, persiste incertidumbre sobre su desempeño futuro. Uno comentó que las importaciones de bienes intermedios continúan fuertes y las importaciones de bienes de capital se recuperan marginalmente.

Sobre la posición cíclica de la economía, la mayoría notó que la estimación puntual de la brecha del producto basada en el PIB se mantuvo cercana a cero. Uno externó que, si bien la brecha se ha venido reduciendo, su comportamiento dista de reflejar un escenario recesivo. Otro señaló que se prevé que dicha estimación se vuelva negativa en los

próximos trimestres. Añadió que tanto el indicador de holgura de componentes principales como el de consumo disminuyeron. **Uno** detalló que otros indicadores de holgura, como el del mercado laboral, se ubican más claramente en terreno positivo. **Otro** consideró que las condiciones cíclicas de la economía continuarán siendo un elemento relevante en el proceso de formación de precios. No obstante, **uno** argumentó que la medición de la brecha del producto conlleva una amplia incertidumbre debido a la dificultad de identificar el nivel del PIB potencial.

Algunos enfatizaron que para el siguiente año se prevé que la actividad económica exhiba un ritmo de expansión más moderado. **Uno** notó que el crecimiento esperado para 2025 y 2026 es de 1.2 y 1.8%, respectivamente. Recordó que estas cifras se mantienen claramente por debajo del promedio observado en los años previos a la pandemia, lo que refleja una debilidad estructural de la economía mexicana.

Algunos indicaron que el balance de riesgos para la actividad continúa sesgado a la baja. **Algunos** advirtieron que la incertidumbre para 2025 ha aumentado debido principalmente a la posibilidad de que la próxima administración de Estados Unidos imponga aranceles a las mercancías provenientes de México. **Uno** consideró que el balance de riesgos es neutral. Argumentó que la fortaleza en la dinámica del consumo podría hacer que el crecimiento pudiera ser mayor al proyectado. Añadió que la inversión privada muestra resiliencia a pesar de la incertidumbre y que su desempeño definirá la dinámica del crecimiento. En este contexto, apuntó que la velocidad de la desaceleración y su magnitud pudieran ser menores a lo anticipado. Advirtió que no se puede dar por descontada una desaceleración de la economía que implique condiciones de holgura que contribuyan a moderar la inflación.

Uno reflexionó que desde una perspectiva de más largo plazo la economía parece estar transitando por un cambio en sus fuentes de crecimiento. Indicó que, si bien anteriormente el desempeño de la demanda externa había sido clave para impulsar la economía, en años recientes el comportamiento de la demanda interna ha tenido un peso más significativo. Consideró que esto se ha debido al robustecimiento de algunos determinantes del consumo privado como han sido las remesas, el incremento de la masa salarial tanto por el nivel de empleo como por los aumentos salariales, así como las transferencias gubernamentales que benefician especialmente a la población de los deciles de ingreso con una mayor propensión marginal a consumir. Comentó que el

mejor desempeño de la demanda interna también se ha explicado por el comportamiento favorable de la inversión en los dos años anteriores y por el incremento del gasto público en 2024. Al respecto, **otro** externó que el consumo seguirá apoyado por diversos factores. Destacó el incremento en el salario mínimo en 2025. Subrayó que este puede impulsar aún más el elevado crecimiento de los salarios medios, ya que aproximadamente 38% de la fuerza laboral ya percibe hasta un salario mínimo. Añadió que si bien el monto en dólares de las remesas ha disminuido su valor en pesos ha aumentado por la depreciación cambiaria. Agregó que pese a la reducción del déficit presupuestal para 2025, las transferencias sociales no presentarán una caída. Estimó que la fortaleza de estos ingresos pudiera tener un efecto significativo en la dinámica del consumo. **Uno** consideró que la dinámica económica del próximo año dependerá del contraste entre dos elementos: por una parte, el proceso de consolidación fiscal, y su posible repercusión tanto en la inversión como en el consumo, y por el otro, la evolución que siga mostrando el mercado laboral.

Todos resaltaron que hay signos de que el mercado laboral se está enfriando. Algunos apuntaron que la creación de empleos se sigue debilitando. **Uno** externó que la población ocupada creció por debajo de su promedio histórico, mientras que el empleo formal siguió desacelerándose de manera generalizada. **Otro** notó que ha aumentado la subocupación, así como la población no económicamente activa pero disponible para trabajar. **No obstante, la mayoría señaló que el mercado laboral aún exhibe fortaleza. Indicó que la tasa de desocupación nacional se ubica en niveles mínimos**, si bien **uno** mencionó que muestra ligeros incrementos en las regiones norte y centro norte del país. **Algunos** expresaron que el crecimiento de los salarios sigue siendo elevado, si bien se ha moderado. **Algunos** destacaron que el crecimiento anual del salario diario de los trabajadores asegurados por el IMSS es mayor a 9%. **Uno** comparó lo anterior con la media móvil de las revisiones de salarios contractuales para empresa públicas y privadas, las cuales se ubicaron en octubre en 4.6 y 9.2%, respectivamente.

Inflación en México

La mayoría consideró que el panorama inflacionario continuó mejorando en México. Señaló que la inflación general disminuyó de 4.76% en octubre a 4.55% en noviembre. Notó que ello obedeció a reducciones tanto en el componente subyacente como en el no

subyacente. Algunos puntualizaron que el primero aportó cerca de 18 puntos base a dicha disminución, mientras que el segundo alrededor de 4. **Uno** resaltó que el descenso de la inflación general fue mayor que el esperado por los analistas. No obstante, advirtió que si bien esta parece haber retomado una tendencia a la baja, todavía se ubica por encima de los niveles observados hace un año. Por su parte, **otro** destacó que la inflación general se ubica en niveles claramente menores que los registrados en 2022. Aseveró que, si bien la inflación general ha resentido los choques de oferta que afectaron al componente no subyacente, debe tenerse presente que estas perturbaciones no conllevan presiones generalizadas en los precios, sino que representan cambios en precios relativos cuyos efectos no suelen ser duraderos.

Todos señalaron que la inflación subyacente prolongó su tendencia descendente y se ubicó en 3.58% en noviembre. Uno añadió que esta ha sorprendido a la baja en los meses más recientes. **Algunos** notaron que este componente ha registrado disminuciones de manera prácticamente ininterrumpida desde finales de 2022, cuando alcanzó un pico de 8.51%. **Uno** destacó que se encuentra 493 puntos base por debajo de dicho máximo. **Otro** manifestó que es positivo que este avance fue lo que motivó principalmente la caída en la inflación general y que con ello la inflación subyacente se ubica en niveles comparables con los que tenía antes de la pandemia. **Uno** apuntó que actualmente se sitúa en niveles claramente menores que los que tenía antes del inicio del ciclo alcista y recordó que este componente refleja de mejor manera la tendencia de mediano plazo de la inflación general. Sostuvo que el desvanecimiento de los choques sobre la inflación subyacente se refleja también en una variación mensual desestacionalizada anualizada que se ha ubicado por debajo del 4% desde el segundo trimestre del año. Aseveró que este indicador de inflación en el margen no se ve influido por efectos base o choques que hayan ocurrido en los doce meses previos. **Otro** manifestó que cerca de la mitad de los genéricos que integran el subíndice subyacente registran lecturas de inflación anualizada iguales o inferiores a 3%. Afirmó que el indicador de media truncada de la inflación subyacente ha registrado una trayectoria descendente y que, además, las magnitudes de las variaciones extremas han disminuido. **Uno** argumentó que la dinámica favorable de este componente en México debe reconocerse también a la luz de los retos que se han hecho evidentes en otras economías en las que el componente

subyacente ha exhibido cierto aumento en las últimas lecturas.

En el interior de la inflación subyacente, la mayoría destacó que en los últimos meses la inflación de mercancías ha continuado disminuyendo, incluso más de lo que se anticipaba, ubicándose en niveles bajos. Uno recordó que en noviembre de 2022 la inflación de mercancías alcanzó 11.28% y que, desde entonces, ha disminuido de manera clara y pronunciada. **Otro** especificó que la inflación de mercancías alimenticias fue de 3.56% en noviembre, mientras que la de mercancías no alimenticias se ubicó en 1.19% en el mismo periodo. **Uno** puntualizó que la inflación de las mercancías, tanto alimenticias como no alimenticias, se ubica por debajo de sus respectivos promedios históricos y en percentiles bajos de sus respectivas distribuciones. **Algunos** notaron que la lectura de noviembre estuvo influida por los efectos del programa de descuentos generalizados conocido como “El Buen Fin”. **Uno** sostuvo que la proporción de ofertas fue mayor que la observada en años previos. **Otro** acotó que esta lectura podría revertirse, dado el diseño por tiempo limitado del programa, por lo que el descenso del subcomponente de servicios será clave.

La mayoría resaltó que la inflación de servicios ha descendido, si bien reconoció que moderadamente y permaneciendo en niveles aún elevados. Algunos especificaron que pasó de 4.98% en octubre a 4.90% en noviembre. **Algunos** consideraron que su persistencia ha sido mayor a la prevista, aunque **uno** indicó que en los últimos meses ha mostrado signos de mejora. Destacó que la inflación mensual anualizada desestacionalizada de este índice fue de 4.27% en noviembre y se ubicó por debajo del promedio de los últimos seis meses. **Otro** mencionó que su lectura en el margen fue más baja que en los últimos cuatro años para el mismo mes. Por su parte, **uno** añadió que se han acumulado tres quincenas en las cuales la inflación de servicios resulta por debajo del nivel del 5%. Sin embargo, advirtió que aún no se materializa una franca tendencia a la baja ante la persistencia de incrementos pronunciados en diversos servicios. **Otro** señaló que la inflación de los servicios distintos a la vivienda y a la educación ya ha descendido 200 puntos base desde su nivel máximo alcanzado en marzo de 2023, pero se encuentra aún 200 puntos base por encima de su promedio observado entre 2001 y 2019, evidenciando que su proceso de normalización aún no ha culminado. **Uno** manifestó que, si bien se observa que la inflación de algunos servicios continúa descendiendo, existen todavía

presiones en ciertos genéricos que tienen un peso significativo en el INPC. Mencionó que la inflación de los servicios de alimentación mantiene una tendencia ascendente, mientras que la de los de salud y cuidado personal exhibe una tendencia lateral alrededor del 6%.

Algunos coincidieron en que la persistencia de la inflación de servicios tiene su origen en el traspaso rezagado de costos ante la recuperación tardía de su demanda. **Uno** sostuvo que el desvanecimiento de los choques globales ha sido más lento de lo previsto. Por su parte, **otro** manifestó que la inflación de servicios mantiene una estrecha relación con los indicadores del mercado laboral, por lo que su disminución seguirá siendo gradual mientras haya métricas sólidas de empleo y una masa salarial elevada. **Uno** consideró que la dinámica del consumo, impulsada por los ingresos de los hogares, contribuye a la inflación de los servicios.

La mayoría observó que la inflación no subyacente disminuyó ligeramente al pasar de 7.68% en octubre a 7.60% en noviembre. Uno puntualizó que ello se debió a reducciones en la inflación tanto de productos agropecuarios como de energéticos. **Otro** consideró que la inflación de productos agropecuarios se mantuvo elevada, pues se ubicó en 10.74% en noviembre, al reflejar choques de oferta en algunas frutas y verduras. Mencionó que no obstante se debe considerar que las variaciones en los precios de seis de los productos genéricos que integran este último rubro explican alrededor de la mitad de su inflación actual. Añadió que, en contraste, el rubro de energéticos y tarifas autorizadas se ubicó en 4.55% y por debajo de su promedio histórico prepandemia, de alrededor del 6%.

Algunos especificaron que las expectativas de inflación de corto plazo han venido disminuyendo. **Uno** consideró que esto es congruente con la evolución de la inflación observada. **La mayoría destacó que las de mediano y largo plazo se han mantenido estables. Uno** apuntó que dichas expectativas no han retornado a los niveles que registraban antes de la pandemia. **Algunos** indicaron que permanecen por arriba de los pronósticos del Banco de México. **Uno** agregó que dicho pronóstico para el caso de la inflación subyacente luce más optimista si se compara con las expectativas correspondientes de la mayoría de los encuestados, quienes incorporan un incremento de esta para 2025 comparado con sus estimados para el cierre de este año. **La mayoría señaló que la compensación por inflación y riesgo**

inflacionario presentó una disminución en todos sus plazos. No obstante, algunos precisaron que se mantiene en niveles superiores a la meta. **Uno** añadió que permanece por encima de su promedio histórico.

La mayoría mencionó que los pronósticos de inflación se ajustaron al alza. Todos explicaron que se incorporó una mayor persistencia de la inflación de servicios que la anteriormente contemplada. La mayoría aclaró que la revisión en los pronósticos no sugiere una interrupción del proceso de desinflación, sino una reducción más gradual de las inflaciones general y subyacente. Algunos comentaron que ahora se prevé que la inflación general converja a su objetivo de 3% en el tercer trimestre de 2026. **Uno** señaló que la inflación subyacente se ubicaría en ese nivel en el segundo trimestre de 2026. **Algunos** puntualizaron que la revisión al alza se da entre el segundo trimestre de 2025 y el segundo de 2026, mientras que el pronóstico para el cuarto trimestre de 2024 y para el primero de 2025 se revisan a la baja. **Uno** añadió que la reducción para el pronóstico de corto plazo obedece a un comportamiento observado menor al previsto de los índices no subyacente y de mercancías. **Otro** agregó que las proyecciones anticipan que las variaciones desestacionalizadas anualizadas mantendrán un comportamiento estable y alrededor del 3% durante varios trimestres de 2025 tanto para la inflación general como para la subyacente.

La mayoría opinó que el balance de riesgos sobre la trayectoria prevista de la inflación permanece sesgado al alza. No obstante, también consideró que el sesgo al alza se habría reducido al haber incorporado una mayor persistencia de la inflación de servicios. En particular, uno sostuvo que ante la revisión al pronóstico, que implica que las previsiones sean más robustas, se puede afirmar que el balance de riesgos ha mejorado respecto al enfrentado en las decisiones de política monetaria más recientes. Agregó que además los riesgos prevalecientes son de naturaleza distinta a los que dieron lugar al episodio inflacionario. En contraste, **otro** comentó que el balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado ante la amenaza de imposición de aranceles de Estados Unidos a las mercancías provenientes de nuestro país. **Uno** opinó que observa una cantidad creciente de riesgos en el horizonte.

La mayoría destacó la incertidumbre relacionada con los posibles cambios a las políticas

comerciales de Estados Unidos. Algunos subrayaron que sus implicaciones son difíciles de cuantificar en este momento. **Uno** argumentó que se deben continuar analizando los mecanismos por los que tales choques se transmitirían a la economía nacional, así como los posibles escenarios, con el fin de evaluar adecuadamente sus implicaciones sobre los determinantes de la inflación. **Algunos** puntualizaron que el riesgo al alza de una depreciación cambiaría cobra relevancia ante la posibilidad de que se implementen políticas que sean disruptivas para los flujos comerciales. No obstante, **algunos** consideraron que tales políticas también tenderían a tener un efecto negativo sobre la actividad económica, lo que generaría presiones a la baja sobre la inflación.

Entre los riesgos al alza, la mayoría resaltó el riesgo de la persistencia de la inflación subyacente. No obstante, **uno** consideró que dicho riesgo se ha mitigado debido a los niveles en los que ese indicador ya se encuentra. **Otro** consideró como riesgo adicional la resiliencia del consumo, el cual ha sido apoyado por un mercado laboral robusto e ingresos personales disponibles elevados debido a las transferencias gubernamentales crecientes y a la política del salario mínimo. **Algunos** externaron la posibilidad de que experimente un repunte debido a los niveles históricamente bajos que registra la inflación de mercancías. Apuntaron que no pueden descartarse nuevos choques que desvíen a la inflación no subyacente de la trayectoria implícita en los pronósticos del Instituto Central. Señalaron que el pronóstico para este subíndice luce optimista. En particular, **uno** afirmó que la proyección incorpora implícitamente una inflación no subyacente promedio de 3.6% para 2025 y 3.1% para 2026, ante el supuesto de que no habrá sorpresas no anticipadas en todo el horizonte de pronósticos. Argumentó que, sin embargo, ante choques continuos este componente de la inflación presenta suma volatilidad y una media histórica alrededor de 6% por lo que consideró que es poco factible que ahora enfrente otro comportamiento.

Respecto de los riesgos a la baja, **uno** destacó la posibilidad de una actividad económica menor a la anticipada. Mencionó que la desaceleración del empleo formal tendría efectos sobre el entorno inflacionario, al mitigar las presiones sobre los precios y facilitar la desinflación en los servicios. Opinó que el efecto de la depreciación cambiaría sobre la inflación pudiera ser menor que el anticipado, al tomar en cuenta la previsión de una brecha del producto negativa. Agregó que, debido a

ello, el riesgo del traspaso de algunas presiones de costos hacia los precios también sería menor.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría comentó que los mercados financieros en México exhibieron volatilidad, influidos principalmente por factores externos. Destacó que el peso mexicano operó en un rango amplio. También señaló que después de la depreciación de la moneda nacional ante la posibilidad de que se implementen medidas que debiliten la integración con nuestro principal socio comercial, esta se apreció. Uno agregó que los mercados permanecen sensibles a información sobre las futuras políticas en Estados Unidos. **Algunos** mencionaron que hubo una mejora en las condiciones de operación del mercado cambiario. No obstante, **uno** acotó que estas aún permanecen subóptimas. Observó que si bien las volatilidades implícitas para el peso mexicano disminuyeron significativamente, todavía permanecen en niveles relativamente elevados respecto a otras monedas emergentes. **Otro** indicó que en el mediano plazo continúa la expectativa de una mayor depreciación.

La mayoría notó que en México las tasas de interés de valores gubernamentales de corto plazo disminuyeron, mientras que las de largo plazo presentaron movimientos al alza. Algunos resaltaron que lo anterior condujo a un empinamiento de la curva de rendimientos. **Uno** destacó que los aumentos en la parte larga reflejaron mayores primas por plazo y que la disminución en la parte corta obedeció al ajuste a la baja previsto para la tasa de referencia del Banco de México. Externó que los indicadores de riesgo de crédito soberano registraron una ligera disminución, pero se mantienen en niveles relativamente elevados para países con calificaciones crediticias comparables. **Otro** afirmó que el mercado accionario presentó un desempeño negativo, influido por el entorno de incertidumbre. Expresó que las condiciones financieras registraron nuevamente un apretamiento, derivado principalmente de movimientos en los mercados accionario y de deuda. Identificó que el índice de incertidumbre sobre la política económica se incrementó nuevamente, ante el resultado del proceso electoral en Estados Unidos y sus posibles consecuencias para nuestro país, incluyendo la potencial imposición de aranceles y la volatilidad del tipo de cambio.

Con respecto al financiamiento en la economía, **uno** destacó que en octubre el dirigido al sector privado no financiero continuó expandiéndose, si bien a un menor ritmo. **Algunos** mencionaron que, en

particular, el crédito de la banca comercial a hogares y empresas continuó creciendo, aun cuando se ha moderado respecto al dinamismo registrado el año anterior. Asimismo, resaltaron el todavía elevado crecimiento del crédito al consumo. Sin embargo, **uno** señaló que su tasa de crecimiento ha disminuido, con diferencias en los segmentos que lo integran. Observó que el crédito a las empresas y a la vivienda se ubicó en niveles cercanos a su tendencia histórica. Apuntó que este comportamiento del crédito se ha dado en un contexto en el que se registró un traspaso de la tasa de referencia hacia las tasas de interés de los créditos a las empresas y al consumo, que, si bien fue parcial, las ha llevado a niveles relativamente elevados. De esta forma, argumentó que, ante el relajamiento esperado en las condiciones cíclicas de la economía, la postura monetaria tendrá un efecto más notorio sobre la dinámica del crédito. **Otro** afirmó que se observó un incremento marginal en los niveles de morosidad, aunque se mantienen en niveles históricamente bajos.

Finalmente, **uno** sostuvo que mantener fundamentos macroeconómicos sólidos es esencial para enfrentar choques adversos desde una posición de resiliencia, destacando su relevancia como primera línea de defensa. Subrayó la fortaleza del marco macroeconómico de México, sustentado en cuentas externas sostenibles, niveles adecuados de reservas internacionales, un sistema bancario bien capitalizado y un régimen de flexibilidad cambiaria. En ese contexto, recordó que este régimen es un pilar fundamental del marco macroeconómico. Subrayó que permite que el Instituto Central pueda seguir una política monetaria enfocada plenamente en el objetivo de estabilidad de precios, a la vez que funciona como un mecanismo de absorción de choques.

Política Monetaria

La Junta de Gobierno evaluó el comportamiento de la inflación y de sus determinantes, así como de las expectativas de inflación. Consideró la naturaleza de los choques que han afectado al componente no subyacente y la previsión de que sus efectos sobre la inflación general se disipen en los siguientes trimestres. Tomó en cuenta la trayectoria a la baja que ha seguido el componente subyacente, los niveles que ha alcanzado y la previsión de que continúe descendiendo. Valoró que, si bien el panorama inflacionario aún amerita una postura restrictiva, su evolución implica que es adecuado continuar con el ciclo de recortes y reducir el grado de

apretamiento monetario. Así, con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad reducir en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.00%.

Hacia delante, prevé que el entorno inflacionario permita seguir reduciendo la tasa de referencia. Ante el avance en la desinflación podrían considerarse en algunas reuniones ajustes a la baja de una mayor magnitud, si bien manteniendo una postura restrictiva. Tomará en cuenta la perspectiva de que los choques globales continuarán desvaneciéndose y los efectos de la debilidad de la actividad económica. Considerará la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. 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 expresó que las condiciones macroeconómicas ameritan continuar con el ciclo de recortes en la tasa de referencia, incluso poniendo sobre la mesa la posibilidad de ajustes a la baja de mayor magnitud. Consideró que el avance en el proceso de desinflación en México es palpable. Añadió que, si bien el panorama sigue implicando retos, este ha mejorado luego de los profundos choques globales derivados de la pandemia y del conflicto en Ucrania. Resaltó que en sus últimas lecturas la inflación subyacente, que refleja mejor la tendencia de mediano plazo de la inflación, se ha ido situando en niveles claramente menores a los observados antes del ciclo alcista. Opinó que esta mejora en el entorno inflacionario no debe perderse de vista a pesar de las complejidades que han venido surgiendo en el ámbito nacional e internacional. Agregó que la actividad económica ha mostrado debilidad en el año en su conjunto y que se prevé que en el siguiente exhiba un ritmo de expansión aún más moderado, lo cual contribuiría a atenuar las presiones sobre los precios. Comentó que, en el interior de la inflación subyacente, la de las mercancías ha seguido descendiendo, ubicándose en niveles bajos. Señaló que el rubro de servicios también ha disminuido, si bien de manera

gradual y permaneciendo en niveles altos. Externó que, hacia delante, se contempla un descenso más moderado de la inflación de este rubro, por lo cual se ajustaron los pronósticos de inflación general y subyacente. Mencionó que un ajuste de 25 puntos base en la tasa de referencia reconoce al mismo tiempo el avance en el proceso de desinflación, el cual es innegable, así como los retos que aún se enfrentan. Destacó que, hacia delante, si bien cada decisión debe tomarse habiendo incorporado toda la información adicional disponible, el panorama inflacionario es tal que en las próximas reuniones se debe continuar con el ciclo de recortes en la tasa de referencia. Señaló la conveniencia de comunicar que en las próximas reuniones podrían hacerse ajustes de mayor magnitud. Expuso que actualmente la tasa real ex ante se encuentra en 6.40%, visiblemente por arriba del rango estimado de neutralidad de entre 1.8 y 3.6%. Sostuvo que aún con el recorte en esta reunión y los que pudieran implementarse el próximo año, se mantendría una postura restrictiva. Reiteró el compromiso con el mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional en beneficio de la población del país, en particular de los sectores de menores ingresos.

Otro miembro sostuvo que en esta ocasión sería posible continuar con el ajuste gradual en la tasa de referencia, ante la evolución favorable de la inflación subyacente y el elevado nivel de restricción de política monetaria alcanzado. Consideró que se deben reconocer tanto los avances en el proceso de desinflación como el hecho de que este aún está lejos de llegar a su fin, por lo que hacia delante la normalización de la política monetaria no debe apresurarse. Argumentó que el entorno económico evidencia desafíos y retos que obligan a actuar con gran cautela. Mencionó que el retorno de las expectativas de inflación a los niveles que registraban antes de la pandemia y su alineación con los pronósticos de inflación del Instituto Central es de vital importancia para apoyar la transmisión eficaz de la política monetaria. Estimó que, mientras ello no suceda, la restricción monetaria deberá ser mayor para lograr la convergencia a la meta de inflación de 3%. En ese sentido, expresó que la postura de política monetaria debe mantenerse lo suficientemente restrictiva por un periodo prolongado. Externó que se debe reconocer que se enfrenta un entorno complejo y más incierto con respecto a la decisión anterior. Indicó que se debe incorporar la información relevante en los diversos ámbitos, especialmente ante los cambios que puedan derivarse de la entrada de la próxima administración en Estados Unidos. Agregó que por

ello será necesario recalibrar constantemente la postura de política monetaria. Señaló que el comunicado de esta decisión debe enfatizar la mayor incertidumbre y los riesgos crecientes para la inflación, en particular, aquellos asociados con la posible imposición de aranceles a las exportaciones mexicanas hacia Estados Unidos que además tendría consecuencias sobre la actividad económica en nuestro país.

Un miembro opinó que la convergencia de la inflación a la meta aún enfrenta retos. Al respecto, destacó el descenso más gradual de la de servicios y que la actualización de los pronósticos refleja en parte este desafío. Por ello, consideró que en esta ocasión el ajuste a la tasa de referencia debe ser moderado, a pesar de la mejoría en la inflación. Mencionó que los pronósticos del Instituto Central indican que el proceso desinflacionario continuará. Agregó que esto permite seguir calibrando el grado de restricción monetaria necesario para apoyar de una manera más eficiente la convergencia de la inflación. Recordó que, en un marco de reglas monetarias tradicionales, típicamente existen tres componentes para evaluar el nivel adecuado de la tasa de interés: la brecha de inflación, la brecha del producto y la tasa neutral. Argumentó que los primeros dos componentes mostraron mejoras a lo largo del año, mientras que el tercero no registró revisiones relevantes en su actualización más reciente. Notó que debido a que la economía está creciendo a una tasa cercana a su potencial, el mantener la restricción monetaria sin cambio solo sería compatible con una ponderación excesiva de la brecha de inflación. Aseveró que, si bien las decisiones de política monetaria no son mecánicas y el uso de reglas monetarias no es necesariamente de carácter normativo, dicha referencia permite reflexionar sobre la pertinencia de seguir ajustando el grado de restricción. Señaló que a lo largo de 2024 se adoptó un enfoque estricto de dependencia de los datos y de alta gradualidad. Detalló que su finalidad fue la de administrar diversos riesgos al alza para la inflación, así como periodos de alta volatilidad e incertidumbre debido a factores internos y externos. Sostuvo que varios de estos riesgos ya se han materializado o desvanecido y otros más se han incorporado en los pronósticos del Instituto Central. Debido a ello, estimó que es factible que el año que entra el proceso de calibración de la postura monetaria pueda implicar ajustes a la baja de mayor magnitud para algunas decisiones. Externó que la comunicación debe enfatizar la confianza en la mejora del panorama inflacionario y el compromiso de promover un ajuste ordenado de precios relativos, de los mercados financieros y de la economía en su

conjunto, para llevar la inflación a la meta y preservar el anclaje de las expectativas de inflación.

Otro miembro consideró que la mejoría de la inflación subyacente permite continuar con el ciclo de relajamiento monetario. No obstante, advirtió que un balance de riesgos para la inflación todavía sesgado al alza, un entorno económico difícil y una cantidad creciente de riesgos apuntan a que se debe proceder de manera prudente y gradual. Mencionó que se debe ser precavido ante el supuesto de que los avances en la inflación subyacente se mantendrán, debido a la posibilidad de que la inflación de mercancías no baje más y a la persistencia que ha mostrado la de servicios. Opinó que no se deben sobredimensionar las ganancias en el combate a la inflación, en especial cuando el fin último es llevar la inflación a su meta. Argumentó que la prudencia, gradualidad y paciencia deben prevalecer en el relajamiento monetario a fin de evitar ajustes prematuros que requieran revertirse posteriormente. Externó que en 2025 se enfrentan riesgos crecientes ante la amenaza de aranceles y otras políticas adversas provenientes del exterior. Sostuvo que ante la incertidumbre, la postura monetaria debe permanecer dependiente de los datos, con una tasa real ex ante de al menos 6% hasta que se confirme una mejora que permita una revisión moderada a este piso. Aseveró que por el momento, a fin de no enviar una señal de complacencia, se debe evitar tanto una aceleración en el ritmo de relajación monetaria como admitir ex ante que pueden hacerse en decisiones futuras. Alertó que, de lo contrario, se corre el riesgo de que se materialice un estancamiento inflacionario, como lo anticipan los analistas. Afirmó que ello sería el principal obstáculo para alcanzar la meta de inflación. Apuntó que la guía prospectiva debe reflejar un enfoque de prudencia y gradualidad.

Un miembro comentó que el progreso en la desinflación y su perspectiva llevarían a considerar la conveniencia de incrementar la magnitud de los recortes. Señaló que, sin embargo, ante la revisión del pronóstico es conveniente mantenerla en 25 puntos base en esta ocasión y continuar ajustando el grado de restricción. Resaltó que los niveles elevados de los servicios y su persistencia es un fenómeno global que guarda poca correlación con las condiciones cíclicas de las economías. Afirmó que el traspaso rezagado de costos continúa incidiendo y que ha sido difícil prever su finalización. Apuntó que hay incertidumbre sobre el rumbo que tomará la política económica en Estados Unidos y, por ende, sus implicaciones para el panorama inflacionario en México. Estimó que si bien se

podrían materializar escenarios que presionen al alza a la inflación, como una depreciación, también podrían impactar la actividad económica, traduciéndose en mayores condiciones de holgura a las previstas. Indicó que, ante sus implicaciones para ambos lados del balance, este riesgo podría ser atendido con un grado de restricción menor. Argumentó que las referencias históricas de los niveles que alcanzaron las tasas de referencia, condicionadas a niveles de inflación similares a los actuales, sugieren que se cuenta con margen para una recalibración de la postura, sin que ello signifique que se buscaría regresar a esos promedios históricos. Aclaró que la tasa de referencia debe permitir contar con una restricción monetaria apropiada que atienda los riesgos en el horizonte. Agregó que juzga que el balance de riesgos ha mejorado respecto de las últimas decisiones ante un pronóstico de inflación más robusto que incorpora una persistencia mayor de los servicios. Enfatizó que, si bien el enfoque gradual que acompañó los recortes a la tasa de referencia desde marzo fue apropiado, dicho enfoque no sería compatible con la calibración necesaria para tener un nivel restrictivo congruente con el entorno inflacionario actual. Juzgó que, tomando en cuenta el panorama inflacionario en su conjunto y el indiscutible progreso desinflacionario, es necesario incrementar la magnitud de los recortes en algunas de las siguientes decisiones. Externó que es fundamental comunicar que ajustes de mayor magnitud son consistentes con una conducción eficiente de la política monetaria. Consideró que la postura monetaria continuaría propiciando un descenso de la inflación a la meta, al mismo tiempo que se reconocería la notoria mejoría en el entorno inflacionario.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno evaluó el comportamiento de la inflación y de sus determinantes, así como de las expectativas de inflación. Consideró la naturaleza de los choques que han afectado al componente no subyacente y la previsión de que sus efectos sobre la inflación general se disipen en los siguientes trimestres. Tomó en cuenta la trayectoria a la baja que ha seguido el componente subyacente, los niveles que ha alcanzado y la previsión de que continúe descendiendo. Valoró que, si bien el panorama inflacionario aún amerita una postura restrictiva, su evolución implica que es adecuado continuar con el ciclo de recortes y reducir el grado de apretamiento monetario. Así, con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad reducir

en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.00%.

Hacia delante, prevé que el entorno inflacionario permita seguir reduciendo la tasa de referencia. Ante el avance en la desinflación podrían considerarse en algunas reuniones ajustes a la baja de una mayor magnitud, si bien manteniendo una postura restrictiva. Tomará en cuenta la perspectiva de que los choques globales continuarán desvaneciéndose y los efectos de la debilidad de la actividad económica. Considerará la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán

tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. 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 disminuir el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.00%.

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

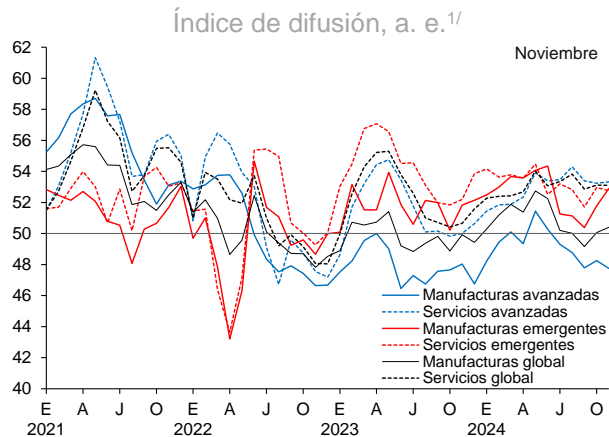
A.1.1. Actividad económica mundial

Se estima que en el cuarto trimestre de 2024 la actividad económica global haya mantenido un ritmo de crecimiento relativamente similar al registrado a lo largo del año, aunque inferior al observado previo a la pandemia y con marcadas diferencias entre países. En general, para las economías avanzadas se prevé un crecimiento cercano al exhibido en el trimestre anterior. Destaca el caso de Estados Unidos, país que continúa mostrando un desempeño relativamente más dinámico que el resto de las economías avanzadas. Para las economías emergentes se anticipa un crecimiento marginalmente mayor en el último trimestre del año respecto del tercer trimestre. Los índices de gerentes de compras de noviembre apuntan a que el sector servicios continuaría en expansión a nivel global (Gráfica 1). En cuanto a la actividad manufacturera, dichos índices sugieren que la debilidad de este sector se mantendría en las economías avanzadas, mientras que habría un avance en las emergentes, particularmente en China. En lo que respecta al comercio mundial, el volumen de contenedores exhibió una ligera desaceleración en octubre, luego de haber mostrado un avance durante el tercer trimestre del año. Entre los riesgos globales destacan posibles políticas que reviertan la integración económica mundial, el agravamiento de las tensiones geopolíticas, la prolongación de las presiones inflacionarias y una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Para Estados Unidos, se anticipa que en el cuarto trimestre la actividad económica registre un crecimiento sólido e incluso superior al observado en el tercer trimestre, periodo en el cual creció 0.7% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad

(Gráfica 2).¹ El desempeño en el último trimestre del año estaría apoyado principalmente en la fortaleza del consumo privado.

Gráfica 1
Índice de gerentes de compras de producción y actividad para economías avanzadas, economías emergentes y global

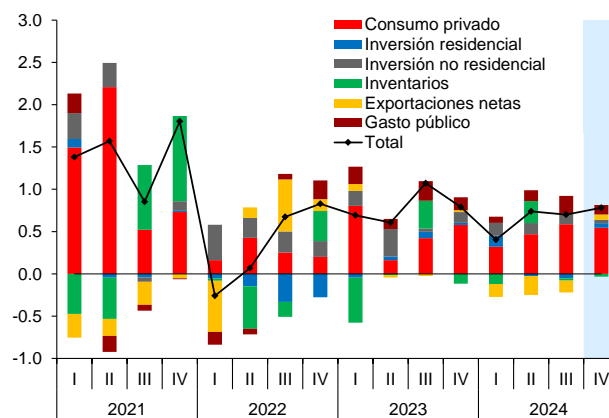


a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos. Una lectura por encima de 50 puntos indica una expansión y por debajo de 50 sugiere una contracción. Una lectura igual a 50 puntos señala que no hubo cambio.

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 al pronóstico del GDPNow de la Reserva Federal de Atlanta al 18 de diciembre.

Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA) y Banco de la Reserva Federal de Atlanta.

* Nota: En la versión electrónica de este documento se puede obtener la información que permite generar todas las gráficas y tablas que contiene dando clic sobre ellas, con excepción de aquella que no es producida ni elaborada por el Banco de México.

¹ Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de 2.8% en el tercer trimestre de 2024.

La producción industrial en Estados Unidos continuó exhibiendo la atonía que se ha observado desde hace dos años. En octubre, se contrajo 0.4% a tasa mensual ajustada por estacionalidad, afectada por la huelga en el sector aeroespacial y por interrupciones ocasionadas por fenómenos meteorológicos. Posteriormente, se contrajo 0.1% en noviembre debido a retrocesos de 0.9 en el rubro de minería y de 1.3% en el de generación de electricidad y gas. La manufactura registró un aumento modesto de 0.2%. Los índices de gerentes de compras sugieren que la producción manufacturera en diciembre se habría mantenido débil.

El mercado laboral en Estados Unidos continuó acercándose a una situación de mejor balance entre la oferta y la demanda de trabajo. En noviembre, la nómina no agrícola registró un incremento de 227 mil nuevas plazas tras recuperarse de las interrupciones asociadas con los ya mencionados fenómenos meteorológicos y la huelga en el sector aeroespacial, las cuales afectaron el nivel de empleo en octubre. Por su parte, el número de plazas vacantes aumentó de 7.4 millones en septiembre a 7.7 en octubre. A pesar de dicho incremento, este indicador ha mostrado, en general, una tendencia descendente desde mayo de 2022. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo se mantuvieron en niveles bajos durante la mayor parte del periodo. Sin embargo, registraron un aumento significativo en la semana que concluyó el 30 de noviembre, posiblemente debido a factores estacionales. La tasa de desempleo aumentó de 4.1% en octubre a 4.2% en noviembre. Por último, los salarios exhibieron una moderación de tal forma que la variación anual de las remuneraciones promedio por hora pasó de 4.1% en octubre a 3.9% en noviembre.

Se prevé que en el último trimestre del año la actividad económica en la zona del euro se haya expandido a un ritmo menor al observado en el tercer trimestre, en el cual creció 0.4% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad.² Los indicadores disponibles más recientes apuntan a una desaceleración del sector servicios y a que continuaría la debilidad de la actividad manufacturera. Su mercado laboral se mantuvo resiliente, aunque ha mostrado señales de moderación. En octubre, la tasa de desempleo permaneció sin cambio respecto del mes previo en 6.3%, manteniéndose así en niveles históricamente

bajos. No obstante, la tasa de plazas vacantes ha disminuido y se ha acercado a los niveles registrados previo a la pandemia.

En cuanto al resto de las principales economías avanzadas, se espera que estas crezcan a un ritmo mayor en relación con el trimestre previo. A pesar de que los mercados laborales de algunas de estas economías han mostrado señales en la dirección de relajamiento, en general han continuado exhibiendo fortaleza.

Se prevé que en el último trimestre del año las principales economías emergentes hayan mostrado un crecimiento ligeramente mayor respecto del tercer trimestre. Este sería el caso de la economía China, para la cual se espera que en el cuarto trimestre se haya expandido a un ritmo superior en comparación con el del trimestre anterior, en el que creció 0.9% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad.³ En lo que va del cuarto trimestre, las ventas al menudeo en ese país han exhibido un desempeño relativamente más dinámico en relación con el observado en el trimestre previo, en tanto que las exportaciones continuaron sólidas. A pesar de ello, la economía china continúa enfrentando importantes desafíos derivados de la debilidad de su sector inmobiliario y de su demanda interna. En este entorno, las autoridades de ese país han anunciado e implementado estímulos monetarios, financieros y fiscales adicionales para impulsar el crecimiento.

Desde la última decisión de política monetaria en México, los precios internacionales de las materias primas exhibieron un comportamiento mixto, si bien con movimientos acotados. Los precios del petróleo aumentaron ligeramente. A lo largo del periodo registraron sensibilidad a la evolución de los conflictos geopolíticos en diversas regiones del mundo, si bien no parecerían haber reaccionado a la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+) de posponer su incremento de producción hasta finales de marzo de 2025. Los precios de referencia del gas natural exhibieron un comportamiento diferenciado entre regiones. En Europa y Asia, las cotizaciones experimentaron presiones al alza en noviembre debido al conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania. No obstante, en diciembre dichos precios de referencia disminuyeron, ya que el suministro de gas

² Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 1.7% en el tercer trimestre de 2024.

³ Expresada como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 4.6% en el tercer trimestre.

se mantuvo constante a pesar del conflicto en Europa del Este. Por su parte, la cotización estadounidense aumentó en noviembre debido a la expectativa de una mayor demanda en ese país. Dicha tendencia se revirtió parcialmente en diciembre ante un aumento en la producción de gas en Estados Unidos. En cuanto a las cotizaciones de granos, estas registraron movimientos acotados, aunque los precios del maíz y el trigo exhibieron ciertas presiones al alza asociadas con el escalamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania. Los precios de los metales industriales aumentaron durante el periodo que se reporta. Dicho incremento fue resultado, en parte, de niveles de inventarios relativamente bajos y una expectativa de mayores estímulos para impulsar la actividad económica en China. Por su parte, los precios de los metales preciosos presentaron sensibilidad a los diversos conflictos geopolíticos. En particular, durante la última semana de noviembre, las cotizaciones de metales preciosos registraron ligeras presiones a la baja ante el acuerdo del cese al fuego en Medio Oriente, tras el cual se moderó la demanda por activos de refugio.

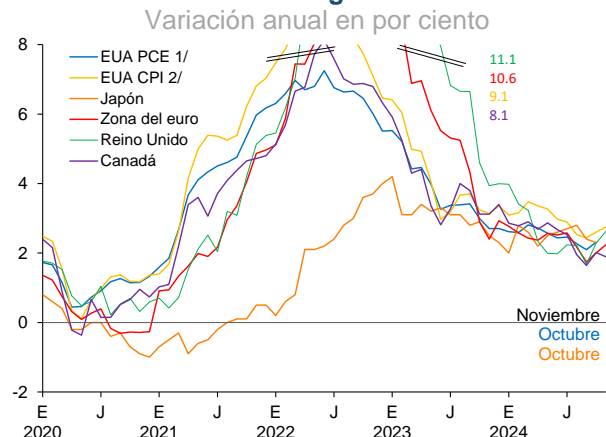
A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

El proceso desinflacionario mundial avanzó en 2024. Sin embargo, en la mayoría de las principales economías avanzadas la inflación general anual aumentó recientemente (Gráfica 3). Dichos incrementos reflejaron, en ciertas economías, una menor deflación de los energéticos y un alza moderada en la inflación de los alimentos. Por su parte, la inflación subyacente anual exhibió persistencia ante ligeros aumentos en la inflación de los servicios en algunos casos y cierta estabilización de la inflación de los bienes en niveles bajos.

En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor aumentó, al pasar de 2.6% en octubre a 2.7% en noviembre. Ello como resultado de un incremento en la inflación de los alimentos y de una menor deflación de los energéticos. La inflación anual del componente subyacente ha mostrado cierta persistencia, al mantenerse en 3.3% desde septiembre, si bien dicho nivel es menor que el de 3.9% registrado al inicio del año. La persistencia de este componente reflejó una menor deflación de los bienes que ha sido contrarrestada por una disminución en la inflación de los servicios. En

términos de variaciones mensuales, en noviembre tanto la inflación general como la subyacente se mantuvieron en niveles cercanos a los observados en octubre. La inflación anual del deflactor del gasto en consumo personal (*PCE*) aumentó, al pasar de 2.1% en septiembre a 2.3% en octubre. Lo anterior fue resultado de una menor deflación de los energéticos y un ligero aumento en la inflación subyacente, que fue parcialmente contrarrestado por una disminución en la inflación de los alimentos. Aunque la inflación subyacente anual del *PCE* se incrementó de 2.7 a 2.8% en el mismo periodo, el nivel actual de dicho componente sigue siendo menor al observado a principios del año de 3.1%.

Gráfica 3
Economías avanzadas seleccionadas:
inflación general



1/ Se emplea el deflactor del gasto en consumo personal (*PCE*).

2/ Se emplea el índice de precios al consumidor (*CPI*).

Nota: Las series incluyen información hasta noviembre de 2024, excepto para el caso de Estados Unidos (*PCE*), y Japón, cuyo último dato disponible corresponde a octubre de 2024. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras en la gráfica denotan los respectivos niveles máximos de cada serie.

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 zona del euro, la inflación general anual aumentó de 2.0% en octubre a 2.2% en noviembre. Lo anterior reflejó una menor deflación de los energéticos, que fue parcialmente contrarrestada por una disminución en la inflación de los alimentos. Por su parte, la inflación anual del componente subyacente se mantuvo alrededor de 2.7% por tercer mes consecutivo.

Los pronósticos de inflación elaborados por analistas prevén un ligero repunte de la inflación general en algunas de las principales economías avanzadas al cierre de 2024 respecto de los niveles registrados a finales del tercer trimestre. Asimismo, anticipan que continúe la convergencia a los objetivos de inflación de los bancos centrales de

estas economías a lo largo de 2025. Las expectativas de inflación de mayor plazo para algunas de estas economías que se derivan de instrumentos financieros exhibieron una ligera disminución en relación con las registradas alrededor de la última decisión de política monetaria en México.

En las economías emergentes, la inflación general exhibió un comportamiento mixto en los datos más recientes. Los casos en los que la inflación aumentó se explican, en gran medida, por un alza en la inflación del componente no subyacente. No obstante, en algunas de estas economías, en mayor medida de las regiones de Asia y Europa Emergente, la inflación general se ubicó dentro del intervalo de variabilidad considerado por cada instituto central. En China, las inflaciones general y subyacente se mantuvieron en niveles bajos. En particular, la inflación general se ubicó en 0.2% en noviembre, su nivel menor en cinco meses, mientras que la inflación subyacente aumentó ligeramente de 0.2 a 0.3% en el mismo periodo.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México, algunos bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes continuaron disminuyendo sus tasas de política monetaria. Otros las mantuvieron sin cambio, si bien algunos de ellos luego de haberlas recortado previamente en el año. En las principales economías avanzadas, varios institutos centrales continuaron con la reducción gradual de sus tenencias de valores.

En su reunión de diciembre, la Reserva Federal de Estados Unidos redujo el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 25 puntos base (pb). Ello, luego de haberla disminuido en 25 pb en noviembre y en 50 pb en septiembre. Así, dicho rango actualmente se encuentra entre 4.25 y 4.50%. La decisión de diciembre se tomó con 11 votos a favor de recortar la tasa y 1 voto a favor de mantenerla sin cambios. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) reiteró que los riesgos para lograr sus metas de empleo e inflación se encuentran relativamente balanceados. Preciso que, al considerar la magnitud y el momento de ajustes adicionales al rango objetivo de la tasa de fondos federales, evaluará de manera cuidadosa la nueva información, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos. Adicionalmente, la Reserva Federal continuó con la reducción del tamaño de su hoja de balance.

En la conferencia de prensa después de la decisión, el presidente de la Reserva Federal comentó que con esta decisión han disminuido su tasa de referencia en 100 pb en el ciclo, con lo que su postura monetaria es ahora significativamente menos restrictiva y que, por lo tanto, los miembros del Comité serán más cautelosos al considerar ajustes adicionales a su tasa de política monetaria. Preciso que ahora se encuentran en una nueva fase, dado que están más cerca de una postura neutral y que, para considerar recortes adicionales, esperarían ver mayores avances en la disminución de la inflación, junto con un mercado laboral sólido. Indico que, si la economía evoluciona como se anticipa, estarán en un punto en el que sería apropiado reducir el ritmo de recortes.

Respecto de los ajustes a los pronósticos del Comité, entre septiembre y diciembre la mediana de las previsiones de inflación general medida por el deflactor del gasto en consumo personal se ajustó al alza de 2.3 a 2.4% para el cierre de 2024, de 2.1 a 2.5% para el de 2025 y de 2.0 a 2.1% para el de 2026. Asimismo, la mediana de los pronósticos de crecimiento del PIB se revisó para los cierres de 2024 y 2025, de 2.0 a 2.5% y de 2.0 a 2.1%, respectivamente. La mediana para la tasa de desempleo se modificó a la baja de 4.4 a 4.2% para el cierre de 2024 y de 4.4 a 4.3% para el cierre de 2025. El Comité ajustó al alza la mediana de sus expectativas para la tasa de fondos federales de 3.4 a 3.9% para el cierre de 2024 y de 2.9 a 3.4% para el cierre de 2026. Lo anterior implica 50 pb de recortes adicionales para el cierre de 2025 (anterior: 100 pb), 50 pb más para 2026 (anterior: 50 pb) y 30 pb más para 2027 (anterior: 0 pb). Por su parte, la expectativa de tasa en el largo plazo se revisó al alza de 2.9 a 3.0%.

El Banco Central Europeo (BCE) recortó en 25 pb sus tasas de referencia en diciembre, para acumular cuatro recortes en el año. Así, sus tasas de depósitos, de refinanciamiento y de préstamos se ubican actualmente en 3.00, 3.15 y 3.40%, respectivamente. El Consejo de Gobierno de dicho instituto central reiteró que los datos de inflación muestran que el proceso desinflacionario está bien encaminado. Indico que continuará con un enfoque dependiente de los datos económicos y financieros para determinar la postura adecuada de política monetaria. Reafirmó que el Consejo no está comprometido con una trayectoria de política monetaria en particular.

En la conferencia de prensa de la decisión de diciembre, la presidenta de dicha institución precisó que fueron tres los elementos principales que tomaron en cuenta para la decisión de reducir la tasa de interés: i) sus pronósticos de inflación han convergido hacia un nivel de 2% durante seis ejercicios de proyección consecutivos; ii) el desvanecimiento de los choques inflacionarios pasados ha empujado a la baja a la inflación subyacente; y iii) que los riesgos para la inflación ahora son tanto al alza como a la baja. Adicionalmente, reiteró que el Consejo de Gobierno considera que su política monetaria continúa siendo restrictiva. En relación con el Programa de Emergencia por la Pandemia (PEPP), indicó que interrumpirían las reinversiones el 17 de diciembre de 2024.

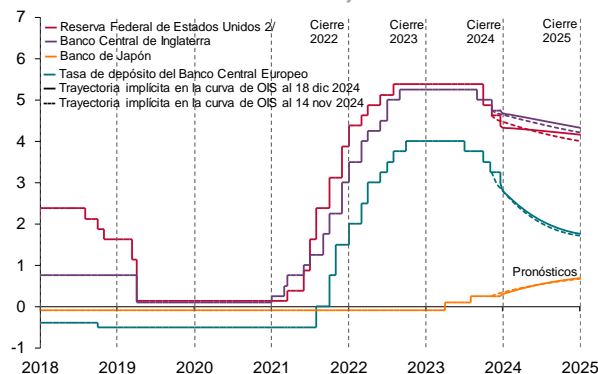
Respecto de otras economías avanzadas, desde la última decisión de política monetaria en México los bancos centrales de Nueva Zelanda y Corea realizaron en noviembre su tercera y segunda disminución de tasas del año respectivamente. Adicionalmente, el Banco de Canadá anunció un segundo ajuste a la baja de 50 pb en su decisión de diciembre, lo que representó el quinto en 2024. Por su parte, el Banco Nacional de Suiza redujo en diciembre su tasa de interés en 50 pb, acumulando así su cuarto recorte en el año. Por su parte, el Banco de Japón mantuvo su tasa de referencia sin cambio, en alrededor de 0.25%.

En las principales economías emergentes, varios bancos centrales determinaron no realizar ajustes en sus tasas de política monetaria, luego de que algunos de ellos anunciaran disminuciones en decisiones previas. En China, después de que su banco central disminuyera las tasas de interés preferenciales de préstamo (LPR) de uno y cinco años en 25 pb en octubre, las mantuvo sin cambios en noviembre. Recientemente, los líderes de China pertenecientes al politburó del Partido Comunista señalaron un cambio desde lo que denominaban una estrategia de política monetaria prudente, la cual se había mantenido durante casi 14 años, hacia una que catalogaron como moderadamente laxa en 2025. Por su parte, el banco central de Brasil aumentó su tasa de referencia en 100 pb en diciembre, luego de haberla incrementado 50 pb en noviembre y 25 pb en septiembre.

En relación con las acciones futuras, los institutos centrales tanto de economías avanzadas como emergentes reiteraron que los ajustes hacia delante de las tasas continuarán dependiendo de la información económica y de sus implicaciones para el panorama inflacionario. Algunos han indicado tener mayor confianza en que la inflación está convergiendo de manera sostenida a su objetivo y han dejado de señalar que las tasas de interés permanecerán en niveles restrictivos. Por su parte, algunos de los bancos centrales que ya han recortado sus tasas de referencia previamente han sugerido que es apropiado seguir un enfoque gradual en la reducción de su restricción monetaria con base en la evolución de las condiciones económicas.

En cuanto a las expectativas de mercado para las tasas de política monetaria de las principales economías avanzadas, las implícitas en las curvas de swaps (OIS) para el cierre de 2025 registraron incrementos respecto del nivel previsto en la última decisión de política monetaria en México (Gráfica 4). En el caso de Estados Unidos, el nivel que se anticipa para la tasa de fondos federales al cierre de 2025 aumentó de 3.87% a 4.01%, de acuerdo con la información del mercado de futuros de la tasa de fondos federales. De igual forma, en los casos de Reino Unido, la zona del euro y Japón, las expectativas aumentaron de 4.21 a 4.33%, de 1.71% a 1.76%, y de 0.67 a 0.68%, respectivamente.

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.

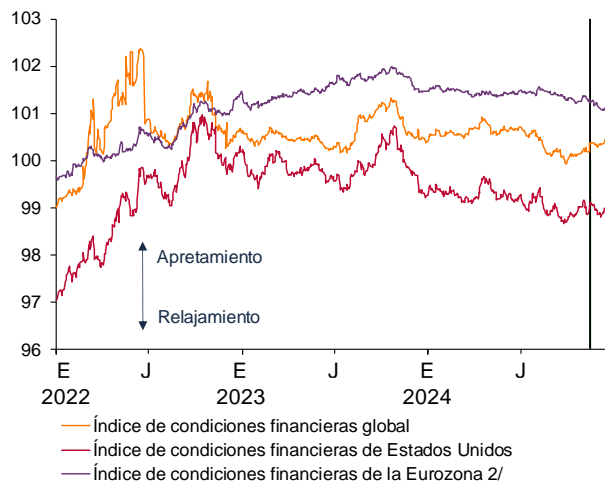
Fuente: Bloomberg.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México las condiciones financieras exhibieron un apretamiento y la volatilidad en los mercados financieros internacionales disminuyó (Gráfica 5). No obstante, dicha volatilidad repuntó hacia finales del periodo debido, en parte, a la expectativa de mayores niveles de tasas por parte de la Reserva Federal en 2025 a los anticipados previamente.

Las tasas de largo plazo (10 años) y mediano plazo (2 años) aumentaron en Estados Unidos, Reino Unido y Japón (Gráfica 6). El aumento en las tasas de Estados Unidos se debió a la perspectiva de un menor ritmo de disminuciones de la tasa de fondos federales respecto de lo anticipado previamente. La pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos (definida como el diferencial entre las tasas de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) se mantuvo en niveles positivos y aumentó en el periodo. En las economías emergentes de Europa y Asia se observaron incrementos en las tasas de interés de algunas economías de Europa y América Latina, particularmente en Brasil, dada la incertidumbre sobre la posición fiscal de ese país. Por su parte, en la mayoría de las economías de Asia las tasas de interés exhibieron disminuciones (Gráfica 7).

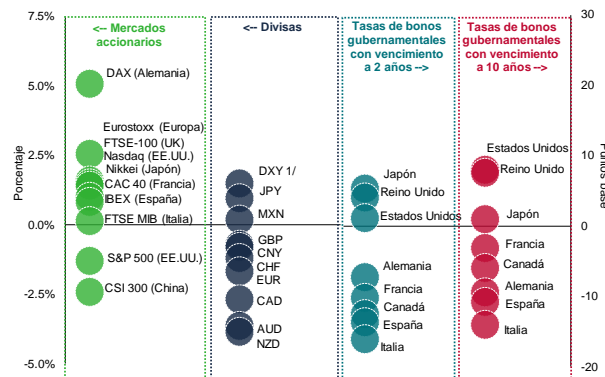
Los mercados accionarios tanto en las economías avanzadas y emergentes mostraron, en general, ganancias. Sin embargo, hacia el final del periodo los mercados accionarios en Estados Unidos registraron disminuciones ante la expectativa de menores reducciones en las tasas de fondos federales en dicho país. Respecto de los mercados cambiarios, el dólar estadounidense se apreció ligeramente frente a la mayoría de las monedas de países avanzados y emergentes. Por último, desde la última decisión de política monetaria, se registraron entradas netas en flujos de capital en activos de renta variable y salidas en activos de renta fija.

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



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

Gráfica 6
Variación de indicadores financieros seleccionados del 14 de noviembre al 18 de diciembre de 2024



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 ponderadores: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.
 Fuente: Bloomberg.

Gráfica 7
Desempeño de activos de países emergentes seleccionados a partir del 7 de noviembre de 2024

Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	-2.86%	-4.48%	-35	32	12
	Brasil	-10.59%	-6.87%	243	193	67
	Chile	-4.43%	2.59%	3	11	3
	Colombia	-1.50%	0.10%	29	45	-3
	Perú	0.48%	-3.87%	-3	-11	4
Europa emergente	Rusia	-7.27%	-13.07%	-36	30	N.D.
	Polonia	-3.21%	-2.77%	18	11	5
	Turquía	-2.34%	10.84%	-81	-40	-6
	Rep. Checa	-3.85%	4.87%	-3	6	0
	Hungría	-6.66%	3.61%	-16	-34	4
Asia	China	-1.99%	-2.55%	-26	-36	2
	Malasia	-1.49%	-1.46%	-8	-11	7
	India	-0.69%	0.81%	-5	-8	1
	Filipinas	-0.44%	-7.77%	14	3	7
	Tailandia	0.14%	-4.82%	-14	-15	3
	Indonesia	-2.26%	-1.88%	47	28	7
África	Sudáfrica	-5.99%	-0.46%	-5	-11	0

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

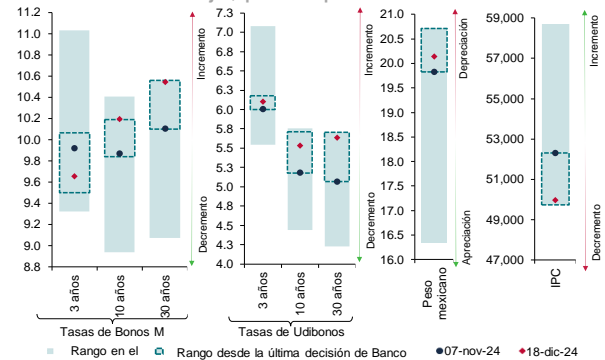
A.2.1. Mercados en México

En el contexto internacional descrito, la moneda nacional se depreció ante la posibilidad de que se implementen medidas que debiliten la integración con nuestro principal socio comercial. Posteriormente, dicha depreciación se revirtió parcialmente. Por su parte, las tasas de interés mostraron una dinámica mixta (Gráfica 8). Las tasas de interés de valores gubernamentales de corto plazo disminuyeron, mientras que las de mediano y largo plazos presentaron movimientos al alza.

De la última decisión de política monetaria a la información más reciente, la moneda nacional operó en un rango de 1.07 pesos, entre 19.76 y 20.83 pesos por dólar. En el periodo, presentó una depreciación de 2.86% influida, principalmente, por la incertidumbre asociada con las políticas de la próxima administración en Estados Unidos (Gráfica 9). Durante el periodo se observó una ligera mejora en las condiciones de operación, aunque permanecieron en niveles subóptimos.

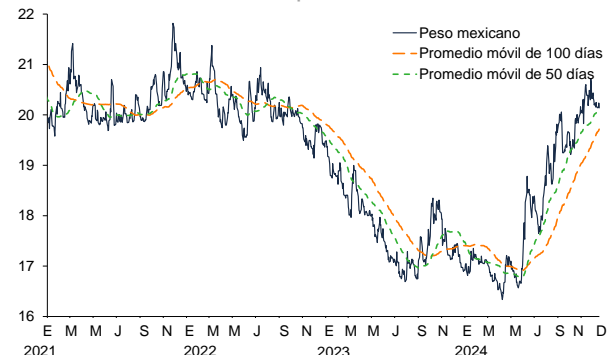
Gráfica 8
Desempeño y condiciones de operación de mercados mexicanos

Porcentaje, pesos por dólar e índice



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Bloomberg.

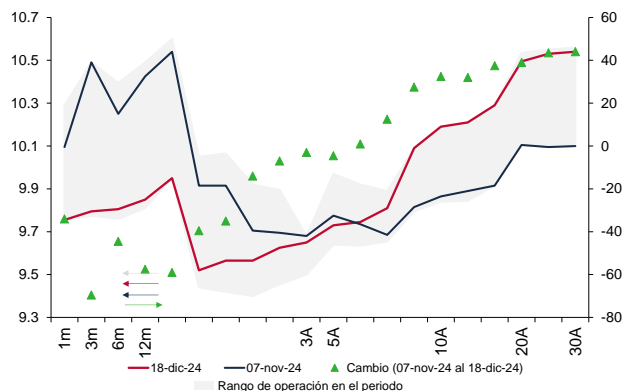
Gráfica 9
Tipo de cambio del peso mexicano
Pesos por dólar



Fuente: Banco de México.

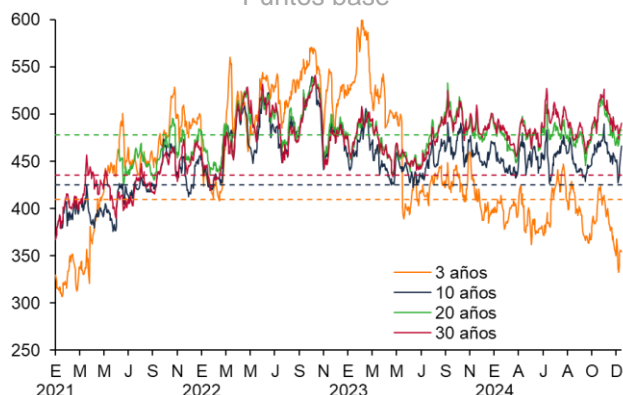
Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron movimientos diferenciados (Gráfica 10). En particular, se observaron caídas en la parte corta de la curva y aumentos en la parte más larga de la curva. Los rendimientos de instrumentos a tasa real mostraron un comportamiento negativo al exhibir incrementos de hasta 57 puntos base a lo largo de toda la curva. 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 mostraron decrementos en todos los plazos (Gráfica 11). Adicionalmente, el mercado de renta fija mostró un deterioro en las condiciones de operación debido a una menor profundidad y menor volumen de operación, asociada con elementos estacionales de fin de año.

Gráfica 10
Curva de rendimiento de valores gubernamentales a tasa nominal
 Porcentaje, puntos base



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

Gráfica 11
Compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en las curvas de tasas de valores gubernamentales
 Puntos base

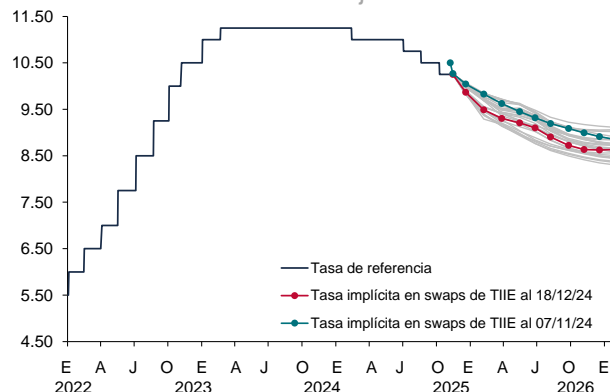


Nota: Las líneas horizontales se refieren a los respectivos promedios observados desde septiembre de 2008 a la fecha.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

En lo que concierne a las expectativas de la trayectoria de la tasa de referencia de política monetaria, la curva de *swaps* de tasas de interés incorpora una reducción en dicha tasa en la decisión de diciembre de 2024. En particular, muestra una expectativa de 9.87% para el cierre de 2024 (Gráfica 12). Para el cierre de 2025 anticipa un nivel de 8.62% en la tasa objetivo. La mayoría de los analistas encuestados por Citi México prevé un recorte de 25 puntos en la reunión de diciembre.

Gráfica 12
Tasa de fondeo implícita en la curva de swaps de TIIE
 Porcentaje



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

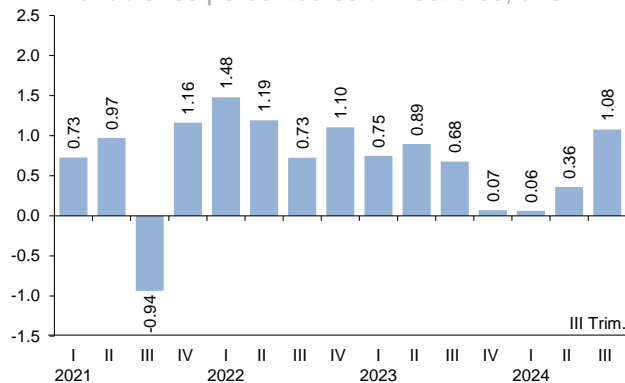
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

A.2.2. Actividad económica en México

En el tercer trimestre de 2024, la actividad económica nacional exhibió una tasa de crecimiento trimestral ajustada por estacionalidad mayor que las observadas en los tres trimestres anteriores, periodo en el que la economía mostró una marcada debilidad (Gráfica 13).

Gráfica 13
Producto Interno Bruto

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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

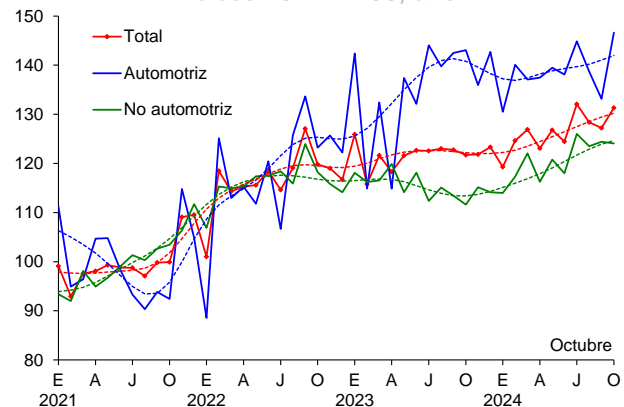
En lo que respecta a la evolución de la demanda interna, en el trimestre julio-septiembre de 2024 el consumo privado continuó expandiéndose. En su interior, el consumo de bienes y servicios de origen nacional mantuvo una trayectoria al alza. En contraste, el de bienes de origen importado mostró un incipiente cambio de tendencia a la baja. A su vez, la inversión fija bruta exhibió un mejor desempeño, luego de la debilidad registrada en trimestres previos. El gasto en inversión en maquinaria y equipo se ubicó en niveles altos. En cambio, la construcción acentuó su debilidad. En cuanto a la demanda externa, el incremento observado en el periodo julio-octubre de 2024 en el valor promedio de las exportaciones manufactureras respecto del segundo trimestre fue resultado del avance de los componentes automotriz y no automotriz (Gráfica 14).

Por el lado de la producción, en el tercer trimestre los servicios continuaron presentando una trayectoria al alza, al tiempo que las actividades primarias contribuyeron de manera atípicamente alta al crecimiento del periodo (Gráficas 15 y 16). La producción industrial continuó mostrando una mejoría, apoyada, principalmente, por una mayor actividad manufacturera. Sin embargo, a principios del cuarto trimestre, la actividad industrial se contrajo y revirtió el avance registrado en los dos trimestres anteriores (Gráfica 17). Lo anterior fue resultado, principalmente, de una significativa disminución del sector de las manufacturas. Por su parte, la construcción registró un aumento moderado y siguió sin mostrar una tendencia definida.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, en el tercer trimestre del año la estimación puntual de la brecha del producto se mantuvo cercana a cero (Gráfica 18). En octubre de 2024, los indicadores del mercado laboral exhibieron señales mixtas. Por una parte, tanto la tasa de desocupación nacional como la urbana disminuyeron respecto del mes previo (Gráfica 19). Ambas tasas se situaron en su nivel más bajo desde que inició el registro en 2005. Por otra parte, con cifras ajustadas por estacionalidad, en noviembre la creación de empleo formal afiliado

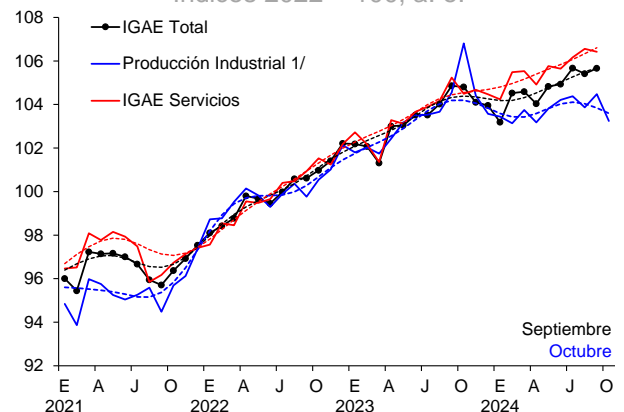
al IMSS prolongó su estancamiento. Por último, en octubre de 2024 el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero se ubicó por encima del nivel reportado en el tercer trimestre del año (Gráfica 20).

Gráfica 14
Exportaciones manufactureras
Índices 2021 = 100, a. e.



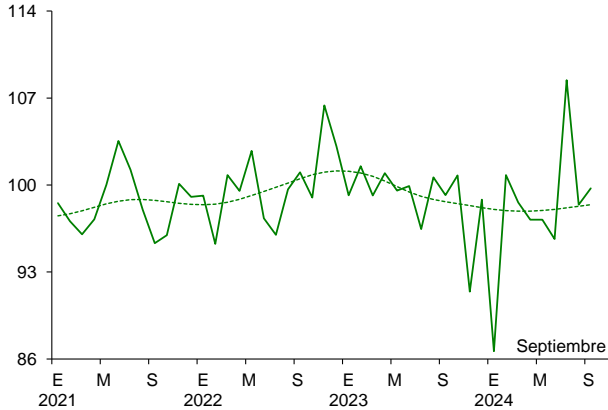
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 15
Indicadores de actividad económica
Índices 2022 = 100, a. e.



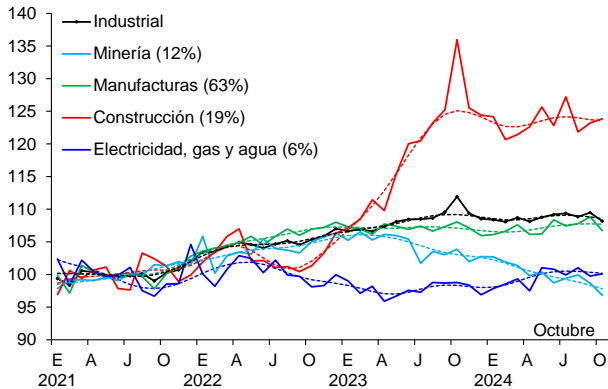
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Cifras a octubre de 2024 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 16
IGAE: actividades primarias
Índices 2022 = 100, a. e.



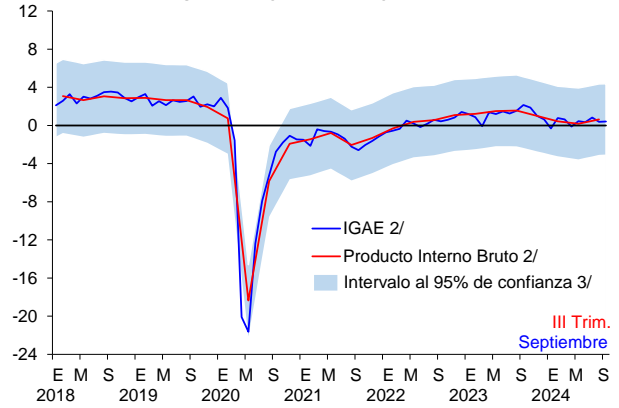
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 17
Actividad industrial^{1/}
Índices 2021 = 100, a. e.



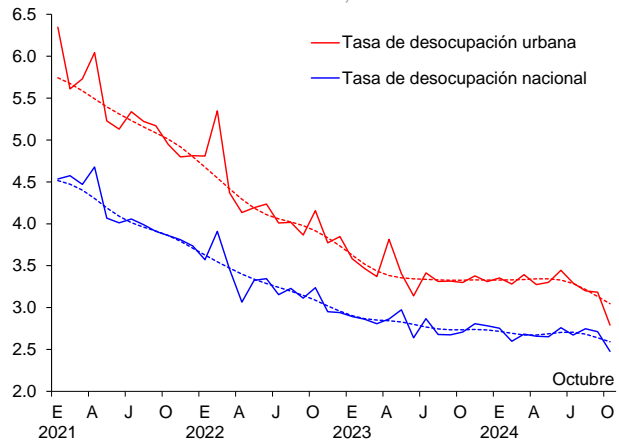
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Las cifras entre paréntesis corresponden a su participación en el total en 2018.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 18
Estimaciones de la brecha del producto^{1/}
Porcentajes del producto potencial, a. e.



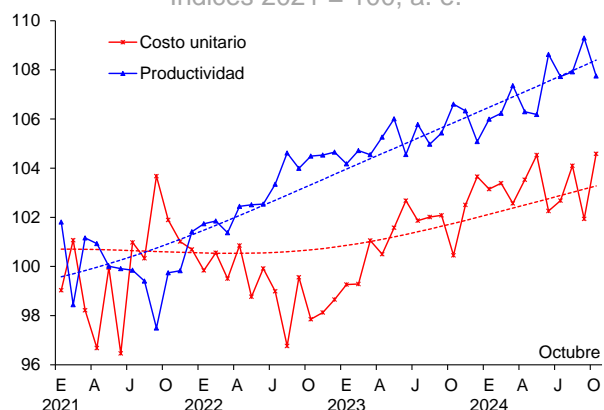
a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.
2/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2024 y del IGAE a septiembre de 2024.
3/ Intervalo 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 19
Tasas de desocupación nacional y 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, INEGI.

Gráfica 20
Productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero^{1/}
 Índices 2021 = 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/ Productividad con base en las horas trabajadas.

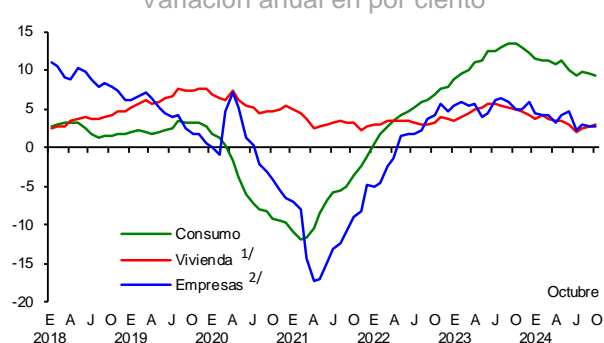
Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y de los indicadores de la actividad industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

El financiamiento interno al sector privado siguió expandiéndose en octubre de 2024, si bien continuó mostrando una moderación en su ritmo de crecimiento respecto del dinamismo que registró a lo largo del 2023. La tasa de crecimiento del crédito de la banca comercial a empresas y hogares siguió mostrando una reducción, si bien con heterogeneidad entre sus distintas carteras (Gráfica 21). En particular, pese a exhibir una desaceleración, la variación anual del crédito al consumo continuó en un nivel elevado.

En cuanto al costo de financiamiento, las tasas de interés del crédito bancario a las empresas mostraron una reducción en octubre de 2024 respecto del mes previo, si bien se siguieron ubicando en niveles elevados. Por su parte, los márgenes de intermediación del crédito no presentaron cambios significativos en ese mes. En cuanto al crédito a la vivienda, las tasas de interés bancarias se mantuvieron en un nivel similar al observado antes de la pandemia. Por último, en junio de 2024, las tasas de interés en el segmento de consumo continuaron situándose en niveles relativamente elevados, aunque se observaron reducciones en algunas carteras.

En lo relacionado con la calidad de la cartera, los índices de morosidad del crédito bancario a empresas y a hogares permanecieron en niveles bajos en octubre de 2024. Sin embargo, se registró un ligero incremento en algunos segmentos del crédito de consumo.

Gráfica 21
Crédito vigente de la banca comercial al sector privado
 Variación anual en por ciento

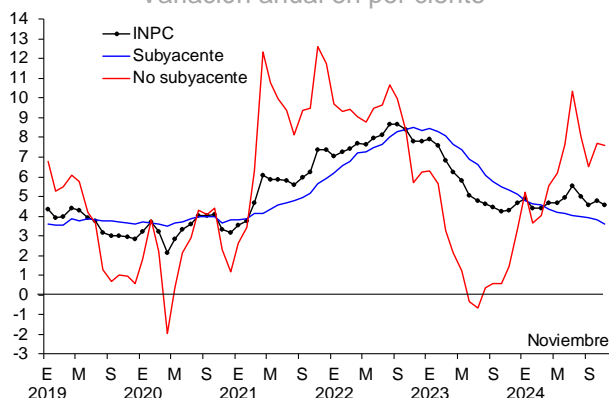


1/ Cifras ajustadas por traspasos y reclasificaciones de créditos en cartera directa e incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito. 2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario. Fuente: Banco de México

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

Entre octubre y noviembre de 2024, la inflación general anual disminuyó de 4.76 a 4.55% (Gráfica 22 y Cuadro 1). Este desempeño fue resultado, principalmente, de la reducción de la inflación subyacente. A su vez, la no subyacente presentó un descenso marginal.

Gráfica 22
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



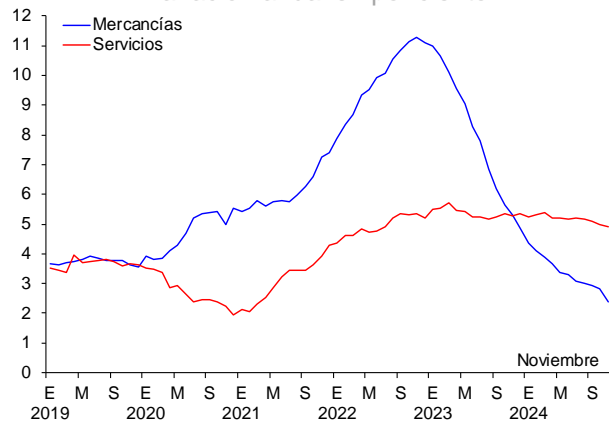
Fuente: INEGI.

La inflación subyacente anual descendió de 3.80 a 3.58% entre octubre y noviembre de 2024. En su interior, la inflación anual de las mercancías disminuyó de 2.81 a 2.39% en la misma comparación (Gráfica 23), influida por la reducción de 3.81 a 3.56% en la de las alimenticias y de 1.63 a 1.19% en la de las no alimenticias (Gráfica 24). El desempeño a la baja en la inflación de las mercancías reflejó, en parte, ofertas implementadas

por los establecimientos comerciales, posiblemente en el marco del programa “El Buen Fin”. En igual lapso, la inflación anual de los servicios pasó de 4.98 a 4.90%. Entre sus componentes, sobresalió la disminución de 5.85 a 5.73% registrada en la inflación del rubro de los servicios distintos a educación y vivienda.

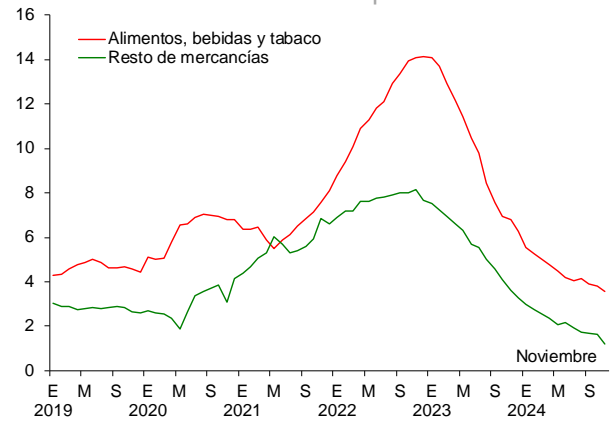
Entre octubre y noviembre de 2024, la inflación no subyacente anual se mantuvo prácticamente sin cambio al registrar 7.68 y 7.60%, respectivamente (Gráfica 25 y Cuadro 1). En esas fechas, la inflación anual de los agropecuarios disminuyó de 10.92 a 10.74% apoyada en la reducción de 6.17 a 5.14% en la variación anual de los precios de los productos pecuarios. La inflación de las frutas y verduras se elevó de 15.90 a 16.81%. Por su parte, la inflación anual de los energéticos aumentó de 5.10 a 5.25% influida, principalmente, por el incremento de 8.14 a 11.82% en la variación anual del precio del gas L.P.

Gráfica 23
Subíndice subyacente de las mercancías y servicios
Variación anual en por ciento



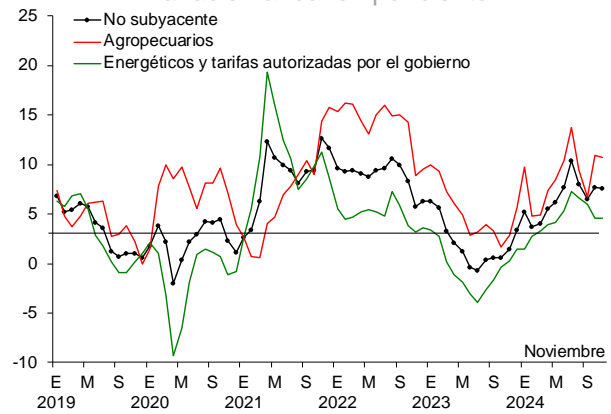
Fuente: INEGI.

Gráfica 24
Subíndice subyacente de las mercancías
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Gráfica 25
Índice de precios no subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

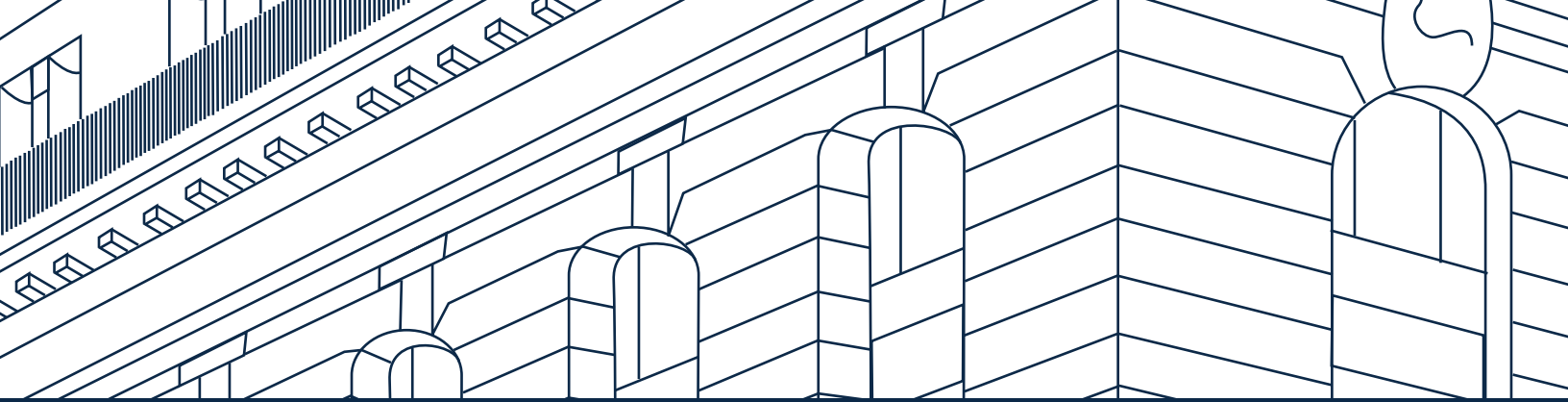
Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, entre octubre y diciembre de 2024 la mediana correspondiente a la inflación general al cierre de 2024 disminuyó de 4.45 a 4.37%. A su vez, la del componente subyacente se redujo de 3.80 a 3.60%. Esta última expectativa ha venido ajustándose a la baja desde marzo de 2024 cuando se ubicó en 4.15%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2025 se mantuvieron relativamente estables. En particular, la mediana para el índice general permaneció en 3.80%, mientras que la del componente subyacente pasó de 3.70 a 3.72%. Las expectativas de la inflación general para los siguientes cuatro años prácticamente no presentaron cambios. La mediana de la inflación general se ajustó de 3.71 a 3.72% y la del componente subyacente se mantuvo en 3.60%. Las expectativas de inflación general y subyacente para el largo plazo (5 a 8 años) también permanecieron estables. Las medianas se ubicaron en 3.60 y 3.50%, respectivamente. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo disminuyó en diciembre, contrarrestando los incrementos registrados en noviembre. Estos ajustes se explican por movimientos en la prima por riesgo inflacionario, toda vez que se observó estabilidad en las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado.

Se continúa esperando que las inflaciones general y subyacente presenten una tendencia a la baja hacia delante. Sin embargo, considerando una mayor persistencia en la inflación de servicios, dichos pronósticos se revisaron al alza. Se espera que la inflación general converja a la meta en el tercer trimestre de 2026. La posibilidad de que se implementen aranceles a las importaciones de Estados Unidos provenientes de México ha añadido incertidumbre a las previsiones. Su materialización podría implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance. En adición, los pronósticos están sujetos a los siguientes riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente; ii) mayor depreciación cambiaria; iii) mayores presiones de costos; iv) afectaciones climáticas; y v) disrupciones por conflictos geopolíticos o políticas comerciales. A la baja: i) una actividad económica menor a la anticipada; ii) un menor traspaso de algunas presiones de costos; y iii) que el efecto de la depreciación cambiaria sobre la inflación sea menor al anticipado. 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. Sin embargo, el panorama inflacionario ha venido mejorando, luego de los profundos choques ocasionados por la pandemia y la guerra en Ucrania. El comportamiento de la inflación subyacente da cuenta de esta mejoría.

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

Concepto	Septiembre 2024	Octubre 2024	Noviembre 2024
INPC	4.58	4.76	4.55
Subyacente	3.91	3.80	3.58
Mercancías	2.92	2.81	2.39
Alimentos, bebidas y tabaco	3.92	3.81	3.56
Mercancías no alimenticias	1.69	1.63	1.19
Servicios	5.10	4.98	4.90
Vivienda	4.05	3.99	3.96
Educación (colegiaturas)	5.79	5.79	5.79
Otros servicios	6.07	5.85	5.73
No subyacente	6.50	7.68	7.60
Agropecuarios	6.76	10.92	10.74
Frutas y verduras	7.65	15.90	16.81
Pecuarios	5.14	6.17	5.14
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	6.01	4.62	4.55
Energéticos	6.92	5.10	5.25
Tarifas autorizadas por gobierno	3.93	3.79	3.83

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 9 de enero de 2025

