



BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 112

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 14 de noviembre 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: 13 de noviembre 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

Algunos mencionaron que durante el tercer trimestre de 2024 el ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial habría sido similar al del trimestre anterior. **Uno** destacó el desempeño heterogéneo entre países. Resaltó además que, en general, se observó debilidad en el sector manufacturero y dinamismo en los servicios. En el caso de Estados Unidos, **algunos** detallaron que el crecimiento económico del tercer trimestre habría sido ligeramente menor que el del trimestre previo. **Uno** señaló que también representa una moderación en el ritmo de crecimiento con respecto al registrado en la segunda mitad de 2023. Sin embargo, **otro** caracterizó dicho crecimiento como sólido. Añadió que esta dinámica de la actividad productiva estuvo, en general, sustentada en la demanda interna. **Algunos** indicaron que el consumo privado continúa mostrando dinamismo. Por su parte, **uno** apuntó que la zona del euro registró un crecimiento moderado. En el caso de China, **algunos** subrayaron que las autoridades continúan implementando estímulos para reactivar su economía, ante la caída del sector inmobiliario, un mercado laboral débil y un deterioro en la confianza de los consumidores.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento de organismos internacionales, **algunos** destacaron que para 2024 prevalece la expectativa de un crecimiento global similar al del año anterior. Para Estados Unidos, **uno** comentó que anticipan que la actividad económica continúe resiliente, principalmente por el dinamismo del consumo privado y la inversión no residencial. **Otro** añadió que el triunfo del candidato republicano fortaleció la expectativa de una economía estadounidense más dinámica. No obstante, **algunos** advirtieron que hacia adelante persiste una elevada incertidumbre en torno al crecimiento mundial. Mencionaron que entre los riesgos más relevantes figura la posible implementación de políticas que reviertan la integración económica mundial. **Uno** agregó los elevados déficits fiscales y el agravamiento de las tensiones geopolíticas.

La mayoría notó que en las principales economías avanzadas los mercados laborales continúan mostrando señales de relajamiento. Uno puntualizó que en estas economías se observaron brechas de empleo que se acercan a sus niveles de equilibrio. **Para el caso de Estados Unidos, la mayoría detalló que el mercado laboral continuó acercándose a una situación de mejor balance entre oferta y demanda. Algunos** enfatizaron que ello se ha visto reflejado en una moderación del crecimiento del empleo, un aumento en la tasa de desempleo y, consecuentemente, en una reducción en las tasas de crecimiento de los salarios.

La mayoría señaló que el proceso de desinflación ha continuado en un amplio número de economías. Uno indicó que de acuerdo con organismos internacionales el crecimiento económico más cercano a su potencial a nivel global ha propiciado que las inflaciones de diversos países se aproximen entre sí. **La mayoría resaltó la disminución de la inflación general en las economías avanzadas, pese a cierta persistencia del componente subyacente. Agregó que en algunas de las avanzadas la inflación general se ubica por debajo del objetivo de los institutos centrales. Uno** sostuvo que en la mayoría de las economías dicho proceso se ha caracterizado por una reducción notoria en los subíndices de bienes, registrando lecturas negativas en algunas, y si bien ha habido repuntes en los precios de alimentos y energía, la inflación se ubica cerca de las metas de sus respectivos bancos centrales. **Algunos** subrayaron, en particular, la resistencia a disminuir de los servicios. **Uno** precisó que la inflación subyacente, si bien muestra persistencia, ha

descendido respecto de los niveles registrados a inicios de año. Respecto de la inflación en Estados Unidos, argumentó que hacia delante es posible que el panorama para la actividad económica y el mercado laboral favorezca un mayor descenso de la inflación de dicho país, especialmente del componente subyacente. En cuanto a las economías emergentes, **otro** destacó que, en algunas, la inflación general registró disminuciones respecto de su lectura previa, aunque en otras hubo incrementos. **Uno** mencionó que en algunas economías las inflaciones subyacente y no subyacente se han incrementado ante la materialización de los riesgos climáticos más frecuentes y severos. **Otro** notó que los analistas anticipan que continúe el proceso desinflacionario, siendo América Latina la región que presenta mayores desafíos.

Todos resaltaron que en su última decisión la Reserva Federal redujo en 25 puntos base su tasa de referencia. Uno recordó que en septiembre se dio un recorte de 50 puntos base y que una amplia mayoría de los miembros del Comité de ese banco central coincidió en que ello reflejó una recalibración de la postura monetaria. **Otro** detalló que, en su comunicado más reciente, ese Instituto Central consideró que las condiciones en el mercado laboral se han relajado a lo largo del año y que los riesgos para alcanzar sus metas de inflación y máximo empleo se encuentran balanceados. Observó que en conferencia de prensa el presidente de la Reserva Federal argumentó que, si bien la inflación subyacente continúa elevada, las de algunos subíndices de bienes se ubican en niveles similares a los que se observaron en el pasado, cuando la inflación estuvo de manera sostenida en la meta. Agregó que dicho funcionario señaló que en algunos servicios como de vivienda y seguros se observa un traspaso rezagado y que su comportamiento podría estar más bien relacionado con la inflación pasada. **La mayoría mencionó que hacia delante se espera que la Reserva Federal continúe con su ciclo de recortes. No obstante, señaló que se prevé que dicho ciclo continúe a un ritmo más gradual que el previamente anticipado. Uno** precisó que esto se debe a la expectativa de una política fiscal expansiva del nuevo gobierno, lo que podría complicar el panorama inflacionario en dicho país. **Otro** argumentó que el cambio en las expectativas en torno al ritmo de recortes fue resultado de la publicación de diversas cifras económicas. **Uno** indicó que el presidente de la Reserva Federal hizo énfasis en que dicho Instituto mantiene la perspectiva de que la inflación continuará descendiendo sobre una trayectoria irregular y que la publicación de nuevos datos en

alguna u otra dirección no alteraría dicha perspectiva, dado el importante avance logrado en el proceso desinflacionario. **Otro** especificó que el mercado incorpora un recorte adicional de 25 puntos base en diciembre y de 100 puntos base para 2025.

Algunos destacaron que el Banco Central Europeo también disminuyó en 25 puntos base su tasa de referencia. **Uno** afirmó que dicho Instituto anticipa que la inflación converja al objetivo del 2% en 2025, con un balance de riesgos para la inflación que se ha tornado más equilibrado. **Otro** notó que el Banco de Canadá efectuó un recorte de 50 puntos base. **La mayoría comentó que se anticipa que, hacia delante, los bancos centrales de las economías avanzadas continúen reduciendo sus tasas de referencia. Uno** recordó que Japón es una excepción. **Otro** sostuvo que los ajustes considerarán las condiciones macroeconómicas prevalecientes en cada economía. **Algunos** coincidieron en que se esperan disparidades en el ritmo de reducción de la restricción monetaria entre estas economías. Con respecto a las economías emergentes, **uno** mencionó que la mayoría de los bancos centrales latinoamericanos continuaron reduciendo su grado de restricción monetaria. **Otro** señaló que entre dichas economías se observó una mayor heterogeneidad en el ritmo de sus ciclos de relajación monetaria y que se anticipa que alcancen su nivel de neutralidad en la mayoría de los casos hacia finales de 2025. **Uno** expresó que los ajustes a la baja del Banco de México han sido notoriamente más graduales que los llevados a cabo en las economías de América Latina. Asimismo, resaltó que el Banco Central de Brasil incrementó su tasa en 50 puntos base. Recordó que, después de los recortes implementados por esa institución, su postura monetaria se había ubicado cerca de terreno neutral según sus estimaciones recientes.

La mayoría señaló que se observaron episodios importantes de volatilidad en los mercados financieros internacionales. Destacó como factores que contribuyeron a dicha volatilidad los cambios en las perspectivas sobre la política monetaria de la Reserva Federal y la incertidumbre en torno a los resultados de las elecciones en Estados Unidos. Uno mencionó que también influyeron los ajustes en las expectativas sobre la política monetaria de otros bancos centrales. **Algunos** apuntaron la resiliencia de la actividad económica y un entorno marcado por tensiones geopolíticas. **Uno** agregó que el aumento en la volatilidad ocurre en un contexto económico e inflacionario cada vez más divergente y complejo, lo

cual ha generado condiciones financieras más apretadas.

La mayoría indicó que se observó una apreciación generalizada del dólar y un incremento en los principales índices accionarios. Comentó que las tasas de interés gubernamentales de corto y largo plazo aumentaron. Uno apuntó que estos aumentos tuvieron lugar principalmente en Estados Unidos y Reino Unido. Señaló que algunos índices accionarios y el valor del oro alcanzaron máximos históricos durante el periodo. Externó que tras las elecciones en Estados Unidos la cotización de este metal se revirtió parcialmente. Destacó que los movimientos en los mercados emergentes estuvieron influidos por la expectativa de un relajamiento más gradual en la postura monetaria de la Reserva Federal. Añadió que se registraron salidas marginales en los mercados de renta fija y entradas históricamente altas en los de renta variable, concentradas en China.

Actividad Económica en México

La mayoría señaló que en el tercer trimestre de 2024, según la información oportuna, la actividad productiva nacional habría registrado una tasa de crecimiento mayor que en los tres trimestres previos, en los cuales permaneció prácticamente estancada. Uno detalló que el PIB oportuno al tercer trimestre mostró un crecimiento trimestral de 1.0% y una variación anual de 1.5%. **Algunos** mencionaron que dicha estimación fue mayor a lo anticipado. **La mayoría indicó que a dicho crecimiento contribuyeron de manera significativa las actividades terciarias y en menor medida las secundarias, al tiempo que se registró un crecimiento atípico de las actividades primarias. Uno** explicó que tanto la oferta como la demanda de la economía mostraron avances al tercer trimestre. No obstante, precisó que esta reactivación se ha caracterizado por ser altamente heterogénea en su interior, lo que plantea interrogantes sobre su sostenibilidad hacia adelante.

En mayor detalle, la mayoría resaltó que las actividades terciarias continuaron mostrando una trayectoria ascendente. Uno comentó que este sector estuvo apoyado por una recuperación de las actividades comerciales, de transporte y de servicios profesionales. **Otro** apuntó que el crecimiento del sector terciario en el tercer trimestre fue de 0.9% con respecto al trimestre previo y de 1.9% a tasa anual. **La mayoría notó que a pesar de la expansión del trimestre, la producción industrial sigue mostrando atonía. Uno** observó

que las manufacturas continúan estancadas. No obstante, **algunos** mencionaron que dicho sector mostró un repunte en septiembre. **Uno** puntualizó que este fue impulsado por el crecimiento de las manufacturas asociadas con el equipo de transporte. **Algunos** externaron que, en el interior del sector industrial, la construcción siguió estancada ante el declive en las obras de ingeniería civil que ha sido compensado por el buen desempeño de la edificación. **Uno** consideró que el dinamismo en la construcción de edificios industriales podría estar asociado con el proceso de relocalización. **Otro** indicó que la construcción mostró variaciones positivas en septiembre. Añadió que el subsector de la minería presentó una contracción. **Finalmente, la mayoría destacó el crecimiento relativamente elevado de las actividades primarias. Uno** señaló que a tasa trimestral este sector se expandió 4.6%.

Respecto de la demanda interna, la mayoría externó que el consumo privado mostró un mejor desempeño, luego de la contracción del trimestre previo. Señaló que este avance se logró gracias a una reactivación del consumo de bienes importados y, en menor medida, al incremento en el consumo de servicios. No obstante, uno indicó que el consumo se ha expandido a un menor ritmo y, en particular, el de bienes nacionales sigue mostrando debilidad. **Algunos** notaron que en el mes de octubre la confianza del consumidor alcanzó máximos históricos. **Uno** detalló que esto se observó especialmente en los componentes relacionados con las intenciones de compra. Apuntó que el ingreso real por remesas expresado en pesos aumentó ante la reciente depreciación cambiaria. Añadió que, aunque habrá mayor austeridad en muchos rubros del gasto público, se mantendrá el dinamismo de los programas sociales. Opinó que, a pesar de la disminución en el gasto público ante los esfuerzos de consolidación fiscal, la ralentización de la inversión privada y los riesgos idiosincráticos, el componente que seguirá siendo clave de la demanda agregada en el corto plazo es el consumo de los hogares, cuyos determinantes exhiben dinamismo. **Todos alertaron que la inversión ha mostrado una pérdida de dinamismo. Uno** puntualizó que este rubro registró en agosto una contracción mensual de 1.9% después del repunte observado en julio. Agregó que, a tasa anual, registró una disminución de 0.9% en dicho periodo. **Otro** subrayó que el componente público ha disminuido y el privado sigue expandiéndose. **Algunos** comentaron sobre el buen desempeño del rubro de maquinaria y equipo. **Uno** observó cierto estancamiento en el sector de la construcción. **En cuanto a la demanda externa, la mayoría resaltó**

que las exportaciones manufactureras registraron un impulso del componente no automotriz. Algunos notaron que las exportaciones automotrices exhibieron cierta atonía. Por el lado de las importaciones, uno indicó que las no petroleras se han moderado.

La mayoría señaló que se anticipa que el crecimiento de la economía en 2025 y 2026 siga siendo moderado. Algunos apuntaron que la atonía prevista es reflejo de una mayor incertidumbre sobre la inversión privada, asociada tanto a factores externos como internos. Uno añadió a ello un consumo privado más débil en relación con años anteriores, así como un gasto público limitado dada la esperada consolidación fiscal. Otro externó que para 2026 se prevé una recuperación de la actividad económica, si bien por debajo del promedio observado previo a la pandemia.

Algunos indicaron que el balance de riesgos para la actividad económica se mantuvo sesgado a la baja. Uno mencionó que la previsión de que el crecimiento de la economía estadounidense sea mayor a lo esperado, aunado a la expansión del tercer trimestre por encima de las expectativas, podría implicar que el balance de riesgos para el crecimiento sea neutral. Otro señaló que un factor de riesgo es el ambiente de incertidumbre que prevalece tanto por elementos internos como externos. La mayoría sostuvo que persiste la incertidumbre sobre los alcances y el rumbo que tomará la política económica en Estados Unidos. Uno resaltó que el índice de incertidumbre sobre la política económica en México continuó aumentando debido al proceso electoral en Estados Unidos, la volatilidad del tipo de cambio y factores internos. Puntualizó que dicho índice alcanzó valores cercanos a los máximos registrados durante las elecciones en Estados Unidos en 2016.

La mayoría indicó que el mercado laboral mantiene signos de fortaleza. Todos notaron que la tasa de desocupación se mantiene en niveles bajos. Uno destacó la escasez de mano de obra en varias regiones del país. Otro resaltó que la tasa de participación se ubica en niveles similares a los registrados antes de la pandemia. No obstante, todos mencionaron que la creación de empleos se ha desacelerado. Uno señaló que ello se observa tanto en la medida agregada de población ocupada de la economía como en la del empleo medido por los trabajadores afiliados al IMSS. Agregó que la desaceleración del empleo formal se observa en la mayoría de los sectores y regiones del país. Otro detalló que se registra especialmente en los sectores relacionados con la construcción y la

industria de la transformación. La mayoría observó que los salarios continuaron creciendo a tasas elevadas. No obstante, algunos precisaron que estas se han moderado. Uno comentó que ello podría estar reflejando una menor demanda de trabajo. Otro puntualizó que la media móvil de las revisiones de salarios contractuales para empresas públicas y privadas se ubican en 4.4% y 9.2%, respectivamente. Recordó que la política de salario mínimo ha implicado aumentos anuales de entre 16 y 22% durante los últimos seis años. Algunos advirtieron que se anticipa un ajuste adicional en el salario mínimo de 12% para 2025. Así, uno consideró que dada la resiliencia del mercado laboral es probable que se necesite mayor tiempo para evaluar el impacto y alcance de la desaceleración económica observada sobre dicho mercado.

Sobre la posición cíclica de la economía, algunos indicaron que la estimación puntual de la brecha del producto se encuentra cercana a cero y que se mantiene la perspectiva de que se vuelva negativa en los próximos trimestres. Uno externó que la estimación puntual de la brecha del producto basada en el PIB se incrementó marginalmente. Añadió que otros indicadores de holgura, como el del mercado laboral, se ubican en terreno positivo. Otro notó que el indicador de holgura de componentes principales disminuyó y que se registró una reducción en la medida más relacionada con el consumo. Opinó que, en vista de lo anterior y tomando en cuenta el sesgo a la baja en el balance de riesgos para el crecimiento, las condiciones cíclicas de la economía continuarán siendo un elemento relevante en el proceso de formación de precios.

Inflación en México

Todos notaron que la inflación general aumentó en octubre. Señalaron que ello obedeció al incremento de la inflación no subyacente, mientras que la subyacente continuó disminuyendo. Algunos puntualizaron que el aumento en la no subyacente se debió a los efectos de los choques de oferta que han presionado los precios de algunos productos agropecuarios. Algunos mencionaron que estas perturbaciones constituyen cambios en precios relativos y no aumentos generalizados. Uno externó que, ante tales características, es previsible que sus efectos sobre la inflación general se disipen en los siguientes meses. Otro añadió que los choques de oferta que se registraron en la primera parte del año se han comenzado a desvanecer, si bien se observó un repunte en la última lectura. Enfatizó que los choques experimentados no son duraderos y la

evidencia indica que, una vez que comienzan a revertirse, suelen hacerlo relativamente rápido. **Algunos** aseveraron que no se han registrado efectos indirectos sobre el componente subyacente, el cual ha mantenido una trayectoria a la baja. Al respecto, **uno** apuntó que indicadores complementarios como las variaciones mensuales desestacionalizadas y anualizadas o la media truncada lucen más estables. Agregó que estimaciones recientes indican que la probabilidad de que las inflaciones general y subyacente se encuentren actualmente en un régimen de alta inflación, es cercana a cero.

De este modo, la mayoría coincidió en que el proceso de desinflación ha continuado en México. **Uno** sostuvo que el comportamiento de la inflación subyacente y los niveles en los que ya se encuentra dan cuenta de ello. Resaltó que esta refleja de mejor manera la tendencia de la inflación. **Otro** afirmó que la reversión gradual de los choques asociados con la pandemia y los conflictos geopolíticos, así como una política monetaria restrictiva, oportuna y consistente por parte del banco central han permitido un avance significativo en el proceso desinflacionario. **Uno** manifestó que, si bien aún queda camino por recorrer, es importante reconocer el avance logrado y el que continúa registrándose. Detalló que en octubre de 2022 la proporción de genéricos con inflación por encima de su media histórica pre-pandémica llegó a alcanzar el 89%, mientras que dicha métrica ha disminuido a 44% en las cifras más recientes. Asimismo, observó que el porcentaje de la canasta del INPC con inflación del 3% o menor se ha ido incrementando a lo largo del episodio actual. Notó que el porcentaje correspondiente a genéricos con variaciones extremas mayores a 10% se encuentra en sus niveles más bajos desde 2019. **Otro** destacó que, desde una perspectiva de mediano plazo, el panorama inflacionario ha venido mejorando.

La mayoría destacó que ante la reducción que continuó presentando la inflación subyacente, esta se ubicó en 3.80% en octubre. Resaltó que este componente ha mantenido una trayectoria a la baja por 21 meses consecutivos. **Algunos** mencionaron que actualmente se ubica en un nivel similar al de diciembre de 2020. **Uno** agregó que también es similar al que prevalecía seis meses antes del inicio del ciclo restrictivo. **Otro** acotó que, si bien ha continuado descendiendo a lo largo del año, cada mes lo ha hecho, en general, a un ritmo menor. Especificó que gran parte de la caída acumulada en el año en la inflación subyacente se debe a la disminución en la inflación de mercancías,

ya que la de servicios continúa elevada. **Uno** observó que el descenso de la inflación subyacente en octubre se debió a disminuciones tanto de la inflación de mercancías como de servicios.

La mayoría subrayó que la inflación de las mercancías ha seguido disminuyendo. **Uno** aseveró que el decremento durante este año obedece a un fenómeno global. **Otro** indicó que en octubre se ubicó en 2.81%, después de que hace un año, en octubre de 2023 se había situado en 5.64%. **Uno** puntualizó que acumula 23 meses de descensos continuos. **Otro** detalló que ha bajado consistentemente desde su pico de 11.50% en la primera quincena de noviembre de 2022. **Algunos** agregaron que la inflación de mercancías y las de sus componentes se encuentran por debajo de sus respectivos promedios históricos y muy a la izquierda en su distribución. **Algunos** precisaron que en sus últimas lecturas la inflación de mercancías alimenticias se ubicó en 3.81%, mientras que la de mercancías no alimenticias en 1.63%. **Algunos** consideraron que, dado los bajos niveles alcanzados, el potencial para reducciones adicionales en la inflación de mercancías hacia delante pudiera estar limitado.

Todos coincidieron en que la inflación de servicios continuó mostrando persistencia. **Uno** externó que se mantiene en niveles elevados. Advirtió que este componente es el que mejor refleja las presiones internas. **No obstante, todos destacaron que en octubre se ubicó por debajo de 5%, en 4.98%. La mayoría señaló que lo anterior no había ocurrido desde julio de 2022.** **Uno** atribuyó esta caída a la disminución de la inflación de los servicios distintos a la vivienda y la educación, y a la de los servicios educativos. Consideró no obstante que, si bien este comportamiento en el margen es favorable, su reducción ha sido gradual. **Otro** comentó que la trayectoria descendente de la inflación de servicios es incipiente y que su consolidación solo se logrará mediante una postura restrictiva. Comentó que se necesita romper su persistencia para seguir observando una trayectoria a la baja en la inflación subyacente. **Uno** mencionó que, aunque no ha mostrado un claro punto de inflexión a la baja, la inflación de servicios acumula ya tres meses consecutivos con disminuciones. Resaltó que el promedio de los últimos 6 meses de las variaciones mensuales desestacionalizadas anualizadas es de 4.62%. **Algunos** notaron que, en el interior de los servicios, aún se observan diversos componentes con inflaciones elevadas, como en el caso de los servicios de alimentación y los turísticos. **Uno**

sostuvo que 46% de la desviación de la inflación del rubro de servicios distintos a vivienda y educación con respecto a su promedio histórico se explica por la trayectoria de la de los servicios de alimentación que pesan 20% dentro de este rubro. Enfatizó que en el interior de los servicios se observa heterogeneidad, pues mientras que algunos genéricos continúan presionados, otros muestran claras tendencias a la baja en su inflación.

La mayoría señaló que la dinámica de los precios de los servicios está relacionada con las condiciones cíclicas de la economía y el estado del mercado laboral. Asimismo, uno agregó la evolución del consumo de servicios. Así, otro comentó que la persistencia de la inflación de servicios disminuirá conforme la desaceleración de la actividad económica se traduzca en un relajamiento del mercado laboral. Argumentó que, aunque algunos de sus componentes siguen siendo afectados por el traspaso rezagado de costos, se anticipa que dicho proceso se agote. Sostuvo que se estima que el ritmo de incrementos en los precios de la vivienda se modere ante los menores niveles de inflación general alcanzados. Uno opinó que el principal reto para la convergencia de la inflación es que la desaceleración económica se extienda hacia la demanda de servicios o hacia los indicadores laborales. Agregó que mientras no se materialice dicho escenario, es factible esperar que el descenso de la inflación de los servicios siga siendo gradual y moderado. Otro manifestó que no está claro que la demanda agregada se haya frenado lo suficiente como para inducir una desaceleración significativa en este componente de la inflación. Aseveró además que, si bien la generación de empleos se ha ralentizado, se ha observado un incremento continuo en los costos laborales.

En cuanto a la inflación no subyacente, algunos indicaron que en octubre aumentó a 7.68%. Uno lo atribuyó a que la inflación de productos agropecuarios se incrementó a 10.92% en dicho mes. **La mayoría destacó el incremento significativo en los precios de algunas frutas y verduras ante choques de oferta.** Uno precisó que de los 32 genéricos que componen el rubro de frutas y verduras, solo 6 productos explican el 46% de su nivel de inflación actual, de 15.9%, el cual se encuentra muy por encima de su promedio histórico de 5.5%. Añadió que el rubro de energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno disminuyó de 6.01 a 4.62%. Otro advirtió sobre la naturaleza volátil del componente no subyacente, que se encuentra sujeto a choques, los cuales pueden propiciar que este indicador fluctúe de manera significativa entre una

lectura y la siguiente. Enfatizó que después de que en julio se ubicó en 10.36%, en septiembre disminuyó a 6.50%, ante cierto desvanecimiento de los efectos de los choques que la habían llevado a niveles de dos dígitos. Detalló que en octubre volvió a subir ante la ocurrencia de choques de oferta adicionales. Uno consideró que no se debe soslayar que la no subyacente ha seguido experimentando choques de manera constante. Advirtió que es imperativo el pleno desvanecimiento de los mismos para que el índice general refleje el avance observado en la inflación subyacente. Advirtió que no puede suponerse que en el futuro vaya a disminuir la elevada varianza de los precios del componente no subyacente.

Algunos señalaron que las expectativas de inflación de mayor plazo permanecieron relativamente estables. Uno externó que en los últimos meses se han observado variaciones acotadas de estas expectativas en torno a sus niveles máximos históricos, que posteriormente han tendido a corregirse. Agregó que la bimodalidad de su distribución ha hecho que la mediana sea más sensible a cambios en las proyecciones de los participantes, lo que refleja el deterioro que ha habido en su composición desde el episodio inflacionario. Otro mencionó que las de corto plazo se han mantenido relativamente estables. Algunos indicaron que las expectativas de inflación de los especialistas divergen de los pronósticos del Banco de México. Uno comentó que las expectativas implícitas en instrumentos de mercado para el mediano plazo también se mantienen por encima de los pronósticos del Instituto Central. Añadió que tanto las expectativas de los especialistas como las implícitas en instrumentos de mercado continúan sin mostrar una clara tendencia a la baja. En ese sentido, destacó que la compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos y la prima por riesgo inflacionario a 10 años aumentó notoriamente.

La mayoría mencionó que los pronósticos para la inflación general se ajustaron al alza en el corto plazo. Puntualizó que ello se debió a la ocurrencia de choques de oferta sobre la no subyacente. No obstante, uno destacó que los pronósticos continúan previendo que las inflaciones general y subyacente descendan. Algunos comentaron que el pronóstico para la inflación subyacente prácticamente permaneció sin cambios. Uno detalló que se sigue esperando un descenso importante del componente subyacente el próximo trimestre. Algunos apuntaron que se sigue

esperando que la inflación general converja a la meta en el cuarto trimestre de 2025.

Todos consideraron que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico permanece sesgado al alza. No obstante, **algunos** destacaron que dicho balance ha mejorado respecto de lo observado en años previos. **Uno** comentó que los riesgos han ido cambiando a lo largo del episodio reciente. Sostuvo que ya no se enfrentan riesgos de cola. Opinó que tanto el riesgo de que la inflación se mantuviera en niveles elevados como el de un desanclaje de las expectativas de inflación se han mitigado significativamente.

Entre los riesgos al alza, la mayoría mencionó la posibilidad de una mayor depreciación cambiaria. **Uno** notó el sesgo que mantiene la moneda hacia la depreciación. Añadió que en el mediano plazo continúa la expectativa de una mayor depreciación. **Otro** subrayó el riesgo de la persistencia de la inflación subyacente. **Al respecto, la mayoría señaló en particular la de la inflación de servicios.** **Algunos** destacaron que no pueden descartarse nuevos choques sobre la inflación no subyacente. **Uno** advirtió que los pronósticos no anticipan choques adicionales en la variación anual de dicho componente en los próximos ocho trimestres. **Otro** consideró que un repunte de ese componente podría afectar el descenso previsto para la inflación subyacente. **Uno** añadió el riesgo de afectaciones climáticas o políticas comerciales que pudieran tener un impacto en los precios de diversos productos. **Otro** indicó el riesgo de un mayor déficit fiscal respecto del incorporado en los pronósticos. Finalmente, apuntó como riesgo adicional la resiliencia del consumo, el cual ha sido apoyado por un mercado laboral robusto e ingresos personales disponibles elevados, dadas las transferencias gubernamentales crecientes y la política de salario mínimo.

Respecto de los riesgos a la baja, **algunos** resaltaron la posibilidad de una actividad económica menor a la anticipada. No obstante, **uno** destacó la posibilidad de que el proceso de desaceleración económica sea más gradual de lo esperado. **Otro** mencionó como riesgos a la baja el menor traspaso de algunas presiones de costos y que el efecto de la depreciación cambiaria sobre la inflación sea menor al anticipado.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría comentó que los mercados financieros nacionales exhibieron una notable

volatilidad, afectados principalmente por factores externos. **Uno** añadió que, si bien no se presentó un deterioro significativo en las condiciones de operación, tanto en el mercado cambiario como en el de renta fija, estas continuaron siendo subóptimas. **Otro** puntualizó que en días recientes han presentado un comportamiento relativamente ordenado. **La mayoría destacó que el peso mexicano operó en un rango amplio. Externó que se depreció visiblemente y exhibió volatilidad, principalmente ante la incertidumbre sobre el proceso electoral en Estados Unidos.** **Uno** agregó que previo a este evento se observó interés por disminuir o cubrir las posiciones en pesos mexicanos ante una eventual depreciación y que, en este sentido, las volatilidades implícitas desde una semana a un mes llegaron a alcanzar niveles incluso mayores a 30%. **La mayoría aseveró que, tras conocerse el resultado de la elección en Estados Unidos, hubo una corrección en el mercado cambiario.** Sin embargo, **uno** advirtió que la volatilidad sigue siendo elevada. **Otro** elaboró sobre los factores que han apoyado al comportamiento de los mercados financieros nacionales y, en particular, a la cotización de la moneda nacional. Mencionó el diferencial entre tasas internas y externas que continúa siendo de los más elevados dentro del bloque emergente, cuentas externas balanceadas y niveles adecuados de reservas internacionales, entre otros. Agregó que, frente a la posibilidad de que llegaran a presentarse afectaciones en las condiciones de operación de los mercados, se dispone de herramientas que podrían usarse para estabilizar los mercados financieros y preservar su evolución ordenada. **Uno** argumentó que, aunque hacia delante no se pueden descartar episodios adicionales de volatilidad, los sólidos fundamentos macroeconómicos del país contribuirán a un ajuste ordenado de los mercados. **Otro** apuntó que estos fundamentales son más robustos respecto de los observados en 2016, entre los que destacan una postura monetaria sólida, mayores niveles de reservas internacionales y un menor posicionamiento de no residentes en activos denominados en pesos.

La mayoría notó que las tasas de interés de valores gubernamentales de mediano y largo plazos presentaron movimientos al alza. **Algunos** observaron que a este comportamiento ascendente contribuyeron los incrementos que mostraron las tasas de interés en Estados Unidos. **Uno** mencionó que la curva de rendimientos en México presentó un ligero empinamiento. **Otro** comentó que las expectativas implícitas para la trayectoria de la tasa de interés en los swaps de TIIIE mostraron cambios

significativos y anticipan una tasa de 10.29% para esta decisión y de 10.08% para el cierre de año, en línea con el consenso de los analistas. Agregó que, en contraste, para el cierre de 2025 el mercado espera una tasa de 9.10%, nivel superior al 7.85% que se anticipaba hace seis semanas y al 8.0% de la mediana de los analistas. **Uno** afirmó que el mercado accionario presentó un desempeño ligeramente negativo, influido por el sector de consumo. **Otro** observó que los indicadores de riesgo de crédito soberano se mantuvieron relativamente estables.

En cuanto al financiamiento en la economía, **algunos** señalaron que el dirigido al sector privado no financiero continuó expandiéndose, aunque a un menor ritmo. Indicaron que tanto en el rubro dirigido a empresas como al consumo se observó cierta moderación. **Uno** añadió que este también fue el caso del crédito de la banca comercial a la vivienda. Destacó que pese a su moderación, el crédito al consumo mantiene niveles elevados de crecimiento. **Otro** mencionó que las condiciones de otorgamiento de crédito no han registrado cambios significativos y que las correspondientes a la cartera de empresas se mantienen estrechas. Agregó que las tasas de interés de créditos a hogares y a empresas se mantienen elevadas. **Uno** comentó que se observaron incrementos en los niveles de morosidad, aunque se mantienen en niveles históricamente bajos. Añadió que el índice de condiciones financieras registró nuevamente un apretamiento, derivado principalmente de la depreciación del tipo de cambio y del aumento en su volatilidad.

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 que ha seguido el componente subyacente y que se prevé que este continúe descendiendo. Valoró que, si bien el panorama inflacionario aún amerita una postura restrictiva, la evolución que ha presentado implica que es adecuado 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 10.25%.

Hacia delante, prevé que el entorno inflacionario permita ajustes adicionales a la tasa de referencia. 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 argumentó que desde la última reunión de política monetaria el comportamiento de la inflación subyacente siguió dando cuenta de la desinflación en México. Indicó que este componente exhibió descensos adicionales, que obedecieron tanto a una caída de la inflación de mercancías como a una reducción en el rubro de servicios. Añadió que, si bien la inflación general mostró cierto aumento en el último mes, ello se debió a la ocurrencia de nuevos choques de oferta sobre el componente no subyacente. Externó que ante la naturaleza de estas perturbaciones es previsible que sus efectos sobre la inflación general comiencen a disiparse en los siguientes meses. Sostuvo que esta dinámica acontece en un entorno de debilidad económica, el cual se prevé que prevalezca el próximo año, así como de volatilidad en los mercados financieros nacionales principalmente debido a acontecimientos externos. Acotó que, no obstante, estos mercados han exhibido en los últimos días un comportamiento relativamente ordenado. Consideró que, en este contexto, las condiciones macroeconómicas son tales que es apropiado continuar moderando el grado de apretamiento monetario. Mencionó que de esta forma se avanza en la reducción de la restricción monetaria, como lo amerita el progreso en el proceso desinflacionario. Expuso que, hacia delante, si bien cada decisión debe tomarse incorporando toda la información adicional disponible, el panorama inflacionario es tal que se debe continuar con el ciclo de disminuciones a la tasa de referencia y comunicar al público esta perspectiva. Opinó que, además, en la próxima reunión, tomando en cuenta los niveles en los que ya se encuentra la inflación subyacente y dada la perspectiva de que siga descendiendo, podría

considerarse ajustar la tasa en una mayor magnitud. Enfatizó que la postura monetaria se mantendría todavía en terreno restrictivo, como aún se requiere. Apuntó que, si bien el avance en la desinflación es innegable, el entorno que se enfrenta es complicado no solo porque no han terminado de desvanecerse los choques de los últimos años, sino porque eventos recientes apuntan a nuevos retos. Reiteró el compromiso de la Junta de Gobierno con su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Destacó que ello es en beneficio de la población del país, en particular de los sectores de menores ingresos.

Otro miembro sostuvo que el reciente repunte de la inflación no representa un obstáculo para el proceso desinflationario y que, ante el elevado nivel de restricción monetaria, en esta ocasión podría continuarse con el ajuste gradual en la tasa de referencia. Indicó que en este entorno complejo se deberá tomar en cuenta información relevante en los ámbitos fiscal, comercial y político ante el próximo gobierno en Estados Unidos. Notó que existe el riesgo de que las medidas que llegan a implementarse puedan afectar la actividad económica, la inversión y la dinámica de precios en México, por lo que hacia delante será necesario recalibrar constantemente la postura monetaria. Consideró que desde la decisión anterior se ha intensificado el nivel de incertidumbre, lo cual exige mantener una gran cautela en el proceso de normalización de la política monetaria. Destacó que las disminuciones futuras de la inflación subyacente dependerán, en mayor medida, de que continúe la caída en la inflación de servicios, la cual sigue elevada y muestra resistencia a disminuir. Agregó que la contribución de la debilidad de la actividad económica al proceso desinflationario aún no se ha materializado. Mencionó que las presiones inflacionarias podrían persistir, dada la resiliencia del consumo apoyado por un mercado laboral robusto e ingresos disponibles elevados. Apuntó que la inflación no subyacente se encuentra en niveles altos y podría contaminar el descenso previsto para la inflación subyacente. Argumentó que la marcada depreciación y la elevada volatilidad en el mercado cambiario que se registraron desde la decisión anterior podrían obstaculizar el proceso de desinflación. Externó que un déficit fiscal para 2025 mayor a lo previsto generaría mayores presiones inflacionarias a las anticipadas. Aseveró que todos estos factores de riesgo evidencian la necesidad de que la política monetaria se mantenga en terreno restrictivo por un periodo prolongado. Enfatizó que se debe favorecer un enfoque de administración de riesgos para proteger la credibilidad en el

compromiso de este Instituto Central con el objetivo prioritario. Añadió que ello elevará la probabilidad de lograr la convergencia de la inflación a la meta en el plazo previsto.

Un miembro mencionó que a lo largo de este año se han enfrentado diversos eventos que incrementaron la incertidumbre y la volatilidad que han repercutido tanto en el comportamiento de las variables financieras como en distintos indicadores económicos, incluyendo la dinámica de precios. Externó que ello ha requerido de una mayor cautela en la conducción de la política monetaria respecto de lo sucedido al inicio de otros ciclos. Comentó que, si bien algunos elementos de incertidumbre sobre el corto y mediano plazos aún prevalecen, otros ya se han desvanecido, al tiempo que las condiciones de operación de los mercados financieros no han enfrentado un deterioro adicional significativo y los canales de transmisión continúan operando. Consideró que lo anterior permite tener mayor claridad sobre la evolución y alcance del proceso desinflationario. Destacó que las lecturas de las inflaciones general y subyacente han exhibido movimientos diferenciados en algunos meses debido al ajuste de precios relativos de ciertos productos y no a un alza generalizada de los mismos. Recordó que la inflación subyacente ha continuado mostrando una tendencia a la baja, sin registrar efectos indirectos significativos de la volatilidad observada en algunos genéricos de la no subyacente. Señaló que pese a los diversos retos que aún enfrenta la convergencia a la meta, como es la todavía persistente inflación de servicios y la bimodalidad en las expectativas de largo plazo, tanto la inflación general como la subyacente se encuentran a menos de media desviación estándar de su promedio entre 2008 y 2019. Apuntó que, en contraste, la tasa de interés real ex ante se ubica a tres desviaciones estándar del valor correspondiente y también está por encima de lo que sugieren diversas reglas monetarias tradicionales. Añadió que aunque estas métricas solo ofrecen un marco de referencia, apoyan la pertinencia de evaluar el grado de restricción. Externó que en un entorno inédito, el nivel de la postura monetaria ha permitido mitigar los riesgos al alza para la inflación. Opinó que con las condiciones macroeconómicas prevalecientes, existe espacio para continuar calibrando dicha postura reunión por reunión, con la finalidad de que esta sea lo más eficiente posible para propiciar movimientos ordenados tanto de la dinámica de precios como de los mercados financieros y de la economía en su conjunto. Aseveró que ello garantiza que sea al mismo tiempo lo suficientemente

restrictiva para conducir la inflación hacia su meta, en línea con el mandato constitucional.

Otro miembro recordó que una parte central de las discusiones de política monetaria a lo largo del año ha sido la persistencia de la inflación de servicios. Mencionó que ante ello era imperativo mantener una postura altamente restrictiva. Opinó que el hecho de que la inflación de servicios se haya ubicado por debajo de 5% representa un paso significativo hacia el cumplimiento de la meta de inflación, pese a que aún es imperativo mantener prudencia. Argumentó que ante el avance en la inflación de servicios, si bien incipiente, se cuenta con espacio para recalibrar la postura monetaria sin ceder demasiado terreno restrictivo. Estimó que la tasa real ex ante se puede mover gradualmente de un rango de 7.0 a 7.5%, en el cual se mantuvo por prácticamente un año, a uno nuevo con niveles por encima de 6%. Agregó que se debe proceder con cautela y paciencia en este ciclo que comienza a apuntar hacia una normalización. Sostuvo que la experiencia reciente del Banco Central de Brasil, si bien no es totalmente comparable, ilustra tres lecciones. En primer lugar, destacó que la calibración de la magnitud y el paso de los recortes es importante para evitar una relajación agresiva o prematura antes de consolidar la inflación alrededor de la meta y no solamente dentro del rango de variabilidad. En segundo lugar, expresó que el apego de las autoridades hacendarias a un plan de consolidación fiscal es fundamental para el anclaje de las expectativas de inflación. Finalmente, alertó que el no seguir un ajuste monetario gradual conlleva el riesgo de que se alcance un equilibrio con una inflación mayor, lo que requeriría de políticas correctivas que a su vez se reflejarían en mayores tasas de interés por más tiempo. Consideró que no queda clara la premura de un relajamiento monetario acelerado, debido a que las expectativas de inflación de los analistas no anticipan una disminución significativa de la inflación en los próximos meses, lo cual discrepa del pronóstico de inflación institucional, y a que el proceso de desaceleración económica pudiera ser más gradual de lo esperado. Advirtió que las condiciones monetarias externas podrían limitar la magnitud de un potencial relajamiento. Añadió que el contexto post electoral norteamericano muestra la necesidad de mantener un diferencial de tasas holgado para ayudar a amortiguar los choques de volatilidad en el tipo de cambio y en los mercados financieros. Indicó que el entorno apunta a proceder con prudencia y gradualidad.

Un miembro recordó que la conducción de la política monetaria atendió los riesgos de cola

durante el reciente episodio inflacionario, llevando la postura monetaria a niveles históricamente restrictivos. Consideró que ahora los riesgos prevalecientes son de naturaleza distinta y si bien algunos han cobrado relevancia, se tiene mayor claridad sobre otros. Por una parte, señaló que, como se anticipaba, los choques de oferta sobre los productos agropecuarios se han comenzado a disipar, si bien se observó un repunte. Destacó que aunque había preocupación de que dichos choques pudieran afectar al componente subyacente, este ha mantenido una trayectoria a la baja. Por otra parte, expuso que los signos de desaceleración económica se han ido confirmando. Precisó que si bien registró cierto repunte, las condiciones de holgura se han ido relajando más de lo previsto y se anticipa que la brecha del producto se vuelva negativa en los siguientes trimestres. Opinó que, en ese sentido, no es necesario observar una desaceleración más profunda para hacer ajustes en la postura restrictiva. Mencionó que estimaciones actualizadas sobre la tasa neutral para México muestran que los choques a los que estuvo expuesta la economía tuvieron un impacto acotado sobre esta. Comentó que ello confirma que la postura monetaria se encuentra en niveles altamente restrictivos. Externó que incluso si se considerase la expectativa de inflación más pesimista, la tasa real ex ante se ubicaría alrededor de 6%, nivel muy por encima del rango neutral. Señaló que, adicionalmente, la Reserva Federal comenzó su ciclo de recortes y comunicó ajustes adicionales hacia delante, lo que dota de márgenes a la postura relativa. Reconoció que hay incertidumbre en cuanto al rumbo que tomará la política económica en Estados Unidos y sus alcances. Argumentó que, si bien este elemento pudiera llevar a ajustes en la cotización de la moneda nacional, también pudiera afectar la demanda y, por consiguiente, las condiciones de holgura. Añadió que estimaciones recientes sobre el traspaso del tipo de cambio indican que este sigue siendo bajo y que lo es aún más cuando las condiciones cíclicas se relajan. Por otra parte, notó que, si bien la inflación de servicios continúa mostrando resistencia a disminuir, esta muestra signos de moderación. Aseveró que, bajo las condiciones macroeconómicas actuales, es eficiente ajustar el grado de restricción monetaria, de tal forma que este atienda tanto los riesgos al alza como a la baja. Agregó que, tomando en cuenta el alto grado de restricción bajo distintas métricas, y los avances en el panorama inflacionario, hacia delante el ciclo de ajustes podría ser continuo y se podría valorar su magnitud. Expresó que ello no implica que se deje de contar con una postura restrictiva adecuada, la cual continuará siendo necesaria.

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 que ha seguido el componente subyacente y que se prevé que este continúe descendiendo. Valoró que, si bien el panorama inflacionario aún amerita una postura restrictiva, la evolución que ha presentado implica que es adecuado 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 10.25%.

Hacia delante, prevé que el entorno inflacionario permita ajustes adicionales a la tasa de referencia. 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 en 10.25%.

ANEXO*

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

A.1. Condiciones externas

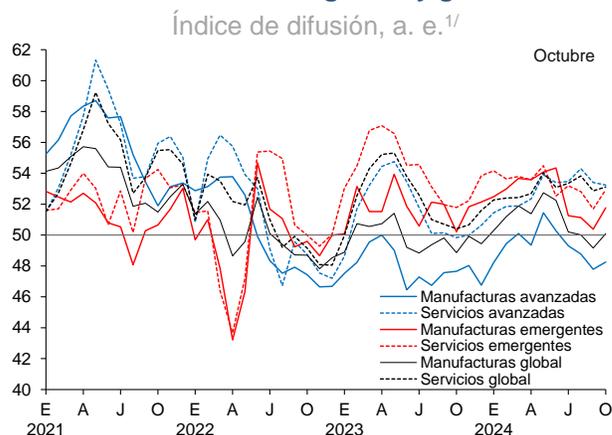
A.1.1. Actividad económica mundial

Durante el tercer trimestre de 2024, la actividad económica mundial se habría expandido a un ritmo similar al observado en el trimestre previo. Tanto el grupo de economías avanzadas como el de emergentes habrían registrado un crecimiento cercano al observado en el segundo trimestre, aunque con un comportamiento heterogéneo entre países. Los índices de gerentes de compras de octubre apuntan a que la actividad en el sector de servicios habría continuado en expansión a principios del cuarto trimestre, si bien a un ritmo más moderado (Gráfica 1). Dichos índices también sugieren que la actividad manufacturera en el nivel global habría continuado mostrando atonía, aunque en el caso de las economías emergentes se habría observado un mejor desempeño. Los indicadores disponibles de comercio mundial de mercancías mostraron un avance en septiembre en relación con el mes previo. 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.

En Estados Unidos, la actividad económica registró un crecimiento sólido durante el tercer trimestre, aunque ligeramente menor al observado el trimestre anterior (Gráfica 2). El Producto Interno Bruto (PIB) aumentó a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.70%, después de haberse incrementado 0.74% en el segundo trimestre.¹ Este desempeño estuvo apoyado en la fortaleza de su demanda interna, principalmente del consumo privado y de la inversión no residencial, así como por

un mayor gasto de gobierno, especialmente en el rubro de defensa. Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento del PIB en el tercer trimestre, asociado, principalmente, con un incremento en las importaciones.

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



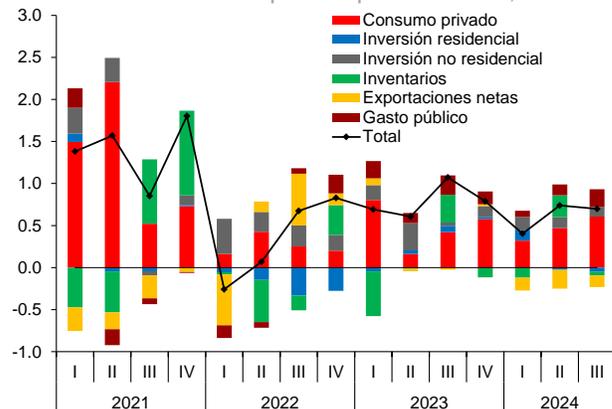
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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.

Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA).

* 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 3.0% en el segundo trimestre y de 2.8% en el tercer trimestre.

La producción industrial en Estados Unidos ha permanecido prácticamente estancada desde hace casi dos años. En septiembre, se contrajo 0.3% a tasa mensual ajustada por estacionalidad, luego de haber avanzado 0.3% en agosto. Los rubros de la manufactura y la minería retrocedieron 0.4 y 0.6%, respectivamente. El desempeño al cierre del tercer trimestre se relaciona, en parte, con las interrupciones ocasionadas por fenómenos meteorológicos y con una huelga de trabajadores en el sector aeroespacial. Por su parte, el sector de generación de electricidad y gas avanzó 0.7% respecto del mes anterior. Los índices de gerentes de compras sugieren que la actividad manufacturera en octubre se mantendría débil.

El mercado laboral en Estados Unidos continuó acercándose a una situación de mejor balance entre la oferta y la demanda de trabajo. La nómina no agrícola siguió exhibiendo una moderación en su ritmo de expansión. En septiembre, este indicador registró un incremento de 223 mil nuevas plazas, luego de haber experimentado una marcada moderación en los dos meses previos. No obstante, en octubre la nómina se desaceleró más de lo esperado, al registrar una generación de apenas 12 mil nuevas plazas. El comportamiento de octubre estuvo asociado principalmente con las interrupciones ocasionadas por fenómenos meteorológicos y la huelga en el sector aeroespacial. Por su parte, el número de plazas vacantes continuó disminuyendo de 7.9 millones en agosto a 7.4 en septiembre, alcanzando su nivel más bajo desde enero de 2021. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo, después de exhibir un incremento importante a principios de octubre debido a las interrupciones causadas por diversos huracanes, retrocedieron y se ubicaron en 221 mil nuevas solicitudes en la semana que concluyó el 2 de noviembre. En octubre, la tasa de desempleo se mantuvo sin cambio respecto del mes previo en 4.1%. Finalmente, los salarios continuaron moderándose de tal forma que la variación del índice de costo del empleo pasó de 4.1% a tasa anual en el segundo trimestre a 3.9% en el tercero.

En la zona del euro, la actividad económica registró un crecimiento modesto en el tercer trimestre, aunque a un ritmo ligeramente mayor al observado en el segundo trimestre.² Los indicadores disponibles sugieren que el sector de los servicios

continuó apoyando la actividad, en tanto que la manufactura siguió débil. Su mercado laboral se mantuvo resiliente. En septiembre, la tasa de desempleo permaneció sin cambio en 6.3% en relación con el mes previo, de manera que se mantuvo 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 registren una expansión en el tercer trimestre de 2024, aunque a un ritmo más moderado respecto del trimestre previo. Los mercados laborales de algunas economías de este grupo han mostrado señales en la dirección de relajamiento, si bien han continuado exhibiendo solidez.

Se prevé que en el tercer trimestre del año las principales economías emergentes hayan mostrado un crecimiento similar en relación con el trimestre previo. En el caso particular de China, la actividad económica durante el tercer trimestre se expandió a un ritmo mayor en comparación con el trimestre anterior. Su PIB creció 0.9% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de haber avanzado 0.5% en el segundo trimestre.³ Este desempeño estuvo explicado, principalmente, por el aumento de sus exportaciones. 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 nuevos estímulos monetarios, financieros y fiscales para impulsar el crecimiento.

Desde la última decisión de política monetaria en México, los precios internacionales de las materias primas exhibieron un desempeño mixto. Los precios del petróleo registraron cierta volatilidad asociada, en gran medida, con la evolución del conflicto geopolítico en Medio Oriente. Durante las primeras semanas de octubre los precios aumentaron por preocupaciones sobre el suministro global de crudo debido a un escalamiento del conflicto en Medio Oriente y condiciones climáticas adversas en Estados Unidos. Sin embargo, a mediados de ese mes dicha tendencia se revirtió parcialmente ante la perspectiva de una menor demanda, principalmente

² Expresada como tasa trimestral ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 0.2% en el segundo trimestre de 2024 y de 0.4% en el tercer trimestre. Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la

variación del PIB de la zona del euro fue de 0.8% en el segundo trimestre de 2024 y de 1.5% en el tercer trimestre.

³ Expresada como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 4.7% en el segundo trimestre de 2024 y de 4.6% en el tercer trimestre.

por parte de China. Posteriormente, en noviembre los precios registraron presiones al alza tras el anuncio de las naciones pertenecientes a la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+) de postergar nuevamente el incremento de su producción hasta principios de 2025.

Los precios de referencia del gas natural exhibieron un comportamiento diferenciado entre regiones. En Europa, la cotización registró presiones al alza en octubre debido, en parte, a preocupaciones por la oferta de gas ante el conflicto geopolítico en Medio Oriente y por disrupciones en la producción en Noruega. Por su parte, la cotización en Estados Unidos mostró una tendencia a la baja a lo largo del periodo ante niveles de inventarios relativamente altos en ese país. No obstante, hacia la segunda semana de noviembre dicha tendencia se revirtió parcialmente debido, en parte, a una disminución en la producción y la expectativa de una mayor demanda en dicho país.

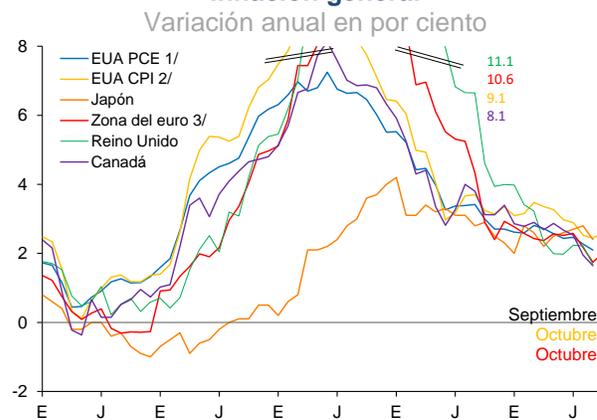
Las cotizaciones de granos exhibieron un comportamiento diferenciado durante el periodo que se reporta. En octubre disminuyeron como resultado, en parte, de que las cosechas en Estados Unidos fueron mayores de lo que se tenía previsto en septiembre. Sin embargo, posteriormente dicha tendencia se revirtió parcialmente ante la expectativa de mayor demanda por parte de diversos países.

Los precios de los metales industriales, en general, registraron una tendencia a la baja ante la perspectiva de los inversionistas de que las medidas de estímulo económico anunciadas por las autoridades chinas para apoyar al mercado inmobiliario serían insuficientes para impulsar dicha economía. Por su parte, los precios de los metales preciosos aumentaron a partir de mediados de octubre, ante la incertidumbre en torno al proceso electoral en Estados Unidos y al conflicto en Medio Oriente. En particular, el oro alcanzó máximos históricos a finales de octubre. No obstante, dicha tendencia se revirtió en la primera semana de noviembre ante la perspectiva de un menor ritmo de relajamiento de las condiciones financieras.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En la mayoría de las principales economías avanzadas, la inflación general anual ha continuado disminuyendo y en varios casos se ubicó por debajo del objetivo puntual o dentro del intervalo de variabilidad de cada instituto central (Gráfica 3). Dicha disminución reflejó, en algunas de estas economías, una menor inflación de los energéticos. Por su parte, la inflación subyacente anual exhibió cierta persistencia.

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).
3/ Cifras preliminares correspondientes a octubre.

Nota: 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 Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor aumentó de 2.4% en septiembre a 2.6% en octubre, como resultado de una menor deflación de los energéticos. Ello fue parcialmente contrarrestado por una disminución en la inflación anual de los alimentos. La inflación anual del componente subyacente, si bien ha mostrado cierta persistencia al mantenerse en 3.3% en la misma comparación, ha disminuido respecto del nivel de 3.9% registrado al inicio del año. Dicha persistencia reflejó, en parte, el comportamiento del componente de vivienda. En cuanto a la inflación anual del deflactor del gasto en consumo personal esta disminuyó al pasar de 2.3% en agosto a 2.1% en septiembre, como resultado de

una menor inflación de los energéticos. Aunque la inflación anual del componente subyacente se mantuvo estable en 2.7% en el mismo periodo, el nivel actual es menor al observado a principios del año de 3.1%. La lectura de septiembre fue resultado de una menor deflación de los bienes y una disminución en la inflación de los servicios.

En la zona del euro, la inflación general anual aumentó de 1.7% en septiembre a 2.0% en octubre, ubicándose así en su objetivo de inflación. Lo anterior reflejó una menor deflación de los energéticos y un incremento en la inflación de los alimentos. Por su parte, la inflación anual del componente subyacente se mantuvo estable en 2.7% en octubre y se situó por debajo de los niveles registrados en el segundo trimestre del año.

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 y que, a lo largo de 2025, continúe la convergencia a los objetivos de inflación de sus bancos centrales. Las expectativas de inflación de mayor plazo derivadas de instrumentos financieros para algunas de estas economías exhibieron un aumento respecto de las expectativas registradas alrededor de la última decisión de política monetaria en México. Las expectativas de inflación tanto al cierre de este año como para el largo plazo se mantuvieron en niveles por encima de los objetivos de inflación en varias de las economías avanzadas.

La inflación general disminuyó en un amplio número de economías emergentes, aunque en varios casos se observaron incrementos en sus lecturas más recientes. Esto último como resultado de un alza en la inflación tanto del componente subyacente como del no subyacente en ciertos casos. No obstante, en algunas de estas economías la inflación general se ubicó dentro del intervalo de variabilidad considerado por cada instituto central.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México los bancos centrales de varias de las principales economías avanzadas y emergentes anunciaron disminuciones en sus tasas de política monetaria, considerando las circunstancias específicas de cada país. En las principales economías avanzadas, varios de los institutos centrales iniciaron o continuaron con la disminución de sus tasas de referencia, al tiempo que mantuvieron la reducción gradual de sus tenencias de valores.

La Reserva Federal de Estados Unidos, en su reunión de noviembre, redujo el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 25 puntos base (pb), luego de haber realizado un recorte mayor a lo habitual de 50 pb en su decisión de septiembre. Así, dicho rango actualmente es de entre 4.50 y 4.75%. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) reiteró que los riesgos para lograr sus metas de empleo e inflación se encuentran relativamente balanceados. Comentó nuevamente que al considerar 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 conferencia de prensa, el presidente de dicha institución señaló nuevamente que el ajuste de su postura monetaria ayudará a mantener la solidez de la economía y del mercado laboral, además de que seguirá permitiendo un mayor avance en la disminución de la inflación. Sin embargo, comentó que no siguen ninguna trayectoria preestablecida de política monetaria y que el Comité tomará decisiones evaluando las condiciones en cada reunión. Reiteró que, si la economía se mantuviera sólida y la inflación no avanzara de manera sostenida hacia el objetivo de 2%, podrían reducir más lentamente la restricción de la política monetaria. Por el contrario, si el mercado laboral se debilitara de manera inesperada o la inflación cayera más rápidamente de lo previsto, el Comité estará preparado para responder con mayor rapidez. Comentó que están en un proceso de recalibrar su postura monetaria de modo que, aunque se encuentran en una trayectoria hacia una postura más neutral, no se conoce el ritmo exacto ni el destino preciso. Adicionalmente, mencionó que incluso con el recorte de esta decisión, la postura monetaria sigue siendo restrictiva.

El Banco Central Europeo (BCE) recortó sus tasas de referencia en octubre, acumulando tres recortes en lo que va del año. Así, sus tasas de depósitos, de refinanciamiento y de préstamos se ubican actualmente en 3.25, 3.40 y 3.65%, respectivamente. El Consejo de Gobierno de dicho instituto central señaló que los datos de inflación muestran que el proceso desinflacionario está bien encaminado. Comentó nuevamente que conservará las tasas de referencia en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario con el fin de garantizar que la inflación regrese pronto a su objetivo. Reiteró que continuará con un enfoque dependiente de los datos económicos y financieros

para determinar la duración y el nivel apropiado de dicha restricción. Reafirmó que no se está comprometiendo con una trayectoria de política monetaria en particular. En relación con el Programa de Emergencia por la Pandemia (*PEPP*), el Consejo de Gobierno continuará con la reducción de la cartera en un promedio de 7,500 millones de euros al mes, previendo interrumpir las reinversiones a finales de 2024.

La presidenta de dicha institución precisó en la conferencia de prensa de su decisión de octubre que el Consejo de Gobierno considera que su política monetaria continúa siendo restrictiva aún con el recorte implementado en dicha reunión. Indicó que es necesario permanecer con una política restrictiva hasta que el Consejo esté seguro de que está alcanzando el objetivo de 2% de mediano plazo. Agregó que, el hecho de que hayan logrado reducir la inflación es evidencia de que su política monetaria está funcionando. De acuerdo con la minuta de la decisión de septiembre, los miembros del Consejo de Gobierno señalaron que, hacia delante, sería adecuado adoptar un enfoque gradual para reducir la restricción monetaria si los datos futuros estuvieran en línea con lo proyectado. Agregaron que, al mismo tiempo, deberían mantener opciones en lo que respecta a la velocidad del ajuste, ya sea un ritmo más rápido o más lento, lo cual dependería de la evolución de la nueva información.

Respecto a otras economías avanzadas, desde la última decisión de política monetaria en México, los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Suiza, Suecia y Nueva Zelanda siguieron reduciendo sus tasas de interés. Adicionalmente, el banco central de Corea anunció su primer recorte desde 2020. Por su parte, el Banco de Japón determinó no realizar ajustes a su tasa de referencia.⁴

En las principales economías emergentes, si bien los bancos centrales realizaron ajustes de política monetaria de manera diferenciada, algunos, principalmente de las regiones de América Latina y Asia, continuaron recortando sus tasas de interés de referencia. En el caso del banco central de Tailandia

este disminuyó su tasa de interés por primera vez en más de tres años. En China, como parte de las medidas anunciadas previamente por el gobernador del banco central, las tasas de interés preferenciales de préstamo (*LPR*) a uno y cinco años, disminuyeron en 25 pb. Por su parte, los bancos centrales de Hungría, Indonesia y Perú las mantuvieron sin cambio, luego de haberlas recortado previamente. Los institutos centrales de India, Polonia, Turquía e Israel continuaron sin realizar ajustes. En contraste, el banco central de Rusia incrementó su tasa de referencia nuevamente en octubre, al tiempo que el de Brasil, la aumentó 50 pb en noviembre, luego de haberla incrementado 25 pb en septiembre.

Respecto de las acciones futuras, los institutos centrales reiteraron, en general, que los ajustes hacia delante de las tasas continuarán dependiendo de la información económica y de sus implicaciones para el panorama inflacionario. Algunos siguen anticipando que las tasas de referencia permanecerán en niveles restrictivos por cierto tiempo, con el fin de regresar la inflación a su nivel objetivo. Algunos de los que ya han recortado sus tasas de referencia 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.

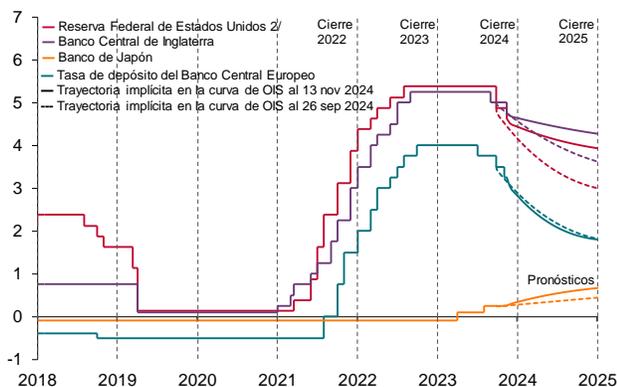
En cuanto a las expectativas de mercado para las tasas de política monetaria de las principales economías avanzadas, las tasas de interés implícitas en las curvas de *swaps* (*OIS*) para el cierre de 2024 registraron un comportamiento mixto entre países respecto del nivel previsto en la última decisión 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 2024 aumentó de 4.1 a 4.4% de acuerdo con la información del mercado de futuros de la tasa de fondos federales y el nivel esperado al cierre de 2025 aumentó de 2.9 a 3.8%. Ello como resultado de la publicación de datos de inflación y de empleo por encima de lo esperado, así como de la incertidumbre alrededor del proceso electoral en Estados Unidos. De igual forma, en el caso de Reino Unido, el nivel previsto para 2024 aumentó

⁴ En su reunión de octubre, el Banco de Japón mantuvo su tasa de referencia alrededor de 0.25%, ello luego de haberla mantenido sin cambio en septiembre y de haberla aumentado previamente en sus decisiones de marzo y julio. Dicho banco central indicó que la conducción de su política monetaria dependerá de la evolución de la actividad económica, de los precios y de las condiciones financieras hacia delante. Además, comentó que si se materializan sus perspectivas para la actividad

económica y los precios continuará elevando la tasa de interés de referencia y ajustando el grado de flexibilización monetaria. Señaló que es necesario prestar atención a la evolución futura de las economías extranjeras, particularmente la de Estados Unidos y de los mercados financieros y de capital, con el fin de examinar su impacto en las perspectivas de la actividad económica y de los precios del país.

ligeramente de 4.6 a 4.7%. Por su parte, los niveles esperados para las tasas de referencia al cierre de 2024 para la zona del euro y Canadá disminuyeron ligeramente de 3.0 a 2.9% y de 3.5 a 3.4%, respectivamente. Para Japón, el nivel previsto se mantuvo alrededor de 0.3%, en la misma comparación.

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.

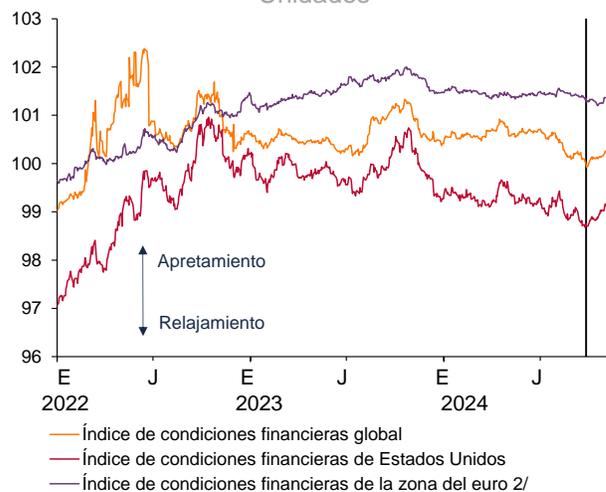
Fuente: Bloomberg.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México, en los mercados financieros internacionales se observaron episodios importantes de volatilidad, debido a una alta sensibilidad a la publicación de distintos indicadores económicos y la evolución de la contienda electoral en Estados Unidos. Las condiciones financieras exhibieron cierto apretamiento durante el periodo que se reporta (Gráfica 5). En octubre, se registró un episodio de volatilidad como resultado de datos de inflación y empleo por arriba de lo esperado en Estados Unidos que condujeron a un aumento en la incertidumbre sobre el ritmo de relajamiento monetario por parte de la Reserva Federal, así como resultado de la incertidumbre asociada con los procesos electorales de algunas economías avanzadas, principalmente de Estados Unidos. Dicha volatilidad se observó mayormente en activos de renta fija y se revirtió parcialmente después de que se dieran a conocer los resultados de las elecciones en Estados Unidos.

De esta manera, las tasas de largo (10 años) y mediano (2 años) plazo aumentaron en la mayoría de las principales economías avanzadas y emergentes (Gráfica 6). Dicho incremento fue

particularmente marcado después de las elecciones de Estados Unidos. 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. Por su parte, los mercados accionarios de las economías avanzadas y emergentes mostraron, en general, un comportamiento a la baja (Gráfica 7). No obstante, el mercado accionario de Estados Unidos registró ganancias, particularmente después del anuncio de los resultados de las elecciones en ese país. En el caso de China, se observó un crecimiento notable de su mercado accionario a partir de finales de septiembre ante los estímulos anunciados por el banco central y otras autoridades de dicho país. Respecto de los mercados cambiarios, el dólar estadounidense se apreció 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 de flujos de capital en activos de renta variable a economías emergentes. Sin embargo, en octubre se registró una reversión parcial de dicha tendencia. Por su parte, los niveles de capital de renta fija se mantuvieron prácticamente sin cambios durante el periodo que se reporta.

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

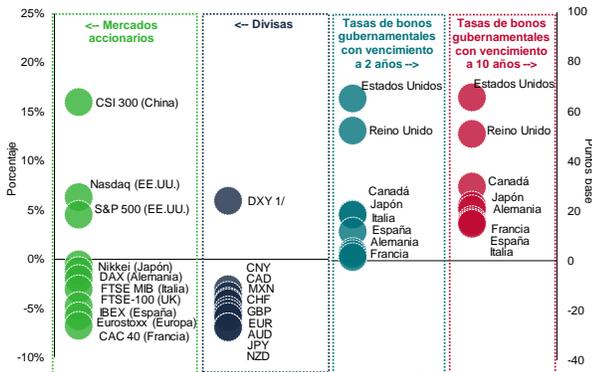


1/ El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, 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 26 de septiembre al 13 de noviembre 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 20 de septiembre de 2024

Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	-1.99%	0.23%	26	68	2
	Brasil	-3.26%	-1.06%	102	56	-1
	Chile	-1.80%	3.61%	-15	25	1
	Colombia	-3.77%	2.89%	40	130	6
	Perú	0.21%	3.44%	-7	54	-2
Europa emergente	Rusia	-5.56%	-4.29%	220	59	N.D.
	Polonia	-4.36%	0.92%	22	35	-7
	Turquía	-0.34%	-9.64%	127	167	-18
	Rep. Checa	-4.12%	5.38%	13	26	2
	Hungría	-6.36%	4.59%	61	48	-1
Asia	China	-1.37%	26.81%	4	8	2
	Malasia	-4.77%	-2.73%	20	22	2
	India	-0.96%	-5.92%	5	6	-4
	Filipinas	-5.49%	-3.28%	8	29	1
	Tailandia	-3.77%	1.24%	1	-4	1
	Indonesia	-3.86%	-6.45%	25	33	0
África	Sudáfrica	0.69%	2.59%	30	25	-9

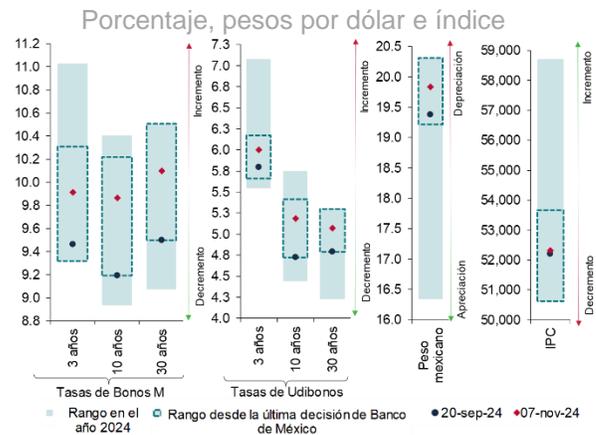
Nota: Un movimiento positivo en las divisas indica apreciación. Las tasas de interés mostradas corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utilizó la tasa de interés del bono gubernamental de tres años. Por otro lado, para Filipinas se utilizó 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

Desde la última decisión de política monetaria en México, las tasas de interés de valores gubernamentales de mediano y largo plazos presentaron movimientos al alza (Gráfica 8). El peso mexicano se depreció visiblemente y exhibió volatilidad, principalmente ante los efectos del proceso electoral en Estados Unidos. Sin embargo, los mercados financieros han presentado un comportamiento relativamente ordenado.

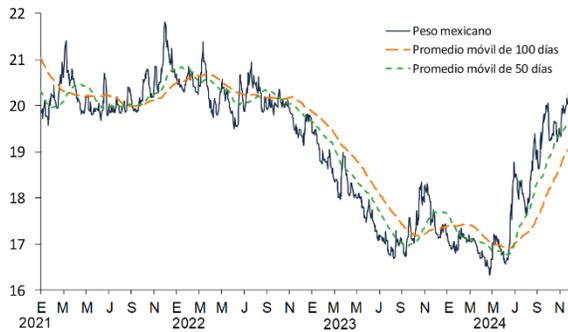
Gráfica 8
Desempeño y condiciones de operación de mercados mexicanos



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

La moneda nacional operó en un rango intradía de 1.70 pesos, entre 19.11 y 20.81 pesos por dólar desde la última decisión de política monetaria. En el periodo, presentó una depreciación de 1.99% (Gráfica 9). Ello estuvo asociado en su mayoría con factores globales, tales como la evolución del panorama electoral en Estados Unidos y el cambio en las expectativas de política monetaria de la Reserva Federal. Se continuaron observando condiciones de operación subóptimas tanto implícitas como realizadas.

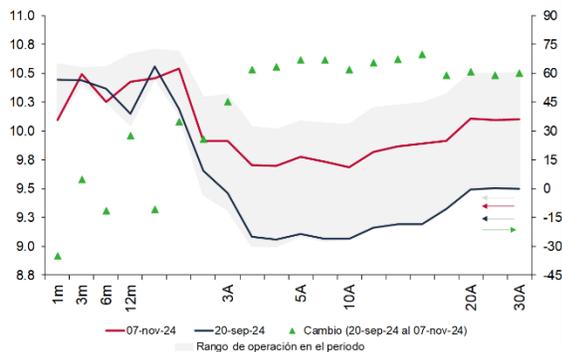
Gráfica 9
Tipo de cambio del peso mexicano
 Pesos por dólar



Fuente: Banco de México.

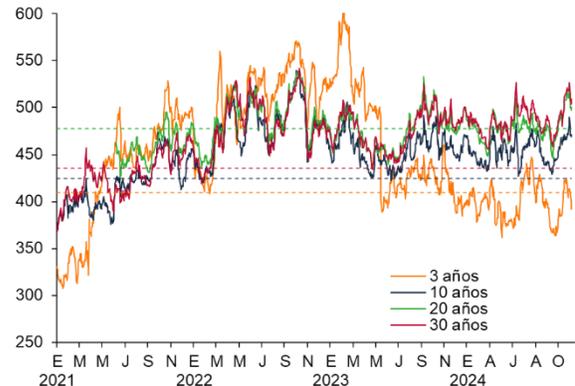
Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron incrementos de hasta 70 puntos base a lo largo de toda la curva (Gráfica 10), siendo mayores en el mediano y largo plazo. Asimismo, los rendimientos de instrumentos a tasa real mostraron un comportamiento negativo. Se observaron incrementos de hasta 45 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 incrementos (Gráfica 11). El mercado de renta fija mostró un deterioro en sus condiciones de operación debido a un aumento en la volatilidad y en los diferenciales de compra-venta, al igual que una disminución en la profundidad durante el periodo.

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



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

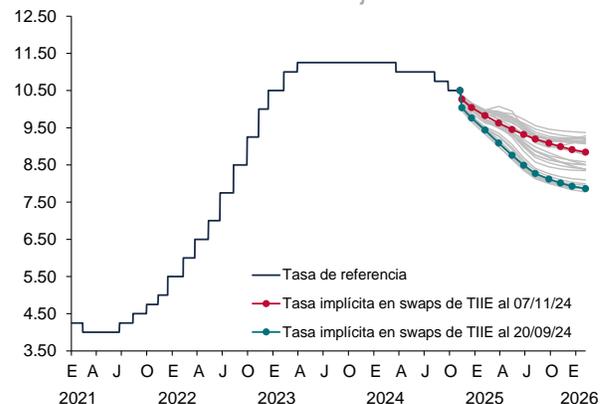
Gráfica 11
Compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en las curvas de tasas de valores gubernamentales
 Puntos base



Nota: Las líneas horizontales se refieren a los respectivos 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 información implícita en la curva de swaps de tasas de interés incorpora con una elevada probabilidad una disminución de tasas de interés en la decisión de noviembre de 2024 (Gráfica 12). También incorpora una expectativa para la tasa objetivo de 10.08 y 9.10% para los cierres de 2024 y 2025, respectivamente. En línea con la información implícita en la curva de swaps de tasas de interés, el consenso de los analistas encuestados por Citibanamex anticipa un recorte de 25 puntos en la reunión de noviembre. Con respecto a la tasa al cierre de año, estima que el nivel sea de 10.00%.

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



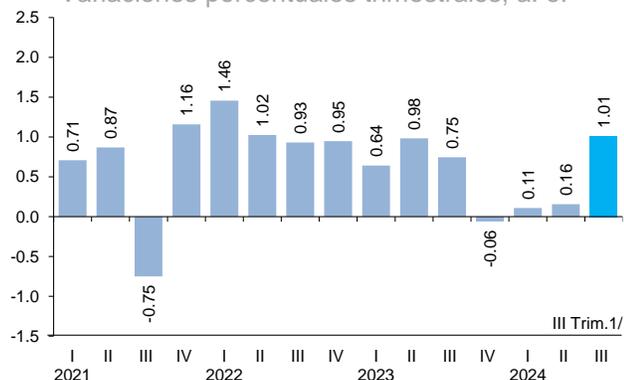
Nota: Las líneas grises representan el rango desde la última decisión de política monetaria.
 Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

A.2.2. Actividad económica en México

De acuerdo con la estimación oportuna del PIB de México publicada por el INEGI, en el tercer trimestre de 2024 la actividad económica nacional exhibió una mayor tasa de crecimiento que las observadas en los tres trimestres anteriores, periodo en el que la economía permaneció prácticamente estancada (Gráfica 13).

Gráfica 13
Producto Interno Bruto

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ La cifra correspondiente al tercer trimestre de 2024 se refiere a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.

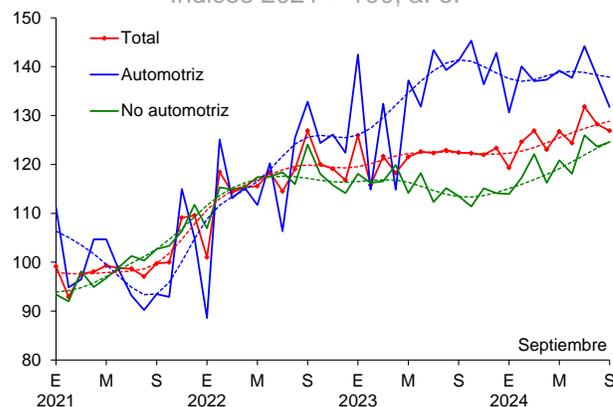
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En lo que respecta a la evolución de la demanda interna, entre junio y agosto de 2024 el consumo privado continuó recuperándose moderadamente de la debilidad registrada en el segundo trimestre del año. En el interior de este indicador, en agosto el consumo de bienes y servicios de origen nacional mantuvo cierta tendencia al alza, al tiempo que el consumo de bienes de origen importado permaneció en niveles altos. En el bimestre julio-agosto, la inversión fija bruta se ubicó por arriba de lo observado en el segundo trimestre. La inversión en maquinaria y equipo mantuvo una trayectoria al alza, en tanto que, por el contrario, la construcción mostró una incipiente tendencia a la baja. En cuanto a la demanda externa, en el periodo de julio-septiembre de 2024 el valor promedio de las exportaciones manufactureras creció (Gráfica 14). Ello fue resultado del avance del agregado de las exportaciones manufactureras no automotrices, toda vez que el componente automotriz se contrajo ligeramente.

Por el lado de la producción, el crecimiento de la actividad en el trimestre julio-septiembre reflejó avances de los tres grandes sectores de actividad económica (Gráficas 15 y 16). Las actividades primarias contribuyeron de manera relativamente alta a dicho crecimiento. La actividad industrial ha mostrado cierta mejoría respecto de la debilidad exhibida a inicios de 2024 (Gráfica 17). En su interior, luego de tres trimestres con retrocesos, las manufacturas aumentaron en agosto y septiembre, en tanto que la construcción se mantuvo sin mostrar una tendencia definida. Por su parte, los servicios continuaron presentando una trayectoria al alza, si bien mantuvieron un comportamiento heterogéneo entre sus sectores.

Gráfica 14
Exportaciones manufactureras

Índices 2021 = 100, a. e.

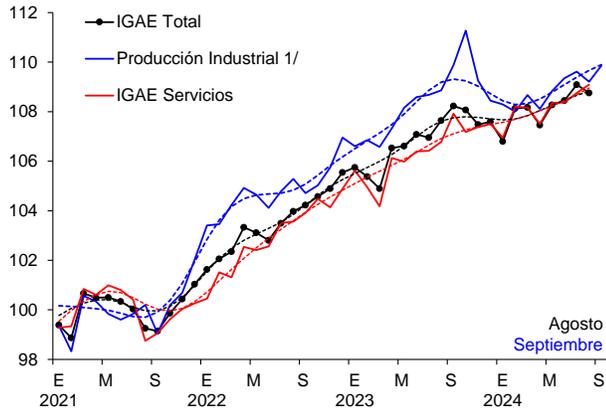


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

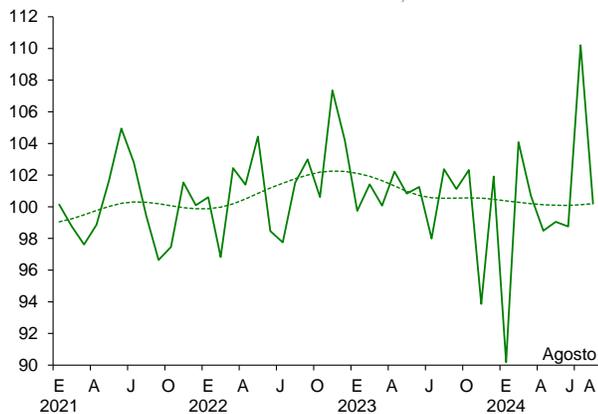
En cuanto a la posición cíclica de la economía, en el tercer trimestre del año la estimación puntual de la brecha del producto se mantuvo cercana a cero (Gráfica 18). En septiembre de 2024, las tasas de desocupación nacional y urbana permanecieron en niveles bajos, similares a los observados el mes previo (Gráfica 19). En octubre, con cifras ajustadas por estacionalidad la creación del empleo formal afiliado al IMSS permaneció prácticamente estancada por tercer mes consecutivo. Por último, en agosto de 2024 el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero permaneció en niveles elevados (Gráfica 20).

Gráfica 15
Indicador Global de la Actividad Económica
 Índices 2021 = 100, a. e.



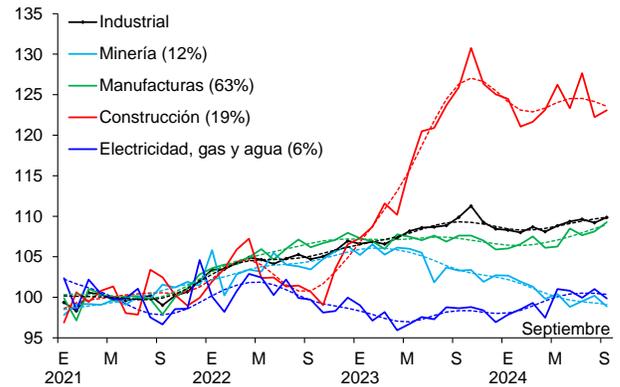
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 16
IGAE: Actividades primarias
 Índices 2021 = 100, a. e.



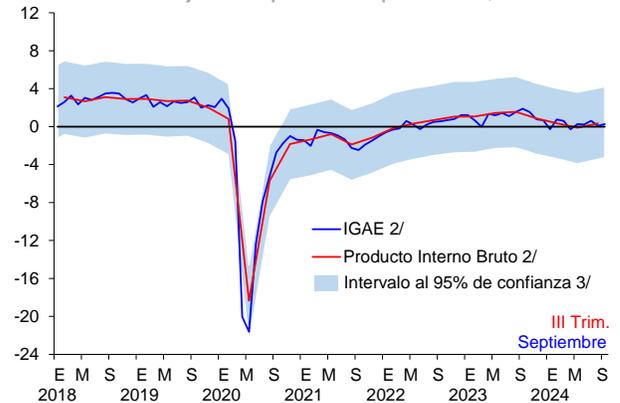
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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



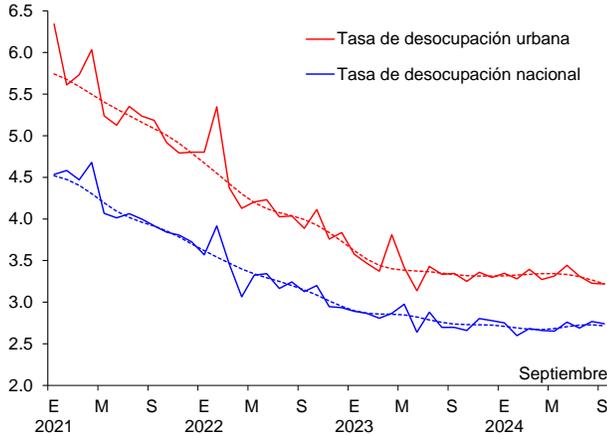
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 1/ Las cifras entre paréntesis corresponden a su participación en el total en 2018.
 Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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



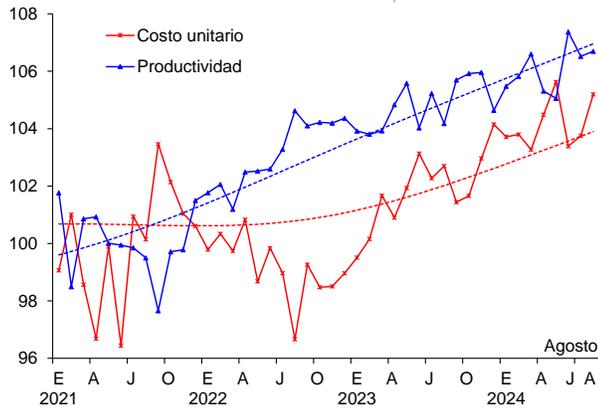
a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.
 1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.
 2/ Cifras del PIB oportuno al tercer trimestre de 2024 y del IGAE implícito a septiembre de 2024, congruente con dicha cifra oportuna.
 3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
 Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 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.

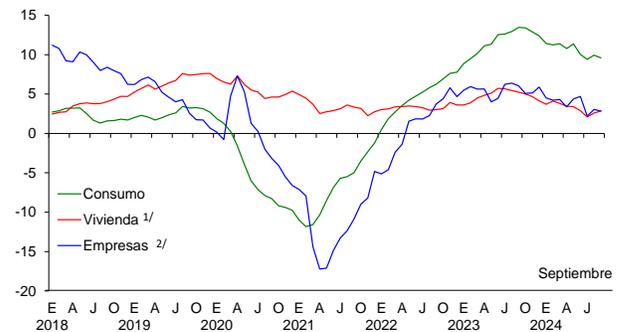
El financiamiento interno al sector privado continuó expandiéndose en septiembre de 2024, si bien su ritmo de crecimiento se ha moderado respecto del dinamismo que presentó en 2023. Las carteras de crédito de la banca comercial a empresas y hogares siguieron reduciendo sus tasas de crecimiento, aunque con cierta heterogeneidad en su interior (Gráfica 21). Al respecto, resalta que el ritmo de

expansión del crédito al consumo se mantuvo en niveles elevados.

En lo relacionado con el costo de financiamiento, las tasas de interés del crédito bancario a las empresas permanecieron en niveles elevados en septiembre de 2024, aunque mostraron una disminución respecto del mes previo. Por su parte, los márgenes de intermediación del crédito no registraron cambios significativos en ese mes. En cuanto al crédito a la vivienda, las tasas de interés bancarias permanecieron 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, si bien se observaron reducciones en algunas carteras.

En cuanto a la calidad de la cartera, los índices de morosidad del crédito bancario a empresas y a hogares siguieron ubicándose en niveles bajos en septiembre de 2024. En el segmento de consumo, dicho indicador ha frenado en meses recientes la tendencia ascendente que se registró en la segunda mitad de 2023.

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



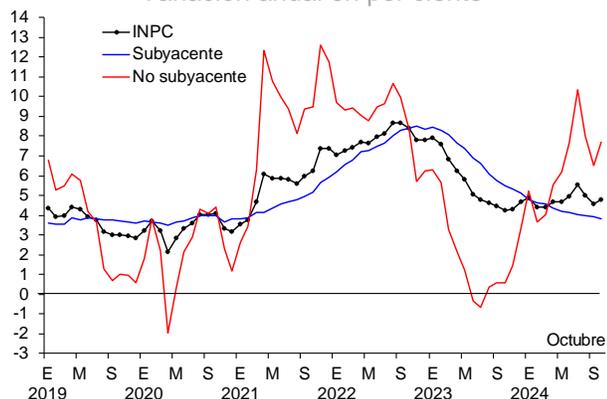
1/ Cifras ajustadas por traspasos y reclasificaciones de créditos en cartera directa e incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito.

2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario. Fuente: Banco de México

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

La inflación general anual aumentó de 4.58 a 4.76% entre septiembre y octubre de 2024. Este resultado se debió al incremento que registró la inflación no subyacente. La inflación subyacente mantuvo su tendencia a la baja (Gráfica 22 y Cuadro 1).

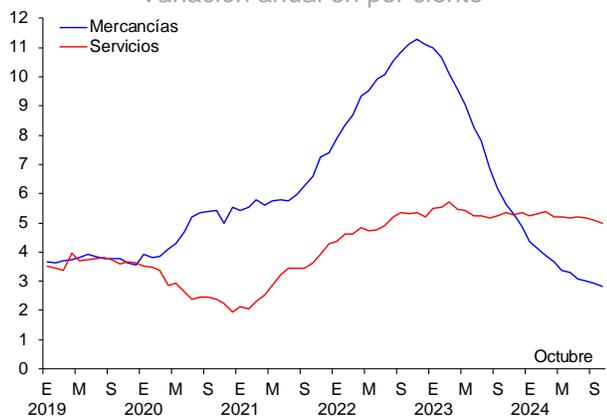
Gráfica 22
Índice Nacional de Precios al Consumidor
 Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

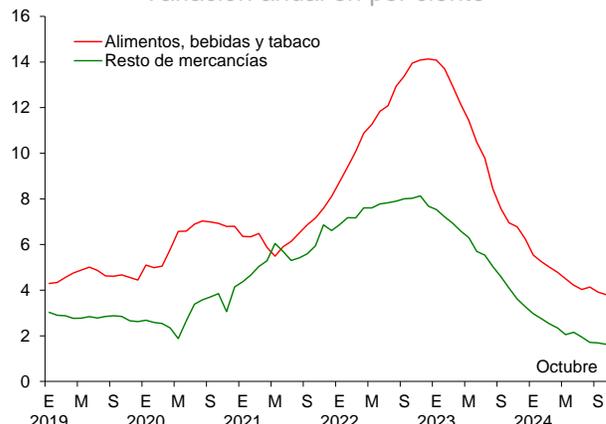
Entre septiembre y octubre de 2024, la inflación subyacente anual disminuyó de 3.91 a 3.80%. En su interior, la inflación anual de las mercancías pasó de 2.92 a 2.81% en dicho lapso (Gráfica 23), influida por la reducción de 3.92 a 3.81% en la de las alimenticias y de 1.69 a 1.63% en la del resto de las mercancías (Gráfica 24). Entre las mismas fechas, la inflación anual de los servicios se redujo de 5.10 a 4.98% consecuencia, principalmente, de la disminución de 6.07 a 5.85% en la del rubro de los servicios distintos a educación y vivienda.

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.

La inflación no subyacente anual aumentó de 6.50 a 7.68% entre septiembre y octubre de 2024 (Gráfica 25 y Cuadro 1). Este desempeño se debió al incremento de 6.76 a 10.92% que registró la inflación anual de los agropecuarios. En el interior de este último componente, la inflación anual de las frutas y verduras se elevó de 7.65 a 15.90% y la de los pecuarios de 5.14 a 6.17%. Por su parte, la inflación anual de los energéticos disminuyó de 6.92 a 5.10% en el periodo referido, derivado, en mayor medida, de la reducción de 14.71 a 8.14% en la del gas L.P.

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 agosto y octubre de 2024 la mediana correspondiente a la inflación general esperada al cierre de 2024 disminuyó de 4.64 a 4.45%, al tiempo que la del componente subyacente disminuyó de 3.90 a 3.80%. Esta expectativa del componente subyacente ha venido ajustándose a la baja desde marzo de 2024, mes en que se ubicó en 4.15%. Por su parte, las expectativas de inflación al cierre de 2025 se mantuvieron relativamente estables. La mediana para el índice general se mantuvo en 3.80%, mientras que la del componente subyacente pasó de 3.72 a 3.70%. A su vez, la mediana de las expectativas de la inflación general para los siguientes cuatro años disminuyó de 3.75 a 3.71% y la del componente subyacente pasó de 3.62 a 3.60%. Las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el largo plazo (5 a 8 años) permanecieron relativamente estables. Las medianas respectivas se ubicaron en 3.60 y 3.53%. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario aumentó respecto del nivel observado en la última decisión de política monetaria en México. En su interior, las expectativas

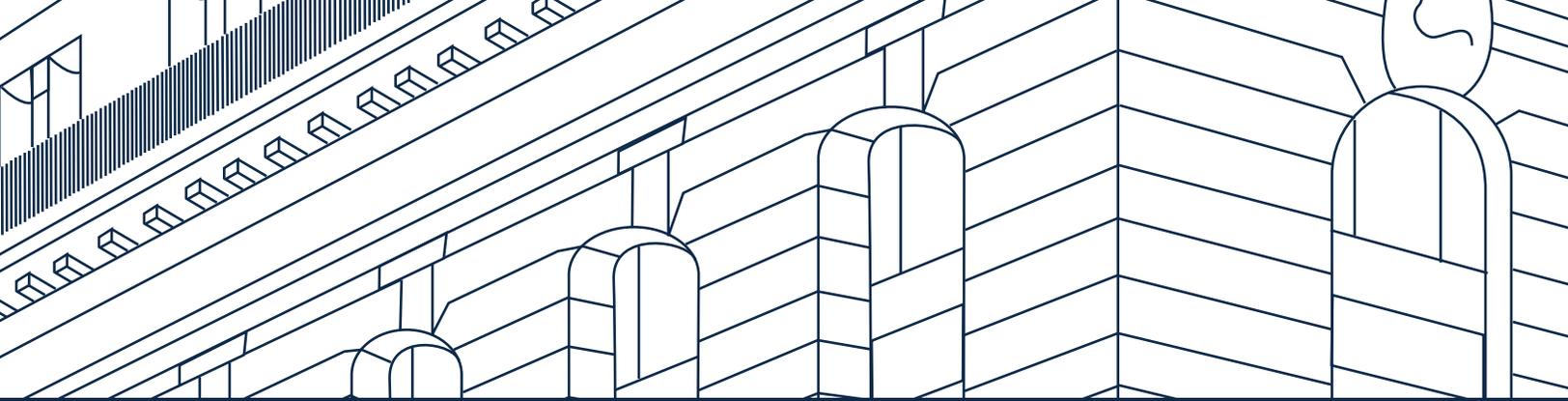
de inflación implícitas en instrumentos de mercado se mantuvieron estables, en tanto que la prima por riesgo inflacionario mostró un ajuste al alza.

Los pronósticos para la inflación general se ajustan al alza en el corto plazo como resultado de los choques de oferta. Se sigue esperando que la inflación general converja a la meta en el cuarto trimestre de 2025. Estas previsiones están sujetas a riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente; ii) mayor depreciación cambiaria; iii) mayores presiones de costos; iv) afectaciones climáticas; y v) escalamiento de conflictos geopolíticos. 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	Agosto 2024	Septiembre 2024	Octubre 2024
INPC	4.99	4.58	4.76
Subyacente	4.00	3.91	3.80
Mercancías	3.02	2.92	2.81
Alimentos, bebidas y tabaco	4.13	3.92	3.81
Mercancías no alimenticias	1.71	1.69	1.63
Servicios	5.18	5.10	4.98
Vivienda	4.00	4.05	3.99
Educación (colegiaturas)	6.09	5.79	5.79
Otros servicios	6.03	6.07	5.85
No subyacente	8.03	6.50	7.68
Agropecuarios	9.45	6.76	10.92
Frutas y verduras	12.61	7.65	15.90
Pecuarios	6.12	5.14	6.17
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	6.58	6.01	4.62
Energéticos	7.91	6.92	5.10
Tarifas autorizadas por gobierno	3.72	3.93	3.79

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 28 de noviembre de 2024

