



BANCO DE MÉXICO®

Resumen Ejecutivo del Informe Trimestral

Julio - Septiembre 2023

Publicada-Usa General

Información que ha sido publicada por el Banco de México

Resumen*

En el periodo que cubre este Informe, el Banco de México, al conducir la política monetaria, siguió enfrentando un entorno complejo e incierto. En el ámbito externo, la inflación global, aunque continuó descendiendo, permaneció en niveles aún altos. Ante una expansión de la actividad mayor a la prevista en economías de importancia sistémica, como la estadounidense, la fortaleza de los mercados laborales y las presiones sobre los precios de los energéticos, el reto de que la inflación converja a su meta se tornó más complicado en diversas economías. En este contexto, se afianzó la perspectiva de que los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantengan tasas de referencia elevadas por un lapso extenso. Ello contribuyó a un mayor apretamiento de las condiciones financieras internacionales. Además, la incertidumbre sobre el panorama inflacionario global se incrementó ante el agravamiento de tensiones geopolíticas. En el ámbito interno, ante la postura monetaria del Instituto Central y el avance en la disipación de los efectos de los choques derivados de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania, el proceso de desinflación siguió adelante. No obstante, la inflación general anual persistió por encima de la meta del Banco Central. El componente subyacente ha registrado una reducción más gradual que la inflación general. Asimismo, el balance de riesgos para la trayectoria prevista de la inflación permaneció sesgado al alza. En este entorno, en las decisiones del periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno del Banco de México juzgó necesario dejar la tasa de referencia sin cambio en 11.25%.

Se estima que durante el tercer trimestre de 2023 la actividad económica mundial haya crecido a un ritmo mayor al observado el trimestre previo y por encima de lo que se esperaba al inicio del periodo. No obstante, se habría observado una marcada heterogeneidad entre países. En particular, las

economías de Estados Unidos y China exhibieron un mayor dinamismo respecto del segundo trimestre. En contraste, la economía de la zona del euro continuó mostrando debilidad en el trimestre. Para 2023 en su conjunto, los pronósticos de organismos internacionales siguen apuntando a un menor ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial con respecto al año anterior. Por su parte, se prevé que el crecimiento en 2024 sea similar al de este año. En el caso de Estados Unidos, las perspectivas de crecimiento se revisaron al alza para 2023 y 2024.

En el Recuadro *Evolución de las posturas fiscal y monetaria internacionales en el contexto de la recuperación de la actividad económica mundial*, se muestra que desde el inicio de la pandemia de COVID-19, para un número importante de países, en general ha existido coordinación entre las políticas fiscal y monetaria, si bien en lo que va de 2023 se ha observado cierta desincronización entre ambas. En este contexto, se destaca la importancia de la coordinación de ambas políticas para la consecución eficiente de sus objetivos.

En cuanto a la inflación global, a pesar de que la inflación general disminuyó en la mayoría de las principales economías, esta permaneció por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales, e incluso, en algunos casos repuntó en sus lecturas recientes. Adicionalmente, si bien el componente subyacente continuó reduciéndose durante el trimestre, su disminución ha sido menor que la correspondiente a la inflación general. Aunado a lo anterior, persisten riesgos para el proceso desinflacionario global. En economías como la estadounidense, ello obedece primordialmente a la resiliencia de la actividad productiva y la fortaleza del mercado laboral, así como a la posibilidad de que nuevamente se observen presiones provenientes de los precios de los energéticos.

* 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.

El Recuadro titulado *El mercado laboral en Estados Unidos* analiza ciertas particularidades que ha presentado este mercado en el periodo pospandemia. A pesar de que la Reserva Federal ha aumentado su tasa de referencia de manera drástica, el mercado laboral en Estados Unidos ha continuado mostrando solidez. La tasa de vacantes disponibles exhibe niveles muy por encima de los observados antes de la pandemia, al tiempo que la tasa de desempleo se ha mantenido estable. La reducción en horas trabajadas promedio, registrada en algunos sectores, así como cambios en los patrones de participación pudieran estar reflejando alteraciones de carácter más estructural. Lo anterior implica que será necesario dar seguimiento a un amplio número de indicadores y distinguir entre sectores de actividad para tener una mejor lectura del grado de apretamiento del mercado laboral.

En el periodo que se reporta en este Informe, la mayoría de los bancos centrales, tanto de economías avanzadas como de emergentes, mantuvieron sin cambios sus tasas de política monetaria. Algunas autoridades, sin embargo, siguieron con el apretamiento de su postura monetaria. En general, la mayoría de los institutos centrales destacaron que los ajustes futuros de las tasas de política dependerán de los datos. No obstante, la resiliencia de la actividad económica y del mercado laboral, así como la persistencia de la inflación en niveles elevados en algunos países han contribuido a la expectativa de que estas permanezcan en niveles altos por más tiempo del que se anticipaba previamente, especialmente en Estados Unidos. Ello con la finalidad de mantener una postura suficientemente restrictiva para que la inflación regrese a su nivel objetivo. Lo anterior, junto con mayores primas por plazo ante la mayor incertidumbre sobre la evolución de la actividad e inflaciones globales y preocupaciones sobre la situación fiscal en Estados Unidos, incluyendo niveles elevados de deuda pública, se vio reflejado en aumentos significativos en las tasas de interés soberanas de mediano y largo plazos a nivel global. Asimismo, las perspectivas de que las tasas de interés se mantendrán altas por más

tiempo en Estados Unidos, contribuyó a una apreciación generalizada del dólar estadounidense. No obstante, parte de estos movimientos en los mercados de renta fija y cambiarios recientemente se ha revertido. En línea con el entorno de volatilidad en los mercados a nivel global, en México las tasas de interés de valores gubernamentales también aumentaron y la moneda nacional, al igual que las divisas de la gran mayoría de las economías, se depreció con respecto al dólar estadounidense. Sin embargo, dichos ajustes también se revirtieron parcialmente.

En el Recuadro *Relación entre las tasas de interés de largo plazo en México y Estados Unidos* se muestra, mediante un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR), que la tasa de interés a 10 años en México tiende a incrementarse ante choques que aumentan la tasa de interés a 10 años en Estados Unidos y la inflación de dicho país. Así, los resultados indican que los aumentos en la tasa de interés a 10 años en México durante los meses de julio, agosto y septiembre de 2023 respondieron, en buena medida, a los choques a la tasa de interés a 10 años en Estados Unidos y, en menor magnitud, a los choques a la inflación mensual de este país.

En el tercer trimestre de 2023, la actividad económica en México siguió expandiéndose y mantuvo un crecimiento robusto. El comportamiento en el trimestre fue reflejo del buen desempeño de las actividades terciarias, las cuales presentaron una aceleración respecto del trimestre previo, así como del dinamismo de la actividad industrial, apoyado por el fuerte crecimiento de la construcción no residencial. Hacia delante, se espera que la economía nacional continúe mostrándose resiliente, impulsada por el gasto interno y la postura fiscal ahora prevista. Esto, en el contexto del balance fiscal aprobado para 2024. Se espera que la posición cíclica de la economía continúe mostrando estrechez.

En el periodo que abarca este Informe, el proceso desinflacionario continuó avanzando en la economía mexicana. Entre el segundo y el tercer trimestre de 2023, la inflación general anual pasó de 5.71 a 4.63%,

mientras que en la primera quincena de noviembre se situó en 4.32%. La reducción de la inflación general se debió, en mayor medida, a la disminución de la inflación subyacente anual. No obstante, esta última continuó elevada. Entre los trimestres señalados, se redujo de 7.31 a 6.16%, registrando 5.31% en la primera quincena de noviembre. Su descenso reflejó, primordialmente, la trayectoria a la baja de la inflación de las mercancías. En contraste, la inflación anual de los servicios todavía no exhibe un cambio claro de tendencia. Al respecto, los costos acumulados, en combinación con la recuperación de su demanda después del confinamiento, todavía siguen incidiendo sobre sus precios. Por su parte, la inflación no subyacente anual disminuyó de 1.00 a 0.10% entre el segundo y el tercer trimestre de 2023. Ello como resultado de menores niveles de inflación de los productos agropecuarios y de los energéticos. En la primera quincena de noviembre, si bien la inflación no subyacente se incrementó, continuó presentando niveles atípicamente bajos al registrar 1.41%.

En el Recuadro *Estimación de índices de costos de producción de bienes y servicios de la canasta del índice de precios subyacente* se aproximan las presiones que enfrentan las empresas debido a los cambios en los costos productivos. Se estima que durante la pandemia estos aumentaron significativamente y de manera más rápida que los precios al consumidor. Además, para el caso de los servicios, el cambio acumulado en los precios al consumidor del inicio de la pandemia a la fecha todavía es menor que aquel estimado para sus costos. Estas observaciones podrían contribuir a explicar que la inflación de los servicios ha sido más persistente que la de las mercancías.

En las reuniones de política monetaria del periodo que abarca este Informe, la Junta de Gobierno decidió por unanimidad mantener la tasa de referencia sin cambio en 11.25%. Consideró que ello era necesario ante la complejidad del entorno inflacionario. Al respecto, señaló que el proceso desinflacionario siguió avanzando debido a la postura

monetaria alcanzada y la mitigación de los efectos de los choques inflacionarios. No obstante, juzgó que estos últimos continuaban incidiendo sobre la inflación. Por consiguiente, destacó que esta persistía en niveles altos y con un balance de riesgos sesgado al alza para su trayectoria prevista. Para la reunión de septiembre, las inflaciones general y subyacente siguieron disminuyendo. No obstante, la Junta de Gobierno estimó que, ante presiones de costos acumuladas, especialmente sobre el componente de servicios, y la resiliencia de la actividad económica nacional previamente descrita, hacia delante su descenso sería más lento que el anteriormente previsto. Posteriormente, para la reunión de noviembre, la Junta de Gobierno opinó que el panorama siguió implicando retos. Continuó destacando los niveles de inflación elevados y el sesgo al alza del balance de riesgos. Sin embargo, consideró que las inflaciones general y subyacente habían continuado reduciéndose, ubicándose en niveles claramente menores a los máximos que se habían alcanzado en 2022. Además, los pronósticos de inflación del Instituto Central se mantuvieron prácticamente sin cambios, indicando la previsión de que continúe el proceso desinflacionario.

La Junta de Gobierno vigilará estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas. Considera que, para lograr la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3%, será necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual por cierto tiempo. Ello tomando en cuenta que, si bien el panorama todavía se percibe complicado, se ha avanzado en el proceso desinflacionario. 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.

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

Crecimiento de la economía nacional: Para 2023, se espera que el crecimiento del PIB se ubique entre 3.1

y 3.5%, con una estimación central de 3.3%, mayor a la de 3.0% del Informe previo (Gráfica 1a y Cuadro 1). Este ajuste responde, principalmente, a que en el tercer trimestre del año la actividad económica de México presentó un desempeño mejor al previamente anticipado, como resultado de la resiliencia de la demanda externa y del dinamismo del gasto interno. Para 2024, se prevé un crecimiento de la economía de entre 2.3 y 3.7%, con una estimación central de 3.0%, mayor a la de 2.1% del Informe anterior. La revisión para dicho año se explica, en mayor medida, por la postura fiscal ahora prevista. Además, responde, en parte, a la actualización de las perspectivas de crecimiento para Estados Unidos, que ahora sugieren una desaceleración menos pronunciada de la demanda externa que enfrenta México. La mayor base para el crecimiento derivada del mayor nivel de actividad previsto para el cierre de 2023 también contribuye al ajuste de la previsión para 2024. Finalmente, para 2025 se considera un pronóstico de crecimiento de entre 0.7 y 2.3%, con una estimación central de 1.5%.¹

El Recuadro *Cambio de año base 2018 en la medición del Sistema de Cuentas Nacionales de México* muestra cómo la nueva información del Producto Interno Bruto (PIB) de México publicada recientemente refleja más claramente la resiliencia que la actividad económica ha mostrado en los años recientes respecto de lo que se apreciaba con los datos del año base previo. El Recuadro describe las revisiones que se dieron a partir de la actualización de año base de 2013 a 2018 mediante una descomposición que permite distinguir entre cambios que se explican por el desempeño diferenciado entre sectores y otros cambios de revaloración derivados de las modificaciones en precios relativos determinados por el nuevo año base.

Profundizando en el comportamiento esperado para la economía mexicana, dada la resiliencia que mantiene la actividad productiva, se anticipa que en el cuarto trimestre de 2023 la economía mexicana mantenga un comportamiento positivo. Se estima que a nivel nacional los efectos del huracán Otis, que tocó tierra a finales de octubre, sean acotados, tanto sobre el crecimiento, como sobre la inflación nacionales, ante la relativa baja participación de la zona impactada en los indicadores agregados. Sin embargo, los efectos para Acapulco y los municipios aledaños en el estado de Guerrero serán profundos.

Para 2024, a pesar de que se mantiene la previsión de una desaceleración de la demanda externa, la expectativa es de un crecimiento robusto para el año en su conjunto, apoyado en el gasto interno. En particular, en el paquete fiscal dado a conocer para ese año se estableció una meta para los requerimientos financieros del sector público de 5.4% del PIB, porcentaje superior al de 3.2% previsto en los pre-criterios de política económica de 2024 publicados en abril pasado. Se espera un dinamismo de la actividad económica sesgado hacia la primera mitad del año, en congruencia con la evolución que se ha observado en episodios de años electorales previos.

Cuadro 1
Previsiones de crecimiento del PIB
Por ciento

Año	Puntual	Intervalo
2023	3.3	Entre 3.1 y 3.5
2024	3.0	Entre 2.3 y 3.7
2025	1.5	Entre 0.7 y 2.3

Nota: Previsiones con cifras sin ajuste estacional. Las previsiones puntuales de 2023 y 2024 en el Informe anterior eran de 3.0 y 2.1%, respectivamente. El intervalo reportado en el Informe previo para 2023 fue de entre 2.5 y 3.5% y para 2024 de entre 1.3 y 2.9%. El PIB de México en 2022 registró un crecimiento de 3.9% con cifras sin ajuste estacional.

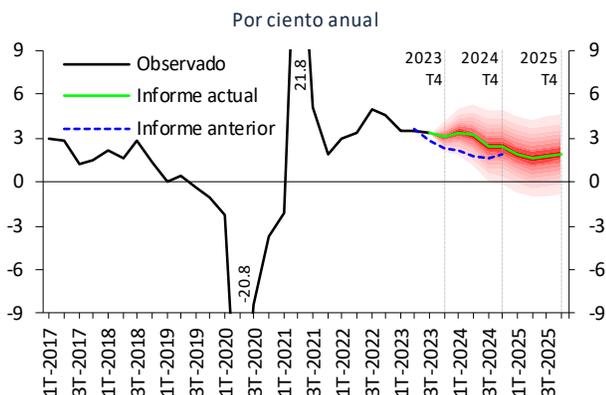
Fuente: Banco de México.

¹ En 2024 habrá un día más en relación con 2023 por ser año bisiesto. Ello ocasionará que la tasa de crecimiento anual del PIB calculada con cifras sin desestacionalizar (actualmente estimada en 3.0%) sea mayor que la calculada con datos desestacionalizados (actualmente estimada en 2.8%). En 2025 habrá un día menos en relación con 2024. Ello

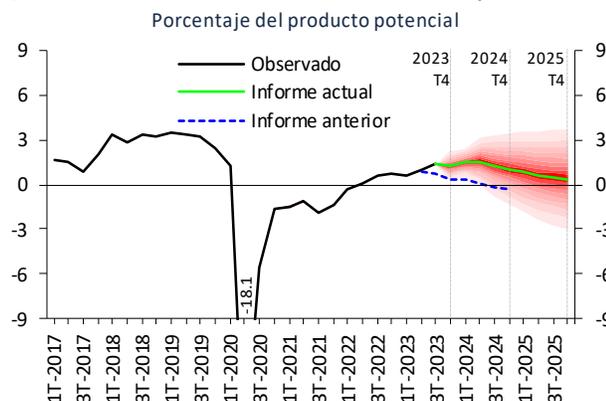
ocasionará que la tasa de crecimiento anual del PIB calculada con cifras sin desestacionalizar (actualmente estimada en 1.5%) sea menor que la calculada con datos desestacionalizados (actualmente estimada en 1.8%).

Gráfica 1

a) Gráfica de abanico: crecimiento del producto, a.e.



b) Gráfica de abanico: estimación de la brecha del producto, a.e.



a.e. Cifras desestacionalizadas.

Nota: En el Informe actual el pronóstico inicia en 2023 T4. En el Informe anterior el pronóstico iniciaba en 2023 T3.

Fuente: a) INEGI y Banco de México. b) Banco de México.

Para 2025, se prevé un crecimiento por debajo del promedio histórico y cierta recomposición entre la demanda externa e interna. En particular, el gasto interno reflejaría el esfuerzo de consolidación fiscal anticipado, al tiempo que la demanda externa cobraría mayor peso ante el mejor desempeño esperado para la economía de Estados Unidos en ese año. A lo largo del horizonte de pronóstico, se espera que el proceso de relocalización de algunas empresas a México que está en marcha dé cierto impulso a la actividad económica, reconociendo la elevada incertidumbre que existe respecto de su posible magnitud y efectos.

En cuanto de la posición cíclica de la economía, se prevé que la estimación de la brecha del producto muestre una mayor estrechez de la economía

respecto de la del Informe previo. Se estima que dicha brecha se mantenga en niveles similares a los del tercer trimestre del año hasta el primer semestre de 2024, para posteriormente irse cerrando a lo largo del horizonte de pronóstico restante (Gráfica 1b). La estimación de este indicador no observable está sujeta a un elevado grado de incertidumbre.

El Recuadro *Evolución histórica de las fuentes y usos de recursos financieros y análisis del financiamiento sectorial de las sociedades de depósito en México* muestra que, actualmente, la absorción de recursos financieros por parte del sector público y privado en México se está expandiendo a un nivel elevado respecto a su historia reciente. Se anticipa, además, que las necesidades de financiamiento de ambos sectores continuarán siendo elevadas en el próximo año. En este contexto, se argumenta que, para poder satisfacer estos requerimientos financieros, las fuentes de recursos internos deberán continuar aumentando a un ritmo históricamente elevado en 2024.

Ante el entorno complejo e incierto que se espera para la actividad económica global a lo largo del horizonte de pronóstico, será importante que la economía nacional mantenga los fundamentos macroeconómicos sólidos que la han distinguido por años. El anuncio de la aprobación de la nueva Línea de Crédito Flexible con el FMI provee al país de un instrumento adicional para enfrentar posibles choques adversos. Es, además, un reconocimiento a la solidez del marco macroeconómico del país. Hacia delante, será importante continuar robusteciendo este marco macroeconómico. Así, continuar con los esfuerzos para procurar la estabilidad de precios será fundamental para sentar las condiciones para un mayor desarrollo económico.

Empleo: En el Cuadro 2 se presentan las previsiones para los puestos de trabajo afiliados al IMSS. Con base en la información más reciente sobre la evolución del empleo formal y en los pronósticos para la actividad económica, dichas previsiones se ajustan para 2023 y 2024 respecto del Informe

previo, al tiempo que se introducen las correspondientes para 2025.

Cuadro 2
Previsiones de puestos de trabajo afiliados al IMSS
Variación anual en miles

Año	Intervalo Informe actual	Intervalo Informe anterior
2023	Entre 670 y 770	Entre 670 y 830
2024	Entre 610 y 810	Entre 570 y 770
2025	Entre 550 y 750	n.a.

n.a. No aplica.

Fuente: Banco de México.

Cuenta Corriente: En el Cuadro 3 se muestran los pronósticos para la balanza comercial y la cuenta corriente con base en la información más reciente.

Cuadro 3
Previsiones de balanza comercial y cuenta corriente

Año	2023	2024	2025
Saldo de la balanza comercial			
% del PIB	Entre -0.9 y -0.6	Entre -1.5 y -1.1	Entre -1.5 y -1.0
Miles de millones de dólares	Entre -16.0 y -10.0	Entre -27.8 y -19.6	Entre -26.8 y -17.4
Saldo de la cuenta corriente			
% del PIB	Entre -1.0 y -0.5	Entre -1.3 y -0.6	Entre -1.3 y -0.4
Miles de millones de dólares	Entre -18.6 y -8.6	Entre -24.3 y -11.6	Entre -23.4 y -7.4

Nota: Las cifras para 2023 se comparan con las del Informe previo de un saldo en la balanza comercial de entre -30.6 y -24.1 miles de millones de dólares (-1.7 y -1.3% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -31.6 y -21.5 miles de millones de dólares (-1.8 y -1.2% del PIB). Las cifras para 2024 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -30.4 y -22.2 miles de millones de dólares (-1.7 y -1.2% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -28.6 y -15.6 miles de millones de dólares (-1.6 y -0.8% del PIB). En 2022 el saldo de la balanza comercial resultó de -26.9 miles de millones de dólares (-1.8% del PIB) y el saldo de la cuenta corriente de -18.0 miles de millones de dólares (-1.2% del PIB).

Fuente: Banco de México.

El Recuadro *Incidencia de factores de demanda y factores de oferta en el comportamiento de los precios de las exportaciones e importaciones de*

mercancías no petroleras de México presenta estimaciones sobre dicha incidencia a partir del periodo de la pandemia. Los resultados de la estimación indican que ambos tipos de choques influyeron de manera importante en las variaciones de precios, tanto de las exportaciones como de las importaciones. Aunque los efectos de los choques han ido cediendo, los resultados sugieren que aún no se desvanecen por completo.

Riesgos para el crecimiento: A pesar de que el panorama para la actividad económica nacional continúa siendo complejo e incierto, la economía mexicana se ha mostrado resiliente y con un desempeño mejor al esperado. Se considera que los riesgos para el crecimiento de la actividad económica a lo largo del horizonte de pronóstico se encuentran balanceados. Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- i. Que se observe una menor demanda externa en detrimento de la actividad económica en México, particularmente en caso de una recesión profunda y duradera en Estados Unidos.
- ii. Que se presenten afectaciones en el comercio internacional, dado el contexto de diversos conflictos y tensiones geopolíticas y comerciales en distintas regiones del mundo.
- iii. Que se materialicen condiciones financieras más astringentes a lo esperado y/o episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten los flujos de financiamiento para las economías emergentes.
- iv. Que la recuperación del gasto en inversión en nuestro país sea menor a lo previsto o insuficiente para apoyar el crecimiento de la economía, particularmente en el largo plazo.
- v. Que el gasto público dé un menor impulso sobre la actividad económica que el anticipado.
- vi. Que fenómenos meteorológicos tales como temperaturas extremas o ciclones impacten adversamente la actividad económica nacional.

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

- i. Que la desaceleración de la economía estadounidense sea menor a lo esperado.
- ii. Que la economía mexicana muestre una resiliencia mayor a la prevista.
- iii. Que, en el marco del T-MEC, México sea un destino atractivo para la inversión ante una reconfiguración global en los procesos productivos, con beneficios para su actividad económica y productividad.
- iv. Que el gasto público resulte en un mayor impulso a la actividad económica que el anticipado.

Inflación: Los pronósticos para las inflaciones general y subyacente publicados en el Anuncio de Política Monetaria del 9 de noviembre de 2023 se mantienen vigentes en este Informe Trimestral. En comparación con el Informe previo, los pronósticos actuales presentan trayectorias descendentes más graduales para ambos indicadores. Esto se debe a un ajuste al alza en la inflación general, que refleja niveles más elevados de la inflación subyacente, toda vez que la no subyacente se modificó a la baja. La revisión de la inflación subyacente incorporó las mayores presiones que han afectado a la inflación de los servicios. Ahora se espera que la inflación de los servicios descienda de manera más paulatina de lo previsto anteriormente. Ello ante un contexto de recuperación de la demanda por servicios luego del confinamiento, en el que los negocios han ido traspasando al consumidor con rezago los mayores costos acumulados desde la pandemia. El ajuste a las previsiones también consideró el entorno de resiliencia de la actividad económica y de mayor fortaleza prevista hacia delante, como se describió.

En el Recuadro *Desviaciones del precio relativo de las mercancías y de los servicios respecto de su equilibrio de largo plazo* se ilustra que cambios en la composición del gasto de los hogares entre mercancías y servicios y los choques al tipo de cambio real han influido en que el precio relativo de las mercancías respecto de los servicios se haya desviado

de su relación de largo plazo luego del choque inicial de la pandemia de COVID-19. El modelo econométrico sugiere que hacia adelante, en ausencia de nuevos choques, se esperaría que los precios relativos de las mercancías con respecto a los servicios disminuyan para restablecer su relación de largo plazo.

En el pronóstico vigente en el actual Informe Trimestral se sigue esperando que las inflaciones general y subyacente continúen reduciéndose a lo largo del horizonte de pronóstico (Gráfica 2). No obstante, mientras que en el Informe previo se anticipaba que ambos indicadores se situarían en niveles cercanos a 3% en el cuarto trimestre de 2024, ahora se prevé que ello ocurra en el segundo trimestre de 2025 (Cuadro 4 y Gráfica 3). El comportamiento descendente previsto para las trayectorias de la inflación general y subyacente considera las acciones de política monetaria implementadas por el Banco de México, así como la expectativa de que continúe la mitigación de diversas presiones sobre la inflación.

En el Cuadro 4 y en la Gráfica 4 se presentan las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada del índice general y del subyacente. Se espera que las tasas trimestrales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general y del subyacente disminuyan en los siguientes trimestres, situándose en niveles alrededor de 3% a partir del segundo trimestre de 2024. Debido a que las tasas anuales se ven influidas durante doce meses por los choques de corto plazo que afectaron a la inflación, su reducción es más lenta que las ajustadas por estacionalidad. Por ello, las variaciones anuales del índice general y del subyacente se sitúan por encima de las desestacionalizadas en la etapa en la que se asimilan los choques a la inflación.

El entorno para la inflación se mantiene complejo e incierto. Los efectos de los choques de la pandemia y del conflicto geopolítico, en combinación con el contexto de actividad económica más resiliente de lo esperado, continúan incidiendo sobre la inflación. En

este escenario, no se puede descartar la posibilidad de que los efectos de los choques sobre la inflación sean más duraderos o de que ocurran nuevos choques que la presionen al alza. En este contexto, 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.

Entre los principales riesgos a los que está sujeta la trayectoria prevista para la inflación destacan:

Al alza:

- i. Persistencia de la inflación subyacente, ante la magnitud, alcance y duración de los choques que se han enfrentado y que la han llevado a niveles elevados.
- ii. Episodios de depreciación cambiaria, posiblemente ante eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- iii. Mayores presiones de costos que pudieran traspasarse a los precios al consumidor.
- iv. Que la economía muestre una resiliencia mayor a la esperada que incida en una

reducción de la inflación más gradual de lo previsto.

- v. Nuevas presiones al alza sobre la inflación no subyacente ante la posibilidad de variaciones mayores a las anticipadas en los precios de algunos alimentos y energéticos derivadas de cambios en las condiciones de oferta y demanda, doméstica o internacional, sobre todo ante la presencia de conflictos geopolíticos o afectaciones climáticas.

A la baja:

- i. Que una desaceleración mayor a la anticipada en la actividad económica mundial, principalmente en la de Estados Unidos, y en la de México pudiera implicar menores presiones sobre la inflación de nuestro país.
- ii. Que el traspaso de las presiones de costos a los precios esté acotado.
- iii. Que los niveles más bajos del tipo de cambio respecto a inicios de año contribuyan más que lo anticipado a mitigar ciertas presiones sobre la inflación.

Cuadro 4
Pronósticos de la inflación general y subyacente
Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales

	2023			2024			2025			
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
INPC										
Informe actual = comunicado noviembre 2023 ^{1/}	5.7	4.6	4.4	4.3	4.0	3.7	3.4	3.2	3.1	3.1
Informe anterior = comunicado agosto 2023 ^{2/}	5.7	4.7	4.6	4.1	3.7	3.4	3.1	3.1	3.1	
Subyacente										
Informe actual = comunicado noviembre 2023 ^{1/}	7.3	6.2	5.3	4.5	3.9	3.5	3.3	3.2	3.1	3.1
Informe anterior = comunicado agosto 2023 ^{2/}	7.3	6.2	5.1	4.2	3.6	3.2	3.1	3.1	3.1	
Memorándum										
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento^{3/}										
Informe actual = comunicado noviembre 2023 ^{1/}										
INPC	3.9	4.4	4.9	4.0	3.0	3.3	3.2	3.2	2.9	3.3
Subyacente	5.3	4.6	4.4	3.5	3.0	3.2	3.4	3.0	2.7	3.3

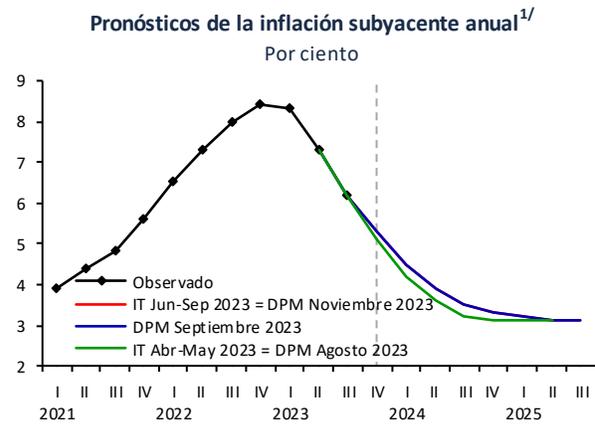
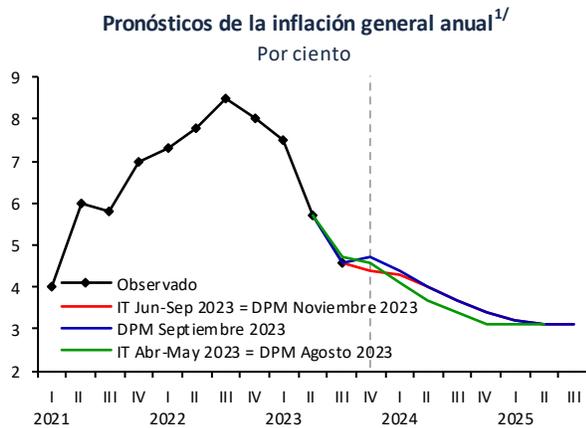
1/ Pronóstico a partir de noviembre de 2023. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 9 de noviembre de 2023.

2/ Pronóstico a partir de agosto de 2023. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 10 de agosto de 2023.

3/ Ver [Nota Metodológica](#) sobre el proceso de ajuste estacional.

Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para cifras desestacionalizadas y pronósticos.

Gráfica 2

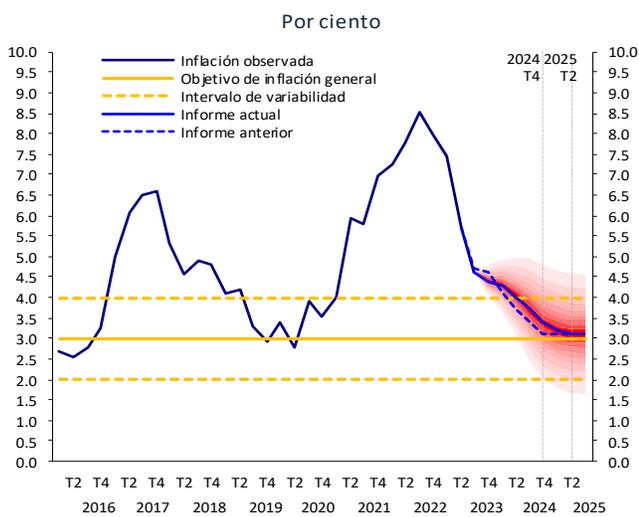


1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Las siglas IT se refieren al Informe Trimestral y las siglas DPM a la Decisión Política Monetaria. La línea vertical corresponde al cuarto trimestre de 2023.

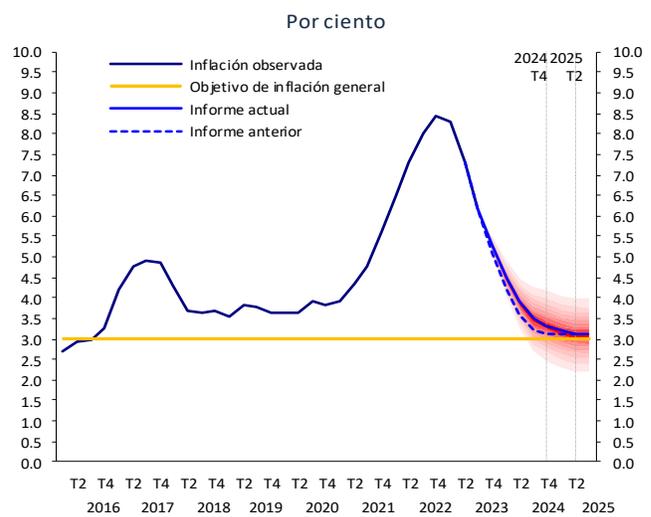
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 3

a) Gráfica de abanico: inflación general anual^{1/}



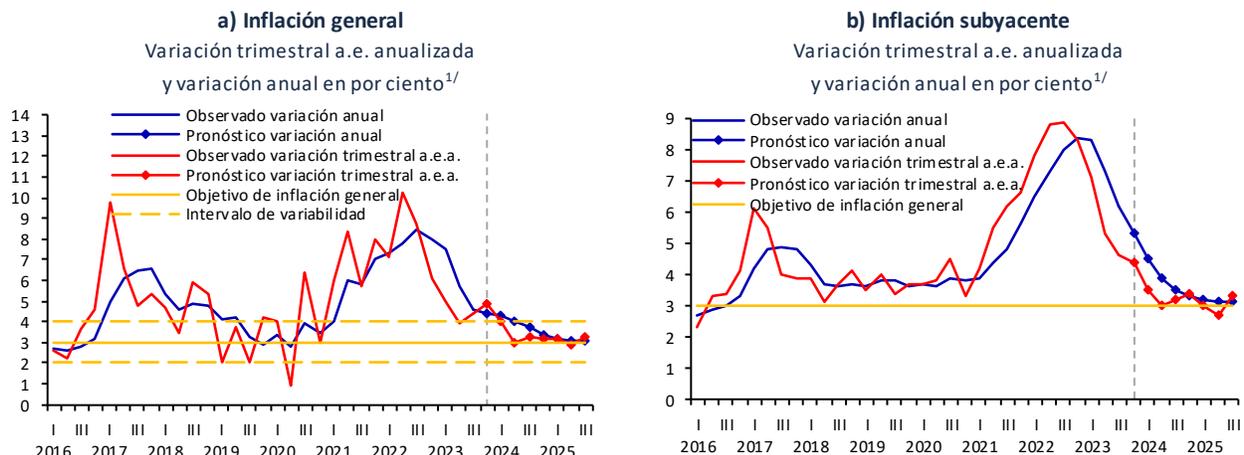
b) Gráfica de abanico: inflación subyacente anual^{1/}



1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2023, es decir, el cuarto trimestre de 2024 y el segundo trimestre de 2025, respectivamente, para indicar los lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 4



a. e. / Cifras ajustadas por estacionalidad.
 a. e. a. / Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.
 1/ Calculadas a partir de los índices promedio trimestrales.
 La línea vertical corresponde al cuarto trimestre de 2023.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

Las secuelas de la pandemia y diversos conflictos geopolíticos han dado lugar a un entorno internacional complejo e incierto. La inflación global se mantiene elevada y la actividad económica mundial enfrenta retos importantes. En este contexto, luego de las afectaciones iniciales de la pandemia, la economía mexicana ha mostrado resiliencia y crecido de manera continua. A este desempeño ha contribuido el sólido marco macroeconómico que el país ha ido construyendo a lo largo de muchos años, anclado en la disciplina fiscal y la estabilidad de precios, así como en un sistema financiero sano, un sector bancario bien capitalizado, cuentas externas sostenibles y un tipo de cambio flexible. Hacia delante, mantener y reforzar todos estos pilares permitirá al país enfrentar los retos que se presenten. En este sentido, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará determinando su postura monetaria con el firme compromiso de promover un ajuste ordenado de precios relativos, de los mercados financieros y de la economía en su conjunto que conduzca a la inflación a su meta de 3% y preserve el anclaje de las expectativas de inflación.

Si bien se espera que, a pesar de condiciones externas adversas, la economía mexicana siga expandiéndose, ante la resiliencia que ha mostrado, el proceso de reconfiguración de cadenas globales de valor en marcha y la postura fiscal anticipada, es necesario que el país continúe avanzando en tomar acciones que le permitan alcanzar un crecimiento de largo plazo sostenible. Como se ha enfatizado en Informes anteriores, para promover un mayor desarrollo económico es necesario continuar fortaleciendo el estado de derecho y seguir combatiendo la inseguridad y la corrupción. También se debe fomentar un ambiente propicio para la inversión y la actividad productiva, así como adoptar medidas que promuevan una mejor asignación de recursos. De esta forma, México podrá sentar las bases que permitan fortalecer su mercado interno y aprovechar al máximo las oportunidades asociadas con su apertura comercial. Ello propiciará la generación de más y mejores empleos y permitirá al país contar con mayores recursos para atender los rezagos y necesidades de la población en beneficio del bienestar de todos los mexicanos.



BANCO DE MÉXICO®

29 de noviembre de 2023

www.banxico.org.mx