



BANCO DE MÉXICO®

Resumen Ejecutivo del Informe Trimestral

Abril - Junio 2024

Uso Público

Información de acceso público

Resumen*

Durante el periodo que abarca este Informe, ante los notorios aumentos que presentó la inflación no subyacente en México, la inflación general se incrementó en el país. La inflación subyacente siguió disminuyendo debido a que continuaron desvaneciéndose los efectos de los choques globales y ante la postura monetaria restrictiva. No obstante, en su interior el componente de servicios mostró una persistencia mayor a la prevista. La actividad económica nacional mantuvo la marcada debilidad que ha exhibido desde finales del año pasado. Hacia delante, se espera un ritmo de expansión de la actividad menor al previamente anticipado, lo cual podría contribuir a moderar las presiones sobre la inflación. Por otra parte, se presentaron episodios de volatilidad financiera en México debido a factores idiosincráticos y globales, observándose una visible depreciación de la moneda nacional. Así, el panorama para la inflación en el país se vio afectado por diversos factores macroeconómicos y financieros. Considerando el entorno descrito la Junta de Gobierno decidió en las reuniones de mayo y junio pausar los ajustes a la baja en la tasa de referencia. Posteriormente, en la reunión de agosto la redujo en 25 puntos base. Ello considerando la disminución que ha exhibido la inflación subyacente y la perspectiva de que la inflación general retome una trayectoria a la baja conforme se disipen los choques que han presionado al componente no subyacente.

En el ámbito externo, durante el periodo que se reporta, la actividad económica mundial se expandió a un ritmo menor que en el primer trimestre del año, aunque con un comportamiento heterogéneo entre países. Lo anterior reflejó, en general, un menor crecimiento de las economías emergentes, luego del robusto desempeño que estas mostraron durante el primer trimestre. Por su parte, las economías avanzadas registraron un crecimiento a un ritmo mayor en relación con el trimestre previo. En el caso

particular de Estados Unidos, con la estimación preliminar del PIB, la tasa de variación trimestral fue superior a la del trimestre anterior. En la zona del euro, la economía registró un crecimiento similar en comparación con el primer trimestre. Por su parte, la actividad económica en Japón mostró una recuperación que estuvo por encima de lo esperado, luego de haberse contraído el trimestre anterior. En cuanto a China, su economía mostró una desaceleración en el segundo trimestre. Para 2024 en su conjunto, los pronósticos elaborados por organismos internacionales apuntan a que la tasa de crecimiento de la actividad económica mundial podría ser marginalmente menor a la registrada en 2023.

El Recuadro *Índice de similitud de exportaciones entre economías avanzadas y países emergentes en el contexto de la reconfiguración del comercio mundial* construye una medida de la semejanza en la composición de las exportaciones de bienes manufacturados entre diversos países emergentes y avanzados. Se encuentra que en los últimos cuatro años se registró un importante aumento en la similitud entre las exportaciones de China y las de economías avanzadas. Por el contrario, el parecido de exportaciones de otros países en desarrollo con países avanzados no aumentó de manera clara en años recientes. Los resultados sugieren una creciente competencia directa entre China y países avanzados en el comercio internacional.

Respecto de la inflación global, en el segundo trimestre de 2024 la inflación general anual mostró un comportamiento diferenciado entre economías. Por un lado, disminuyó en varias de las principales economías avanzadas. En particular, en Estados Unidos se redujo durante el periodo que se reporta, en parte, ante menores presiones en los precios de los servicios. No obstante, en algunas otras economías avanzadas la inflación exhibió ligeros

* 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.

aumentos en lecturas en algunos meses, en cierta medida ante presiones en los precios de los energéticos en esos países. Por otra parte, en un amplio número de las principales economías emergentes la inflación general se incrementó. Lo anterior, en parte, ante mayores presiones en los precios de los energéticos y de los alimentos. En este entorno, si bien el proceso desinflacionario mundial ha avanzado luego de los choques globales, este continúa enfrentado retos y riesgos.

En el periodo que cubre este Informe, las decisiones de los bancos centrales respecto de sus tasas de política monetaria continuaron siendo heterogéneas considerando las circunstancias económicas específicas de cada país. En las principales economías avanzadas, varios bancos centrales disminuyeron sus tasas de referencia. Sin embargo, otros institutos centrales las mantuvieron sin cambio, destacando el caso de la Reserva Federal. En cambio, el de Japón la incrementó en julio, luego de haberla aumentado en marzo. En las economías emergentes, algunos bancos centrales, principalmente de las regiones de América Latina y Europa del Este, continuaron con disminuciones en sus tasas de referencia. No obstante, algunos institutos centrales moderaron el ritmo de sus recortes o incluso mantuvieron sus tasas sin cambio en sus decisiones más recientes.

La resiliencia de la actividad económica y la persistencia de la inflación en algunos países de economías avanzadas durante el primer trimestre e inicios del segundo llevaron a la expectativa de ajustes más lentos en las tasas de referencia hacia delante, respecto de los anteriormente previstos. En este sentido, en abril se registró un apretamiento transitorio en las condiciones financieras mundiales. No obstante, datos publicados posteriormente contribuyeron a una mayor confianza respecto de la convergencia de la inflación a su objetivo. En adición, a principios de agosto, datos de empleo por debajo de lo anticipado en Estados Unidos causaron un incremento en la percepción de riesgo sobre una posible mayor debilidad de la actividad económica en ese país. Aunado a lo anterior, el aumento no

anticipado de las tasas de referencia por parte del Banco de Japón contribuyó a un ajuste diferenciado entre economías en las trayectorias de tasas de política monetaria esperadas. En este contexto, los mercados accionarios, cambiarios y las tasas de interés mostraron una marcada volatilidad.

En el ámbito interno, después de que los mercados nacionales mostraran un comportamiento estable en mayo, en línea con lo observado a nivel internacional, a principios de junio se presentó un episodio de menor apetito por riesgo por activos mexicanos debido a factores idiosincráticos. La volatilidad de los mercados financieros nacionales se incrementó. Asimismo, las tasas de interés de mediano y largo plazo de valores gubernamentales aumentaron significativamente, los indicadores de riesgo soberano exhibieron un repunte y el peso mexicano se depreció visiblemente. Si bien desde mediados de junio los mercados financieros se fueron estabilizando, en agosto se vieron afectados por la volatilidad que presentaron los mercados financieros internacionales.

En el segundo trimestre de 2024 prevaleció la notoria debilidad que la actividad económica en México ha registrado desde finales de 2023. Dicho comportamiento ha reflejado, principalmente, la atonía de la actividad industrial y la pérdida de dinamismo de los servicios. Además, en lo que va del año las actividades primarias se han contraído de manera significativa en algunos meses. La desaceleración de la actividad económica se ha traducido, a su vez, en cierta moderación en algunos indicadores del mercado laboral. En particular, el empleo formal afiliado al IMSS ha exhibido una clara desaceleración derivada, principalmente, del estancamiento en la creación de puestos de trabajo en las manufacturas y del menor crecimiento del empleo en la construcción. Hacia delante, se espera que la economía nacional siga creciendo a un ritmo moderado, apoyado principalmente por el gasto interno. No obstante, persisten riesgos para la economía nacional ante la incertidumbre que prevalece por factores tanto internos como externos.

Entre el primer y el segundo trimestre de 2024, la inflación general anual en México pasó de 4.57 a 4.77% y alcanzó 5.57% en julio. Este desempeño fue resultado exclusivamente del incremento de la inflación no subyacente. No obstante, en la primera quincena de agosto, la inflación general anual se redujo a 5.16% al moderarse la inflación no subyacente. La inflación subyacente, la cual refleja de mejor forma la tendencia de mediano plazo de la inflación, disminuyó de 4.65 a 4.23% entre dichos trimestres y se ubicó en 3.98% en la primera quincena de agosto. Su descenso siguió respondiendo al desvanecimiento de los choques asociados con la pandemia y con el conflicto en Ucrania, así como a las acciones de política monetaria implementadas. En su interior, la inflación de las mercancías continuó reduciéndose. La inflación de los servicios mantuvo niveles elevados sin presentar un claro punto de inflexión a la baja, si bien la variación anual de los precios de algunos de sus componentes se ha moderado. Por su parte, la inflación no subyacente se incrementó de 4.31 a 6.46% en ese lapso trimestral y a 10.36% en julio. Este comportamiento al alza fue consecuencia del incremento en las variaciones de los precios del gas L.P. ante la evolución de sus referencias internacionales, así como de mayores variaciones de los precios de los agropecuarios afectados por choques de oferta. En la primera quincena de agosto, la inflación no subyacente descendió a 8.80% ante cierta reversión de los choques que la habían afectado.

En el Recuadro *Principales elementos de la actualización del Índice Nacional de Precios al Consumidor 2024* se describen los cambios más relevantes que el INEGI implementó en el INPC a partir de la publicación de la inflación de la primera quincena de agosto de 2024. Entre las modificaciones se encuentra la actualización de los ponderadores de los genéricos que integran la canasta de bienes y servicios del índice con base en la ENIGH Estacional 2022. Esta actualización tiene el objetivo de reflejar los cambios en los patrones de consumo de los hogares en México. También se realizaron ajustes en el número de genéricos que integran el INPC.

Respecto de las decisiones de política monetaria, después de que en la reunión de marzo la Junta de Gobierno redujera en 25 puntos base la tasa de referencia, en las reuniones de mayo y junio pausó dichos ajustes. En la reunión de mayo, si bien la inflación subyacente seguía disminuyendo debido a la trayectoria descendente de la inflación de mercancías, la de servicios presentó una mayor persistencia de la que se tenía contemplada. Por ello se consideró que los efectos de los choques se disiparían de manera más gradual a lo anteriormente previsto, implicando que la inflación convergería a su meta hasta el cuarto trimestre de 2025. Posteriormente, en la reunión de junio, como se mencionó, la información disponible indicó una debilidad de la actividad económica mayor a la prevista. No obstante, se materializó el riesgo de una depreciación cambiaria, ello en un contexto en el cual la inflación general había aumentado debido al comportamiento del componente no subyacente. Finalmente, para la reunión de agosto la Junta de Gobierno consideró la naturaleza de los choques que han presionado al alza a la inflación no subyacente y la previsión de que sus efectos sobre la inflación general se disipen en los próximos trimestres. Asimismo, tomó en cuenta la trayectoria que ha seguido la inflación subyacente y la perspectiva de que continúe disminuyendo. Valoró que, si bien el panorama inflacionario aún amerita una postura restrictiva, ante la evolución que ha presentado, era adecuado reducir el grado de apretamiento monetario. En este contexto, la Junta de Gobierno disminuyó la tasa de referencia en 25 puntos base a 10.75%.

Hacia delante, la Junta de Gobierno prevé que el entorno inflacionario permita discutir ajustes en 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.

En el Recuadro *Evidencia sobre el traspaso de la tasa objetivo de política monetaria a las tasas de interés bancarias en México* se muestra cómo estas se ajustaron al alza en respuesta al cambio implementado en la postura monetaria a partir de 2021. Dichos ajustes reflejaron el funcionamiento del mecanismo de transmisión de política monetaria que opera a través del mercado de fondos prestables en México. Por el lado del crédito al sector privado, se ilustra que el incremento fue mayor en el segmento de empresas. Por el lado de la captación bancaria, el aumento en el rendimiento de los instrumentos a plazo fue de mayor magnitud al observado en los depósitos a la vista.

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

Crecimiento de la economía nacional: La actividad económica nacional atraviesa por un periodo de marcada debilidad. En el último trimestre de 2023 la economía registró una ligera contracción. Posteriormente, exhibió en el primer trimestre de este año un avance marginal. En el Informe anterior se preveía una recuperación del ritmo de expansión de la actividad económica en el segundo trimestre. Sin embargo, el crecimiento en dicho periodo continuó sorprendiendo a la baja y resultó significativamente menor a lo esperado. Así, la previsión para la variación del PIB en 2024 en su conjunto que se publica en el Informe Trimestral actual es menor que la del Informe previo.

Se espera que el crecimiento de la economía en 2024 y 2025 sea moderado, apoyado, principalmente, en el gasto interno. En particular, se anticipa que el consumo privado y, en menor medida, la inversión privada continúen expandiéndose. La contribución de esta última sería más baja a lo previamente anticipado, dado el menor dinamismo que este agregado ha mostrado y el entorno de incertidumbre que persiste tanto por factores internos como externos. Aunque se continúan esperando efectos positivos del gasto público, se prevé que estos sean menores a los originalmente anticipados. La demanda externa seguiría mostrando una baja contribución al crecimiento en México durante 2024 ante la expectativa de que persista la debilidad en el sector manufacturero en Estados Unidos. Para 2025, el mejor desempeño esperado para la producción industrial de ese país contribuiría a una mayor demanda externa de nuestro país, si bien dichas previsiones se encuentran sujetas a una elevada incertidumbre.

Con base en lo anterior, el pronóstico puntual para el PIB de 2024 se revisa de 2.4% en el Informe anterior a 1.5% en el actual (Gráfica 1a y Cuadro 1). El intervalo para el crecimiento esperado del PIB para el año se ajusta a uno de entre 1.1 y 1.9%. Este intervalo es más estrecho que el del Informe previo dada la mayor información disponible. La previsión puntual de expansión del PIB para 2025 se ubica en 1.2%, que se compara con la del Informe previo en 1.5%. El intervalo para la variación del PIB esperada en ese año se ajusta a entre 0.4 y 2.0%.¹

En cuanto a la posición cíclica de la economía, se prevé que la estimación puntual de la brecha del producto se mantenga cercana a cero en lo que resta de 2024, para luego tornarse persistentemente negativa a lo largo de 2025, si bien sin ser estadísticamente distinta de cero (Gráfica 1b). La estimación de este indicador no observable está sujeta a un elevado grado de incertidumbre.

¹ Utilizando cifras desestacionalizadas, el pronóstico de crecimiento del PIB para 2024 es de 1.2% y el de 2025 de 1.4%. Las diferencias entre

las cifras desestacionalizadas y las originales son mayores a las usuales para estos años en buena medida debido a que 2024 es año bisiesto.

Cuadro 1
Previsiones de crecimiento del PIB
Por ciento

Año	Puntual	Intervalo
2024	1.5	Entre 1.1 y 1.9
2025	1.2	Entre 0.4 y 2.0

Nota: Previsiones con cifras sin ajuste estacional. Los pronósticos puntuales de 2024 y 2025 en el Informe anterior eran de 2.4 y 1.5%, respectivamente. El intervalo reportado en el Informe previo para 2024 fue de entre 1.9 y 2.9% y para 2025 de entre 0.7 y 2.3%. El PIB de México en 2023 registró un crecimiento de 3.2% con cifras sin ajuste estacional.

Fuente: Banco de México.

Empleo: En el Cuadro 2 se presentan las expectativas para el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS.

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

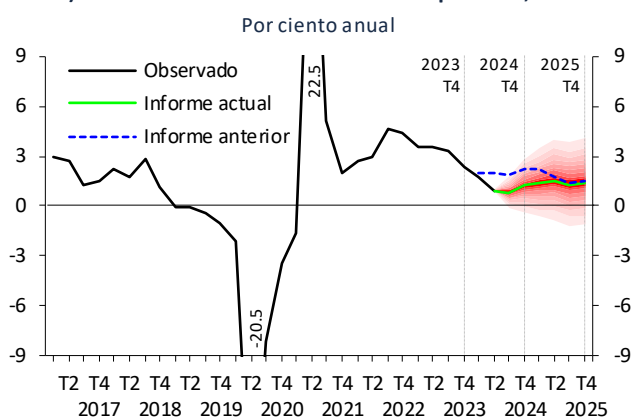
Año	Intervalo Informe actual	Intervalo Informe anterior
2024	Entre 410 y 550	Entre 510 y 670
2025	Entre 430 y 630	Entre 510 y 710

Nota: en 2023, los puestos de trabajo afiliados al IMSS aumentaron en 662 mil plazas laborales.

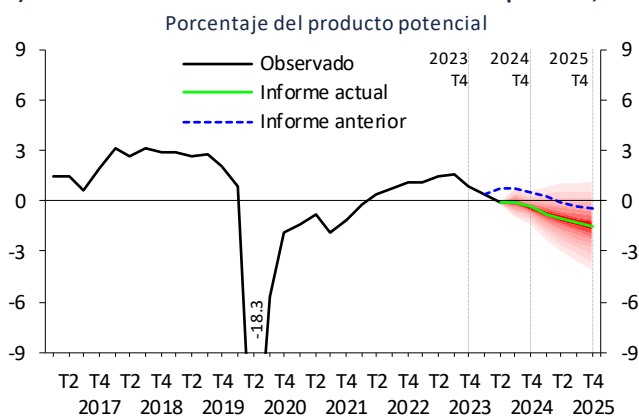
Fuente: Banco de México.

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 2024 T3. En el Informe anterior el pronóstico iniciaba en 2024 T2.

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

El Recuadro *Contribuciones sectoriales al crecimiento de la productividad laboral en México: 1990-2022* presenta los resultados de una descomposición contable de los cambios en la productividad laboral agregada que distingue entre mejoras de la productividad laboral en el nivel sectorial y los cambios de los tamaños relativos de los sectores en la economía a lo largo del tiempo. En las últimas décadas, el avance de la productividad laboral en el nivel sectorial fue el factor que más contribuyó al aumento de la productividad laboral agregada en México. El sector de las manufacturas fue el de mayor crecimiento de productividad laboral, si bien la disminución de su peso relativo contrarrestó su contribución al incremento de la productividad laboral agregada. A su vez, si bien el incremento de la productividad laboral de los servicios fue menor que el de las manufacturas, este sector fue el que más incidió en la evolución de la productividad laboral agregada, dado su creciente peso relativo en la economía. En general, los sectores que incrementaron su productividad laboral disminuyeron su tamaño relativo, y viceversa.

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	2024	2025
Saldo de la balanza comercial		
% del PIB	Entre -1.0 y -0.6	Entre -1.3 y -0.8
Miles de millones de dólares	Entre -19.0 y -11.0	Entre -23.7 y -13.7
Saldo de la cuenta corriente		
% del PIB	Entre -1.2 y -0.5	Entre -1.3 y -0.4
Miles de millones de dólares	Entre -22.0 y -9.5	Entre -23.4 y -7.4

Nota: Las cifras para 2024 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -27.5 y -19.5 miles de millones de dólares (-1.4 y -1.0% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -24.6 y -12.1 miles de millones de dólares (-1.3 y -0.6% del PIB). Las cifras para 2025 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -28.5 y -18.5 miles de millones de dólares (-1.5 y -1.0% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -28.1 y -12.1 miles de millones de dólares (-1.5 y -0.6% del PIB). En 2023 el saldo de la balanza comercial resultó de -5.5 miles de millones de dólares (-0.3% del PIB) y el saldo de la cuenta corriente de -5.5 miles de millones de dólares (-0.3% del PIB).

Fuente: Banco de México.

Riesgos para el crecimiento: Se considera que algunos riesgos a la baja para la actividad económica han ido ganando relevancia respecto del Informe anterior. Así, ahora se juzga que el balance de riesgos para el crecimiento de la actividad económica a lo largo del horizonte de pronóstico se encuentra sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- i. Que, a pesar del dinamismo que ha mostrado la economía de Estados Unidos, su crecimiento sea menor a lo esperado, en detrimento de la demanda externa de México.
- ii. Que los numerosos procesos electorales alrededor del mundo y sus resultados incrementen en el corto plazo la incertidumbre sobre las acciones a implementarse o que en el largo plazo conduzcan a políticas que incidan adversamente sobre la demanda externa y el gasto en consumo e inversión de nuestro país.

- iii. Que el gasto público dé un menor impulso sobre la actividad económica que el anticipado.
- iv. Que un escalamiento de diversos conflictos geopolíticos en distintas regiones del mundo repercuta adversamente en la economía global en general o en los flujos de comercio internacional en particular.
- v. 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.
- vi. Que fenómenos meteorológicos tales como temperaturas extremas, ciclones o sequías impacten adversamente la actividad económica nacional.

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

- i. Que el crecimiento de la economía estadounidense sea mayor a lo esperado y que ello favorezca la demanda externa del país.
- ii. Que el gasto público resulte en un mayor impulso a la actividad económica que el anticipado.
- iii. Que, en el marco del T-MEC, la reconfiguración global en los procesos productivos dé un impulso a la inversión mayor a lo esperado.

Inflación: En el presente Informe Trimestral se mantienen vigentes los pronósticos para la inflación general y subyacente publicados en el Anuncio de Política Monetaria del 8 de agosto de 2024. En comparación con el pronóstico del Informe anterior, en el actual se consideran niveles más elevados para la inflación general entre el tercer trimestre de 2024 y el primer trimestre de 2025 (Gráficas 2 y 3, y Cuadro 4). Este ajuste al alza refleja las presiones que han afectado a la inflación no subyacente. En particular, la revisión considera variaciones mayores a las anticipadas en los precios de los agropecuarios como resultado de los choques de oferta que han experimentado, así como mayores variaciones en los

precios de los energéticos debido principalmente al aumento en sus referencias internacionales. Dada su naturaleza, se prevé que los choques sobre la inflación no subyacente se vayan desvaneciendo en los trimestres próximos. Específicamente, los choques de oferta sobre los productos agropecuarios resultantes de condiciones climáticas adversas tienden a revertirse relativamente rápido conforme la producción se va recuperando.

El pronóstico para la inflación subyacente del Informe actual es similar al dado a conocer en el Informe previo. Sin embargo, incorpora dos factores que tienden a contrarrestarse. Por un lado, considera un tipo de cambio más depreciado. Por el otro, incluye un nivel de actividad económica más débil de lo previsto. En consecuencia, se mantiene la previsión de que la inflación subyacente siga reduciéndose y de que se ubique en 3% en el cuarto trimestre de 2025. Se sigue anticipando que en los próximos trimestres la inflación de los servicios presente una tendencia más clara a la baja y que la de las mercancías deje de mostrar una trayectoria decreciente como la que ha presentado hasta ahora.

El objetivo del Recuadro *Evolución del traspaso del tipo de cambio a la inflación* es actualizar las estimaciones del efecto que tienen las fluctuaciones en el tipo de cambio sobre los precios al consumidor en México. Los resultados sugieren que el traspaso del tipo de cambio a la inflación se ha mantenido relativamente estable en el periodo que cubre hasta antes de pandemia y en el que abarca hasta la información más reciente. A su vez, los resultados de estimaciones condicionales a la actividad económica sugieren un traspaso más alto cuando la economía se encuentra por arriba de su potencial que en el caso opuesto.

Ante la expectativa de reducción de la inflación subyacente, en particular de la de los servicios, y de que los choques a la inflación no subyacente se desvanezcan en los siguientes trimestres, a partir del segundo trimestre de 2025 la previsión de la inflación general se ubica prácticamente en los mismos niveles que los considerados en el pronóstico del Informe

anterior. Así, se sigue esperando que la inflación general converja a la meta de 3% en el cuarto trimestre de 2025.

Las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada del índice general y del subyacente se presentan en el Cuadro 4 y en la Gráfica 4. Se observa que, luego del tercer trimestre de 2024, las tasas trimestrales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general se reducen más rápido que las variaciones anuales. Asimismo, las tasas trimestrales desestacionalizadas anualizadas del índice subyacente, que se situarían en 3.7% en el tercer trimestre de 2024, se ubicarían alrededor de 3% desde el primer trimestre de 2025. 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 la de las variaciones trimestrales ajustadas por estacionalidad. Por ello, las variaciones anuales se sitúan por encima de las desestacionalizadas en la etapa en la que se asimilan los choques a la inflación, durante la mayor parte del horizonte de pronóstico, tanto para la inflación general como para la subyacente.

En el Recuadro *Traspaso de las variaciones de la inflación no subyacente a la inflación subyacente* se busca evaluar el impacto que tienen los choques a la inflación no subyacente sobre la inflación subyacente mediante modelos lineales de series de tiempo. Los resultados de las estimaciones sugieren que el traspaso de las fluctuaciones de los precios de los agropecuarios del INPC y de los energéticos del INPP sobre la inflación subyacente es bajo, por lo que los efectos han sido acotados en el periodo analizado.

Las trayectorias previstas para la inflación general y subyacente, además de las acciones de política monetaria del Banco de México, reflejan la previsión de que los efectos de los choques de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania sigan desvaneciéndose. Asimismo, consideran la mitigación de los choques que han elevado a la inflación no subyacente, de tal forma que se vayan moderando los elevados y atípicos niveles que ha

exhibido. Sin embargo, no se puede descartar la posibilidad de que los efectos de los choques sobre la inflación sean más duraderos, de que se agudicen 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 sigue sesgado al alza.

Los resultados del Recuadro *Actualización de la estimación de la tasa neutral en México* indican que, en términos reales esta se ubica en un intervalo de 1.8 a 3.6 por ciento, con un punto medio de 2.7 por ciento. Estas estimaciones son similares a las obtenidas anteriormente, las cuales se publicaron en el Informe Trimestral de Abril–Junio 2019. La tasa neutral se interpreta como aquella que, en ausencia de choques, prevalecería con una inflación igual a su objetivo y la actividad económica en su potencial.

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

Al alza:

- i. Persistencia de la inflación subyacente, ante la magnitud, alcance y duración de los choques que se han enfrentado.
- ii. Que la moneda nacional muestre una mayor depreciación.
- iii. Mayores presiones de costos que pudieran traspasarse a los precios al consumidor.
- iv. Afectaciones climáticas que pudieran impactar los precios de diversos productos agropecuarios.
- v. Una profundización de los conflictos geopolíticos que pudiera generar interrupciones en las cadenas globales de producción.

A la baja:

- i. Una actividad económica de Estados Unidos o de México menor a la anticipada que 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 la reciente depreciación del tipo de cambio tenga un efecto menor al anticipado sobre la inflación.

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

	2024				2025				2026	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
INPC										
Informe actual = comunicado agosto 2024 ^{1/}	4.6	4.8	5.2	4.4	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado mayo 2024 ^{2/}	4.6	4.6	4.4	4.0	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0	
Subyacente										
Informe actual = comunicad agosto 2024 ^{1/}	4.7	4.2	4.0	3.9	3.6	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado mayo 2024 ^{2/}	4.7	4.3	4.0	3.8	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0	
Memorándum										
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento^{3/}										
Informe actual = comunicado agosto 2024^{1/}										
INPC	5.3	4.4	5.2	2.6	2.9	2.8	3.9	2.3	2.8	2.8
Subyacente	4.3	3.6	3.7	3.7	3.2	2.7	3.0	3.1	3.0	2.8

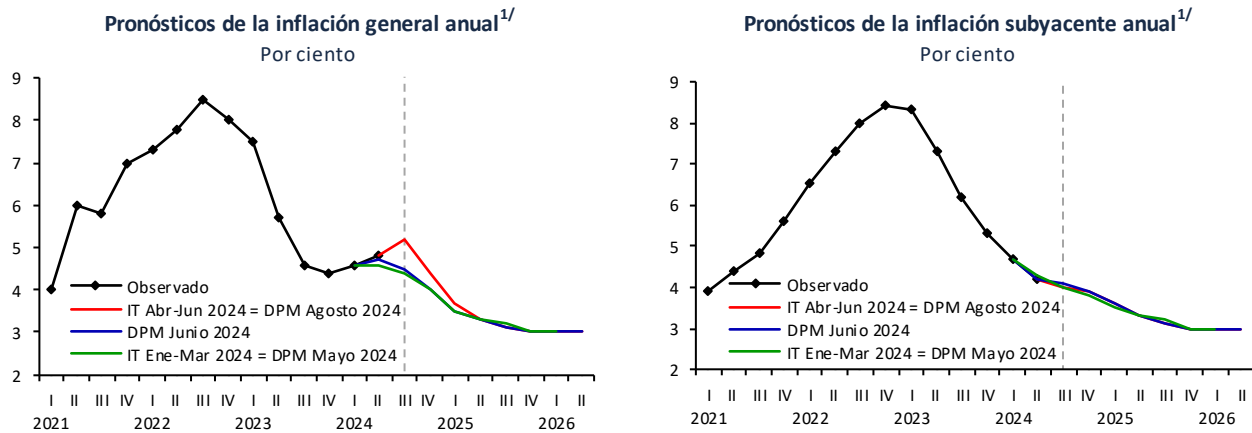
1/ Pronóstico a partir de agosto de 2024. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 8 de agosto de 2024.

2/ Pronóstico a partir de abril de 2024. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 9 de mayo de 2024.

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.

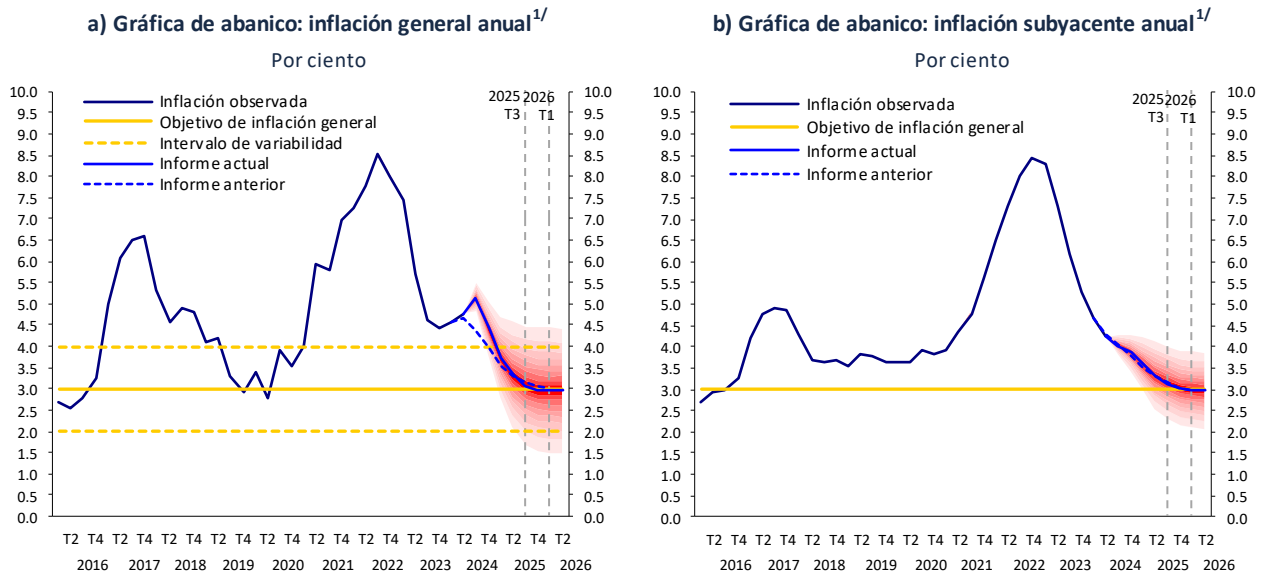
Gráfica 2



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 tercer trimestre de 2024.

Fuente: Banco de México e INEGI.

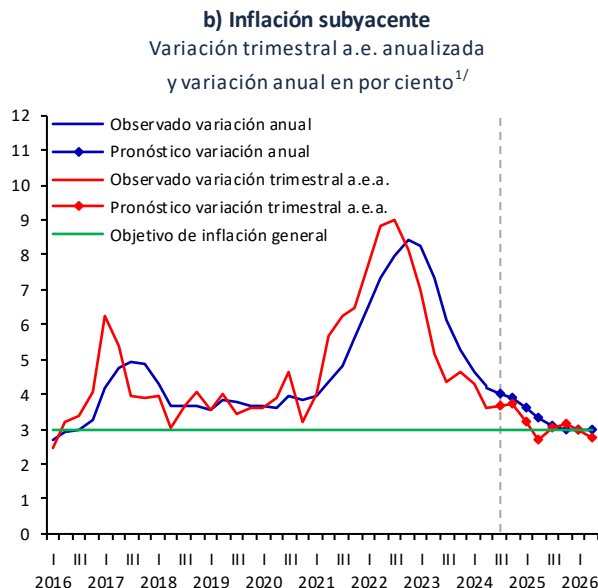
Gráfica 3



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 tercer trimestre de 2024, es decir, el tercer trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026, 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 tercer trimestre de 2024.
 Fuente: Banco de México e INEGI.

La marcada desaceleración de la actividad económica en nuestro país ha ocurrido en un entorno global en el que prevalece incertidumbre respecto de la evolución de las posturas monetarias y las políticas comerciales de las economías avanzadas y en el que perduran diversos conflictos geopolíticos. A ello se han sumado episodios de volatilidad en los mercados financieros nacionales ocasionados por factores internos. El sólido marco macroeconómico del país ha permitido enfrentar este complejo panorama. Para seguir sorteando los retos que pudieran presentarse, es importante trabajar de manera permanente en mantener estos fundamentos mediante la disciplina fiscal, un sistema financiero sano, un sector bancario bien capitalizado, cuentas externas sostenibles, un tipo de cambio flexible que ayude a absorber los choques que se presenten y una política monetaria enfocada en mantener el poder adquisitivo de la moneda. Ante ello, 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. Además, ante el deterioro del balance de riesgos para el crecimiento de la economía nacional, continuar fomentando un ambiente de negocios y fortalecer el estado de derecho coadyuvaría a incrementar el atractivo de México como destino de inversión. En el mismo sentido, seguir proveyendo los incentivos adecuados para una asignación eficiente de los recursos productivos de la economía permitiría incrementar la productividad y generar una mayor creación de valor. Todo lo anterior impulsaría un crecimiento económico más robusto y sostenido que redundaría en un mayor desarrollo nacional y, en última instancia, en un mayor bienestar para la población mexicana.



BANCO DE MÉXICO®

28 de agosto de 2024

www.banxico.org.mx