



BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 105

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 14 de diciembre de 2023



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 diciembre de 2023.

1.3. Asistentes:

- Victoria Rodríguez Ceja, Gobernadora.
- Galia Borja Gómez, Subgobernadora.
- Irene Espinosa Cantellano, Subgobernadora.
- Jonathan Ernest Heath Constable, Subgobernador.
- Omar Mejía Castelazo, Subgobernador.
- Gabriel Yorío González, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.
- Eduardo Magallón Murguía, Secretario Suplente de la Junta de Gobierno.

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

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

Entorno Externo

La mayoría señaló que la actividad económica mundial continuó expandiéndose en el tercer trimestre de 2023. Algunos destacaron que sorprendió al alza. **Uno** notó que el crecimiento fue mayor al registrado en el segundo trimestre. **Algunos** subrayaron que el dinamismo económico prosiguió a pesar del apretamiento de las condiciones financieras globales. No obstante, **uno** indicó que la actividad en la zona del euro continuó exhibiendo debilidad, mientras que en China se observó un estancamiento en la producción industrial y se extendió el retroceso en la inversión fija. **La mayoría resaltó que la información disponible sugiere que, en el cuarto trimestre de 2023, el ritmo de expansión de la actividad global se habría reducido. Uno** añadió que se prevé una desaceleración para 2024. **Algunos** enfatizaron la moderación económica prevista en la zona del euro para ese año. Además, **uno** mencionó que se estima que en China el crecimiento se mantenga por debajo del promedio observado de 2013 a 2019, por lo que las autoridades de dicho país han anunciado nuevas medidas de estímulos, mientras que en el resto de las economías emergentes prevalece una mayor

heterogeneidad. Por su parte, **otro** argumentó que en Estados Unidos continúa la atonía de las manufacturas. Añadió que reportes corporativos de algunas empresas importantes revisaron a la baja sus proyecciones de ventas para 2024, ante la tendencia reciente del consumo. **Algunos** observaron que, a pesar de la desaceleración esperada, las perspectivas de crecimiento para Estados Unidos se han revisado continuamente al alza. Respecto al balance de riesgos para la actividad mundial, **uno** consideró que se mantiene sesgado a la baja. Notó que algunos factores han cobrado mayor relevancia, como la incertidumbre sobre el impacto del apretamiento de las condiciones crediticias, el menor exceso de ahorro de los hogares en Estados Unidos y el efecto de las tasas elevadas sobre empresas y hogares cuando tengan que refinanciarse. Señaló también los problemas en el sector inmobiliario en China.

Sobre los mercados laborales, la mayoría destacó que en diversos países permanecen apretados. Uno consideró que el mercado laboral estadounidense se mantiene sólido a pesar del apretamiento de las condiciones monetarias. **No obstante, la mayoría mencionó que dichos mercados han dado señales de cierta relajación. Uno** describió que, en Estados Unidos, a partir del segundo semestre de 2023 la nómina no agrícola registró incrementos mensuales cercanos a su promedio previo a la pandemia, las vacantes continuaron su tendencia a la baja y las tasas de participación laboral presentaron cierta moderación. **Otro** comentó que en ese país la creación de empleos había estado sorprendiendo a la baja, si bien el reporte más reciente de la nómina no agrícola lo hizo al alza.

La mayoría apuntó que el proceso desinflacionario siguió avanzando a nivel mundial. Comentó que la inflación general continuó disminuyendo en la mayoría de las economías, aunque permanece en niveles superiores a los objetivos de sus bancos centrales. Uno destacó que en Estados Unidos la inflación incluso sorprendió a la baja en sus lecturas más recientes. **Otro** argumentó que el descenso de la inflación a nivel global ha obedecido al desvanecimiento de los choques de oferta derivados de la pandemia, a las menores presiones en los precios de energéticos, alimentos y mercancías, así como a las posturas restrictivas de los bancos centrales.

La mayoría notó que, en el nivel global, el componente subyacente registró reducciones,

aunque más graduales que las de la inflación general. Esto último lo atribuyó a la persistencia de la inflación de servicios. Uno externó que hacia delante prevalece incertidumbre sobre el ritmo de convergencia de la inflación a las metas de los bancos centrales, la cual se anticipa que ocurra entre finales de 2024 y la primera mitad de 2025. **Otro** observó que se registraron ligeras variaciones a la baja en las expectativas de inflación implícitas en instrumentos financieros de corto y largo plazos, así como en las expectativas de los consumidores, si bien todavía se ubican por encima de los objetivos de las autoridades monetarias.

En cuanto a los precios de las materias primas, **algunos** comentaron que, en general, presentaron disminuciones importantes durante 2023. No obstante, resaltaron el aumento observado en los precios internacionales del azúcar. **La mayoría apuntó que, desde la decisión anterior, los precios de las referencias internacionales del petróleo continuaron con una tendencia a la baja.** Sin embargo, **uno** advirtió que, ante la demanda global y los recortes en la producción, dicha tendencia podría revertirse.

La mayoría comentó que los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron sin cambio su tasa de referencia. Añadió que se anticipa que hayan llegado al término de su ciclo alcista o que se encuentren próximos a hacerlo. Uno notó que los analistas y participantes en los mercados ya no anticipan incrementos adicionales en la tasa de fondos federales de la Reserva Federal. **Otro** detalló que se anticipa que el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra mantengan sin cambio sus tasas en sus decisiones de diciembre y que comiencen su ciclo de recortes en junio de 2024. **Algunos** agregaron que en estas economías la expectativa del primer recorte en la tasa de política se adelantó. **Algunos** apuntaron que ahora se prevén menores niveles de tasas durante 2024 y 2025, en comparación con lo previsto anteriormente. **Uno** resaltó que las menores preocupaciones por el conflicto geopolítico en Medio Oriente, la tendencia a la baja de la inflación en la mayoría de las economías, la moderación en el mercado laboral y menores presiones fiscales en Estados Unidos han contribuido a que el mercado perciba un menor alcance del mensaje de tasas altas por más tiempo en las principales economías avanzadas. **Algunos** señalaron que hacia delante los bancos centrales mantendrán un enfoque dependiente de las cifras económicas.

La mayoría mencionó que en su última reunión la Reserva Federal dejó sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales. Indicó que dicha Institución reiteró que procederá de manera cuidadosa y que mantendrá un enfoque dependiente de los datos. Uno destacó que, en el comunicado y en la conferencia de prensa, se externó que la restricción monetaria permanecerá en su nivel actual durante un tiempo. Agregó que las proyecciones más recientes de la Reserva Federal muestran que podría haber entre dos y cuatro recortes de 25 puntos base durante el próximo año. **Otro** puntualizó que dichas proyecciones contemplan que la tasa de fondos federales al cierre de 2024 y 2025 se ubique 50 y 30 puntos base por debajo de lo que sugerían las proyecciones previas. Añadió que también se revisaron ligeramente a la baja las previsiones de inflación. Subrayó que estas modificaciones se dan en un contexto en el cual los miembros del comité han puesto un mayor énfasis en los efectos de las tasas elevadas sobre los hogares y empresas, los cuales han empezado a posponer sus planes de inversión ante los elevados costos de financiamiento. **La mayoría afirmó que el mercado prevé que el primer recorte ocurra en el segundo trimestre de 2024. Algunos** indicaron que las expectativas implícitas en instrumentos de mercado para el cierre de 2024 apuntan a una mayor disminución de la tasa de fondos federales que las proyecciones de la Reserva Federal.

La mayoría concordó que diversos factores contribuyeron al comportamiento reciente de los mercados financieros internacionales. En particular, mencionó la expectativa de que los bancos centrales de las principales economías comiencen a reducir la tasa de referencia más pronto de lo que se anticipaba previamente. Al respecto, **uno** consideró que influyó la moderación en la dinámica del mercado laboral en Estados Unidos. **Otro** añadió la desaceleración en el ritmo de expansión de las economías en general. **La mayoría externó que también se debió a menores preocupaciones por la posibilidad de un escalamiento de los conflictos geopolíticos, y a menor incertidumbre en el ámbito fiscal en Estados Unidos. Argumentó que recientemente se ha observado un mayor apetito por riesgo en los mercados. En este contexto, subrayó que las tasas de interés gubernamentales disminuyeron en el nivel global, que el dólar estadounidense exhibió una depreciación generalizada, y que las valuaciones de los principales mercados accionarios repuntaron. Uno** consideró que todo lo anterior se reflejó en un relajamiento de las condiciones financieras globales. **Otro** enfatizó el

comportamiento positivo de los mercados financieros en las regiones latinoamericana y europea emergente. No obstante, señaló que se registraron salidas de capital tanto en el mercado de renta fija como en el de renta variable. **En este sentido, la mayoría destacó que los mercados financieros internacionales han tenido un comportamiento volátil.** Uno comentó que ello ha sido consecuencia de que, en un entorno incierto, han exhibido una elevada sensibilidad respecto de los datos económicos. Hacia delante, otro externó que no se descartan episodios de volatilidad ante la postura dependiente de los datos por parte de algunos bancos centrales.

Actividad Económica en México

Todos mencionaron que la actividad económica nacional ha seguido registrando dinamismo. La mayoría detalló que el crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2023 estuvo apoyado por los tres sectores de la actividad. Uno enfatizó que mostró una variación trimestral con cifras desestacionalizadas de 1.1%, acumulando ocho trimestres al alza. Otro añadió que ello implicó una aceleración respecto de los dos primeros trimestres. Uno destacó que el crecimiento fue mayor a lo anticipado. Otro resaltó que, durante el año, el ritmo observado de expansión de la actividad ha superado en varias ocasiones las previsiones realizadas por distintos organismos. Afirmó que los pronósticos de crecimiento del Banco de México para 2023 se han revisado continuamente al alza. Externó que hacia delante las previsiones más recientes sugieren que en 2024 el crecimiento económico seguirá siendo robusto, con lo cual se consolidaría una de las expansiones más largas de los últimos años. Uno comentó que no puede descartarse que hacia delante la economía nacional muestre una resiliencia mayor a la prevista. Al respecto, otro añadió que cada vez es más factible que el proceso de relocalización continúe. Agregó que, inclusive, la desaceleración de la economía estadounidense podría ser menos profunda de lo previsto. Sin embargo, uno opinó que esta podría ser mayor a lo anticipado. Así, consideró que el balance de riesgos para la actividad económica se percibe equilibrado.

Por el lado de la producción, la mayoría notó que la actividad industrial mantuvo su tendencia positiva, impulsada por el dinamismo del sector de la construcción. Algunos comentaron que las manufacturas siguen mostrando atonía. Uno precisó que esto va en línea con la debilidad que ha registrado este sector en Estados Unidos. Otro indicó que las manufacturas, excluyendo el equipo

de transporte, han incidido poco en el crecimiento debido a la debilidad en la mayoría de sus subsectores. **La mayoría destacó el dinamismo de los servicios y su contribución a la expansión de la actividad económica.** No obstante, algunos consideraron que en el interior de este sector se observó un comportamiento heterogéneo.

Sobre la demanda interna, todos señalaron que la inversión ha presentado un dinamismo significativo. La mayoría mencionó los elevados niveles de la construcción no residencial, si bien uno añadió que en septiembre mostró un retroceso marginal. Algunos explicaron que estos niveles elevados responden en buena medida al comportamiento de la inversión pública. Uno comentó que también ha coadyuvado la parte privada, ante las expectativas positivas generadas por la relocalización. Asimismo, la mayoría subrayó que el crecimiento del componente de maquinaria y equipo también ha contribuido a la fortaleza de la inversión. Respecto del consumo privado, todos argumentaron que continuó expandiéndose. Algunos subrayaron la solidez de su comportamiento. Algunos destacaron el desempeño positivo del consumo de bienes importados. Uno notó el correspondiente a los servicios. Algunos enfatizaron que el fuerte dinamismo del mercado laboral ha apoyado al consumo. **En cuanto a la demanda externa, la mayoría apuntó que esta se ha mostrado resiliente, apoyada principalmente por el repunte de las exportaciones del sector automotriz.** No obstante, algunos resaltaron que las exportaciones no automotrices se mantienen débiles.

La mayoría indicó que la estimación puntual de la brecha del producto se amplió en terreno positivo. Uno aseveró que mantiene una tendencia al alza. Otro destacó que se proyecta que la economía continúe creciendo por encima de su potencial. No obstante, uno destacó que la estimación de la brecha del producto no es estadísticamente distinta de cero. Añadió que se prevé que en el horizonte de pronóstico se acerque a cero.

Todos consideraron que el mercado laboral continúa presentando fortaleza. La mayoría resaltó que las tasas de desocupación se mantienen en niveles históricamente bajos. Algunos externaron que se observa un crecimiento elevado del empleo. Uno mencionó que la brecha de desempleo se encuentra en terreno negativo. Otro expuso que la tasa de participación laboral se ubica en niveles similares a los observados antes de la

pandemia. No obstante, **algunos** comentaron que ciertos indicadores oportunos extraídos de encuestas del Banco de México sugieren una posible moderación del dinamismo del mercado laboral. Al respecto, describieron que los indicadores apuntan a menores tiempos de contratación, menor dificultad para contratar trabajadores y a disminuciones en las vacantes. **Uno** agregó que el crecimiento del empleo formal se ha desacelerado.

La mayoría destacó que los salarios continúan aumentando a una tasa elevada. Algunos subrayaron que el salario medio de cotización de los trabajadores afiliados al IMSS ha aumentado por encima del 6% en términos reales en los últimos tres meses. **Uno** añadió que la masa salarial real de este grupo de trabajadores crece a un ritmo cercano a 10%. **Otro** externó que la variación anual del salario promedio nominal de los trabajadores calculada a partir de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) muestra una clara tendencia al alza tanto en los salarios formales como en los informales. Añadió que el salario mínimo se incrementará 20% para el 2024. **Uno** indicó que la dinámica salarial se ha mantenido elevada durante todo el año y que el incremento de la fracción vinculada al salario mínimo ha propiciado un traspaso cada vez mayor hacia el salario promedio. Agregó que, aunque estos aumentos aún no son proporcionales, y durante mucho tiempo existió un espacio prudente para hacer estos ajustes, será importante monitorear que las alzas salariales sean congruentes con la estabilidad de precios.

Inflación en México

La mayoría consideró que la reducción de la inflación a lo largo del año ha sido significativa. Algunos señalaron que el avance en la desinflación se ilustra al comparar los niveles actuales de inflación con los registrados en 2022 y principios de 2023. **Uno** comentó que la inflación general anual ha disminuido aproximadamente 250 puntos base desde marzo de 2023 y que actualmente se sitúa significativamente por debajo del máximo de 8.70% observado en agosto de 2022. **Otro** externó que en septiembre de 2022 la inflación general se encontraba 570 puntos base por encima de la meta, mientras que ahora se encuentra 132 puntos base por arriba. Aseveró que en este episodio la disminución de la inflación general ha sido más rápida que en otros periodos. Notó que en 2009 y 2017 la inflación general disminuyó a un ritmo promedio por mes de 25 y 16 puntos base, respectivamente, mientras que en el actual episodio lo ha hecho a un ritmo de 35 puntos base por mes.

Algunos enfatizaron la mejoría en diversas métricas como la disminución en la proporción de genéricos con variaciones elevadas, el aumento en la proporción de aquellos con variaciones menores a 3% y la disminución en el indicador de media trunca. **Uno** agregó la tendencia de la inflación mensual desestacionalizada y la evolución de las distintas inflaciones observadas a lo largo de las ciudades del país. **Otro** añadió la reducción en la frecuencia de revisiones de precios. **La mayoría estimó que las presiones sobre la inflación se han mitigado de manera considerable durante el año.**

La mayoría señaló que la inflación general, después de haberse ubicado en 4.26% en octubre, exhibió cierto incremento al situarse en 4.32% en noviembre. Mencionó que este ajuste al alza se debió al aumento del componente no subyacente, ya que el subyacente continuó disminuyendo. Uno aseveró que en los meses más recientes se ha observado una mayor contribución de la inflación subyacente al proceso de desinflación. **Algunos** recordaron que los procesos de desinflación son complejos. **Uno** sostuvo que el reciente repunte no implica que el proceso de desinflación se haya detenido. Argumentó que el comportamiento no lineal del proceso desinflacionario es consecuencia de la heterogeneidad en la temporalidad de la reducción de los diversos componentes de la inflación.

La mayoría señaló que en noviembre la inflación subyacente se ubicó en 5.30%. Uno resaltó que esta lectura es la más baja desde octubre de 2021. **Otro** apuntó que la inflación subyacente anual ha disminuido durante todos los meses del año. **Algunos** destacaron que este componente ha descendido 321 puntos base desde noviembre del año pasado cuando alcanzó 8.51%. **Algunos** detallaron que la mayor parte de esta disminución ocurrió desde marzo de 2023, cuando la tasa de referencia alcanzó su nivel actual. **Uno** puntualizó que la inflación subyacente se ha reducido en 299 puntos base desde ese mes. Agregó que ha caído a un ritmo de 27 puntos base por mes en este episodio inflacionario, en comparación con los ritmos de 16 y 15 puntos base de los episodios de 2009 y 2017, respectivamente. Por su parte, **otro** comentó que la inflación mensual anualizada desestacionalizada del componente subyacente que había venido descendiendo presentó un punto de inflexión durante el segundo semestre de 2023.

Respecto de los componentes de la inflación subyacente, la mayoría apuntó que la inflación de

mercancías continuó disminuyendo, registrando 5.33% en noviembre. Uno resaltó que el comportamiento favorable de este indicador ha obedecido tanto a la apreciación cambiaria que ha liberado presiones sobre los precios de los bienes importados, como a la moderación en los precios internacionales de diversos insumos. No obstante, **algunos** observaron, en el margen, cierta afectación en la dinámica de los precios de las mercancías alimenticias, destacando el aumento en los precios del azúcar. Uno externó que las variaciones mensuales desestacionalizadas de los precios de las mercancías alimenticias han venido aumentando en lo que va del cuarto trimestre, después de haber descendido a niveles por debajo del 4%. Otro añadió que la inflación anual de las mercancías alimenticias continuó en niveles elevados, al registrar 6.78% en noviembre.

La mayoría coincidió en que la inflación anual de servicios aún no muestra un claro punto de inflexión a la baja y señaló que en noviembre se ubicó en 5.28%. Uno notó que los indicadores de tendencia de este componente, que representa una tercera parte de la inflación general, permanecen sin exhibir signos de mejoría. Precisó que las variaciones mensuales de los servicios han permanecido en niveles elevados. **Algunos** aseveraron que la mayor demanda relativa por servicios después del confinamiento, parecería estar permitiendo a las empresas de este sector traspasar a los precios al consumidor los costos acumulados debido a los choques de la pandemia y del conflicto bélico. Uno sostuvo que lo anterior derivó en una distorsión importante del precio relativo de las mercancías respecto de los servicios que se encuentra muy por encima de su equilibrio de largo plazo, por lo que es natural continuar observando ajustes en los precios relativos y ello no refleja necesariamente la ocurrencia de nuevas fuentes de presiones inflacionarias.

La mayoría señaló que en noviembre la inflación no subyacente se ubicó en 1.43%. Uno mencionó que este componente disminuyó en los primeros siete meses del año, si bien muestra una tendencia alcista desde hace cuatro meses. **Algunos** consideraron que ha comenzado a observarse una reversión de este componente hacia su media histórica. No obstante, uno apuntó que la lectura de noviembre todavía se encuentra en niveles bajos.

Sobre las expectativas de inflación, uno consideró que siguen observándose mejoras en su distribución para todos los plazos. Señaló que las expectativas para los próximos 12 meses continuaron

disminuyendo y acumularon una caída de 107 puntos base desde que la inflación general alcanzó su pico. Sin embargo, otro comentó que las expectativas de inflación de mayor plazo permanecen en niveles por encima de la meta. Puntualizó que se encuentran por arriba del promedio histórico que tenían antes de 2020. Agregó que las expectativas extraídas, tanto de encuestas como de instrumentos de mercado, se mantienen por encima de las proyecciones del Instituto Central. Advirtió que no están disminuyendo al ritmo necesario para alcanzar la meta en el segundo trimestre de 2025. Uno notó que, aun cuando la postura monetaria ha permitido mantener ancladas las expectativas de los analistas, su distribución todavía se ubica a la derecha de la que prevalecía previo a la pandemia. Indicó que las expectativas extraídas de instrumentos de mercado permanecen con pocas señales de mejora. Señaló que, además, las expectativas del sector empresarial todavía se encuentran en niveles elevados. Destacó que la compensación por inflación y riesgo inflacionario a distintos plazos siguen en niveles elevados.

La mayoría destacó que los pronósticos para la inflación general del Instituto Central se ajustaron al alza para algunos trimestres. **Algunos** mencionaron que también se revisaron al alza las previsiones para la inflación subyacente. **La mayoría indicó que los pronósticos actualizados consideran un descenso más gradual de las inflaciones de las mercancías alimenticias y de los servicios.** Uno apuntó que, en la revisión de los pronósticos de la inflación general, las mayores presiones en los precios de los servicios y de las mercancías alimenticias se compensan parcialmente por menores variaciones previstas en los precios de los energéticos.

La mayoría comentó que los nuevos pronósticos no implican un cambio de tendencia para la inflación y que se mantiene la perspectiva de que el proceso desinflacionario continuará. Añadió que sigue anticipándose que la inflación converja a la meta en el segundo trimestre de 2025. Uno aseveró que esta previsión considera las acciones de política monetaria implementadas y la disipación de los efectos de los choques. Otro estimó que la mitigación de los choques se reflejará en una reducción más notoria de la inflación de servicios. Uno expresó que el proceso desinflacionario se encuentra en una fase en la que el progreso será más lento. Agregó que se prevé que la inflación no subyacente continúe su tendencia alcista durante los primeros seis meses de 2024.

La mayoría manifestó que el panorama inflacionario continúa implicando retos. Consideró que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza. Uno advirtió que no puede descartarse que la inflación tome más tiempo en converger a su objetivo. No obstante, **algunos** apuntaron que, a pesar de los riesgos, el panorama inflacionario actual ha mejorado respecto del prevaleciente a finales de 2022 e inicios de 2023.

Entre los riesgos al alza para la inflación, la mayoría resaltó la persistencia del componente subyacente en niveles elevados. Algunos alertaron sobre la posibilidad de que la economía muestre una resiliencia mayor a la esperada. **Uno** comentó que las brechas del producto y del desempleo, junto con otros indicadores de holgura, señalan que se tienen presiones inflacionarias de demanda. Opinó que dichas presiones se reflejan en la elevada inflación de servicios. Asimismo, destacó el riesgo de que la inflación anual de las mercancías detenga su ajuste a la baja. Agregó que el agotamiento del efecto de base de comparación constituye un desafío para el proceso de convergencia de la inflación a su meta. Afirmó que es posible que la trayectoria descendente de la inflación subyacente se interrumpa en diciembre y enero. **Otro** advirtió que una desviación prolongada de la inflación con respecto a su promedio histórico podría incidir en la formación de precios, salarios y expectativas, lo que provocaría, a su vez, que la dinámica de precios se vuelva más vulnerable ante la ocurrencia de choques, aunque estos fuesen moderados. Indicó que ello implicaría un desafío para la velocidad de convergencia, más aún si dichos choques alteran la dinámica del componente no subyacente respecto a la anticipada. Señaló que la trayectoria prevista es condicional al desempeño favorable del componente no subyacente, a la duración de los efectos de los choques y a la ausencia de nuevas presiones sobre la inflación.

La mayoría advirtió sobre la posibilidad de mayores presiones de costos. Algunos señalaron que dichas presiones podrían derivarse del comportamiento del tipo de cambio. **Uno** añadió que pudieran resultar de cambios en las referencias internacionales de diversos insumos. **Otro** comentó que existe alta incertidumbre respecto a los precios de materias primas. **Algunos** indicaron la posibilidad de presiones que se deriven de ajustes salariales. **Uno** agregó algunos factores idiosincrásicos como los asociados con la inseguridad, la escasez de agua y fenómenos climáticos.

Algunos identificaron la política fiscal procíclica como riesgo para el panorama inflacionario. Al respecto, **algunos** mencionaron la posibilidad de que la postura fiscal implique una mayor demanda agregada. **Uno** comentó que, aunque la perspectiva de la calificación de la deuda soberana permanece estable, la trayectoria del cociente deuda pública a PIB, que es relevante para la calificación crediticia, es sensible a los supuestos macroeconómicos. Argumentó que un crecimiento menor al previsto o una depreciación cambiaria, podrían afectar negativamente al cociente deuda a PIB y, en consecuencia, a la calificación crediticia. Agregó que la mayor dependencia de los apoyos del Gobierno Federal sin un plan para asegurar la viabilidad de Pemex representa un riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Subrayó que el proceso electoral en Estados Unidos podría provocar episodios de volatilidad cambiaria similares a los observados entre 2016 y 2017. Añadió que a lo anterior se suma que, en esta ocasión, dicho evento ocurrirá de manera simultánea al proceso electoral de México. En cuanto a los riesgos a la baja, **otro** destacó la posibilidad de una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada, en particular en Estados Unidos.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría indicó que, en línea con el comportamiento de los mercados financieros internacionales, los activos financieros nacionales mostraron un comportamiento favorable. Mencionó que el mercado cambiario presentó una mejoría en sus condiciones de operación. Agregó que el peso mexicano se apreció ligeramente. Uno resaltó que su cotización se ubicó nuevamente en niveles por debajo de 17.50 pesos por dólar en las últimas semanas. **Algunos** destacaron que, en lo que va de 2023, la moneda nacional acumula una apreciación de casi 11%. **Uno** precisó que dicha apreciación destaca entre el complejo emergente. **Algunos** especificaron que entre los factores que han apoyado a la moneda nacional se encuentran los sólidos fundamentos macroeconómicos. **Uno** añadió el mayor apetito por riesgo entre inversionistas y la postura monetaria sólida. **Otro** destacó el amplio diferencial entre tasas externas e internas ajustado por volatilidad, el optimismo sobre la relocalización y la depreciación generalizada del dólar. **Uno** comentó que el peso mexicano presenta una importante sensibilidad a factores externos que pudieran aumentar su volatilidad. No obstante, señaló que, a lo largo del año, la moneda ha mostrado tener un comportamiento flexible y resiliente.

La mayoría notó que, desde la última decisión, las tasas de interés de valores gubernamentales disminuyeron, principalmente las de mediano y largo plazos. Uno destacó la entrada de flujos por parte de inversionistas no residentes en distintos instrumentos gubernamentales. Otro resaltó que las primas de riesgo soberano se redujeron, mostrando un comportamiento similar al de otras economías emergentes. Uno señaló que, en ese mismo periodo, el mercado accionario presentó un desempeño positivo, con una ganancia de más del 6%. Otro mencionó que este acumula un incremento de 12% en 2023. Añadió que los swaps de TIIIE presentaron disminuciones en todos sus nodos. Algunos argumentaron que, en este sentido, tanto el mercado como los analistas incorporan una disminución en la tasa de política monetaria en el primer trimestre de 2024, así como una reducción de 200 puntos base en todo el año.

En lo referente al financiamiento total en la economía, uno notó que este continuó creciendo en términos reales. Algunos destacaron la expansión del componente interno. Uno resaltó el crecimiento del crédito a las empresas y el dirigido al consumo. Puntualizó que, en cambio, el financiamiento externo registró debilidad. Apuntó que, con cifras a octubre, el índice de condiciones financieras en México muestra un ligero apretamiento, manteniéndose en zona restrictiva. Comentó que las tasas de morosidad se sitúan en niveles bajos y estables, si bien recientemente se ha observado un aumento marginal en las correspondientes al consumo y a las empresas.

Política Monetaria

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques inflacionarios y de sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Reconoció que el proceso desinflacionario ha avanzado en el país. No obstante, estimó que el panorama sigue implicando retos. Con base en lo anterior y tomando en cuenta la postura monetaria ya alcanzada y la persistencia de los choques que se enfrentan, la Junta de Gobierno, con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%. Con esta decisión, la postura de política monetaria se mantiene en la trayectoria requerida para lograr la convergencia de la inflación a su meta de 3% dentro del horizonte de pronóstico.

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.

Un miembro argumentó que ante las presiones que siguen incidiendo sobre el componente subyacente, especialmente sobre los precios de las mercancías alimenticias y de los servicios, y considerando las revisiones de los pronósticos de inflación, en esta reunión la tasa de referencia tendría que mantenerse en 11.25%. Juzgó prudente señalar en el comunicado la necesidad de que dicha tasa permanezca en su nivel actual por cierto tiempo para que la inflación converja a la meta. Subrayó que, si bien la tasa nominal ha permanecido sin cambios desde marzo de 2023, ante el descenso de las expectativas de inflación a un año, la tasa real ex-ante continuó incrementándose, como se requería ante la complejidad del entorno inflacionario, y su distribución en su totalidad se encuentra claramente en territorio restrictivo. Agregó que, en el mismo periodo, el proceso de desinflación siguió avanzando de manera importante. Preciso que desde marzo la inflación general disminuyó aproximadamente 250 puntos base y la subyacente 280 puntos base. Detalló que las últimas lecturas de inflación ilustran el progreso significativo en la desinflación y que la situación actual es menos adversa a lo que se enfrentó en 2022 y en los primeros meses de 2023. No obstante, reconoció que el entorno inflacionario sigue implicando desafíos. Puntualizó que la inflación general aún permanece por arriba de la meta de 3% y que el balance de riesgos para su trayectoria prevista se mantiene sesgado al alza. En este contexto, mencionó que, en las reuniones del primer trimestre de 2024, al evaluar la posibilidad de reducir la tasa de referencia, habrá que proceder con cautela. Apuntó que el enfoque de cautela significa que los ajustes a la baja, cuando las condiciones macroeconómicas los permitan, deberán ser graduales y que las decisiones serán tales que la postura monetaria permanezca sólida para lograr la convergencia de la inflación a la meta. Especificó

que se irá ponderando el nivel de restricción monetaria prevaleciente con la disminución adicional que vaya exhibiendo la inflación, los niveles en los que se vaya ubicando, sus perspectivas y las de sus determinantes. Explicó que todo ello implicará dar seguimiento a una amplia gama de variables y que las decisiones que en su momento se tomen dependerán de la información disponible. Reiteró que la prioridad para la política monetaria, en cumplimiento con el mandato prioritario del Banco de México, es que la inflación disminuya y que se consolide un entorno de inflación baja y estable, en beneficio de la población de nuestro país.

Otro miembro opinó que persisten factores de riesgo que pueden obstaculizar la trayectoria prevista de la inflación hacia la meta de 3%, lo que podría dificultar la conducción de la política monetaria el próximo año. Señaló la posibilidad de que continúe la resiliencia de la actividad económica en el horizonte de planeación de la política monetaria, una posición cíclica de la economía en terreno positivo y ascendente, un mercado laboral apretado que no cede, una inflación subyacente persistente, expectativas de inflación que no descienden a los niveles requeridos y una política fiscal procíclica. Agregó que se podrían detonar nuevos episodios de depreciación del peso que afecten a la inflación ante cambios en las perspectivas sobre las acciones de la Reserva Federal. Asimismo, mencionó que existe alta incertidumbre con respecto a los precios de las materias primas, en especial los energéticos, derivado de un posible escalamiento o prolongación de conflictos geopolíticos. Ante el entorno de elevada incertidumbre y los riesgos señalados, consideró indispensable conservar el nivel de restricción monetaria alcanzado. Así, señaló que en esta reunión la tasa de referencia debe mantenerse en 11.25%. Argumentó que, en su opinión, la comunicación con respecto a la decisión debe preservar el tono de cautela y enfatizar que el balance de riesgos para la trayectoria prevista para la inflación permanece sesgado al alza. Asimismo, juzgó que ante este entorno es posible que la tasa de referencia deba continuar en su nivel actual por más tiempo del que esperan los mercados. Derivado de lo anterior, subrayó que debe seguirse una postura basada en los datos, que permita flexibilidad en las decisiones futuras y evite cualquier señal de complacencia, ya que el panorama puede cambiar rápidamente tanto por factores externos como internos. Concluyó que la economía mexicana presenta una alta exposición a riesgos externos e internos, cuya materialización deterioraría aún más el ya complejo panorama inflacionario y afectaría la

conducción de la política monetaria. En estas condiciones, externó que más que nunca se debe transmitir un mensaje de prudencia y cautela.

Un miembro argumentó que, a pesar de la fuerte restricción monetaria implementada desde hace más de un año, la actividad económica continúa sólida, el crédito bancario crece en términos reales y el balance de riesgos para la inflación sigue sesgado al alza, por lo que continúa el problema inflacionario. Opinó que la posición cíclica de la economía demanda una postura restrictiva. Argumentó que existen factores idiosincrásicos que obstaculizan la transmisión de la postura restrictiva, como la falta de sincronización entre las políticas fiscal y monetaria. Agregó factores estructurales como la baja profundidad financiera, la poca penetración crediticia, la alta informalidad y la falta de competencia, tanto en el sistema financiero como en otros sectores. Comentó que esto último permite un ambiente de elevados márgenes de las empresas. Ante esta situación, consideró que en esta reunión la tasa de referencia debe permanecer en 11.25%. Juzgó necesario dejar la guía prospectiva sin cambios en esta ocasión a fin de comunicar que se mantendrá en dicho nivel por cierto tiempo más. Especificó que la política monetaria deberá ser restrictiva durante un periodo prolongado. Enfatizó que en 2024 debe mantenerse la cautela y prudencia para evitar un relajamiento prematuro. Señaló que la tasa real ex-ante ha tenido un ciclo alcista nunca antes visto desde que se adoptó el régimen de objetivos. Detalló que desde noviembre de 2021 ha aumentado 671 puntos base, de los cuales 84 se dieron desde marzo de 2023, cuando se fijó la tasa objetivo en su nivel actual. Alertó que debe evitarse que dicha tasa se ubique por arriba del intervalo entre 7 y 7.5 por ciento, el cual estimó adecuado para garantizar la convergencia. Ante el riesgo de una postura excesivamente restrictiva, que pudiera afectar a la actividad económica o la estabilidad financiera, señaló que debe evaluarse algún ajuste fino en la tasa de referencia al final del primer trimestre o en el segundo de 2024. Externó que, para evaluar ajustes a la política monetaria en el margen, es imperativo que los riesgos al alza no se materialicen, que cesen las presiones en la inflación subyacente, que la inflación se ajuste a la trayectoria pronosticada al continuar el avance en el proceso de desinflación y que las expectativas de inflación a doce meses sigan disminuyendo acercándose más al rango objetivo. Comentó que debe precisarse que un ajuste fino no implica el inicio de un ciclo de bajas consecutivas, ya que la absorción de los choques inflacionarios, la baja de la inflación y la mejora de las expectativas no son procesos continuos,

constantes y homogéneos. Añadió que estos ajustes finos tendrían que administrarse de forma espaciada, gradual y con cautela, lo cual representará el principal reto de comunicación.

Otro miembro argumentó que durante 2023 se dio un importante avance en el proceso de desinflación, asociado con el desvanecimiento de los choques. Destacó la normalización en el funcionamiento de las cadenas globales y la reducción de los precios en las materias primas. Explicó que ello, junto con la postura monetaria adoptada, condujo a un mejor balance entre oferta y demanda en diversos sectores. Señaló que la experiencia internacional muestra que, cuando una economía está sujeta a choques de gran magnitud, suele haber disminuciones significativas de la inflación una vez que se diluye la influencia de dichas perturbaciones. No obstante, alertó que la inflación modera su ritmo de desaceleración una vez que se desvanecen los efectos originales de los choques que propiciaron el incremento de los precios. En este sentido, sostuvo que la desinflación se caracterizará por ser más lenta, tal y como lo muestran los pronósticos más recientes, y que la convergencia a la meta requiere todavía de una postura monetaria astringente y cautelosa dada la distribución de riesgos al alza. Resaltó que, durante 2023, fue necesario consolidar una postura monetaria notoriamente restrictiva, con la finalidad de mantener ancladas las expectativas de inflación y evitar afectaciones en la formación de precios en la economía. Notó que el canal de expectativas y el del tipo de cambio jugaron un papel preponderante para permitir el descenso rápido y eficiente de la inflación. No obstante, subrayó que es probable que durante 2024 los canales más asociados con la demanda deban jugar un papel más relevante. Apuntó que la experiencia sugiere que dichos canales son particularmente sensibles respecto de la duración de las condiciones monetarias restrictivas, dado que los rezagos con los que operan son considerablemente amplios. Consideró que, hacia delante, se tendrá el reto de calibrar tanto la magnitud de la restricción como su duración. Añadió que la estrategia de comunicación deberá permitir suficiente flexibilidad en cada reunión, ya que la materialización de riesgos bajo una guía futura rígida podría conducir a inconsistencias temporales. Reiteró que, ante un panorama inflacionario complejo y considerando la incertidumbre que conllevan los puntos de inflexión, debe conservarse un enfoque dependiente de los datos en el cual se incorpore toda la información disponible y se mantengan diversas opciones sobre la mesa. Enfatizó que debe evaluarse la postura monetaria acorde a las circunstancias y de forma

prudente, para cumplir con el mandato constitucional y procurar el ajuste ordenado de la economía y de los mercados financieros.

Un miembro consideró que existen condiciones para comenzar a discutir la posibilidad de recortes en las próximas reuniones. En primer lugar, destacó que es necesario tomar en cuenta el camino recorrido en el proceso desinflacionario. Reiteró la importante reducción en la inflación general y subyacente desde sus máximos. Agregó que desde marzo, cuando la tasa de interés alcanzó su nivel actual, el descenso de la subyacente ha sido más notorio y resaltó que en este tiempo se ha acumulado un apretamiento pasivo de 84 puntos base. Ante esta postura monetaria, recalcó que se prevé que la inflación mantenga una trayectoria descendente. En segundo lugar, subrayó que aun con reducciones en la tasa, la postura monetaria continuará siendo lo suficientemente sólida para seguir propiciando la convergencia de la inflación. Notó que, si bien el episodio inflacionario reciente ha sido atípico, el nivel actual de la tasa está por encima de cualquier referente histórico, tomando en cuenta el nivel actual de la inflación. Especificó que el nivel actual de la tasa es mayor que el observado en promedio en periodos en que la inflación general ha estado entre 4 y 4.5%, de 5.95% para la nominal y de 2.06% para la real. Señaló que cuando la subyacente estuvo entre 5 y 5.5%, la tasa nominal y real estuvieron en promedio en 7.28 y 2.93%, respectivamente. En tercer lugar, añadió que la dinámica reciente de los servicios responde al ajuste necesario, luego de la desviación de su equilibrio de largo plazo de los precios relativos de las mercancías respecto de los servicios ante los choques enfrentados. Agregó que la postura absoluta alcanzada es suficientemente robusta ante posibles cambios en la postura relativa. Adicionalmente, consideró que se ha registrado una mejora en algunos determinantes de la inflación en comparación a lo observado a finales del año pasado. Resaltó que el reto hacia delante consiste en ajustar el grado de restricción monetaria en un contexto desinflacionario no lineal. Argumentó que en las próximas reuniones deberá ponderarse en mayor medida el comportamiento ya observado y esperado del panorama inflacionario completo, incluyendo la evolución de sus determinantes y de su balance de riesgos, y no basarse exclusivamente en algunos datos particulares. Agregó que deberá considerarse que la inflación, aunque permanece por encima de la meta, ha descendido considerablemente. Finalmente, estimó pertinente comunicar que la tasa permanecerá en su nivel actual por cierto tiempo y que, ante la evolución

prevista del panorama en su conjunto y la incertidumbre prevaeciente, los ajustes serían graduales y no necesariamente continuos.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno evaluó la magnitud y diversidad de los choques inflacionarios y de sus determinantes, así como la evolución de las expectativas de mediano y largo plazos y el proceso de formación de precios. Reconoció que el proceso desinflacionario ha avanzado en el país. No obstante, estimó que el panorama sigue implicando retos. Con base en lo anterior y tomando en cuenta la postura monetaria ya alcanzada y la persistencia de los choques que se enfrentan, la Junta de Gobierno, con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%. Con esta decisión, la postura de política monetaria se mantiene en la trayectoria requerida para lograr la convergencia de la inflación a su meta de 3% dentro del horizonte de pronóstico.

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.

4. VOTACIÓN

Victoria Rodríguez Ceja, Galia Borja Gómez, Irene Espinosa Cantellano, Jonathan Ernest Heath Constable y Omar Mejía Castelazo votaron a favor de mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 11.25%.

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.

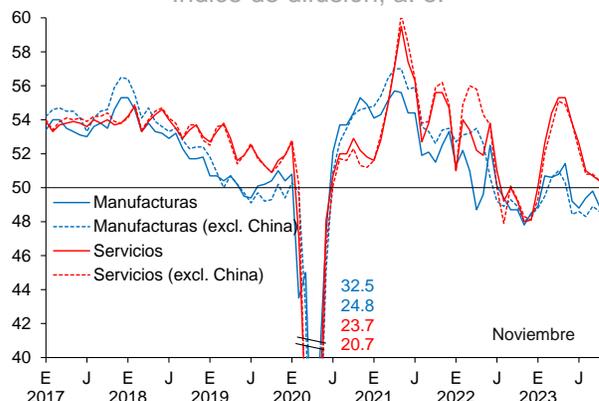
A.1. Condiciones externas

A.1.1. Actividad económica mundial

Durante el tercer trimestre de 2023, la actividad económica mundial se expandió a un ritmo mayor al observado el trimestre previo. Sin embargo, la información disponible apunta a una desaceleración en el cuarto trimestre del año. Aunque en general se prevé un menor dinamismo tanto para las economías avanzadas como emergentes respecto del tercer trimestre, se anticipa un desempeño heterogéneo entre países. Los índices de gerentes de compras siguieron apuntando a una desaceleración de los servicios, principalmente en las economías avanzadas, así como a una persistente atonía en la actividad manufacturera en el nivel global (Gráfica 1). Entre los riesgos globales destacan la prolongación de las presiones inflacionarias, el agravamiento de las tensiones geopolíticas, condiciones financieras más apretadas y, en menor medida, los retos para la estabilidad financiera.

En Estados Unidos, los indicadores disponibles para el cuarto trimestre sugieren que el Producto Interno Bruto (PIB) moderaría su ritmo de expansión (Gráfica 2). Lo anterior, luego de crecer 1.3% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en el tercer trimestre del año.¹ La actividad económica durante el cuarto trimestre estaría impulsada, principalmente, por el consumo privado, la inversión no residencial y el gasto público. Ello sería contrarrestado parcialmente por contribuciones negativas de la inversión residencial, las exportaciones netas y la acumulación de inventarios.

Gráfica 1
Global: índice de gerentes de compras de producción y actividad
Índice de difusión, a. e.^{1/}



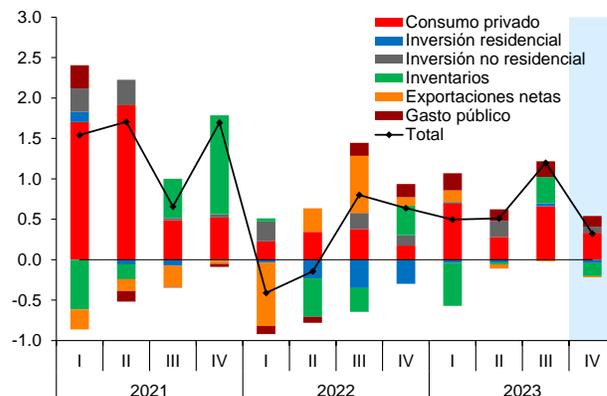
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos; una lectura por encima de 50 puntos se considera un aumento general en comparación con el mes previo y por debajo de 50 puntos una disminución general.

Nota: Las cifras en la gráfica corresponden a los respectivos niveles mínimos de cada indicador, en el mismo orden de las leyendas.

Fuente: IHS Markit.

Gráfica 2
EUA: PIB real y sus componentes
Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: El área sombreada hace referencia a los pronósticos del GDPNow de la Reserva Federal de Atlanta al 7 de diciembre.

Fuente: BEA.

En octubre, la producción industrial en Estados Unidos disminuyó 0.6% a tasa mensual ajustada por estacionalidad, luego de mantenerse estancada los dos meses anteriores. Asimismo, la actividad manufacturera se redujo 0.7%. Este retroceso se debió, en mayor medida, a una contracción de 10%

¹ Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de 5.2% en el tercer trimestre de 2023.

en la producción de vehículos, la cual estuvo asociada con las huelgas del sector automotriz, mismas que concluyeron a finales de octubre. Los índices de gerentes de compras sugieren que hacia delante la actividad en los servicios será moderada y que la producción del sector manufacturero mantendrá cierta atonía.

El mercado laboral en Estados Unidos se mantuvo apretado. No obstante, algunos indicadores han exhibido signos de relajamiento. La nómina no agrícola se expandió a un ritmo más moderado, al pasar de una generación de 221 mil nuevas plazas en promedio mensual durante el tercer trimestre a 175 mil nuevas plazas en promedio en octubre y noviembre. El número de nuevas plazas vacantes retrocedió de 9.3 millones en septiembre a 8.7 millones durante octubre. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo permanecieron en niveles bajos, ubicándose en 202 mil nuevas solicitudes en la semana que concluyó el 9 de diciembre. Los indicadores salariales exhibieron una moderación. En particular, las remuneraciones promedio por hora registraron una tasa de variación anual de 4.4% en octubre, menor a la tasa promedio observada en el tercer trimestre de 4.6%. La tasa de desempleo disminuyó al pasar de 3.9% en octubre a 3.7% en noviembre.

En la zona del euro se prevé que la actividad económica se haya mantenido débil en el cuarto trimestre de 2023. Ello, luego de que el PIB se contrajera 0.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad el trimestre previo.² El débil desempeño esperado se explicaría por el endurecimiento de las condiciones financieras, el cual está afectando cada vez más a la inversión y al gasto de los consumidores. Adicionalmente, se mantiene la debilidad de la actividad industrial y manufacturera, al tiempo que el sector servicios ha perdido dinamismo. En octubre, la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios en 6.5%.

Se espera que la mayoría de las principales economías emergentes registren una expansión en el cuarto trimestre de 2023. Sin embargo, se prevén diferencias en el ritmo de crecimiento entre países. En el caso de China, se anticipa que la economía continúe expandiéndose en ese periodo, aunque a un menor ritmo que en el trimestre previo. En octubre, las ventas al menudeo y la producción industrial en ese país sorprendieron al alza, en tanto

que la inversión fija siguió mostrando debilidad. Dicha economía continúa enfrentando importantes riesgos derivados de los problemas en su sector inmobiliario. Recientemente, las autoridades de China implementaron nuevas medidas fiscales y monetarias para impulsar el crecimiento de su economía.

Los precios internacionales de las materias primas registraron, en su mayoría, un comportamiento a la baja desde la última decisión de política monetaria en México. En primera instancia, los precios de referencia del petróleo disminuyeron ante la mitigación del impacto inicial del conflicto Israel-Palestina, los incrementos de la producción en Estados Unidos, los planes de mayor extracción de crudo de Angola y Nigeria, y un crecimiento de la demanda mundial de petróleo por debajo de lo esperado en el cuarto trimestre del 2023. Esto a pesar de que algunos miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+) acordaron recortes voluntarios de producción para el primer trimestre de 2024 que generaron presiones transitorias al alza a finales de noviembre. De manera similar, los precios del gas natural descendieron por aumentos en la producción y exportaciones en Estados Unidos, así como por pronósticos de una menor demanda ante la expectativa de temperaturas cálidas en dicho país y por la culminación de la huelga del sector del gas en Australia. Adicionalmente, los precios del trigo y el maíz registraron un comportamiento a la baja durante la segunda mitad de noviembre ante niveles de producción mayor a lo esperado en Estados Unidos. No obstante, las cotizaciones del trigo se incrementaron fuertemente a principios de diciembre debido a grandes compras por parte de China. A su vez, la cotización de la soya aumentó a mediados de noviembre debido a climas adversos en regiones productivas de Brasil, para luego descender ante proyecciones de mejor clima para este cultivo. Finalmente, en la segunda mitad de noviembre, los precios de los metales se incrementaron ante los anuncios del gobierno chino de estimular al sector de la construcción, además de las huelgas de mineros en Perú y las protestas ambientalistas en contra del sector minero en Panamá, que limitaron la oferta de algunos metales.

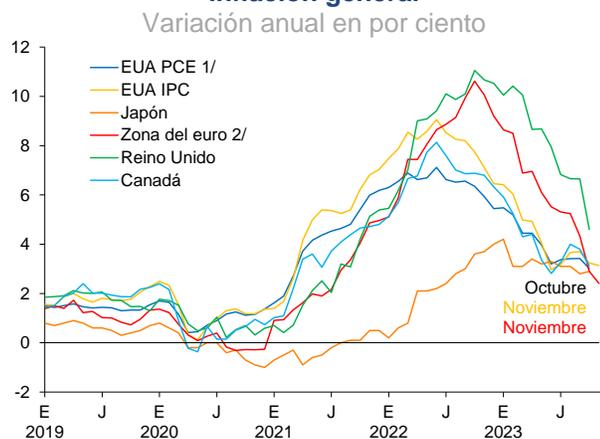
² Expresado como tasa trimestral anualizada ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de -0.5% el tercer trimestre de 2023.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En un amplio número de las principales economías avanzadas y emergentes la inflación general anual disminuyó. No obstante, esta se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales en la mayoría de los países. Por su parte, la inflación del componente subyacente continuó mostrando reducciones.

En la mayoría de las economías avanzadas se observó una disminución de la inflación general y subyacente en su lectura más reciente (Gráfica 3). Sin embargo, el retroceso de este último componente ha sido gradual, como reflejo, en buena medida, de cierta persistencia en las presiones sobre los precios de los servicios. En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor retrocedió de 3.2% en octubre a 3.1% en noviembre. Ello ante menores presiones en los precios de los energéticos y de los alimentos. La variación anual del componente subyacente se mantuvo prácticamente sin cambios en 4.0% en el mismo periodo. La inflación general de ese país medida por el deflactor del gasto en consumo también disminuyó en términos anuales, de 3.4% en septiembre a 3.0% en octubre. La inflación anual del componente subyacente disminuyó de 3.7 a 3.5% en la misma comparación.

Gráfica 3
Economías avanzadas seleccionadas:
inflación general



1/ Se emplea el deflactor del gasto en consumo personal.

2/ Cifras preliminares para noviembre.

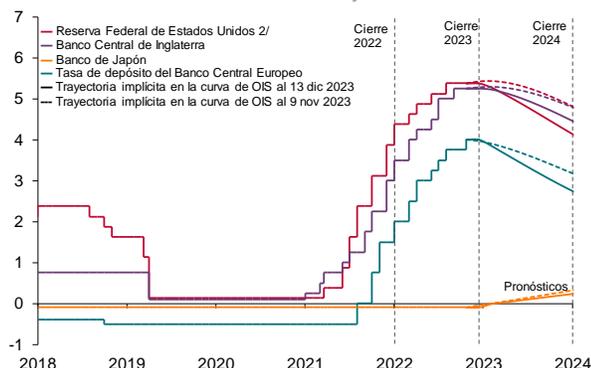
Fuente: *Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.*

Los pronósticos de inflación de corto plazo de los analistas para la mayoría de las principales economías avanzadas se mantuvieron relativamente estables y siguieron previendo una moderación de la inflación general en 2024. No obstante, esta se mantendría en niveles mayores a los objetivos establecidos por sus bancos centrales. A su vez, las expectativas de inflación de mayor plazo que se derivan de instrumentos financieros mostraron una ligera disminución respecto de las cifras registradas a inicios de noviembre.

En un amplio número de economías emergentes, la inflación general anual registró disminuciones derivadas de menores presiones en los precios de los energéticos, los alimentos y el componente subyacente. No obstante, continúa por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales. En algunos casos como los de Brasil, Sudáfrica, India e Indonesia, la inflación general se situó dentro del intervalo de variabilidad considerado por cada instituto central, mientras que en China y Tailandia la inflación general anual fue negativa. En la mayoría de las principales economías emergentes la inflación subyacente exhibió una disminución.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes mantuvieron sin cambio sus tasas de referencia. Respecto de los movimientos futuros, varios institutos centrales indicaron que sus acciones dependerán de la evolución de los datos relevantes y del panorama inflacionario. En algunos países, los bancos centrales comunicaron que se encuentran preparados para realizar modificaciones adicionales si fuera necesario, con el fin de regresar la inflación a su objetivo. En línea con lo anterior, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron la reducción gradual de sus tenencias de valores. En cuanto a las expectativas de mercado para la tasa de política monetaria para las principales economías avanzadas, con base en la última información disponible las tasas de interés implícitas en las curvas de *swaps* (OIS) anticipan que se mantendrán alrededor de los niveles actuales por el resto de 2023 y principios de 2024, para posteriormente mostrar disminuciones a partir del segundo trimestre del próximo año (Gráfica 4).

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 (5.00%- 5.25%).

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Respecto de las decisiones de política monetaria recientes en Estados Unidos y la zona del euro se destaca lo siguiente:

i) En su reunión de diciembre, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin cambio el rango objetivo de 5.25 a 5.50% para la tasa de fondos federales por tercera decisión consecutiva. Adicionalmente, continuó con la reducción del tamaño de su hoja de balance. El instituto central reiteró que seguirá evaluando la información que surja y que, para determinar cualquier grado de endurecimiento adicional que pudiera ser apropiado, tomará en cuenta el apretamiento acumulado de la política monetaria, los rezagos con los que esta afecta la actividad económica y la inflación, así como la evolución económica y financiera. En su conferencia de prensa, el presidente de dicha institución indicó que el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (*FOMC*, por sus siglas en inglés) comenzó a debatir respecto a cuándo sería apropiado empezar a reducir la postura restrictiva de política monetaria. No obstante, también comentó que el Comité no descarta la posibilidad de un incremento adicional en las tasas de referencia. Respecto de los ajustes a los pronósticos del Comité, entre septiembre y diciembre la mediana de la tasa

de crecimiento anual se revisó al alza de 2.1 a 2.6% para el cuarto trimestre de 2023, mientras que disminuyó de 1.5 a 1.4% la correspondiente para el cuarto trimestre de 2024 y se mantuvo sin cambio en 1.8% para el cuarto trimestre de 2025. Los pronósticos de la inflación general retrocedieron de 3.3 a 2.8% para el cierre de 2023, de 2.5 a 2.4% para el de 2024 y de 2.2 a 2.1% para el de 2025. El Comité disminuyó su expectativa para la tasa de fondos federales del cierre de 2023 de 5.6 a 5.4%. Asimismo, el nivel esperado de la tasa de fondos federales retrocedió para el cierre de 2024 de 5.1 a 4.6% y para el cierre de 2025 de 3.9 a 3.6%. Las expectativas extraídas de instrumentos financieros anticipan un nivel de la tasa de interés de 5.1% al final del primer trimestre de 2024, para posteriormente disminuir a niveles cercanos a 4.1% para el cierre de ese año y a 3.2% para el cierre de 2025.

ii) En su reunión de diciembre, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios sus tasas de referencia por segunda decisión consecutiva. Así, sus tasas de refinanciamiento, de préstamos y de depósitos continuaron en 4.50, 4.75 y 4.00%, respectivamente. Al respecto, su Consejo de Gobierno reiteró que considera que las tasas de interés se encuentran en niveles que, de mantenerse por un periodo suficientemente largo, contribuirán de forma sustancial al retorno oportuno de la inflación a su objetivo. Indicó nuevamente que continuará teniendo un enfoque dependiente de los datos para determinar la duración y el nivel apropiados de la restricción monetaria. En relación con su Programa de Emergencia por la Pandemia (PEPP), el Consejo de Gobierno decidió acelerar la normalización de su hoja de balance, buscando suspender totalmente las reinversiones de los valores que alcancen su vencimiento y que hayan

sido adquiridos bajo el marco del PEPP a finales de 2024.³

En las principales economías emergentes, desde la última decisión de política monetaria en México, la mayoría de los bancos centrales mantuvo sus tasas de interés sin cambio. En China, aunque sus tasas de política monetaria permanecieron inalteradas, el instituto central implementó medidas alternativas de relajamiento, como la inyección de liquidez a través de su línea de crédito de mediano plazo. Por su parte, considerando las circunstancias económicas específicas de cada país, algunos bancos centrales anunciaron recortes, incluyendo los de Brasil, Perú y Hungría. En cambio, el banco central de Turquía continuó con los incrementos en su tasa de política monetaria.

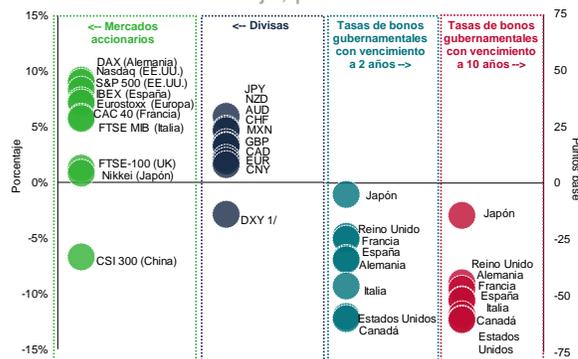
Desde la última decisión de política monetaria en México, los mercados financieros internacionales mostraron, en general, condiciones más favorables, tanto en economías avanzadas como en economías emergentes (Gráfica 5). Este comportamiento fue reflejo de la expectativa de un menor apretamiento de las condiciones monetarias y financieras ante cifras que apuntaron a cierto rebalanceo en las condiciones de holgura en el mercado laboral de Estados Unidos y ante datos de inflación favorables. Así, las tasas de interés de la deuda soberana disminuyeron en la mayoría de las economías avanzadas (Gráfica 6). Los mercados accionarios tanto de economías avanzadas como emergentes exhibieron, en general, ganancias. En los mercados cambiarios, el dólar estadounidense se depreció. Por su parte, las divisas de la mayoría de las economías emergentes se apreciaron respecto al dólar (Gráfica 7). Finalmente, en el periodo se registraron salidas moderadas de flujos de capital de economías emergentes. No obstante, los flujos mostraron un comportamiento diferenciado entre clase de activos, pues se observaron ligeras entradas netas de activos de renta variable y salidas de los de renta fija durante buena parte del periodo.

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



Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Goldman Sachs. 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.

Gráfica 6
Variación de indicadores financieros
seleccionados del 9 de noviembre al 13 de
diciembre de 2023
Porcentaje; puntos base



Fuente: Bloomberg y ICE. 1/ Índice MSCI de países emergentes que incluye a 24 países. 2/ DXY: promedio ponderado calculado por el Intercontinental Exchange (ICE) del tipo de cambio nominal de las seis principales divisas operadas mundialmente con los siguientes pesos: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.

³ Durante el primer semestre de 2024, el Consejo de Gobierno reinvertirá en su totalidad los pagos del principal de los valores que alcancen su vencimiento y que se hayan adquirido en el marco del PEPP. En la segunda mitad de dicho año, tiene previsto

reducir la cartera en un promedio mensual de 7.5 millones de euros, para posteriormente interrumpir las reinversiones a finales de 2024.

Gráfica 7
Desempeño de activos de países emergentes seleccionados a partir del 3 de noviembre de 2023

Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	0.48%	6.22%	-52	-56	-6
	Brasil	-0.39%	6.95%	-59	-55	-13
	Chile	0.52%	6.23%	-94	-109	-9
	Colombia	-0.35%	4.23%	-54	-38	-17
	Perú	-0.20%	2.66%	-34	-38	-7
Europa emergente	Rusia	1.39%	-4.20%	18	-14	N.D.
	Polonia	2.91%	6.55%	2	-14	-1
	Turquía	-2.02%	3.63%	-16	-220	-33
	Rep. Checa	0.39%	1.96%	24	-34	-1
	Hungría	-0.25%	1.91%	-85	-62	-13
Asia	China	1.54%	-2.02%	5	2	-11
	Malasia	1.33%	-0.55%	-12	-23	-13
	India	-0.12%	8.49%	-6	-4	-17
	Filipinas	1.43%	4.10%	-61	-69	-10
	Tailandia	1.06%	-2.73%	-15	-34	-17
	Indonesia	1.39%	5.46%	-23	-27	-11
África	Sudáfrica	-3.35%	1.66%	-14	-25	-18

Nota: Un movimiento positivo en las divisas indica apreciación. Las tasas de interés mostradas corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utilizó la tasa de interés del bono gubernamental de tres años. Por otro lado, para Filipinas se utilizó la tasa swap a un plazo de dos años y para Rusia se utilizan las tasas swap para ambos plazos. El último dato del CDS de Rusia corresponde al 1 de junio de 2022.

Fuente: Bloomberg.

A.2. Evolución de la economía mexicana

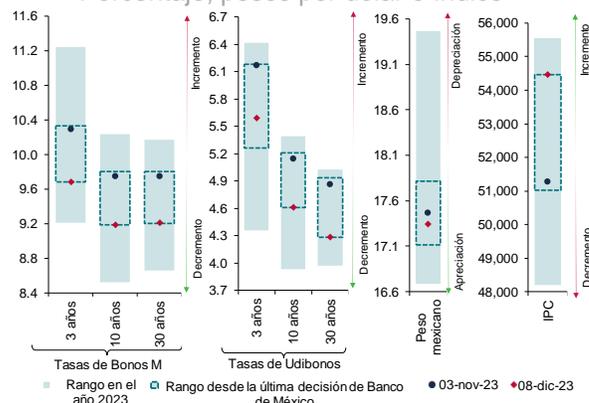
A.2.1. Mercados en México

En el contexto internacional descrito, la cotización del peso mexicano frente al dólar se apreció ligeramente desde la última decisión de política monetaria en México. A su vez, las tasas de interés de valores gubernamentales disminuyeron, principalmente las de mediano y largo plazos, en línea con el comportamiento de los mercados financieros internacionales (Gráfica 8).

La moneda nacional operó en un rango de 91 centavos, entre 17.03 y 17.94 pesos por dólar desde la última decisión de política monetaria en el país. Durante el periodo presentó una apreciación de 0.48% (Gráfica 9). Este movimiento ocurrió en un entorno en el que las condiciones de operación mostraron una ligera mejora.

Gráfica 8
Desempeño y condiciones de operación de mercados mexicanos

Porcentaje, pesos por dólar e índice



Fuente: Elaboración de Banco de México

Gráfica 9
Tipo de cambio del peso mexicano

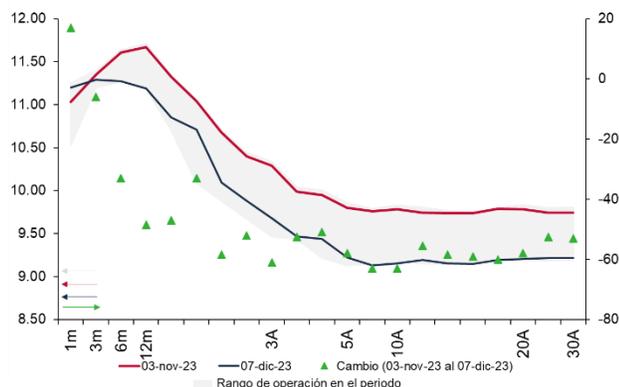
Pesos por dólar



Fuente: Elaboración de Banco de México

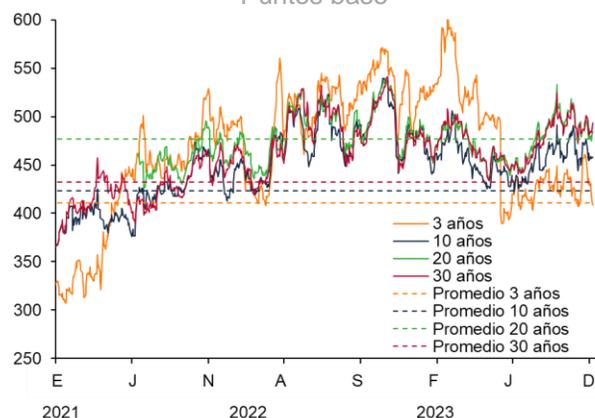
Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron una dinámica positiva, con disminuciones de hasta 63 puntos base a lo largo de toda la curva (Gráfica 10). Por su parte, los rendimientos de instrumentos a tasa real mostraron disminuciones significativas principalmente en el corto plazo. 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 registraron movimientos mixtos (Gráfica 11). Estos movimientos ocurrieron en un entorno en el que las condiciones de operación exhibieron un ligero deterioro.

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



Fuente: PIP.

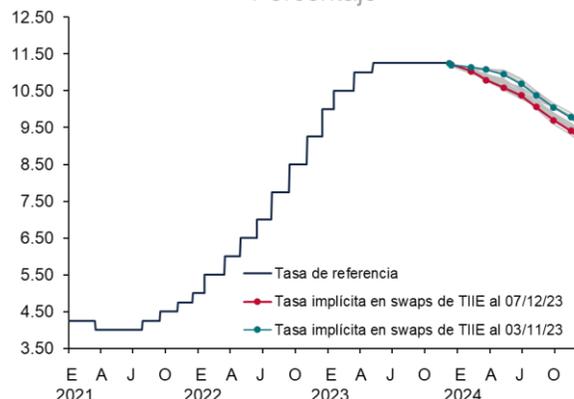
Gráfica 11
Compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en las curvas de tasas de valores gubernamentales
 Puntos base



Fuente: 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 no incorpora movimiento alguno para la decisión de diciembre y contempla el primer recorte de 25 puntos base entre febrero y marzo de 2024 (Gráfica 12). Por su parte, la mayoría de los analistas encuestados por Citibanamex anticipa que la tasa de interés permanezca sin cambios en la decisión de diciembre y que el próximo movimiento se realice en marzo de 2024.

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: Elaboración de Banco de México con datos Bloomberg.

A.2.2. Actividad económica en México

En el tercer trimestre de 2023, la actividad económica en México mantuvo un crecimiento robusto al registrar un crecimiento trimestral de 1.07% (Gráfica 13).

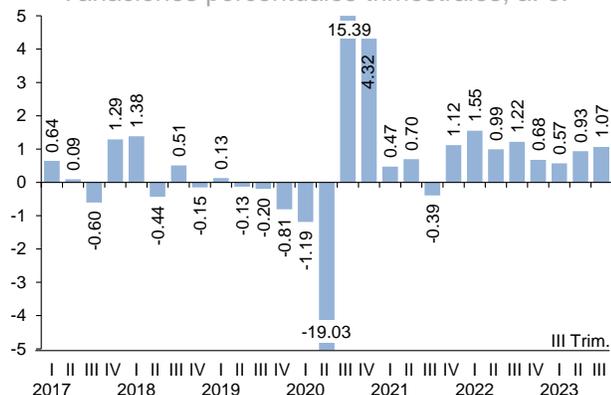
En lo que respecta a la evolución de la demanda interna, al cierre del tercer trimestre el consumo privado mantuvo una trayectoria al alza. En su interior, el consumo de bienes de origen importado continuó exhibiendo un elevado dinamismo y el consumo de bienes y servicios de origen nacional se aceleró en el margen. Por su parte, la inversión fija bruta mostró una reducción como resultado de una contracción en la construcción no residencial, si bien esta última permaneció en niveles elevados. A su vez, el componente de maquinaria y equipo repuntó. En cuanto a la demanda externa, en el periodo julio-octubre el valor de las exportaciones manufactureras creció respecto del segundo trimestre debido al incremento en los envíos automotrices, toda vez que el agregado con el resto de manufacturas se contrajo (Gráfica 14).

Por el lado de la producción, en septiembre los servicios aceleraron su ritmo de expansión, aunque con un comportamiento diferenciado entre sus sectores. Por su parte, en octubre la producción industrial mantuvo una trayectoria al alza

(Gráfica 15). Ello reflejó un buen comportamiento de la construcción, la cual revirtió el retroceso del mes previo (Gráfica 16). A pesar de haber caído en el margen, la producción del sector de equipo de transporte se situó en niveles elevados. A su vez, persistió la debilidad del agregado del resto de las manufacturas como resultado del desempeño desfavorable de la mayoría de los subsectores que lo conforman.

Gráfica 13
Producto Interno Bruto

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.

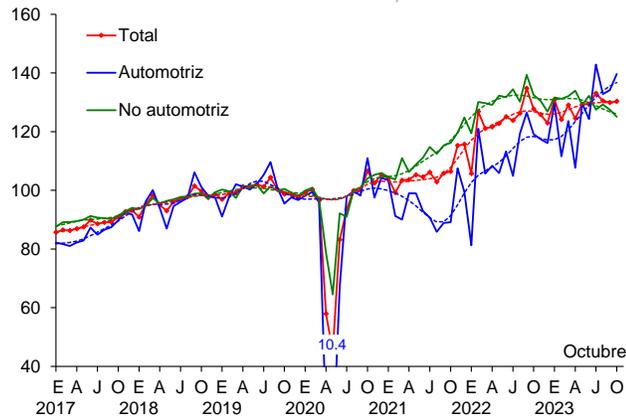


a. e. / Cifras con ajuste estacional. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

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

Gráfica 14
Exportaciones manufactureras

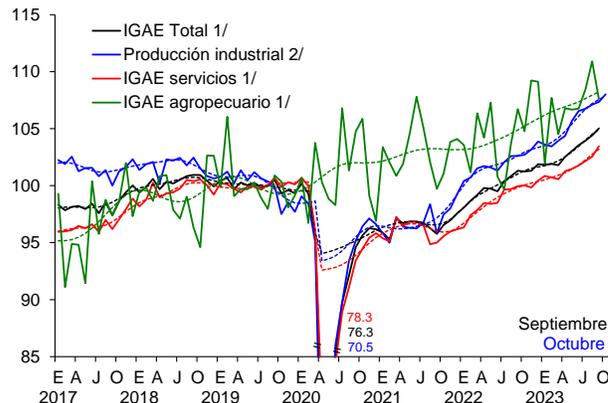
Índices 2019 = 100, a. e.



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. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

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

Gráfica 15
Indicador global de la actividad económica
Índices 2019 = 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. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

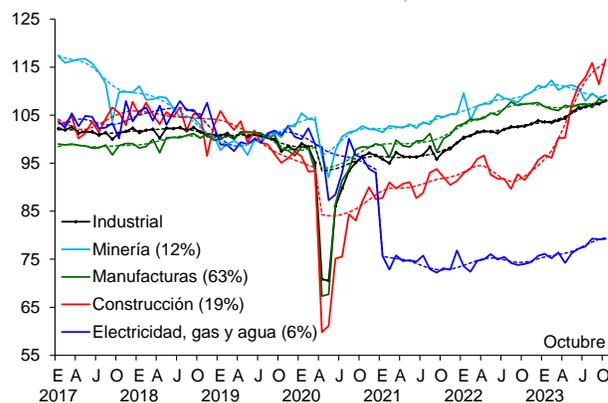
1/ Cifras a septiembre de 2023.

2/ Cifras a octubre de 2023 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.

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

Gráfica 16
Actividad industrial 1/

Índices 2019 = 100, a. e.



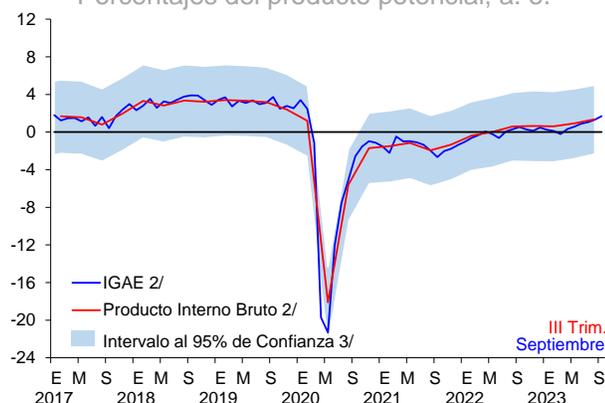
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Las cifras entre paréntesis corresponden a su participación en el total en 2018.

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

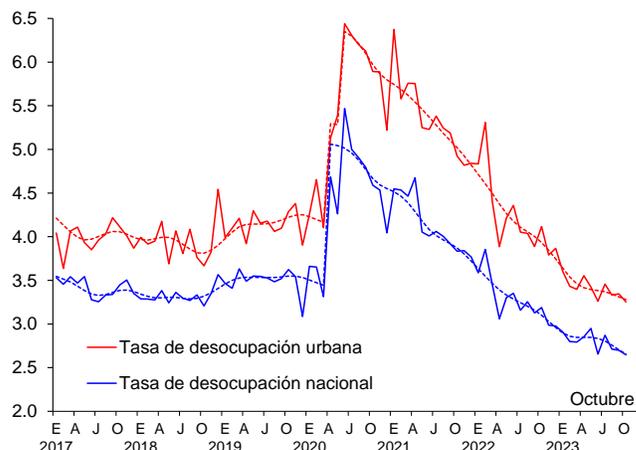
En cuanto a la posición cíclica de la economía, en el tercer trimestre la estimación puntual de la brecha del producto se amplió en terreno positivo, si bien no es distinta de cero desde un punto de vista estadístico (Gráfica 17). El mercado laboral se mantuvo con fortaleza. En octubre, tanto la tasa de desocupación nacional como la urbana se redujeron en el margen y ambas se situaron en sus correspondientes mínimos históricos con cifras con ajuste estacional (Gráfica 18). En noviembre, la creación de empleo formal afiliado al IMSS continuó creciendo, aunque con datos ajustados por estacionalidad ha exhibido una desaceleración en meses recientes. Finalmente, en septiembre el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero presentó una reducción en el margen, aunque se mantuvo en niveles elevados (Gráfica 19).

Gráfica 17
Estimaciones de la brecha del producto ^{1/}
Porcentajes del producto potencial, a. e.



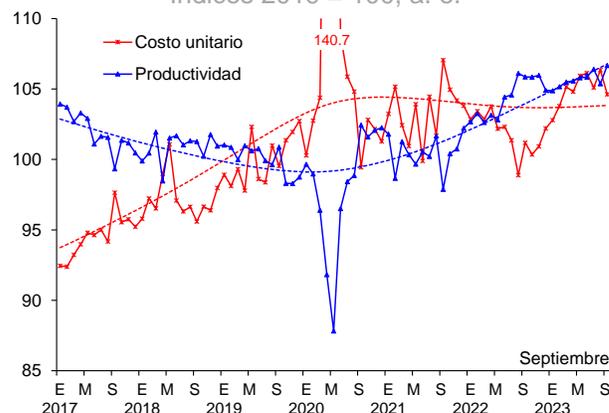
a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.
2/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2023 y del IGAE a septiembre de 2023.
3/ Intervalo 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 18
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, ETOE (de abril a junio de 2020) y ENOE nueva edición (ENOE^N) (de julio de 2020 a diciembre de 2022).

Gráfica 19
Productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero ^{1/}
Índices 2019 = 100, a. e.



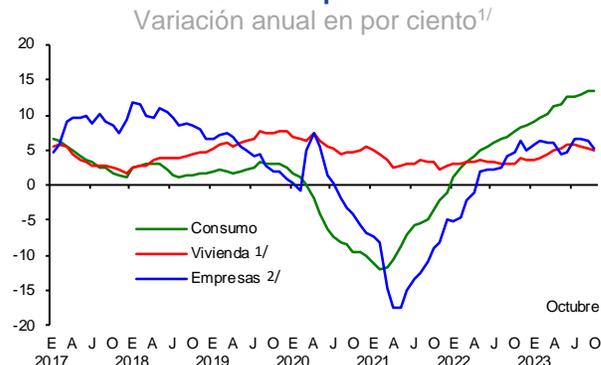
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información 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.

En octubre de 2023, el financiamiento interno al sector privado siguió mostrando dinamismo. En su interior, el crédito de la banca comercial a las empresas continuó expandiéndose (Gráfica 20). Respecto del crédito a los hogares, la cartera de vivienda de la banca comercial siguió incrementándose. Por su parte, el crédito de la banca comercial al consumo continuó mostrando un elevado ritmo de crecimiento, registrando las tasas de variación más altas que se han observado desde la primera mitad de 2013. El dinamismo en el crédito de la banca comercial al sector privado siguió siendo impulsado, principalmente, por una mayor demanda de financiamiento por parte de empresas y hogares, en congruencia con la continua expansión de la actividad económica y con la fortaleza del mercado laboral.

En lo relacionado con el costo de financiamiento, en octubre de 2023 las tasas de interés del crédito bancario a las empresas se mantuvieron estables y en niveles elevados. Los márgenes de intermediación del crédito a las empresas siguieron situándose en general en niveles inferiores a los observados antes de la pandemia. Por otra parte, las tasas de interés del crédito a la vivienda no registraron cambios significativos respecto de los meses previos. Así, continuaron situándose en un nivel similar al observado previo a la pandemia. En el interior del crédito al consumo, las tasas de interés de las tarjetas de crédito se han ido ajustando con rezago a los cambios en la tasa de referencia, tras haber permanecido relativamente estables hasta junio de 2022. Finalmente, las tasas de interés de créditos de nómina se han mantenido relativamente estables desde agosto de 2021.

En cuanto a la calidad de la cartera, los índices de morosidad del crédito bancario a las empresas permanecieron en niveles bajos en octubre de 2023, pese a que registraron cierto incremento respecto de septiembre. Los índices de morosidad de la cartera de vivienda igualmente se mantuvieron en niveles bajos. Por último, los índices de morosidad de la cartera de consumo siguieron en niveles inferiores a los registrados antes del inicio de la pandemia, si bien han mostrado aumentos desde mayo de 2023.

Gráfica 20
Crédito vigente de la banca comercial al sector privado

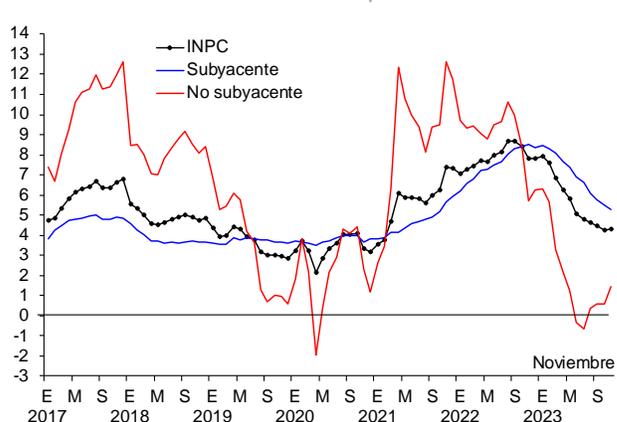


1/ Cifras ajustadas por traspasos y reclasificaciones de créditos en cartera directa e incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito.
2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.
Fuente: Banco de México.

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

Entre octubre y noviembre de 2023, la inflación general anual aumentó de 4.26 a 4.32%. Este resultado se debió al incremento de la inflación no subyacente, toda vez que la subyacente continuó disminuyendo (Gráfica 21 y Cuadro 1).

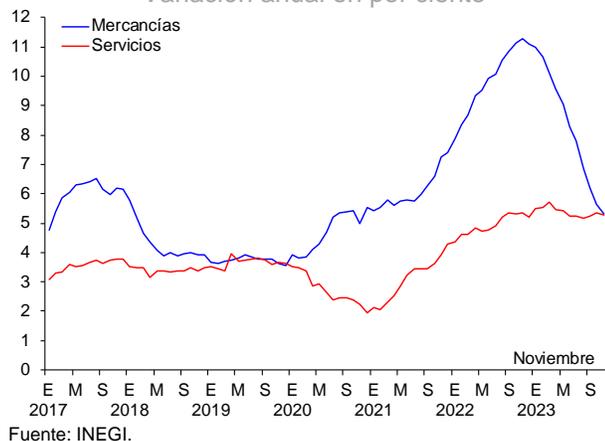
Gráfica 21
Índice nacional de precios al consumidor



Fuente: INEGI.

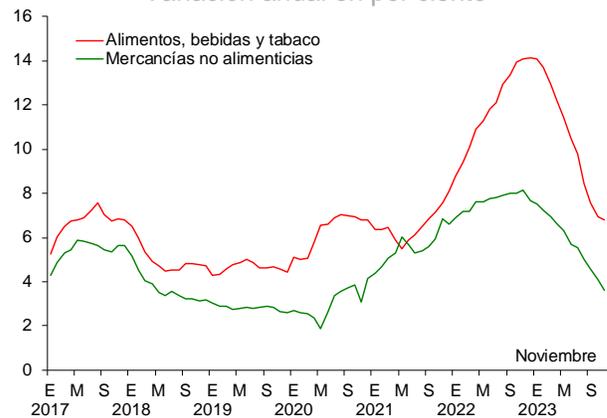
La inflación subyacente anual se redujo de 5.50 a 5.30% entre octubre y noviembre de 2023. En ese lapso, y conforme siguieron moderándose las presiones que la habían afectado, la inflación anual de las mercancías continuó descendiendo, pasando de 5.64 a 5.33% (Gráfica 22). Este desempeño reflejó la reducción de 6.95 a 6.78% en la inflación anual de las mercancías alimenticias y de 4.09 a 3.62% en la de las no alimenticias (Gráfica 23). Por su parte, la inflación anual de los servicios pasó de 5.34 a 5.28% en esas fechas. En su interior, se observaron comportamientos mixtos, pues la inflación anual de los servicios distintos a educación y vivienda, si bien continuó elevada, se redujo de 6.48 a 6.28%, mientras que la de la educación registró 6.60% en ambas observaciones. A su vez, la inflación anual de la vivienda se elevó de 3.67 a 3.74%.

Gráfica 22
Subíndice subyacente de las mercancías y servicios
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

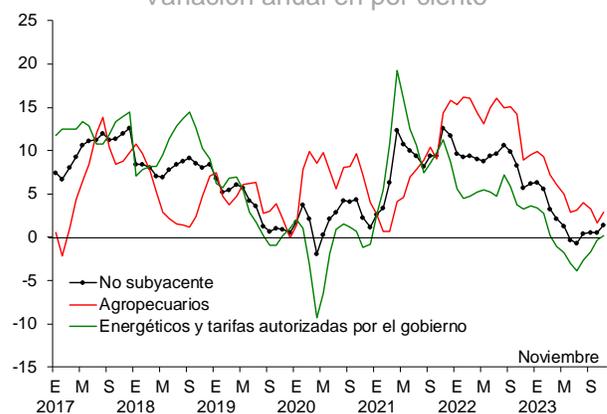
Gráfica 23
Subíndice subyacente de las mercancías
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Entre octubre y noviembre de 2023, la inflación no subyacente anual aumentó de 0.56 a 1.43% (Gráfica 24 y Cuadro 1). Este desempeño reflejó el incremento de 1.62 a 2.85% en la inflación anual de los productos agropecuarios, en cuyo interior la variación anual de los precios de las frutas y verduras se elevó de 4.77 a 5.59% y la de los productos pecuarios de -0.97 a 0.62%. Adicionalmente, en dicho lapso la inflación anual de los productos energéticos aumentó de -2.59 a -1.64%, influida, principalmente, por las mayores variaciones anuales de los precios de la electricidad y del gas L.P., que pasaron de 2.06 a 3.73% y de -16.40 a -15.49%, respectivamente.

Gráfica 24
Índice de precios no subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, entre octubre y noviembre de 2023 la mediana de la inflación general al cierre de 2023 disminuyó de 4.60 a 4.54%, mientras que la correspondiente al componente subyacente pasó de 5.11 a 5.16%. Por su parte, las expectativas de inflación al cierre de 2024 se mantuvieron prácticamente sin cambio. La mediana para el índice general permaneció en 4.00% y la del componente subyacente se ajustó de 4.11 a 4.10%. Las expectativas de inflación al cierre de 2025 se revisaron ligeramente a la baja. Así, la mediana para el índice general pasó de 3.76 a 3.74% y la del componente subyacente de 3.78 a 3.76%. A su vez, la mediana de las expectativas de inflación general para los siguientes cuatro años disminuyó al pasar de 3.80 a 3.76%. La correspondiente al componente subyacente se modificó de 3.78 a 3.77%. Las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el largo plazo (5 a 8 años) se revisaron a la baja, al pasar de 3.60 a 3.50% y de 3.59 a 3.50%,

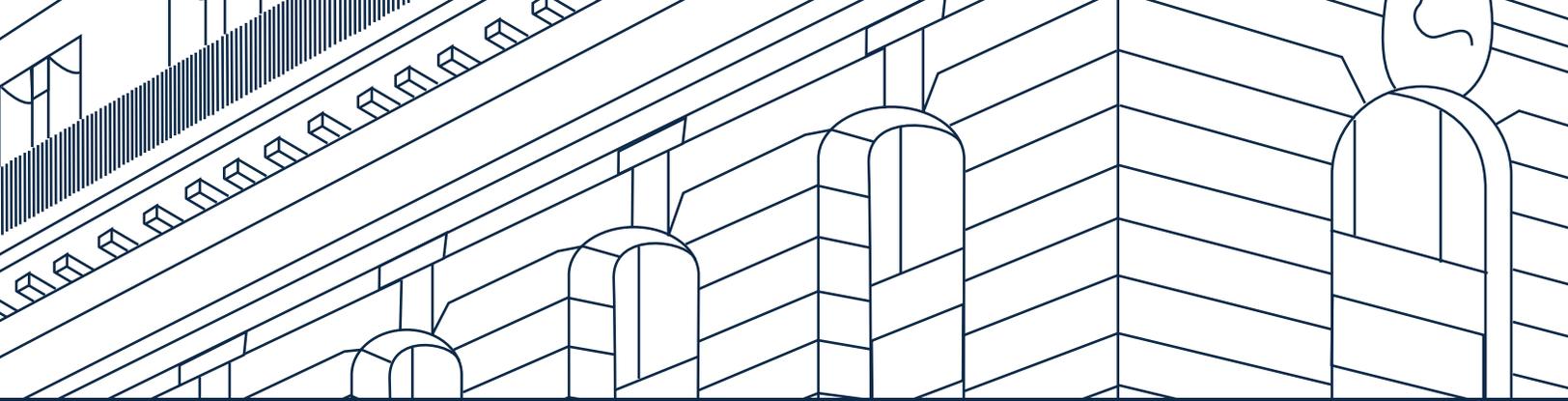
respectivamente. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario disminuyó desde la última decisión. En su interior, las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado se mantuvieron relativamente estables, mientras que la prima por riesgo inflacionario se redujo.

Se sigue anticipando que la inflación converja a la meta en el segundo trimestre de 2025. Esta previsión está sujeta a riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados; ii) depreciación cambiaria; iii) mayores presiones de costos; iv) que la economía muestre una resiliencia mayor a la esperada; y v) presiones en los precios de energéticos o agropecuarios. A la baja: i) una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada; ii) un menor traspaso de algunas presiones de costos; y iii) que los niveles más bajos del tipo de cambio respecto de inicios de año contribuyan más que lo anticipado a mitigar ciertas presiones sobre la inflación. 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.

Cuadro 1
Índice nacional de precios al consumidor y componentes
Variación anual en por ciento

Concepto	Septiembre 2023	Octubre 2023	Noviembre 2023
INPC	4.45	4.26	4.32
Subyacente	5.76	5.50	5.30
Mercancías	6.20	5.64	5.33
Alimentos, bebidas y tabaco	7.57	6.95	6.78
Mercancías no alimenticias	4.59	4.09	3.62
Servicios	5.23	5.34	5.28
Vivienda	3.58	3.67	3.74
Educación (colegiaturas)	6.59	6.60	6.60
Otros servicios	6.32	6.48	6.28
No subyacente	0.60	0.56	1.43
Agropecuarios	3.25	1.62	2.85
Frutas y verduras	6.75	4.77	5.59
Pecuarios	0.33	-0.97	0.62
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	-1.71	-0.35	0.24
Energéticos	-4.61	-2.59	-1.64
Tarifas autorizadas por gobierno	5.14	5.03	4.84

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 4 de enero de 2024

