



BANCO DE MÉXICO®

Informe Trimestral
Julio - Septiembre 2024

Uso Público

Información de acceso público

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernadora

VICTORIA RODRÍGUEZ CEJA

Subgobernadores

GALIA BORJA GÓMEZ

IRENE ESPINOSA CANTELLANO

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

OMAR MEJÍA CASTELAZO

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

Documento publicado el 27 de noviembre de 2024.

El texto completo, el resumen ejecutivo, la presentación ejecutiva y los recuadros correspondientes al presente Informe Trimestral se encuentran disponibles en:

<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/informes-trimestrales-precios.html>



El Banco de México difunde todos sus informes y publicaciones periódicas disponibles para su consulta en: <https://www.banxico.org.mx>

INFORME TRIMESTRAL

En este Informe se analiza la inflación, la actividad económica, el comportamiento de otros indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria del trimestre julio - septiembre de 2024 y diversas actividades del Banco durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional, para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 51, fracción II, de la Ley del Banco de México.

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 25 de noviembre de 2024. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones. Los acrónimos y palabras en algún idioma distinto del español han sido escritos en letra cursiva.

CONTENIDO

1.	Introducción	1
2.	Entorno económico y financiero externo	4
2.1.	Actividad económica mundial	4
2.2.	Precios de las materias primas.....	13
2.3.	Tendencias de la inflación en el exterior	15
2.4.	Política monetaria y mercados financieros internacionales	18
3.	Entorno económico y financiero en México	26
3.1.	Actividad económica	26
3.2.	Mercado laboral.....	45
3.3.	Condiciones de financiamiento de la economía	52
3.4.	Condiciones de holgura en la economía	66
3.5.	Estabilidad del sistema financiero	68
4.	Evolución reciente de la inflación	74
4.1.	La inflación en el tercer trimestre de 2024	74
4.2.	Índice Nacional de Precios Productor	89
5.	Política monetaria	90
6.	Previsiones y balance de riesgos.....	101
6.1.	Previsiones para la actividad económica	101
6.2.	Previsiones para la inflación	103
Anexo 1.	Publicaciones del Banco de México en el trimestre Julio - Septiembre 2024	108

RECUADROS

Recuadro 1. Desviación de las participaciones de socios comerciales dentro de las importaciones de EUA y las exportaciones de China respecto a sus tendencias previas	7
Recuadro 2. Análisis del papel de las importaciones en el comportamiento de la demanda agregada	40
Recuadro 3. Evidencia sobre la relación entre el proceso de relocalización de la producción y la evolución del crédito bancario a las empresas	59
Recuadro 4. Estimación de distribuciones condicionadas de la inflación subyacente	78

1. Introducción

La inflación general en México siguió resintiendo los choques de oferta que han afectado al componente no subyacente. En cambio, el componente subyacente continuó disminuyendo durante todo el periodo que cubre este Informe. Todo lo anterior en un entorno de debilidad de la actividad económica del país y de volatilidad en los mercados financieros nacionales ante factores globales e idiosincráticos. En este contexto, el Banco de México ajustó a la baja la tasa de referencia, moderando el grado de apretamiento monetario. Hacia delante, prevé que el panorama inflacionario, que ha mejorado después de los profundos choques de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania, permita ajustes adicionales a la tasa de referencia. Sin embargo, los efectos sobre la inflación de estas perturbaciones no se han disipado por completo, por lo que aún se requiere una postura restrictiva.

En el ámbito externo, durante el tercer trimestre del año la actividad económica mundial se expandió a un ritmo similar al observado en el trimestre previo. Tanto el grupo de economías avanzadas como el de emergentes mostraron un crecimiento cercano al observado en el segundo trimestre, aunque con un comportamiento heterogéneo entre países. En el caso de Estados Unidos, durante el tercer trimestre su actividad económica registró un crecimiento sólido, aunque ligeramente menor al observado en el trimestre anterior, apoyado en la fortaleza de su demanda interna y un mayor gasto de gobierno. Por su parte, la zona del euro exhibió una expansión modesta, aunque ligeramente mayor en comparación con el segundo trimestre del año. Asimismo, la economía china creció a una tasa mayor en relación con el segundo trimestre, ante el dinamismo de sus exportaciones. Las perspectivas de crecimiento global elaboradas por organismos internacionales para 2024 y 2025 en su conjunto se mantuvieron relativamente estables respecto de las que se tenían a mediados de año. Continúan apuntando a un crecimiento similar al registrado en 2023.

En el tercer trimestre de 2024, la inflación general de un amplio número de economías tanto avanzadas como emergentes continuó acercándose al objetivo de sus respectivos bancos centrales, ubicándose en

niveles por debajo de los observados a inicios del año. No obstante, el ritmo de reducción de la inflación ha sido diferenciado entre países y se han observado aumentos en algunas economías en lecturas recientes. En el caso particular de Estados Unidos, la reducción de la inflación general del índice de precios al consumidor fue resultado, en gran medida, de una menor inflación de los energéticos, al tiempo que la inflación subyacente se mantuvo estable en niveles por debajo de los observados a inicios del año. 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, un amplio número de bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes adoptó posturas menos restrictivas. En las principales economías avanzadas, varios institutos centrales iniciaron o continuaron con la disminución de sus tasas de referencia. La Reserva Federal de Estados Unidos redujo la tasa de fondos federales por primera vez desde 2020 en su decisión de septiembre, cuando anunció un recorte de 50 puntos base (pb) y posteriormente de 25 pb en su reunión de noviembre. En las economías emergentes, si bien los bancos centrales realizaron ajustes de política monetaria de manera diferenciada, algunos institutos centrales, principalmente de la región de América Latina y Europa del Este, continuaron con reducciones en sus tasas de política. Además, Sudáfrica y algunos países asiáticos realizaron disminuciones en sus tasas de interés por primera vez en más de tres años, mientras que China anunció diversas medidas de estímulo monetario.

El avance en el proceso desinflacionario en Estados Unidos y los datos de empleo en la dirección de un mejor balance entre la oferta y demanda en ese país condujeron a una revisión a la baja de las trayectorias esperadas de tasas de política monetaria implícitas en las curvas de swaps (*O/S*) para la mayoría de las principales economías avanzadas. Así, la previsión más reciente del nivel de las tasas de interés al cierre de 2024 se ubica por debajo del que se anticipaba a finales del segundo trimestre para dichas economías. En este sentido, se registró un relajamiento en las condiciones financieras globales.

No obstante, a lo largo del periodo, los mercados financieros internacionales exhibieron una alta sensibilidad a la publicación de distintos indicadores económicos, lo que ocasionó episodios de elevada volatilidad. El marcado incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales observado a principios de agosto resultó de la percepción de un mayor riesgo de desaceleración en Estados Unidos ante datos de empleo por debajo de lo anticipado en ese país. Aunado a lo anterior, a esta volatilidad también contribuyó el incremento no anticipado de las tasas de referencia por parte del Banco de Japón que motivó una liquidación de las elevadas posiciones cortas con respecto al yen japonés para financiar posiciones de acarreo en monedas de países con mayores tasas de interés. Por su parte, en septiembre y octubre, datos que apuntaron a una inflación más persistente y a un mercado laboral más fuerte de lo que se anticipaba en Estados Unidos, condujeron a un aumento en la incertidumbre sobre el ritmo de relajamiento monetario por parte de la Reserva Federal y a nuevos episodios de volatilidad. Particularmente, en octubre se observó una mayor volatilidad como consecuencia de la incertidumbre asociada con los procesos electorales en algunos países avanzados. No obstante, en noviembre dicha volatilidad se revirtió parcialmente después de las elecciones en Estados Unidos.

En el ámbito interno, los mercados financieros nacionales mostraron períodos de volatilidad debido a los eventos externos referidos, entre estos destacó la elevada sensibilidad a la elección de Estados Unidos. Asimismo, también influyeron factores idiosincráticos. La cotización de la moneda nacional registró una notoria depreciación. Las tasas de interés de valores gubernamentales de corto plazo disminuyeron, al tiempo que las de mediano y largo plazos se incrementaron y exhibieron volatilidad.

En cuanto a la actividad económica nacional, en el tercer trimestre de 2024 esta se expandió a una mayor tasa de crecimiento que las observadas en los tres trimestres previos, periodo en el que mostró una marcada debilidad. Las actividades primarias exhibieron una contribución positiva relativamente alta. A su vez, las actividades secundarias y terciarias registraron una mayor expansión que en el trimestre previo. La tasa de desocupación nacional permaneció

en niveles históricamente bajos, si bien el crecimiento de la ocupación continuó desacelerándose de manera importante. Hacia delante, se espera que la economía nacional presente un crecimiento, si bien a un ritmo modesto. Además, persisten riesgos para la economía nacional, en un entorno en el que prevalece una elevada incertidumbre por factores tanto internos como externos.

Durante la mayor parte de 2024, la inflación general anual había exhibido una trayectoria al alza, impulsada por el incremento de la inflación no subyacente que enfrentó presiones atípicas derivadas de choques de oferta. En particular, en el segundo trimestre la inflación general anual se situó en 4.77% y en julio alcanzó 5.57%. No obstante, dichas presiones se fueron atenuando, de tal forma que para el tercer trimestre en su conjunto se ubicó en 5.04%. Si bien la inflación no subyacente ha enfrentado nuevas afectaciones de oferta, en la primera quincena de noviembre la inflación general disminuyó a 4.56%. A su vez, la inflación subyacente continuó disminuyendo en el periodo que se reporta al pasar de 4.23 a 3.99% entre el segundo y el tercer trimestre y se situó en 3.58% en la primera quincena de noviembre. Si bien las reducciones han sido más moderadas que las observadas en 2023, estas no se han visto interrumpidas. A la disminución han contribuido las acciones de política monetaria implementadas y el desvanecimiento de los efectos de los choques globales. En su interior, la inflación de las mercancías siguió exhibiendo una clara tendencia a la baja. En contraste, la inflación de los servicios continuó en niveles elevados, pues si bien ha registrado cierta reducción, esta ha sido muy gradual. Por su parte, como resultado de los choques de oferta referidos, la inflación no subyacente aumentó de 6.46 a 8.29% entre el segundo y el tercer trimestre y se situó en 7.64% en la primera quincena de noviembre.

En el presente Informe Trimestral se mantienen vigentes los pronósticos para la inflación general y subyacente publicados en el Anuncio de Política Monetaria del 14 de noviembre de 2024. En comparación con el Informe anterior, el pronóstico actual para la inflación general presenta ajustes al alza hasta el segundo trimestre de 2025. Estas modificaciones, más acentuadas en el corto plazo, responden a niveles más elevados de la inflación no

subyacente, asociados con las mayores variaciones a las anticipadas en los precios de los agropecuarios y de los energéticos debido a diversos choques de oferta que han experimentado. Posteriormente, los niveles esperados a lo largo del horizonte de pronóstico para la inflación general son iguales a los publicados en el Informe previo, de tal forma que se mantiene la previsión de que se sitúe en 3% en el cuarto trimestre de 2025. En cuanto a la inflación subyacente, el pronóstico actual considera niveles ligeramente menores a los contemplados en el Informe previo hasta el primer trimestre de 2025. Estos ajustes incorporan variaciones de precios de mercancías menores a las esperadas, las cuales compensan la mayor persistencia de la inflación de los servicios. Desde el segundo trimestre de 2025, los pronósticos para la inflación subyacente son iguales a los del Informe anterior, por lo que se continúa esperando que se sitúe en 3% en el cuarto trimestre de 2025. 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.

En sus decisiones de política monetaria, 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 sigan disipando en los próximos

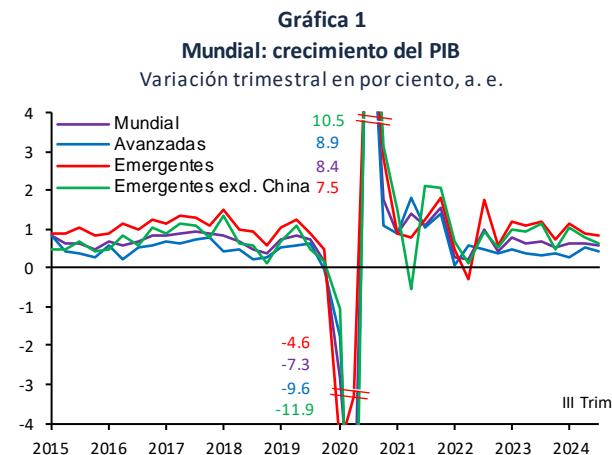
trimestres. Asimismo, tomó en cuenta la trayectoria que ha seguido la inflación subyacente y la perspectiva de que esta continúe disminuyendo. Valoró que, si bien el panorama inflacionario aún amerita una postura restrictiva, ante la evolución que ha presentado resulta adecuado reducir el grado de apretamiento monetario. Así, en cada una de las reuniones de agosto, septiembre y noviembre, redujo la tasa de referencia en 25 puntos base para situarla actualmente en un nivel de 10.25%.

Hacia delante, prevé que el entorno inflacionario permita ajustes adicionales a la tasa de referencia. Tomará en cuenta la perspectiva de que los choques globales continuarán desvaneciéndose y los efectos de la debilidad de la actividad económica. Considerará la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

2. Entorno económico y financiero externo

2.1. Actividad económica mundial

Durante el tercer trimestre de 2024, la actividad económica mundial se expandió a un ritmo similar al observado en el trimestre previo (Gráfica 1).¹ Tanto el grupo de economías avanzadas como el de emergentes registraron un crecimiento cercano al observado en el segundo trimestre, aunque con un comportamiento heterogéneo entre países. En el trimestre que cubre este Informe, los índices de gerentes de compras mostraron una amplia divergencia entre los sectores manufacturero y de servicios. Los correspondientes a octubre apuntan a que la actividad en el sector de servicios continuaría en expansión, si bien a un ritmo más moderado. Dichos índices también sugieren que la actividad manufacturera a nivel global continuaría mostrando atonía, aunque a principios del cuarto trimestre se habría observado un avance en las economías emergentes (Gráfica 2). Los indicadores disponibles de comercio mundial de mercancías mostraron un avance durante el tercer trimestre en relación con el trimestre previo (Gráfica 3). Relacionado con el comercio mundial, se presenta el Recuadro 1, en el cual se estudia la evolución reciente de la participación de distintos socios comerciales en las importaciones de Estados Unidos y exportaciones de China, en un contexto de crecientes tensiones comerciales entre estos países.



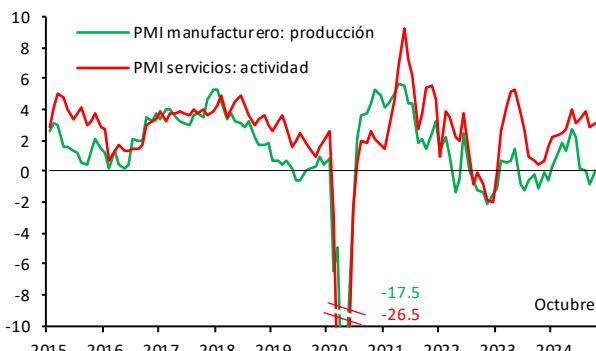
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.6% del PIB mundial ajustado por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra para el 3T-2024. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras que se muestran corresponden al nivel mínimo y máximo de los indicadores que no se visualizan en la gráfica.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics y J.P. Morgan.

¹ El 28 de octubre se implementó un cambio en la metodología de ajuste estacional de la fuente (Haver Analytics) para la serie de PIB trimestral de China expresado en billones de dólares a precios constantes y tipos de cambio de 2010, la cual se utiliza para la construcción de los

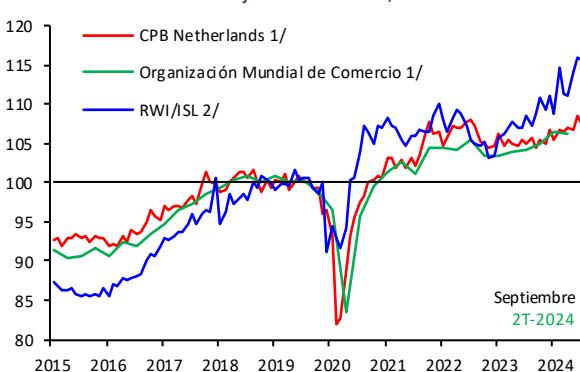
agregados del PIB mundial. Las fuentes oficiales de China reportan tasas de crecimiento trimestrales desestacionalizadas pero no los niveles del PIB necesarios para la construcción de estos agregados.

Gráfica 2**Mundial: índices de gerentes de compras**Desviación respecto del nivel de 50 puntos, a.e.^{1/}

Nota: Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras que se muestran corresponden al nivel mínimo del indicador que no se visualiza en la gráfica.

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

Fuente: IHS Markit.

Gráfica 3**Mundial: volumen de comercio total de mercancías y tráfico de contenedores**
Índice junio 2019=100, a.e.

1/ Indicador basado en los flujos bilaterales de comercio, registrados por las oficinas nacionales de estadísticas y aduanas.

2/ Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung / Institute of Shipping Economics and Logistics. Indicador basado en el monitoreo del volumen de comercio traficado en contenedores en puertos internacionales.

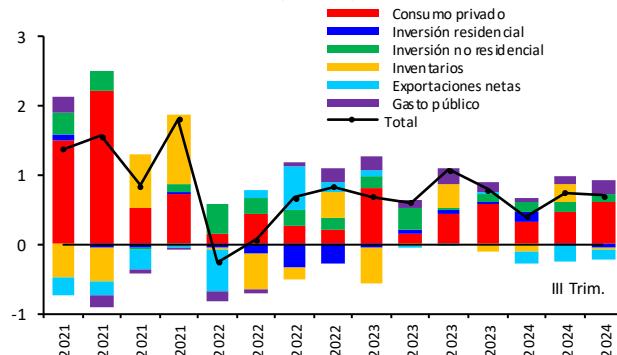
a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: CPB Netherlands, RWI/ISL y OMC.

En Estados Unidos, la actividad económica registró un crecimiento sólido durante el tercer trimestre, aunque ligeramente menor al observado el trimestre anterior.² El Producto Interno Bruto (PIB) aumentó a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.70%, después de haberse incrementado 0.74% en el segundo trimestre. Este desempeño estuvo apoyado en la fortaleza de su demanda interna, principalmente del consumo privado y de la inversión no residencial, así como por un mayor gasto de gobierno, especialmente en el rubro de defensa. Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento del PIB asociado, principalmente, con un incremento en las importaciones (Gráfica 4).

Gráfica 4**EUA: PIB real y componentes**

Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Bureau of Economic Analysis.

La producción industrial en Estados Unidos ha permanecido prácticamente estancada desde hace casi dos años. Durante el trimestre de referencia se contrajo 0.2% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, reflejando el retroceso de todos los sectores. A este desempeño de la actividad industrial contribuyeron afectaciones derivadas de diversos factores como fenómenos meteorológicos y la huelga de trabajadores en el sector aeroespacial. En octubre, esta disminuyó 0.3% a tasa mensual ajustada por estacionalidad debido, en parte, a que continuaron las disruptivas de algunos de los eventos antes descritos. En particular, la manufactura disminuyó 0.5% principalmente por las contribuciones negativas

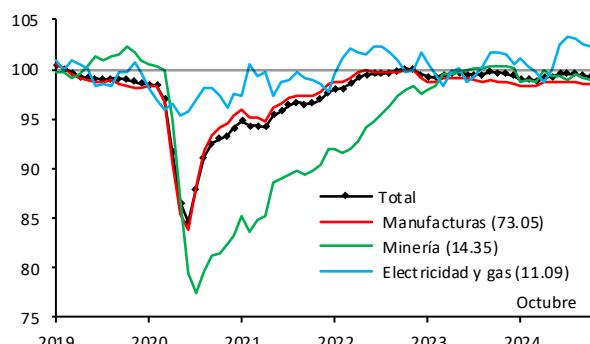
² Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de 3.0% en el segundo trimestre de 2024 y de 2.8% en el tercer trimestre.

de la industria aeroespacial y la automotriz (Gráfica 5). Los índices de gerentes de compras sugieren que la actividad manufacturera en noviembre se mantendría débil.

Gráfica 5

EUA: producción industrial

Promedio móvil de tres meses del índice enero 2019=100, a. e.



Nota: Los números entre paréntesis reflejan la contribución al total en la última observación.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Reserva Federal.

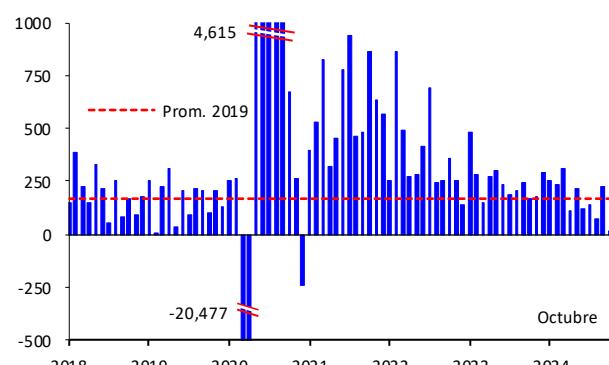
El mercado laboral en Estados Unidos continuó acercándose a una situación de mejor balance entre la oferta y la demanda de trabajo. La nómina no agrícola siguió mostrando señales de relajamiento, particularmente en los meses de julio y agosto (Gráfica 6). No obstante, en septiembre este indicador se expandió por encima de lo anticipado y se realizaron revisiones al alza de los dos meses previos. Así, la nómina no agrícola se expandió a un ritmo marginalmente mayor al observado en el trimestre anterior, al pasar de una generación de 147 mil nuevas plazas en promedio mensual durante el segundo trimestre a 148 mil nuevas plazas en promedio por mes durante el tercer trimestre. En octubre, este indicador creció al ritmo más lento desde finales de 2020, registrando un incremento de 12 mil nuevas plazas. Su comportamiento estuvo asociado principalmente con fenómenos meteorológicos y la huelga en el sector aeroespacial. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo, luego de exhibir un incremento importante a principios de octubre debido a las disruptivas ocasionadas por los huracanes, retrocedieron y se ubicaron en 213 mil nuevas solicitudes en la semana que concluyó el 16 de noviembre. Por su parte, el número de plazas vacantes continuó disminuyendo,

pasó de 7.9 millones en junio a 7.4 millones en septiembre, alcanzando su nivel más bajo desde enero de 2021. La tasa de desempleo, luego de haber aumentado a 4.3% en julio, el nivel más alto registrado desde octubre de 2021, disminuyó a 4.1% en octubre de 2024. Finalmente, los salarios continuaron moderándose de tal forma que la variación del índice de costo del empleo pasó de 4.1% a tasa anual en el segundo trimestre a 3.9% en el tercero (Gráfica 7).

Gráfica 6

EUA: nómina no agrícola

Variación mensual en miles de empleos, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: Se acotó el rango de la gráfica para facilitar su lectura. Las cifras que se muestran corresponden a los valores mínimo (abril de 2020) y máximo (junio de 2020) que no se visualizan en la gráfica.

Fuente: Bureau of Labor Statistics.

Gráfica 7

EUA: índices salariales

Variación anual en por ciento, a.e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Remuneraciones promedio por hora de producción y empleados no supervisores.

Fuente: BLS.

Recuadro 1. Desviación de las participaciones de socios comerciales dentro de las importaciones de EUA y las exportaciones de China respecto a sus tendencias previas

1. Introducción

Derivado del escalamiento de tensiones geopolíticas ha habido una tendencia a mayores restricciones comerciales que ha contribuido a un proceso de reconfiguración del comercio internacional. En este contexto, las crecientes tensiones comerciales entre EUA y China han generado preocupaciones de que los países afectados por estos procesos busquen evadir restricciones comerciales mediante la canalización de sus exportaciones a través de terceros países. Si bien es difícil identificar los flujos que posiblemente son canalizados de esta manera, este Recuadro propone una metodología para evaluar en qué medida pudiera estar ocurriendo esta canalización de las exportaciones de China hacia EUA a través de otros países. Para ello, se analiza la evolución de flujos comerciales trilaterales tomando en cuenta desviaciones de tendencias iniciales en las participaciones de terceros países dentro de las importaciones de EUA y las exportaciones de China que ocurrían simultáneamente y a un alto nivel de desagregación. Los resultados sugieren que la fracción de las importaciones totales de EUA que se desvía de la tendencia inercial es baja y que la fracción de importaciones provenientes de México que podría responder a esta canalización se encuentra por debajo de la media de otros socios comerciales de EUA, y por lo tanto, es incluso menor. Resultados cualitativamente similares se mantienen tanto a nivel agregado como a nivel sectorial.

2. Antecedentes

En los últimos años, la evolución de los flujos comerciales bilaterales entre países, en un contexto de reconfiguración de cadenas globales de valor y mayores restricciones al comercio, ha motivado discusiones acerca del potencial surgimiento de países conectores. Se dice que un país funciona como conector cuando sirve a otro para evadir las sanciones o aranceles impuestos por un país destino.¹ En lo que se refiere al comercio internacional, el país conector podría recibir un mayor volumen de exportaciones provenientes del país sancionado, que a su vez, luego exporta al país destino evitando así las sanciones impuestas. Diversos estudios han examinado los efectos de las tensiones comerciales entre EUA y China, como por ejemplo, Freund et al. (2023), Alfaro and Chor (2023), Dang et al. (2023), Utar et al. (2023), Gopinath

et al. (2024), Aiyar and Ohnsorge (2024), entre otros.² En términos generales, la literatura encuentra que el aumento de aranceles en 2018 sí ha reducido las importaciones provenientes de China de parte de EUA, y sugiere la posibilidad del surgimiento de países conectores.

La Gráfica 1 muestra la evolución reciente de la participación de diferentes socios comerciales dentro de las importaciones de EUA (panel a) y dentro de las exportaciones de China (panel b). En el primer panel, se puede observar que a partir de 2018 la participación de China en las importaciones totales de EUA ha decrecido de manera significativa, mientras que la participación de otros países como México o Vietnam se ha incrementado. Por otro lado, el segundo panel sugiere que a partir de 2018 la participación de algunos países en el total de las exportaciones de China ha aumentado, como es el caso de India o México, cuya participación en las importaciones de EUA muestran una tendencia positiva previo a 2018.

Estos patrones observados han llevado a algunos especialistas a señalar a países que presenten una creciente participación en las importaciones de EUA y en las exportaciones de China como un país potencialmente conector. Sin embargo, esta interpretación se basa en evidencia a nivel agregado y no toma en cuenta tendencias iniciales en la participación de los socios comerciales de EUA. Por ejemplo, un aumento en la participación de un país en las importaciones de EUA no necesariamente es evidencia de una potencial canalización de parte de China, sino que podría ser reflejo de una tendencia inercial al alza dada una mayor integración de este país en las cadenas de valor de EUA. Asimismo, un aumento de demanda de EUA que conlleve a un aumento en las exportaciones de un socio comercial hacia este país, podría resultar en un aumento en las importaciones de insumos chinos de parte de este socio comercial como reflejo de una mayor producción.

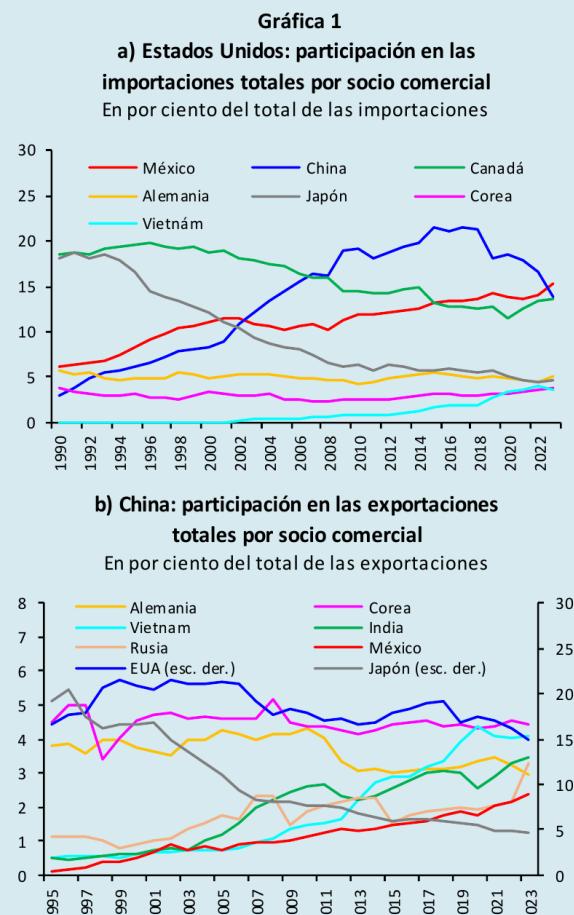
Por este motivo, el presente Recuadro busca cuantificar la fracción del comercio hacia EUA que podría ser producto de esta potencial canalización por parte de China, identificando a nivel producto desviaciones de tendencias iniciales tanto para las importaciones de EUA como las exportaciones de China.³

¹ Gopinath et al. (2024) definen un país conector como aquel que no está específicamente alineado a un bloque geopolítico, y que ha sustituido a China en las importaciones de EUA al mismo tiempo que han incrementado sus importaciones provenientes de China.

² El presente Recuadro busca identificar aquellos flujos comerciales que presenten una potencial canalización sin que exista un proceso de transformación de los bienes, mientras que Alfaro and Chor (2023) estudia cambios en los flujos comerciales dada una reestructuración en las cadenas de valor globales sin que esto necesariamente implique una canalización de las exportaciones de China. Una diferencia con Aiyar and Ohnsorge (2024) es que la noción de país de

conector usada en este Recuadro no hace referencia a aquellos países que tienen más comercio o inversión con países de diversos bloques geopolíticos, sino aquellos países que sirven para canalizar las exportaciones de China a EUA.

³ La metodología usada en este Recuadro no excluye la posibilidad de que un producto para el cual se observa un aumento tanto en las importaciones de EUA como en las exportaciones de China pudiera experimentar un proceso productivo de transformación. Por lo tanto, los resultados de este Recuadro pueden interpretarse como una cota superior en términos estrictos de una posible canalización de las importaciones de EUA provenientes de China.



Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

3. Metodología

Usando datos a nivel producto con un nivel de desagregación de 6 dígitos acorde con el Sistema Armonizado de la Organización Internacional de Aduanas, se considera que hay evidencia de que un flujo comercial está siendo “potencialmente canalizado” por China a EUA a través del país i para el producto p cuando se cumplen las siguientes tres condiciones:

1. La participación del país i en el total de importaciones de EUA del bien p aumentó por encima de la tendencia inercial que venía exhibiendo dicha participación. A este aumento se le denominará como importaciones “extraordinarias”.
2. La participación del país i en las exportaciones chinas del bien p también aumenta de manera “extraordinaria”, es decir, por encima de la tendencia inercial.

3. Las desviaciones de tendencias iniciales para la participación en las importaciones de EUA y para la participación en las exportaciones de China son de similar magnitud en dólares.

Correspondiente a la primera condición, se estima la desviación en la participación en las importaciones de EUA provenientes de un tercer país respecto de su tendencia inercial. Siendo i el país de origen de las importaciones de EUA, y siendo p un producto en particular, se define una medida de desviación en la participación en las importaciones de EUA como:

$$EM_{ipt}^{EUA} = \left(\frac{M_{ipt}^{EUA}}{M_{pt}^{EUA}} \right) - \left(\frac{\bar{M}_{ipt}^{EUA}}{\bar{M}_{pt}^{EUA}} \right) \quad (1)$$

donde $\left(\frac{M_{ipt}^{EUA}}{M_{pt}^{EUA}} \right)$ representa la fracción observada de las importaciones anuales de EUA para el producto p en el año t que provienen del país i , mientras que $\left(\frac{\bar{M}_{ipt}^{EUA}}{\bar{M}_{pt}^{EUA}} \right)$ representa la tendencia inercial proyectada para el año t para esta misma variable. La tendencia se calcula con base en una estimación cuadrática de la fracción de las importaciones de EUA de 2021 a 2022 contra el tiempo, que posteriormente se extrapola fuera de muestra para $t = 2023$ haciendo uso de los coeficientes estimados.⁴

Con respecto a la segunda condición, de manera análoga se computa una medida de desviación en la participación en las exportaciones provenientes de China hacia un tercer país, la cual se define de la siguiente forma:

$$EX_{ipt}^{CHN} = \left(\frac{X_{ipt}^{CHN}}{X_{pt}^{CHN}} \right) - \left(\frac{\bar{X}_{ipt}^{CHN}}{\bar{X}_{pt}^{CHN}} \right) \quad (2)$$

donde $\left(\frac{X_{ipt}^{CHN}}{X_{pt}^{CHN}} \right)$ es el observado para la fracción de las exportaciones de China para el producto p en el año t hacia el país i , y $\left(\frac{\bar{X}_{ipt}^{CHN}}{\bar{X}_{pt}^{CHN}} \right)$ representa la tendencia inercial proyectada para esta misma variable, tendencia que se calcula para el año de $t = 2023$ de la misma forma que para la fracción de importaciones de EUA.

Intuitivamente, estos dos indicadores miden, para cada producto, cuánto aumentaron de manera extraordinaria (comparado con la tendencia inercial observada hasta el momento) tanto las importaciones de EUA desde cierto país como las exportaciones de China hacia este mismo país.

La Gráfica 2 muestra un ejemplo de las primeras dos condiciones para el caso de un socio comercial como tercer país y un producto en particular. Las líneas horizontales sólidas muestran la participación anual observada para 2023, mientras que las líneas horizontales con guiones indican la participación anual proyectada para 2023. Se interpreta la diferencia entre estas dos líneas como el aumento extraordinario tanto en las importaciones de EUA como en las exportaciones por parte de China.

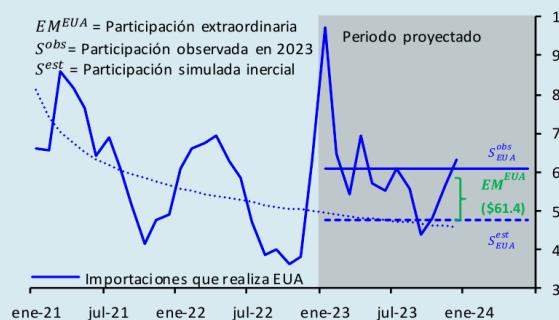
⁴ Se usan datos observados para 2021 y 2022 para estimar tendencias iniciales a fin de que las participaciones contrafactualas capturen una potencial reconfiguración de las cadenas de valor globales a raíz de la pandemia por

COVID-19 y de capturar el incremento recientemente observado en la participación de China en las importaciones de los socios comerciales.

Gráfica 2

Ejemplo para un país del cálculo de la desviación de la participación en las importaciones de Estados Unidos y en las exportaciones de China del rubro a 6 dígitos de "Camisetas, camisetas sin mangas y otros chalecos; de algodón, de punto o de ganchillo"

a) Participación en por ciento en las importaciones de EUA del bien



b) Participación en por ciento en las exportaciones de China del bien



Nota: Las cifras entre paréntesis representan la diferencia expresada en millones de dólares.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

El Cuadro 1 presenta con qué frecuencia se observan desviaciones positivas o negativas de tendencias inertiales en las importaciones de EUA y exportaciones de China. Del total de la muestra, la cual está compuesta de 18 socios comerciales de EUA y 5,000 productos,⁵ el 13% de las combinaciones presenta una desviación positiva tanto en las importaciones de EUA como en las exportaciones de China. Estas son las combinaciones que se considera cumplen con las dos primeras condiciones a fin de identificar los flujos comerciales potencialmente canalizados y por lo tanto, se estudian en el resto de la presente metodología.

Cuadro 1

Porcentaje de combinaciones país-producto según la desviación en la tendencia inercial de su participación en las importaciones de EUA y en las exportaciones de China

En por ciento del total de rúbricos

		Desviación en la participación en las importaciones de EUA		
		Negativa	Positiva	Total
Desviación en la participación en las exportaciones de China	Negativa	47%	16%	63%
	Positiva	24%	13%	37%
	Total	71%	29%	100%

Nota: El 100% corresponde al total de combinaciones (país-producto) de la muestra de 18 países y 5,000 productos.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

Por último y correspondiente a la tercera condición, para aquellos productos y socios comerciales en los que se encuentra un exceso positivo tanto en importaciones de EUA como en exportaciones de China se aplica un criterio de distancia entre el valor en dólares de las desviaciones de las tendencias inertiales

usando el valor absoluto de la diferencia porcentual entre los mismos:

$$\varepsilon_{ip} = \log(Z_{ip}^{EUA}) - \log(Z_{ip}^{CHN}) \quad (3)$$

donde Z_{ip}^{CHN} corresponde al valor en dólares de las exportaciones extraordinarias de China hacia el país i para el producto p , mientras que Z_{ip}^{EUA} corresponde al valor en dólares de las importaciones extraordinarias de EUA provenientes del país i para el producto p .

Si la diferencia porcentual ε_{ip} es menor a cierto valor, entonces se considera que ambas desviaciones extraordinarias en las participaciones son de una magnitud similar y, por lo tanto, es evidencia que sugiere que los flujos comerciales del país i para el producto p corresponden a una potencial canalización de parte de China. Dado que desviaciones entre Z_{ip}^{CHN} y Z_{ip}^{EUA} podrían también corresponder a otros factores tales como a un aumento de demanda por parte de EUA, lo cual se podría ver reflejado en mayores exportaciones hacia este país y mayores importaciones de insumos provenientes de China, se establece como criterio $\varepsilon_{ip} < 1.6$

Habiendo estimado para cada socio comercial el valor en dólares de los flujos comerciales a nivel producto que potencialmente están siendo canalizados por China, se computan diversas métricas a fin de analizar la composición a nivel país y a nivel sectorial de los flujos comerciales potencialmente canalizados por parte de China.

Primero, se estima la métrica Y_i que mide para cada socio comercial cuál es la fracción de sus exportaciones totales hacia EUA que se identifican como potencialmente canalizadas:

⁵ La muestra de 18 socios comerciales más China representa el 77.1% de las importaciones totales de EUA.

⁶ $\varepsilon_{ip} < 1$ implica que, si la diferencia porcentual entre las desviaciones extraordinarias es ser menor al 100%, se clasifica el flujo comercial como potencialmente canalizado. Establecer como criterio una diferencia porcentual

menor podría resultar en no clasificar algún flujo comercial como potencialmente canalizado cuando en realidad debiera serlo. Por otro lado, establecer como criterio una diferencia porcentual mayor podría resultar en sobreestimar la fracción del comercio potencialmente canalizado ya que se podrían estar capturando otros factores que inciden sobre las importaciones de EUA y las exportaciones de China.

$$Y_i = \frac{\sum_{p \in P} Z_{ip}^{EUA}}{\sum_{p \in P} M_{ip}} \quad (4)$$

donde M_{ip} representa el valor de las importaciones totales de EUA provenientes del país i para el producto p , y P es el conjunto de todos los productos en la muestra.

Segundo, se computa la métrica Y_s la cual mide la contribución del sector s , el cual está compuesto por diversos productos p , al total del valor en dólares correspondiente a los flujos comerciales potencialmente canalizados por China hacia EUA:

$$Y_s = \frac{\sum_{i \in I} \sum_{p \in s} Z_{ip}^{EUA}}{\sum_{s \in S} \sum_{i \in I} \sum_{p \in s} Z_{ip}^{EUA}} \quad (5)$$

S es el conjunto de todos los sectores a los cuales pertenecen los productos en la muestra, I es el conjunto de socios comerciales de EUA para el cual se realiza el análisis, y $p \in s$ implica que el producto p pertenece al sector s .

Por último, se calcula la métrica Y_{is} la cual mide cuánto contribuye cada socio comercial i a la fracción del total de los flujos comerciales potencialmente canalizados en cada sector s :

$$Y_{is} = \frac{\sum_{p \in s} Z_{ip}^{EUA}}{\sum_{i \in I} \sum_{p \in s} M_{ip}} \quad (6)$$

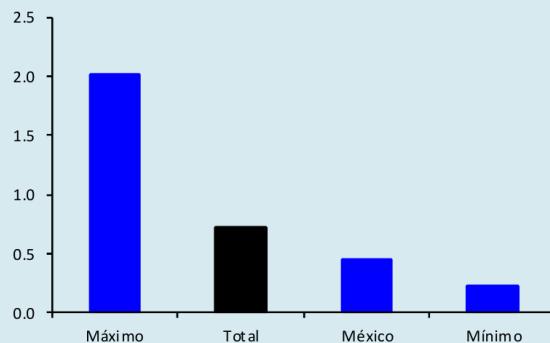
4. Resultados

La Gráfica 3 muestra los resultados para la métrica Y_i para 2023. Como se puede observar, los resultados sugieren que la fracción de las importaciones totales de EUA que se desvían de la tendencia inercial es baja (0.72%). Además, la fracción de importaciones provenientes de México que podría responder a esta canalización se encuentra por debajo (0.45%) de la media de ese total.

Por otro lado, la Gráfica 4 muestra los resultados para la métrica Y_s , la cual mide la composición sectorial del valor en dólares del total de los flujos comerciales potencialmente canalizados. Se encuentra que los sectores que más contribuyen al valor total de los flujos comerciales potencialmente canalizados son Equipo Óptico y Eléctrico, Maquinaria, y Metales.⁷

La Gráfica 5 muestra los resultados para la métrica Y_{is} , es decir, la contribución de cada socio comercial i a la fracción de las importaciones totales de EUA para el sector s que se identifican como potencialmente canalizadas por China. De manera consecuente, esta gráfica también muestra la fracción de las importaciones totales sectoriales que se identifica como potencialmente canalizadas, al sumar la contribución sectorial de cada uno de los socios comerciales que se muestran.

Gráfica 3
EUA: importaciones desviadas respecto de su tendencia inercial por socio comercial en 2023
% del monto total de importaciones provenientes de cada socio comercial



Nota: La gráfica indica, por ejemplo, que el valor de las importaciones de EUA desviadas respecto de su tendencia inercial provenientes de México representa el 0.45% de las importaciones totales provenientes de ese país en 2023.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

Gráfica 4
EUA: composición sectorial de las importaciones desviadas respecto de su tendencia inercial en 2023



Nota: La gráfica indica, por ejemplo, que el sector de Equipo eléctrico y óptico contribuyó en un 31% al valor total de las importaciones de EUA desviadas respecto de su tendencia inercial en 2023. Los porcentajes no suman el 100% debido al redondeo.

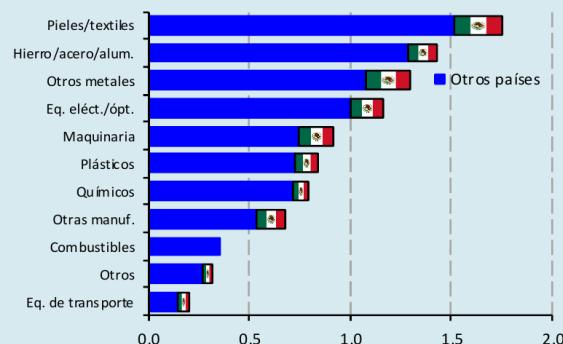
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

⁷ Si bien los flujos comerciales se encuentran clasificados según el Sistema Armonizado (HS por sus siglas en inglés), se usa una correspondencia de productos con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Todas las

Actividades Económicas (ISIC por sus siglas en inglés) a fin de mostrar en las gráficas un nivel de desagregación más conciso (el mayor nivel de agregación del sistema HS incluye 21 sectores, mientras que el sistema ISIC incluye 9 sectores).

Gráfica 5**EUA: importaciones desviadas respecto de su tendencia inercial por sector y socio comercial en 2023**

% del total de importación de EUA del sector

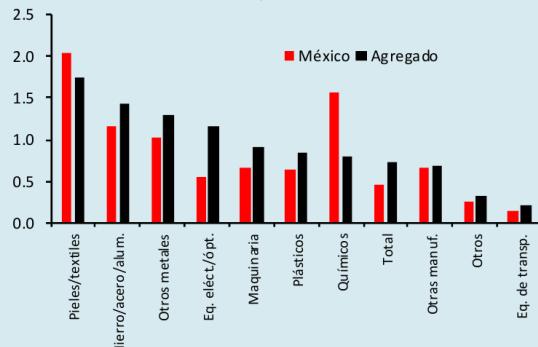


Nota: La gráfica indica, por ejemplo, que el valor de las importaciones de EUA desviadas respecto de su tendencia inercial en el sector de Pieles/textiles representa el 1.8% del valor de las importaciones totales de esos productos en 2023.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

Gráfica 6**EUA: importaciones desviadas respecto de su tendencia inercial por sector provenientes de México y del agregado de todos los socios comerciales en 2023**

% del monto total de importaciones de EUA del sector



Nota: La gráfica indica, por ejemplo, que el valor de las importaciones desviadas respecto de su tendencia inercial en el sector de Pieles/textiles provenientes de México representan el 2.0% de las importaciones totales de EUA de Pieles/textiles.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

Si bien la Gráfica 5 pareciera indicar que México podría tener un grado relativamente alto de canalización en ciertos sectores, este resultado en realidad se debe al alto volumen de exportación de México hacia EUA, lo cual hace que la contribución de México al total de los flujos comerciales potencialmente canalizados sea alta.

La Gráfica 6 presenta la fracción de las importaciones a nivel sector para las cuales hay evidencia de desviaciones de

tendencias iniciales comparando las importaciones sectoriales de EUA provenientes de México con aquellas provenientes de todos los socios comerciales. Se encuentra que, para casi todos los sectores exceptuando Pieles/Textiles y Químicos, la fracción de las importaciones de EUA provenientes de México que corresponden a flujos potencialmente canalizados es menor que aquella correspondiente a las importaciones totales de EUA, mostrando niveles bajos para todos los sectores.

5. Consideraciones finales

El presente Recuadro tiene como objetivo cuantificar desviaciones de tendencias iniciales en las participaciones de terceros países dentro de las importaciones de EUA y las exportaciones de China que podrían estar resultando de la coyuntura actual en materia de política comercial y tensiones geopolíticas. Si bien resulta difícil identificar una potencial canalización, al haber otros factores que inciden sobre la demanda en EUA y las exportaciones de China, la presente metodología compara la magnitud de estas desviaciones a fin de cuantificar la fracción de las importaciones de EUA que podrían haber sido canalizadas por China a través de terceros países. Los resultados sugieren que el monto de los flujos comerciales potencialmente canalizados pareciera ser bajo en relación con la magnitud de las importaciones de EUA. Además, la proporción de las importaciones provenientes de México que podría responder a esta canalización se encuentra por debajo de la media de otros socios comerciales de EUA. Resultados cualitativamente similares se mantienen tanto a nivel agregado como a nivel sectorial. La evidencia encontrada en este Recuadro acerca del potencialmente bajo nivel de canalización posiblemente responde a los esfuerzos que realizan los países en términos de hacer cumplir los acuerdos comerciales. Un ejemplo podría ser la supervisión del cumplimiento de las Reglas de Origen, así como del pago que corresponde de aranceles según el tipo de producto y el país de origen.

6. Referencias

Aiyar, S., & Ohnsorge, F. (2024). "Geoeconomic Fragmentation and "Connector"" Countries. *MPRA Paper*, 121726.

Alfaro, L. and Chor, D. (2023). "Global Supply Chains: The Looming "Great Reallocation"". *NBER Working Paper*, 31661. National Bureau of Economic Research.

Dang, A., Krishna, K. and Zhao, Y. (2023). "Winners and Losers from the U.S.-China Trade War". *NBER Working Paper*, 31922. National Bureau of Economic Research.

Freund, C., Mattoo, A., Mulabdic, A. and Ruta, M. (2023). "Is US Trade Policy Reshaping Global Supply Chains?". *Journal of International Economics*, 104011.

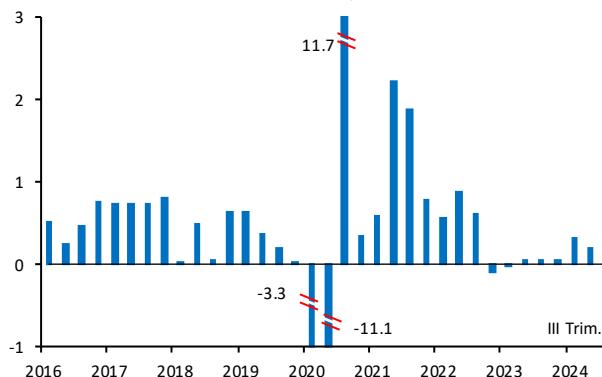
Gopinath, M., Gourinchas, P., Presbitero, A., Presbitero, M. and Topalova, P. (2024). "Changing global linkages: a new cold war?". *IMF Working Paper*, 24/76. International Monetary Fund.

Utar, H., Zurita, A., Ruiz, L. and Utar, H. (2023). "The US-China Trade War and the Relocation of Global Value Chains to Mexico". *CESifo Working Paper*, 10638, CESifo.

En la zona del euro, la actividad económica registró un crecimiento modesto en el tercer trimestre del año, aunque a un ritmo ligeramente mayor al observado en el segundo trimestre (Gráfica 8).³ Los indicadores disponibles sugieren que el sector de los servicios continuó apoyando la actividad, en tanto que la manufactura siguió débil. En cuanto a su mercado laboral, este se mantuvo resiliente. La tasa de desempleo disminuyó de 6.5% en junio a 6.3% en septiembre, manteniéndose en niveles históricamente bajos. No obstante, la tasa de plazas vacantes ha disminuido y se ha acercado a los niveles registrados previo a la pandemia.

Gráfica 8

Zona del euro: Producto Interno Bruto real
Variación trimestral en por ciento, a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

Nota: Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. La serie incluye a Croacia, economía que se incorporó a la zona del euro en enero de 2023.

Fuente: Eurostat.

Respecto del resto de las principales economías avanzadas, estas registraron una expansión en el tercer trimestre de 2024, aunque a un ritmo más moderado respecto del trimestre previo. Los mercados laborales de algunas economías de este grupo han mostrado señales en la dirección de relajamiento, si bien han continuado exhibiendo solidez.

En el tercer trimestre del año las principales economías emergentes mostraron un crecimiento similar en relación con el trimestre previo. En el caso particular de China, la actividad económica se expandió a un ritmo mayor en comparación con el trimestre anterior. Su PIB creció 0.9% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad luego de haber avanzado 0.5% en el segundo trimestre (Gráfica 9).⁴ Este desempeño estuvo explicado, principalmente, por el aumento de sus exportaciones. En octubre, la variación anual de la inversión fija y la producción industrial se mantuvo relativamente estable, tras haber disminuido durante el tercer trimestre del año. Por su parte, la variación anual de las ventas al menudeo fue mayor a la observada en los tres meses previos. No obstante, la economía china continúa enfrentando importantes desafíos derivados de la debilidad de su sector inmobiliario y de su demanda interna. En este entorno, las autoridades de ese país han anunciado nuevos estímulos monetarios, financieros y fiscales para impulsar el crecimiento.

Las perspectivas de crecimiento global elaboradas por organismos internacionales para 2024 y 2025 en su conjunto se mantuvieron relativamente estables respecto de las que se tenían a mediados de este año. Así, continúan apuntando a que la tasa de crecimiento proyectada para 2025 sería similar a la observada en 2023 y a la que se espera para el cierre de 2024 (Gráfica 10). Sin embargo, se han acentuado las diferencias en los ritmos de expansión previstos para los distintos países. Los pronósticos de Estados Unidos para 2024 se revisaron al alza debido al mayor dinamismo que han mostrado el consumo y la inversión no residencial. En este contexto, se espera que la actividad económica estadounidense haya crecido a un ritmo sólido en este año, si bien se anticipa una expansión ligeramente menor en comparación con la observada en 2023.⁵ Para 2025, se prevé que dicha economía se desacelere, en un contexto en el que su mercado laboral ha mostrado señales de relajamiento. En cuanto a la zona del euro, sus previsiones de crecimiento se revisaron

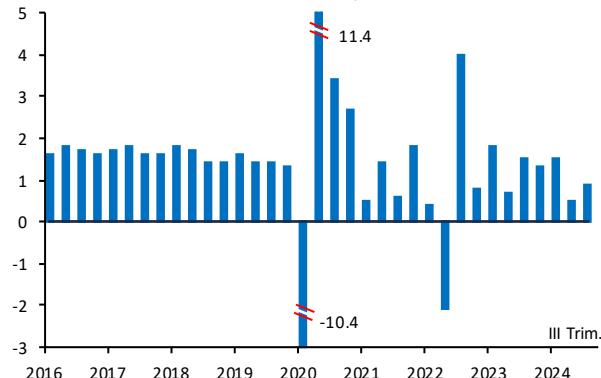
³ Expresada como tasa trimestral ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 0.2% en el segundo trimestre y de 0.4% en el tercer trimestre. Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 0.8% en el segundo trimestre y de 1.5% en el tercer trimestre.

⁴ Expresada como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 4.7% en el segundo trimestre de 2024 y de 4.6% en el tercer trimestre.

⁵ El 26 de septiembre, el Bureau of Economic Analysis (BEA) en su reporte de la tercera estimación del PIB de EUA presentó los resultados correspondientes a la actualización anual de las cuentas nacionales de ingreso y producto (NIPAs, por sus siglas en inglés), en el cual se incluyeron estimaciones revisadas para el PIB desde el primer trimestre de 2019 y hasta el primer trimestre de 2024, con lo que el crecimiento para 2023 se revisó al alza de 2.5 a 2.9%.

ligeramente a la baja. A pesar de ello se continúa esperando que dicha economía haya experimentado una modesta recuperación en 2024 y se proyecta que registre un mayor crecimiento en 2025. Por su parte, se mantiene la perspectiva de desaceleración de la economía china para 2024 en su conjunto. El pronóstico para este año se revisó a la baja. El correspondiente a 2025 sugiere un menor ritmo de crecimiento que el observado en 2023 y que el previsto para 2024.

Gráfica 9
China: Producto Interno Bruto real
Variación trimestral en por ciento, a.e.

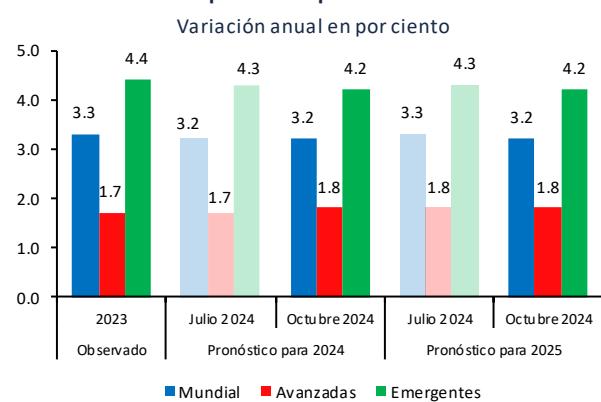


a.e./Cifras con ajuste estacional.

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

Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

Gráfica 10
Global: pronósticos de crecimiento del PIB real
publicados por el FMI
Variación anual en por ciento



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook de julio y octubre de 2024.

Se considera que el balance de riesgos para las perspectivas de crecimiento de la economía global está sesgado a la baja. Entre los principales riesgos a la baja destacan: i) condiciones financieras y de otorgamiento de crédito apretadas por más tiempo;

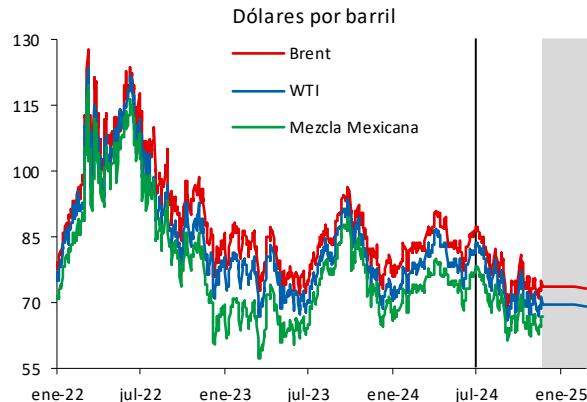
ii) elevados niveles de endeudamiento y de déficit del sector público en algunas economías; iii) un crecimiento menor al previsto en economías de importancia sistémica, como Estados Unidos y China; iv) la incertidumbre asociada con procesos electorales que podría postergar las decisiones de consumo e inversión a nivel global; v) una fragmentación económica que resulte en barreras para la inversión extranjera, las cadenas de producción, el comercio global, la transferencia de tecnología, la movilidad de los trabajadores y los sistemas de pagos internacionales; y vi) un mayor escalamiento de los conflictos geopolíticos. Entre los riesgos al alza para el crecimiento global destacan: i) que continúe la resiliencia de la actividad económica en las economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos; ii) mayores efectos de los previstos resultantes de los estímulos económicos en China; y iii) una disminución de la inflación subyacente más acelerada de lo anticipado que conduzca a una reducción de las tasas de política monetaria mayor de lo esperado. Algunos de estos riesgos, como la incertidumbre alrededor de las políticas económicas que podrían ser implementadas en países de importancia sistémica, derivadas de sus procesos electorales, como cambios en la política comercial y fiscal, podrían exacerbar la fragmentación económica y la incertidumbre sobre la evolución y sostenibilidad de las finanzas públicas en varios países, con consecuencias de mediano y largo plazo en la actividad económica global.

2.2. Precios de las materias primas

Los precios internacionales de las materias primas mostraron un comportamiento mixto durante el periodo que cubre este Informe. Las cotizaciones del petróleo registraron una tendencia a la baja desde principios del tercer trimestre debido, en parte, a la perspectiva de una menor demanda global. En particular, a principios de agosto, disminuyeron ante la caída abrupta de los mercados de valores, lo que reflejó una perspectiva relativamente más negativa de la economía estadounidense respecto de las expectativas prevalecientes hasta julio. A principios de septiembre, a pesar de la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+) de posponer el incremento de su producción hasta diciembre, los precios continuaron disminuyendo debido a que predominó

la expectativa de una menor demanda. No obstante, en noviembre los precios exhibieron presiones al alza tras el anuncio de la OPEP+ de postergar nuevamente el incremento de su producción hasta principios de 2025. A lo largo del periodo se registraron episodios de volatilidad con presiones al alza ante la evolución de los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y entre Rusia y Ucrania, tensiones en Libia y disruptpciones por fenómenos meteorológicos. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios del crudo podrían mantenerse en niveles similares en el primer trimestre de 2025 (Gráfica 11).

Gráfica 11
Precios del petróleo crudo



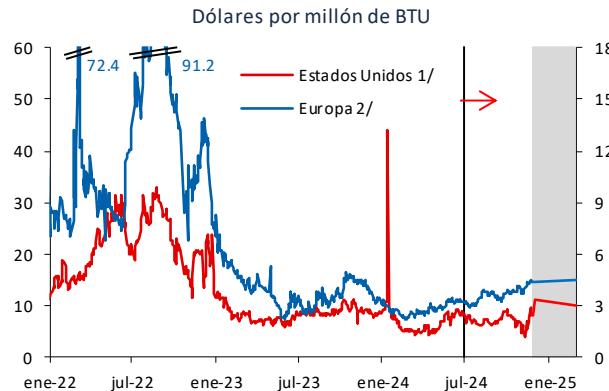
Nota: La línea vertical indica el inicio del 3T-24. El área sombreada muestra la curva de futuros que comprende datos hasta marzo de 2025.

Fuente: Bloomberg.

Por su parte, los precios de referencia del gas natural exhibieron un comportamiento diferenciado entre cotizaciones. En Europa, la cotización aumentó debido, en parte, a preocupaciones por el suministro de gas ante los diversos conflictos geopolíticos. Ello fue especialmente notorio desde finales de septiembre, ante el escalamiento de las tensiones en Medio Oriente. Asimismo, hacia finales de octubre la cotización europea registró presiones adicionales al alza por disruptpciones en la producción en Noruega y en noviembre por la incertidumbre sobre la estabilidad del suministro por parte de Rusia. En Estados Unidos, el precio se incrementó en septiembre ante interrupciones en la producción debido a condiciones climáticas adversas, aunque a partir de octubre se observó una reversión de esta tendencia ante niveles de inventarios relativamente altos en ese país. No obstante, hacia la segunda

semana de noviembre registraron presiones al alza ante una disminución en la producción y la expectativa de una mayor demanda en dicho país. Los contratos de futuros anticipan una posible alza en los precios del gas en Estados Unidos y que la cotización europea se mantenga en niveles similares durante el primer trimestre de 2025 (Gráfica 12).

Gráfica 12
Precios internacionales de gas natural



Nota: La línea vertical indica el inicio del 3T-24. El área sombreada muestra la curva de futuros que comprende datos hasta marzo de 2025.

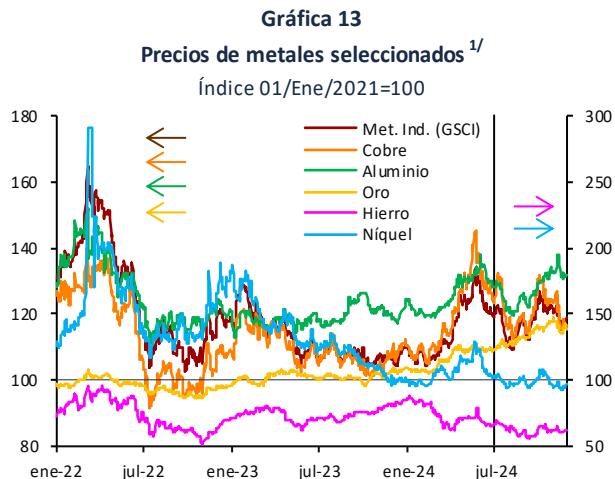
1/ Precio Spot del Gas Natural Henry Hub.

2/ Dutch TTF.

Fuente: Bloomberg.

Los precios de los metales industriales mostraron un comportamiento diferenciado a lo largo del periodo. En julio, las cotizaciones disminuyeron ante la expectativa de una menor demanda, en particular por parte de China. Posteriormente, hacia finales de agosto y en septiembre, los precios registraron presiones al alza asociadas con la resiliencia de la economía estadounidense y la perspectiva de que continúe el relajamiento de las condiciones financieras globales. No obstante, dicha tendencia se revirtió parcialmente en octubre ante la perspectiva de los inversionistas de que las medidas de estímulo anunciadas por las autoridades chinas serían insuficientes para impulsar dicha economía. En cuanto a los precios de los metales preciosos, estos aumentaron por la expectativa de que persista el relajamiento de las condiciones financieras, el escalamiento de los conflictos en Medio Oriente y entre Rusia y Ucrania, y ante la incertidumbre en torno al proceso electoral en Estados Unidos. En particular, el oro alcanzó máximos históricos a finales de octubre. No obstante, la tendencia alcista se revirtió parcialmente en la primera semana de

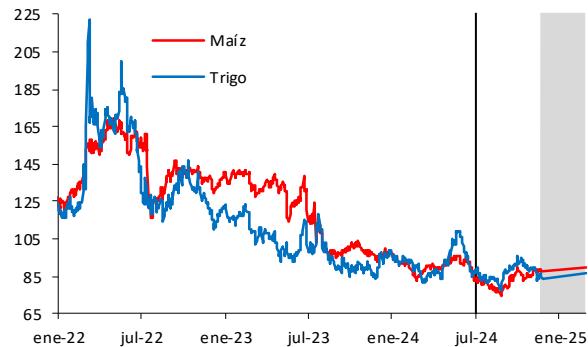
noviembre ante la perspectiva de un menor ritmo de recorte de la tasa de fondos federales respecto de lo anticipado previamente (Gráfica 13).



Fuente: Bloomberg.

Finalmente, las cotizaciones de los granos exhibieron un comportamiento diferenciado a lo largo del periodo que cubre este Informe. Durante julio y las primeras semanas de agosto, disminuyeron debido a la expectativa de una mayor oferta. Sin embargo, durante la segunda mitad de agosto y septiembre, los precios exhibieron una tendencia al alza asociada con condiciones climáticas adversas en diversas regiones del mundo. En octubre, dicha tendencia se revirtió parcialmente ante cosechas de granos en Estados Unidos que resultaron mayores a lo previsto en el mes anterior. Posteriormente, las cotizaciones volvieron a subir en noviembre por la expectativa de mayor demanda de granos por parte de diversos países. Por su parte, el precio del azúcar aumentó hacia la tercera semana de septiembre ante la sequía e incendios registrados en Brasil. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios de los granos podrían aumentar en el primer trimestre de 2025 (Gráfica 14).

Gráfica 14
Precios de los granos^{1/}
Índice 01/Ene/2021=100



Nota: La línea vertical indica el inicio del 3T-24. El área sombreada muestra la curva de futuros que comprende datos hasta marzo de 2025.

1/ Los precios se refieren al contrato vigente de los futuros de los granos.

Fuente: Bloomberg.

2.3. Tendencias de la inflación en el exterior

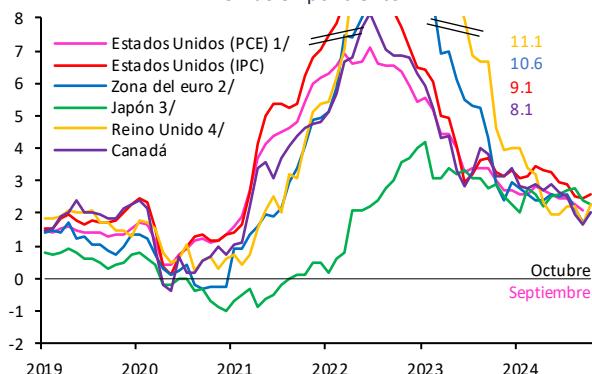
En el tercer trimestre del año, la inflación general anual de un amplio número de economías tanto avanzadas como emergentes continuó acercándose, en general, a los objetivos de los respectivos bancos centrales. No obstante, el ritmo de reducción de la inflación ha sido diferenciado entre economías y se han registrado aumentos en algunas lecturas recientes (Gráficas 15 a 17, 19 y 20).

En las principales economías avanzadas, la disminución de la inflación durante el trimestre que se reporta fue resultado de menores presiones en el componente no subyacente y, en menor medida, en el subyacente. La reducción de la inflación de este último componente ha sido, en general, más gradual respecto de la observada en trimestres previos, en parte como reflejo de cierta persistencia en la inflación de los servicios en algunas de estas economías. La inflación general anual en un amplio número de las principales economías avanzadas se ubicó alrededor de su objetivo puntual o dentro del intervalo de variabilidad de cada instituto central. Incluso, en algunas de estas economías la inflación se ubicó por debajo de su objetivo puntual hacia finales del trimestre. Si bien la inflación aumentó en algunos casos en su lectura más reciente, esta continúa, en general, en niveles cercanos a los objetivos de inflación.

Gráfica 15

Economías avanzadas: inflación general anual

Cifras en por ciento



1/Se refiere al deflactor del gasto en consumo personal.

2/Cifras preliminares correspondientes a octubre.

3/Excluye alimentos frescos.

4/Se emplea el índice armonizado.

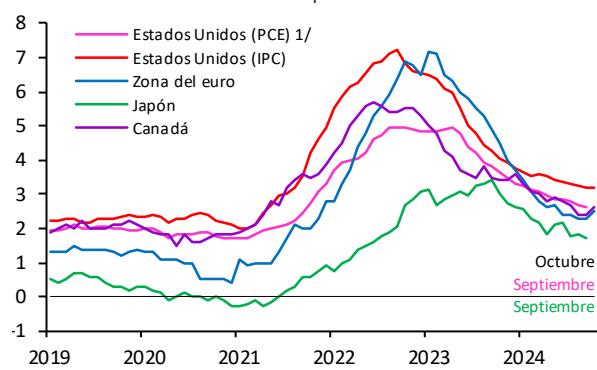
Nota: Las series incluyen información hasta octubre de 2024, excepto para el caso de Estados Unidos (PCE), cuyo último dato disponible corresponde a septiembre de 2024. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

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.

Gráfica 17

Economías avanzadas: medias truncadas de la inflación anual

Cifras en por ciento



Nota: Las medias truncadas son medidas alternativas de la inflación para las cuales se trunca un porcentaje de los pesos de las colas superiores e inferiores de la totalidad de los rubros que componen el índice de inflación general. La suma de los recortes de ambas colas de la distribución como porcentaje de la canasta total de cada país son: 55% Estados Unidos (PCE), 16% Estados Unidos (IPC), 45% zona del euro, 20% Japón y 40% Canadá. Las series incluyen información hasta octubre de 2024, excepto para los casos de Estados Unidos (PCE) y Japón, cuyo último dato disponible corresponde a septiembre de 2024.

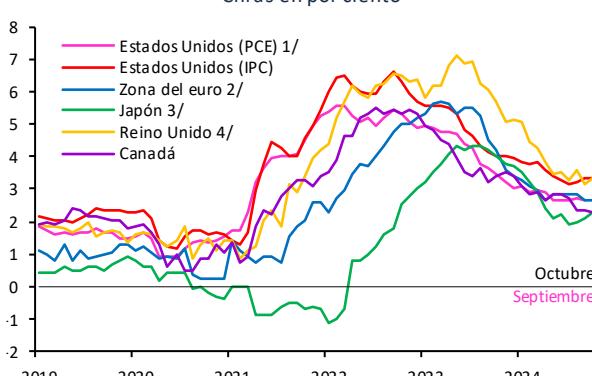
1/Se refiere al deflactor del gasto en consumo personal.

Fuente: Reserva Federal de Dallas, Reserva Federal de Cleveland, Banco Central Europeo, Banco de Japón e Instituto de Estadística de Canadá.

Gráfica 16

Economías avanzadas: inflación subyacente anual

Cifras en por ciento



1/Se refiere al deflactor del gasto en consumo personal.

2/Cifras preliminares correspondientes a octubre.

3/Excluye alimentos frescos y energía.

4/Se emplea el índice armonizado.

Nota: Las series incluyen información hasta octubre de 2024, excepto para el caso de Estados Unidos (PCE), cuyo último dato disponible corresponde a septiembre de 2024.

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

En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor disminuyó de 3.0% en junio a 2.6% en octubre. Esta reducción fue resultado de una menor inflación de los energéticos y una ligera reducción en la inflación de los alimentos. Respecto del componente subyacente, la inflación anual se mantuvo alrededor de 3.3% en el mismo periodo de comparación. Por su parte, el deflactor del gasto en consumo personal se redujo de 2.4% en junio a 2.1% en septiembre. En cuanto a su componente subyacente, aunque la inflación anual aumentó ligeramente de 2.6 a 2.7% en el mismo periodo, el nivel actual es menor al registrado a principios del año de 3.1%.

En la zona del euro, la inflación general anual se redujo de 2.5% en junio a 1.7% en septiembre, aumentando posteriormente a 2.0% en octubre, ubicándose en su objetivo de inflación. La disminución entre junio y octubre reflejó una menor inflación de los energéticos y una reducción de la inflación anual del componente subyacente. Este último disminuyó de 2.9 a 2.7% en el mismo periodo como resultado de una menor inflación tanto de los bienes como de los servicios.

Los pronósticos de inflación elaborados por analistas prevén un ligero repunte de la inflación general en algunas de las principales economías avanzadas al cierre de 2024, respecto de los niveles registrados a finales del tercer trimestre. Se anticipa que a lo largo de 2025 continúe la convergencia a los objetivos de inflación de sus bancos centrales. Las expectativas de inflación de mayor plazo derivadas de instrumentos financieros para algunas de estas economías disminuyeron durante gran parte del tercer trimestre. No obstante, desde mediados de septiembre estas registraron un alza, ubicándose actualmente en algunos casos en niveles cercanos a los registrados a finales del segundo trimestre (Gráfica 18). Estas se mantienen en niveles por encima de los objetivos de inflación en varias de estas economías.

Gráfica 18
Economías avanzadas: compensación por inflación

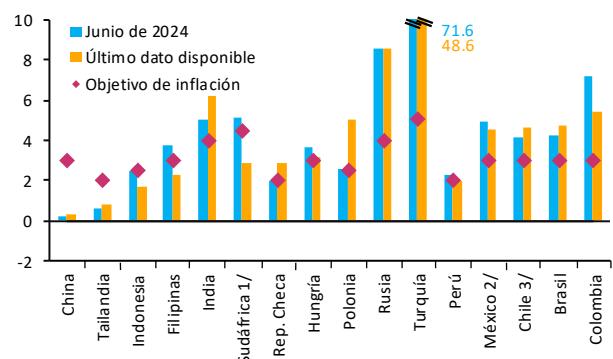


Nota: Las series se calculan con la diferencia entre las tasas nominales de 10 y 5 años y las correspondientes a las de instrumentos ajustados por inflación. La línea vertical indica el inicio del 3T-24.

Fuente: J.P. Morgan.

La inflación general anual disminuyó en un amplio número de las economías emergentes durante el periodo que se reporta, aunque en varios casos se observaron incrementos (Gráfica 19). Esto último, en parte, ante un alza en la inflación de los energéticos y de los alimentos. A pesar de lo anterior, en algunas de estas economías, la inflación general se ubicó dentro del intervalo de variabilidad considerado por cada instituto central. En cuanto a la inflación subyacente anual, esta también exhibió aumentos en varios casos, contribuyendo a los aumentos que se observaron en la inflación general (Gráfica 20).

Gráfica 19
Economías emergentes: inflación general anual
Cifras en por ciento



Nota: Para el caso de los bancos centrales que no tienen objetivo puntual de inflación se presenta el punto medio de su intervalo o rango de tolerancia. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

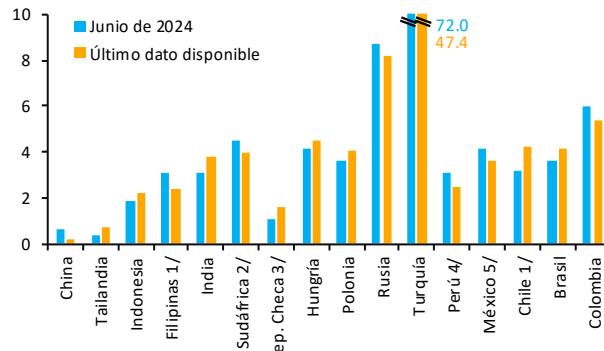
1/ Se reporta la inflación "CPI for All Urban Areas".

2/ Cifras correspondientes a la primera quincena de noviembre.

3/ Se reporta la inflación general que publica el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile.

Fuente: Bancos centrales y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Gráfica 20
Economías emergentes: inflación subyacente anual
Cifras en por ciento



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

1/ Hace referencia a la serie que excluye volátiles utilizada por el Banco Central de Chile y el Instituto de Estadística de Filipinas.

2/ Se reporta la inflación "Core CPI for All Urban Areas".

3/ Esta medida excluye el impacto de precios regulados, ajustes de impuestos y otras medidas administrativas.

4/ Se utiliza la serie "IPC Sin Alimentos y Energía" que reporta el Banco Central de Reserva del Perú.

5/ Cifras correspondientes a la primera quincena de noviembre.

Fuente: Haver Analytics.

En China, la inflación general anual se mantuvo en niveles bajos durante el periodo que se reporta. A pesar de haber aumentado a 0.6% en agosto, ante mayores presiones en los precios de los alimentos, disminuyó a 0.3% en octubre, su nivel más bajo en cuatro meses. Asimismo, la inflación subyacente anual de dicho país continuó exhibiendo una tendencia a la baja y acercándose a cero durante el tercer trimestre del año. Esta se ubicó en 0.1% en septiembre, su nivel más bajo en más de tres años, aunque aumentó ligeramente en octubre, ubicándose en 0.2%.

El entorno para la inflación mundial continúa siendo incierto y el balance de riesgos se mantiene sesgado al alza. Entre los riesgos al alza se encuentran: i) que ante la magnitud, alcance y duración de los choques que han afectado a la inflación subyacente mundial, aunado a la resiliencia de la actividad económica y de los mercados laborales en algunas economías, esta

exhiba una persistencia mayor a la esperada; ii) una menor sincronización entre políticas fiscales y monetarias, así como una mayor fragmentación económica que resulte en barreras al comercio global y que dificulten la convergencia de la inflación a sus objetivos; iii) un incremento en los precios de las materias primas ante disruptones en las cadenas de suministro derivadas de diversos factores, entre ellos eventos climatológicos adversos o una intensificación de conflictos geopolíticos; y iv) que las presiones salariales en algunas economías sean mayores a las previstas. Entre los riesgos a la baja destacan: i) una desaceleración de la demanda global mayor a la anticipada; y ii) disminuciones en los precios de las materias primas y de los energéticos ante una menor demanda a la prevista en China, un exceso de oferta o una mayor diversificación de las fuentes de suministro de materias primas que reduzca los riesgos derivados de una concentración del abastecimiento.

2.4. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En el periodo que se reporta, un amplio número de bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes anunciaron disminuciones en sus tasas de política monetaria.

En las principales economías avanzadas, varios de los institutos centrales iniciaron o continuaron con la disminución de sus tasas de referencia (Cuadro 1). Asimismo, mantuvieron la reducción gradual de sus tenencias de valores. La Reserva Federal de Estados Unidos recortó la tasa de fondos federales por primera vez desde 2020 en su decisión de septiembre y por segunda ocasión en noviembre. El Banco Central Europeo y los bancos centrales de Canadá, Suecia, Suiza, Nueva Zelanda, Corea del Sur e Inglaterra redujeron sus tasas de interés durante el periodo. Por su parte, el Banco de Japón determinó no realizar ajustes a su tasa de referencia en sus decisiones de septiembre y octubre, ello después de haberla aumentado en meses previos.⁶

⁶ En sus reuniones de septiembre y octubre, el Banco de Japón mantuvo su tasa de referencia alrededor de 0.25%. Ello, luego de haberla aumentado previamente en sus decisiones de marzo y julio. Dicho banco central indicó en octubre que la conducción de su política monetaria dependerá de la evolución de la actividad económica, de los precios y de las condiciones financieras hacia delante. Además, comentó que si se materializan sus perspectivas para la actividad

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

En mayor detalle, la Reserva Federal de Estados Unidos, en su reunión de noviembre, redujo el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 25 puntos base (pb), luego de haber realizado un recorte mayor a lo habitual de 50 pb en su decisión de septiembre. Así, dicho rango se ubica actualmente entre 4.50 y 4.75%. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) reiteró que los riesgos para lograr sus

objetivos de empleo e inflación se encuentran relativamente balanceados. Comentó nuevamente que, al considerar ajustes adicionales al rango objetivo de la tasa de fondos federales, evaluará cuidadosamente la nueva información, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos. Asimismo, la Reserva Federal continuó con la reducción del tamaño de su hoja de balance.

Cuadro 1
Economías avanzadas: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación ^{1/}	Último dato de inflación general anual ^{2/}	Último dato de inflación subyacente anual ^{3/}	Brecha de inflación general actual ^{4/}	Cambio acum. neto en la TPM durante el 2T-24 ^{5/}	Cambio acum. neto en la TPM de inicios del 3T-24 a la fecha	TPM actual ^{6/}	Cambio esperado en la TPM ^{7/} para el cierre de 2024	Cambio esperado en la TPM ^{7/} para el cierre de 2025	Tasa real ex ante ^{8/} actual
	Porciento			Puntos porcentuales	Puntos base		Porciento	Puntos base		Porciento
Canadá	2.0	2.0	2.3	0.0	-25	-100	3.75	-24.5	-71.4	1.9
Estados Unidos	2.0	2.1	2.7	0.1	0	-75	4.63	-12.9	-66.5	2.2
Japón	2.0	2.3	2.3	0.3	0	15	0.25	9.9	45.5	-1.7
Zona del euro	2.0	2.0	2.7	0.0	-25	-50	3.25	-44.1	-155.8	1.4
Reino Unido	2.0	2.3	3.3	0.3	0	-50	4.75	-11.8	-64.1	2.3

1/ Como meta de inflación se utiliza el objetivo puntual (Reino Unido, Japón y la zona del euro), el punto medio del rango de variabilidad (Canadá) o el objetivo promedio (Estados Unidos) definido por los bancos centrales.

2/ Para Estados Unidos se utiliza el Deflactor del Gasto en Consumo Personal (*PCE*). La serie de Japón excluye alimentos frescos. Para el Reino Unido se emplea el índice armonizado.

3/ La serie de Japón excluye alimentos frescos y energía.

4/ Diferencia entre el último dato disponible de inflación general anual y la meta de inflación.

5/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 29 de marzo de 2024 y el 28 de junio de 2024.

6/ Para la zona del euro se reporta la tasa de depósitos y para Estados Unidos el punto medio del intervalo objetivo.

7/ Se reporta la diferencia entre el nivel actual de la tasa de política monetaria y el nivel implícito para diciembre del año señalado obtenido con la curva OIS. Esta se construye con el *swap* de la tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día.

8/ La tasa real ex ante se calcula como la diferencia entre la tasa de política monetaria y las medianas de las expectativas de inflación para el tercer trimestre de 2025 de Bloomberg consultadas durante noviembre de 2024. Para la tasa de Estados Unidos se tomó el punto medio del rango objetivo de la tasa de fondos federales, mientras que para la zona del euro se tomó la tasa de depósitos. En la zona del euro la tasa real ex ante calculada con la tasa de refinanciamiento tiene un valor de 1.9%.

Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Haver Analytics, Bloomberg, bancos centrales y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

En la conferencia de prensa de la decisión de noviembre, el presidente de la Reserva Federal señaló nuevamente que el ajuste de su postura monetaria ayudará a mantener la solidez de la economía y del mercado laboral, además de que seguirá permitiendo un mayor avance en la disminución de la inflación. Sin embargo, comentó que no siguen ninguna trayectoria preestablecida de política monetaria y que tomarán decisiones evaluando las condiciones económicas en cada reunión. Reiteró que si la economía se mantuviera sólida y la inflación no avanzara de manera sostenida hacia el objetivo de 2% podrían reducir más lentamente la restricción de la política monetaria. Por el contrario, si el mercado laboral se debilitara de manera inesperada o la inflación cayera más rápidamente de lo previsto, el Comité estará preparado para responder con mayor rapidez. Comentó que están en un proceso de recalibrar su postura monetaria, de modo que, si bien saben que se encuentran en una trayectoria hacia una postura más neutral, no conocen el ritmo exacto ni el destino preciso. Además, mencionó que incluso con el recorte de esta decisión, la política sigue siendo restrictiva.

En la minuta de la decisión de septiembre, los participantes enfatizaron la importancia de comunicar que el ajuste en la postura de la política monetaria no debería interpretarse como evidencia de un panorama menos favorable para la actividad económica. Además, algunos miembros señalaron que la incertidumbre sobre el nivel de la tasa de interés neutral de largo plazo complica la evaluación del grado de restricción de la política monetaria y, en su opinión, hacía apropiado reducir la restricción de manera gradual.

Respecto de los ajustes a los pronósticos del *FOMC*, entre junio y septiembre, la mediana de las previsiones de inflación general medida por el deflactor del gasto en consumo personal se revisó a la baja de 2.6 a 2.3% para el cierre de 2024, de 2.3 a 2.1% para el de 2025 y permaneció en 2.0% para el de 2026. Asimismo, la mediana de los pronósticos de crecimiento del PIB se revisó a la baja para el cierre de 2024 de 2.1 a 2.0%. La de desempleo se revisó al alza de 4.0 a 4.4% para el cierre de 2024, de 4.2 a 4.4% para el cierre de 2025 y de 4.1 a 4.3% para el cierre de 2026. La mediana de las expectativas del Comité para la tasa de fondos federales se ajustó a la baja

para el cierre de 2024 de 5.1 a 4.4%. De igual manera, la expectativa mediana para el cierre de 2025 se revisó de 4.1 a 3.4% y para el cierre de 2026 de 3.1 a 2.9%. Por su parte, la expectativa de tasa en el largo plazo se revisó al alza de 2.8 a 2.9%.

El Banco Central Europeo (BCE), luego de mantener sus tasas de referencia sin cambio en julio, las recortó en sus decisiones de septiembre y octubre, acumulando tres recortes en lo que va del año. Así, sus tasas de depósitos, de refinanciamiento y de préstamos se ubican actualmente en 3.25, 3.40 y 3.65%, respectivamente. En su reunión de octubre, el Consejo de Gobierno señaló que los datos de inflación muestran que el proceso desinflacionario está bien encaminado. Comentó nuevamente que conservará las tasas de referencia en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario con el fin de garantizar que la inflación regrese pronto a su objetivo. Reiteró que continuará con un enfoque dependiente de los datos económicos y financieros para determinar la duración y el nivel apropiado de dicha restricción. Reafirmó que no se está comprometiendo con una trayectoria de política monetaria en particular. En relación con el Programa de Emergencia por la Pandemia (*PEPP*), el Consejo de Gobierno continuará con la reducción de la cartera en un promedio de 7,500 millones de euros al mes, previendo interrumpir las reinversiones a finales de 2024.

La presidenta de dicha institución precisó en la conferencia de prensa que el Consejo de Gobierno considera que su política monetaria continúa siendo restrictiva aún con el recorte implementado en dicha reunión. Indicó que es necesario mantener una postura restrictiva hasta que estén seguros de que lograrán el objetivo de 2% en el mediano plazo. Agregó que el hecho de que hayan conseguido reducir la inflación es una evidencia de que su política monetaria está funcionando. De acuerdo con la minuta de la decisión de octubre, los miembros del Consejo de Gobierno coincidieron en que la tendencia desinflacionaria se estaba fortaleciendo y que los riesgos al alza y a la baja para la inflación se habían vuelto más equilibrados. Además, señalaron que los riesgos de recortar en dicha reunión y de actuar demasiado pronto eran menores que los riesgos de esperar y actuar demasiado tarde, especialmente considerando que las tasas de interés se mantendrían en nivel restrictivo y continuarían

apoyando el proceso desinflacionario. Asimismo, reiteraron la necesidad de mantener plena flexibilidad hacia delante en la política monetaria, con la finalidad de poder responder según sea necesario. Señalaron que la velocidad a la que deba reducirse el grado de restricción monetaria dependerá de la evolución de los nuevos datos.

En las principales economías emergentes, si bien los bancos centrales realizaron ajustes de política monetaria de manera diferenciada, algunos institutos centrales, principalmente de las regiones de América Latina y Europa del Este, continuaron recortando sus tasas de interés de referencia en el periodo que se reporta (Cuadro 2). Asimismo, los bancos centrales de Sudáfrica, Filipinas, Indonesia y Tailandia disminuyeron sus tasas por primera vez en más de tres años. En China, luego de que su banco central anunciara el recorte de varias tasas de interés de referencia en julio, determinó no realizar ajustes en agosto. No obstante, en septiembre el gobernador de dicho instituto central dio a conocer un paquete de medidas de estímulo monetario. Entre ellas, recortes a las tasas de interés preferenciales de préstamo (*LPR*), de depósito, de préstamo de mediano plazo (*MLF*) y de operaciones de recompra inversa, así como una disminución a su razón de requerimientos de reservas (*RRR*). En su decisión de noviembre, decidió no realizar ajustes a las tasas preferenciales de préstamos. Otros bancos centrales continuaron sin realizar ajustes a sus tasas de referencia, entre ellos India, Polonia y Turquía. En contraste, los bancos centrales de Rusia y Brasil incrementaron sus tasas de referencia durante el periodo, este último, luego de haberla recortado en el trimestre previo.

Respecto de las acciones futuras, los institutos centrales reiteraron, en general, que los ajustes hacia delante de las tasas continuarán dependiendo de la información económica y sus implicaciones para el panorama inflacionario. Algunos siguen anticipando que las tasas de referencia permanecerán en niveles restrictivos por cierto tiempo, con el fin de regresar la inflación a su nivel objetivo. Unos pocos de los que ya han recortado su tasa de referencia, han sugerido que es apropiado seguir un enfoque gradual en la reducción de su restricción monetaria con base en la evolución de las condiciones económicas.

En este sentido, ante la disminución de la inflación y la publicación de datos que sugirieron un menor dinamismo del mercado laboral en Estados Unidos durante el tercer trimestre del año, se revisaron a la baja las trayectorias esperadas de tasas de política monetaria implícitas en las curvas de *swaps* (*OIS*) para la mayoría de las principales economías avanzadas. Sin embargo, en el caso de Estados Unidos, estas se ajustaron parcialmente al alza en octubre y noviembre, como resultado de la publicación de datos de inflación y de empleo por encima de lo esperado, así como de la incertidumbre alrededor del proceso electoral en Estados Unidos. A pesar de lo anterior, en el caso de Estados Unidos, el nivel previsto para la tasa de fondos federales al cierre de 2024 se ajustó del 5.0% que se anticipaba al término del segundo trimestre a 4.5% en la previsión más reciente. El del cierre de 2025 se revisó de 4.2 a 4.0%. Por su parte, el nivel esperado para la tasa de referencia al cierre de 2024 en la zona del euro disminuyó de 3.3 a 2.8%, mientras que en el caso de Japón se mantuvo alrededor de 0.3% en el mismo periodo. En este sentido, se observó un relajamiento de las condiciones financieras globales.

Cuadro 2
Economías emergentes: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación ^{1/}	Último dato de inflación general anual	Último dato de inflación subyacente anual	Brecha de inflación general actual ^{2/}	Cambio		Cambio Acum.	Tasa real ex ante actual ^{5/}
					Acum. Neto en la TPM durante el 2T-24 ^{3/}	Neto en la TPM de inicios del 3T-24 a la fecha ^{4/}		
	Por ciento		Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento		
Turquía	5.00	48.58	47.44	43.58	0	0	50.00	24.00
Rusia	4.00	8.53	8.17	4.53	0	500	21.00	15.10
Brasil	3.00	4.76	4.11	1.76	-25	75	11.25	6.90
México ^{6/}	3.00	4.56	3.58	1.56	0	-75	10.25	6.46
Colombia	3.00	5.41	5.35	2.41	-100	-150	9.75	5.76
Indonesia	2.50	1.71	2.21	-0.79	25	-25	6.00	3.28
Sudáfrica ^{7/}	4.50	2.84	3.94	-1.66	0	-50	7.75	3.25
Hungría	3.00	3.16	4.46	0.16	-125	-50	6.50	3.25
Filipinas	3.00	2.26	2.35	-0.74	0	-50	6.00	3.20
Perú ^{8/}	2.00	2.01	2.50	0.01	-50	-75	5.00	2.70
India	4.00	6.21	3.76	2.21	0	0	6.50	2.35
Polonia	2.50	5.00	4.10	2.50	0	0	5.75	2.05
Rep. Checa	2.00	2.84	1.56	0.84	-100	-75	4.00	1.95
Tailandia	2.00	0.83	0.76	-1.17	0	-25	2.25	1.44
Chile ^{9/}	3.00	4.68	4.26	1.68	-150	-50	5.25	1.28
Malasia	-	1.91	1.77	-	0	0	3.00	0.60

1/ Como meta de inflación se utiliza el objetivo puntual (Rusia), el punto medio del rango de tolerancia (Tailandia, Sudáfrica y Perú) o del intervalo de variabilidad (Indonesia, India, Filipinas, Polonia, Rep.Checa, Turquía, Hungría, Chile, Brasil, Colombia y México) definido por los bancos centrales.

2/ Diferencia entre el último dato de inflación general anual disponible y la meta de inflación.

3/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 29 de marzo de 2024 y el 28 de junio de 2024.

4/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 28 de junio de 2024.

5/ Para el cálculo de las tasas reales ex ante se utilizan las medianas de las expectativas de inflación para el tercer trimestre de 2025 de Bloomberg consultadas durante noviembre de 2024. Para fines de comparación en este cuadro se utilizó también la mediana de la encuesta de Bloomberg para el caso de México. Así, tomando en consideración que la muestra de analistas difiere entre la Encuesta de Bloomberg y la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México, el cálculo de la tasa real ex ante también podría diferir.

6/ Cifras correspondientes a la primera quincena de noviembre.

7/ Se reporta la inflación del "CPI for All Urban Areas".

8/ Para la inflación subyacente se utiliza la serie "IPC Sin Alimentos y Energía" que reporta el Banco Central de Reserva del Perú.

9/ Para la inflación general se reporta la inflación que publica el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile. Para la inflación subyacente se utiliza la serie "IPC sin volátiles" que publica el Banco Central de Chile.

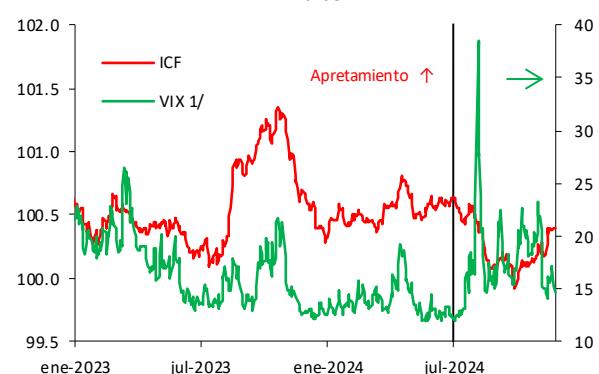
Fuente: Bloomberg, bancos centrales y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Sin embargo, los mercados financieros internacionales exhibieron una alta sensibilidad a la publicación de distintos indicadores económicos. De esta manera, durante el periodo que cubre este Informe se registraron episodios de elevada volatilidad (Gráfica 21). A principios de agosto se observó un aumento significativo en la volatilidad derivada, en parte, de la percepción de un mayor riesgo de una pronunciada desaceleración en la actividad económica de Estados Unidos, como consecuencia de la publicación de datos que sugirieron un menor dinamismo del mercado laboral en dicho país. Aunado a lo anterior, el aumento de la tasa de referencia del Banco de Japón también contribuyó a incrementar la volatilidad. Posteriormente, en septiembre y octubre, datos de inflación y empleo por arriba de lo esperado en Estados Unidos condujeron a un aumento en la incertidumbre sobre el ritmo de relajamiento monetario por parte de la Reserva Federal y a nuevos episodios de volatilidad. Particularmente, en octubre se observó una mayor volatilidad en activos de renta fija, a lo que también contribuyó la incertidumbre asociada con los procesos electorales en Japón y Estados Unidos. Sin embargo, la conclusión del proceso electoral en ese país contribuyó a revertir parcialmente dicha volatilidad.

En este contexto, las tasas de mediano (2 años) y largo (10 años) plazos en países avanzados mostraron una tendencia decreciente desde el inicio del tercer trimestre como consecuencia de la publicación de datos que sugerían un menor dinamismo de la economía de Estados Unidos. No obstante, a partir de finales de septiembre esta tendencia a la baja se revirtió, ante la posibilidad de un menor ritmo de relajamiento de las condiciones financieras en Estados Unidos. Por su parte, en noviembre, luego de la conclusión del proceso electoral en dicho país, las tasas de interés de mediano y largo plazo aumentaron. Como resultado de dicha dinámica, en algunos países las tasas de interés se ubican actualmente por arriba de lo que se observaba a inicios del período que se reporta. Por su parte, a partir de la segunda mitad de septiembre la pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos (definida como el diferencial entre las tasas

de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) se ubicó en niveles positivos, después de haber estado en terreno negativo desde julio de 2022 (Gráfica 22).

Gráfica 21
Índice de condiciones financieras globales y VIX



Nota: La línea vertical indica el inicio del 3T-24.

1/ El índice de volatilidad (VIX) es un indicador del mercado financiero que refleja el nivel de incertidumbre de los inversores. El VIX es una medida de la volatilidad implícita inherente a los precios de las opciones del Standard and Poors 500 de Estados Unidos.

Fuente: Goldman Sachs y Bloomberg.

Gráfica 22
EUA: diferencia en el rendimiento de los bonos del tesoro
En puntos porcentuales



Nota: Promedio mensual de datos diarios. La línea vertical indica el inicio del 3T-24.

1/ Se refiere a la diferencia entre la tasa forward de 3 meses para 6 trimestres adelante menos la tasa de 3 meses actual, siguiendo la metodología utilizada en Favara et al. (2016) "Recession Risk and the Excess Bond Premium", FEDS Notes.

Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de la Reserva Federal de San Luis (FRED).

En cuanto a los mercados cambiarios, desde el inicio del periodo que se reporta, el dólar estadounidense se apreció ligeramente frente a las divisas de la mayoría de las principales economías avanzadas (Cuadro 3). En particular, en agosto, ante las preocupaciones sobre el mercado laboral de los Estados Unidos, que condujeron a un deterioro de las condiciones financieras mundiales, se registró una depreciación del dólar respecto a la mayoría de las economías avanzadas. Ello, en el contexto de una fuerte apreciación del yen como resultado del aumento no anticipado ya mencionado en la tasa de referencia por parte del Banco de Japón que, a su vez, contribuyó a la liquidación de las elevadas posiciones cortas con respecto al yen japonés para financiar posiciones de acarreo en monedas de países con mayores tasas de interés. No obstante, en octubre, el dólar estadounidense mostró una apreciación importante ante datos que indicaron resiliencia en dicha economía, un aumento en las tasas de interés esperadas y el escalamiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. Adicionalmente, en noviembre, luego del proceso electoral en Estados Unidos, el dólar volvió a apreciarse.

En relación con los mercados accionarios, se observaron movimientos mixtos en un entorno de elevada volatilidad. Por un lado, las bolsas de Estados Unidos, Canadá y Reino Unido mostraron ganancias, mientras que las de Japón y zona del euro exhibieron ligeras pérdidas. A finales de julio y principios de agosto, la volatilidad respondió, en parte, a una corrección en el precio de las acciones de empresas del sector de alta tecnología en Estados Unidos, aunado a las preocupaciones sobre las perspectivas económicas en ese país. Además, ante el aumento en la tasa de referencia por parte del Banco de Japón, su mercado accionario mostró fuertes pérdidas. Lo anterior se tradujo en retrocesos adicionales en los mercados de otras economías avanzadas. En la segunda mitad de agosto, a medida que se fueron publicando datos económicos favorables de Estados Unidos que mitigaron las preocupaciones de una desaceleración más pronunciada en ese país, las pérdidas se revirtieron. Posteriormente, la incertidumbre de los procesos electorales ya mencionados y las correcciones en las acciones de empresas de alta tecnología, generaron episodios de volatilidad adicionales en los mercados accionarios en septiembre y octubre. Finalmente, después de que

se dieran conocer los resultados de las elecciones en Estados Unidos, el mercado accionario de ese país exhibió importantes ganancias.

Cuadro 3
Economías avanzadas y emergentes: desempeño de activos
del 28 de junio de 2024 al 25 de noviembre
Porcentaje y puntos base

	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
Eco. Avanzadas	Estados Unidos	1.6%	9.3%	-38	0	-6
	Zona del euro	-2.8%	-0.6%	-84	-26	ND
	Reino Unido	-0.9%	1.2%	12	21	-6
	Japón	3.8%	-3.3%	22.7	3.1	-2
	Canadá	-2.2%	16.3%	-64	-8	-7
América Latina	México	-11.6%	-3.8%	-81	10	15
	Brasil	-3.8%	4.2%	167	52	-15
	Chile	-4.9%	2.3%	46	-43	0
	Colombia	-6.3%	0.8%	368	-21	6
	Perú	1.3%	1.2%	-80	-38	2
Europa	Polonia	-3.4%	-10.3%	-28	-16	-2
	Turquía	-5.5%	-10.3%	68	171	-23
	Rep. Checa	-4.1%	9.8%	-61	-24	2
	Hungría	-7.1%	10.3%	-43	-32	0
Asia	China	0.3%	10.1%	-26	-13	-3
	Malasia	5.3%	0.0%	-5	-5	-2
	India	-1.3%	0.1%	-23	-14	1
	Filipinas	-0.5%	5.7%	-47	-67	-6
	Tailandia	5.8%	11.2%	-28	-25	-5
	Indonesia	3.1%	1.9%	-15	-15	-4
África	Sudáfrica	0.4%	7.4%	0	-122	-20

Nota: Las tasas de interés corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utiliza la tasa del bono de 3 años y de Filipinas y Sudáfrica para los cuales se usa la tasa swap a 2 años. Los valores negativos en las divisas indican depreciación frente al dólar. Para Estados Unidos se muestra el índice DXY, para el cual un valor positivo indica apreciación del dólar frente a una canasta de divisas.

Fuente: Bloomberg.

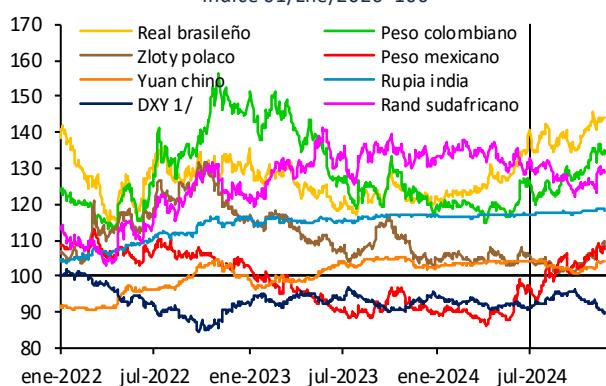
Por su parte, en las principales economías emergentes las tasas de interés de bonos gubernamentales mostraron, en general, disminuciones. En cuanto a los mercados cambiarios, las monedas de países emergentes presentaron un comportamiento diferenciado (Gráfica 23). Por un lado, la mayoría de las divisas de Asia emergente exhibieron una apreciación, mientras que en los

países de América Latina y Europa emergente registraron, en general, depreciaciones frente al dólar estadounidense. Particularmente, a principios de agosto se registró un aumento en la volatilidad en las monedas de países emergentes debido al episodio ya mencionado de liquidación de posiciones cortas con respecto del yen japonés. Los mercados accionarios de estas economías, en general, mostraron un comportamiento al alza, aunque durante los episodios de volatilidad global mencionados mostraron perdidas transitorias. En el caso particular de China, se observó un crecimiento notable de su mercado accionario a partir de finales de septiembre ante los estímulos anunciados por el banco central de dicho país. Por último, desde julio se registraron entradas netas de flujos de capital a economías emergentes en activos de renta variable. Sin embargo, en octubre se observó una reversión parcial a dicha tendencia. Por su parte, los niveles de capital de renta fija se mantuvieron prácticamente sin cambios durante el periodo que se reporta (Gráfica 24).

Gráfica 23

Índice DXY y tipo de cambio de economías emergentes respecto al dólar

Índice 01/Ene/2020=100



Nota: Se invirtió la escala del índice DXY. Un movimiento hacia arriba representa una depreciación para todas las series en la gráfica. La línea vertical indica el inicio del 3T-24.

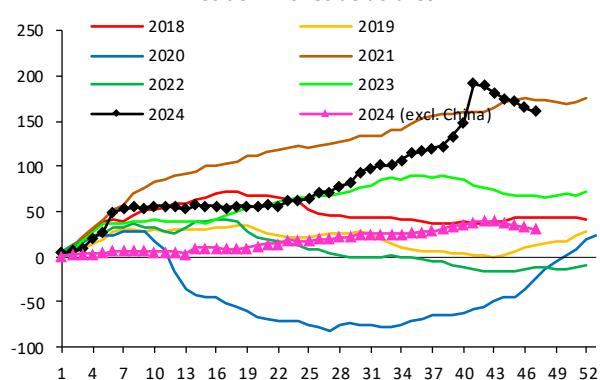
1/ DXY: Índice del dólar estadounidense calculado por el Intercontinental Exchange (ICE) como un promedio ponderado del tipo de cambio nominal de seis divisas: euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 24

Flujos acumulados de fondos dedicados a economías emergentes por semanas del año^{1/}

Miles de millones de dólares



1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

En adición a los riesgos mencionados para el crecimiento y la inflación mundial en secciones previas, persisten otros factores de riesgo para los mercados financieros internacionales. Entre ellos destacan: i) que la persistencia de la inflación derive en un apretamiento monetario más prolongado y este, a su vez, en mayor estrés y vulnerabilidades en el sistema financiero, particularmente para instituciones con exceso de apalancamiento, riesgo de crédito o mayor exposición a tasas de interés; ii) que ante un posible episodio de estrés en el sector financiero de alguna economía de importancia sistémica, este conduzca a un fuerte apretamiento de las condiciones financieras mundiales; iii) una corrección abrupta y desordenada en la valuación de algunos activos financieros que pudiera generar salidas de flujos de capital de las economías emergentes; iv) los elevados niveles de endeudamiento del sector privado y público en algunas economías, que pudieran resultar en dudas sobre la sostenibilidad de la deuda y; v) que los conflictos geopolíticos aumenten la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. En el mediano plazo, continúan aquellos riesgos asociados con condiciones climáticas más extremas y pérdida de biodiversidad que pudieran tener implicaciones negativas tanto para la actividad económica como para la formación de precios y la estabilidad del sistema financiero.

3. Entorno económico y financiero en México

3.1. Actividad económica

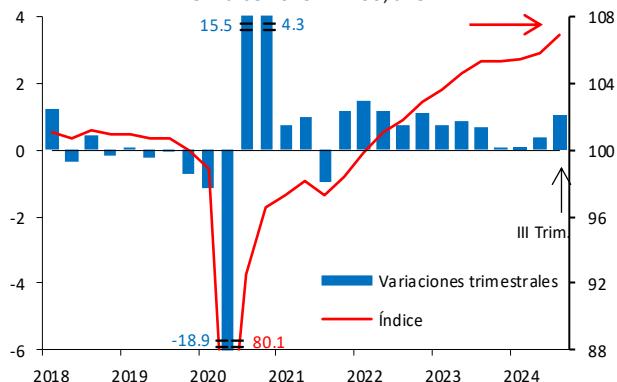
En el tercer trimestre de 2024, la actividad económica nacional exhibió una tasa de crecimiento trimestral ajustada por estacionalidad mayor que las observadas en los tres trimestres anteriores, periodo en el que la economía mostró una marcada debilidad (Gráfica 25). En particular, luego de variaciones trimestrales respectivas de 0.07, 0.06 y 0.36% en los tres trimestres previos, en el periodo julio-septiembre el PIB aumentó 1.08% a tasa trimestral desestacionalizada. En su comparación anual, el PIB presentó un alza anual de 1.6% con datos ajustados por estacionalidad (misma variación anual que la observada con cifras sin ajuste estacional).

Gráfica 25

Producto Interno Bruto^{1/}

a) Variaciones trimestrales en por ciento

e índice 2019-IV=100, a. e.



b) Variaciones anuales en por ciento



a. e./Serie con ajuste estacional.

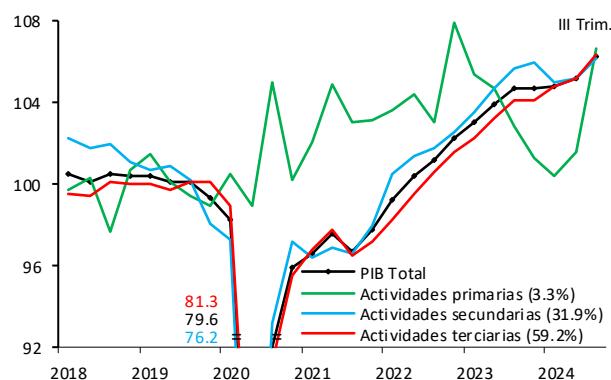
1/ Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.

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

Gráfica 26

PIB total y por actividad económica^{1/}

Índice 2019=100, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.

1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2023. Se acotó la escala vertical para facilitar su lectura.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

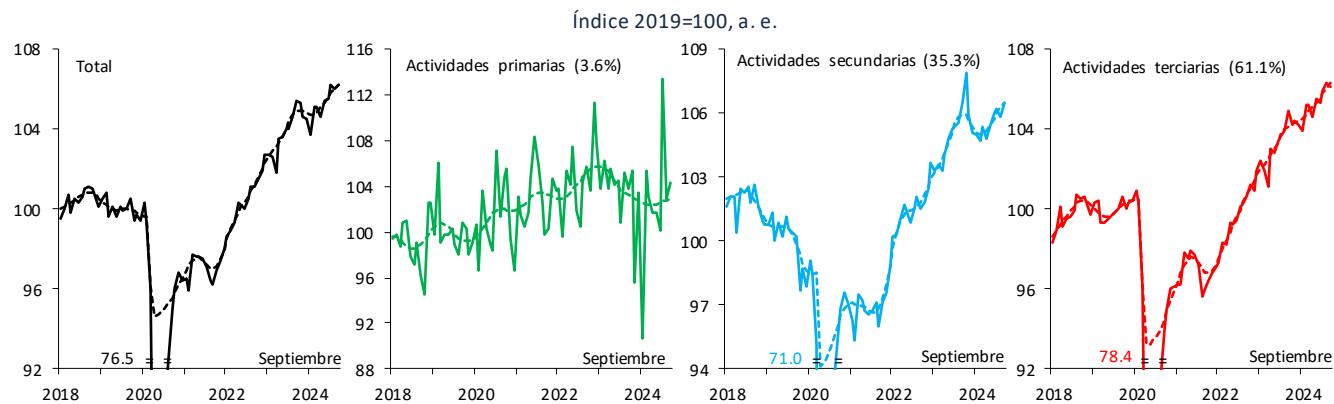
Desde una perspectiva sectorial, el desempeño económico durante el tercer trimestre de 2024 fue reflejo de incrementos en los tres grandes sectores de actividad económica (Gráfica 26). Las actividades primarias presentaron una relativamente alta contribución al crecimiento del periodo (variación trimestral ajustada por estacionalidad de 4.93% y contribución de 0.16 puntos porcentuales a la expansión de la economía). Por su parte, la actividad industrial creció por segundo trimestre consecutivo y continuó registrando una mejoría (avance trimestral desestacionalizado de 0.88%), aunque con ello se situó apenas ligeramente por encima del nivel observado en la segunda mitad de 2023. A su vez, las actividades terciarias mantuvieron una tendencia al alza, incluso acelerando su tasa de crecimiento trimestral al expandirse 1.05% con cifras ajustadas por estacionalidad. Con mayor detalle a partir de la información de frecuencia mensual:

- i. En el trimestre julio-septiembre, las manufacturas crecieron por segundo trimestre consecutivo y continuaron mostrando una moderada mejoría, luego del débil desempeño exhibido entre el tercer trimestre de 2023 y el primero de 2024 (Gráfica 28a). En su interior, el subsector de equipo de transporte mantuvo una tendencia al alza y se ubicó en su nivel más alto desde que se tiene registro (Gráfica 28b). Dicho dinamismo podría haberse interrumpido a inicios del cuarto trimestre ante la menor producción de vehículos ligeros observada en octubre (Gráfica 28c). A su vez, el agregado de manufacturas sin equipo de transporte presentó un crecimiento en el trimestre, luego de haber registrado contracciones en cinco de los seis trimestres previos. Este incremento reflejó un desempeño heterogéneo entre los rubros que integran tal agregado. A pesar del avance en el periodo julio-septiembre, las manufacturas sin equipo de transporte se situaron ligeramente por debajo del nivel del primer trimestre de 2023. La debilidad que este indicador ha mostrado desde mediados de 2022 podría relacionarse tanto con el estancamiento de la actividad manufacturera en Estados Unidos, dada la alta integración en las cadenas regionales de producción, como con el bajo dinamismo de la demanda interna.
- ii. En el periodo julio-septiembre, el gasto en construcción se mantuvo en niveles relativamente elevados, aunque sin mostrar una tendencia definida. Por una parte, las obras de ingeniería civil acentuaron su trayectoria decreciente, lo que se puede asociar con la menor actividad relacionada con obras de infraestructura pública (Gráfica 28d). El componente de trabajos especializados también mantuvo una tendencia a la baja. En cambio, se observaron mayores niveles de actividad respecto del trimestre previo en el rubro de edificación.
- iii. En el lapso julio-septiembre, el sector de la minería hiló cinco trimestres consecutivos con disminuciones. El rubro de extracción de petróleo y gas siguió contrayéndose como resultado de tendencias a la baja tanto en la plataforma de producción petrolera, como en la extracción de gas (Gráficas 28e y 28f). Los servicios relacionados con la minería crecieron respecto del trimestre previo, aunque permanecieron en niveles bajos. El subsector de minería de minerales metálicos y no metálicos se mantuvo con atonía. Por su parte, el sector de electricidad, agua y gas creció por tercer trimestre consecutivo.
- iv. En el trimestre julio-septiembre, persistió un comportamiento heterogéneo entre los sectores de servicios (Gráfica 29). Entre los que han contribuido en mayor medida a la tendencia al alza se encuentran los servicios de transporte, correo y almacenamiento; el de comercio al por menor; los servicios financieros y de seguros; los inmobiliarios; y los de información en medios masivos. Para el sector de alojamiento y preparación de alimentos, el cual está asociado con el consumo privado, se ha moderado lo adverso de su desempeño reciente, aunque permaneció en niveles relativamente bajos. El comercio al por mayor parecería haber dejado de caer. El comportamiento negativo de este último en la primera mitad de 2024, asociado, en parte, con la debilidad del sector industrial, había contribuido de manera importante a la pérdida de dinamismo del agregado de servicios en ese periodo. A su vez, los servicios profesionales, científicos y técnicos exhibieron una ligera disminución, si bien permanecieron en niveles elevados.

v. En el trimestre julio-septiembre, las actividades primarias tuvieron una aportación positiva relativamente alta al crecimiento de la actividad económica (Gráfica 27). En julio presentaron un repunte que las llevó a ubicarse en su nivel más alto desde que se tiene registro, aunque este se revirtió en buena medida en agosto. En el trimestre se observaron mayores superficies sembradas para el ciclo primavera-verano, así como incrementos en la producción de cultivos como aguacate, trigo en grano, fresa, frijol y naranja. Durante la mayor parte de 2023 y la

primera mitad de 2024 acontecieron eventos meteorológicos adversos que posiblemente afectaron la capacidad productiva del sector. Más recientemente, se ha registrado una disminución en la proporción de la producción agrícola nacional que se estima está expuesta a condiciones de sequía, al tiempo que el almacenamiento de agua en presas de uso agrícola mostró cierta mejoría en sus niveles respecto de los observados a principios del año (Gráficas 30 y 31).

Gráfica 27
Indicador Global de la Actividad Económica^{1/}

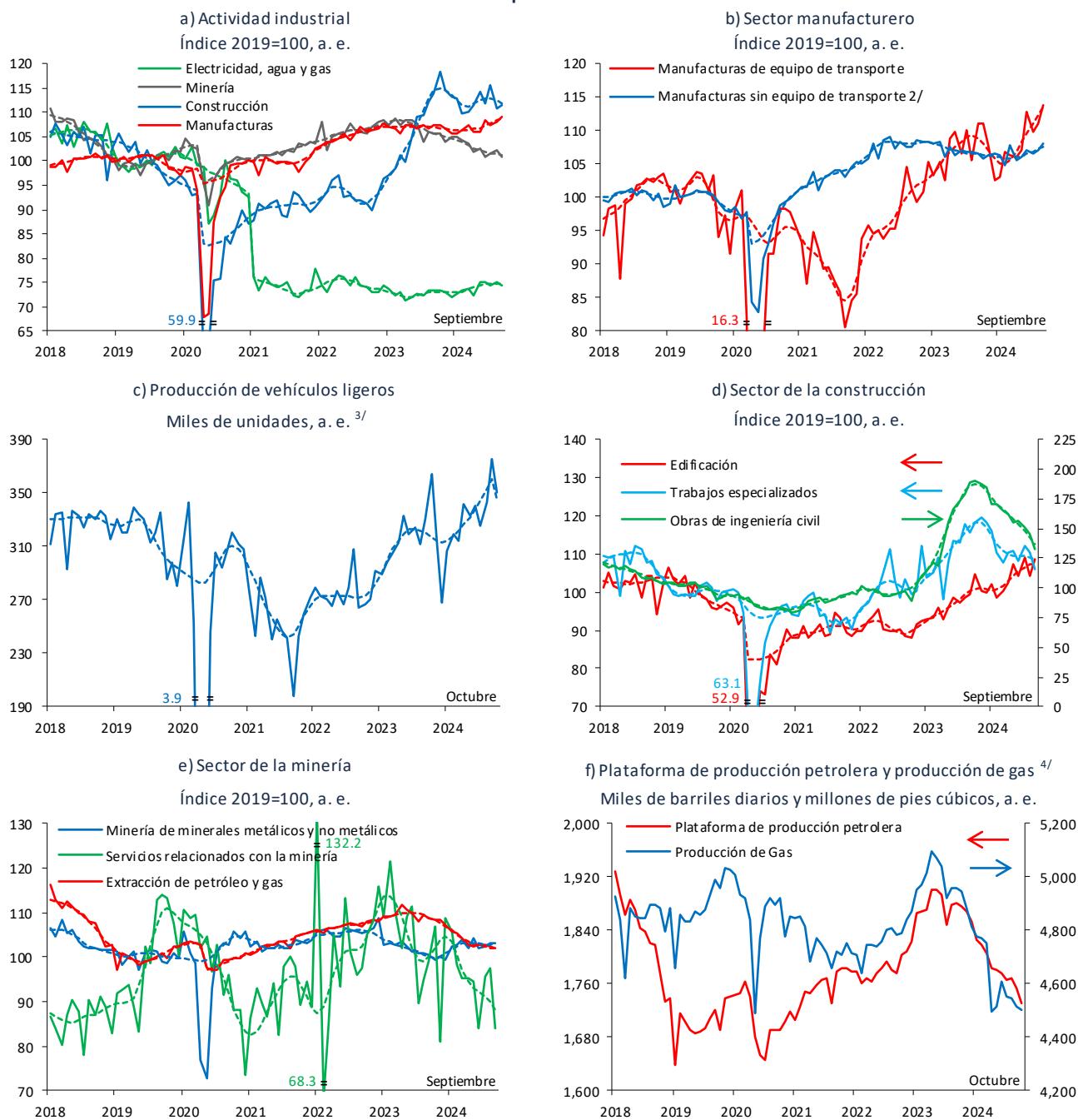


a. e. / Serie con ajuste estacional y de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2023. Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Gráfica 28
Indicadores de producción industrial ^{1/}



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

1/ Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.

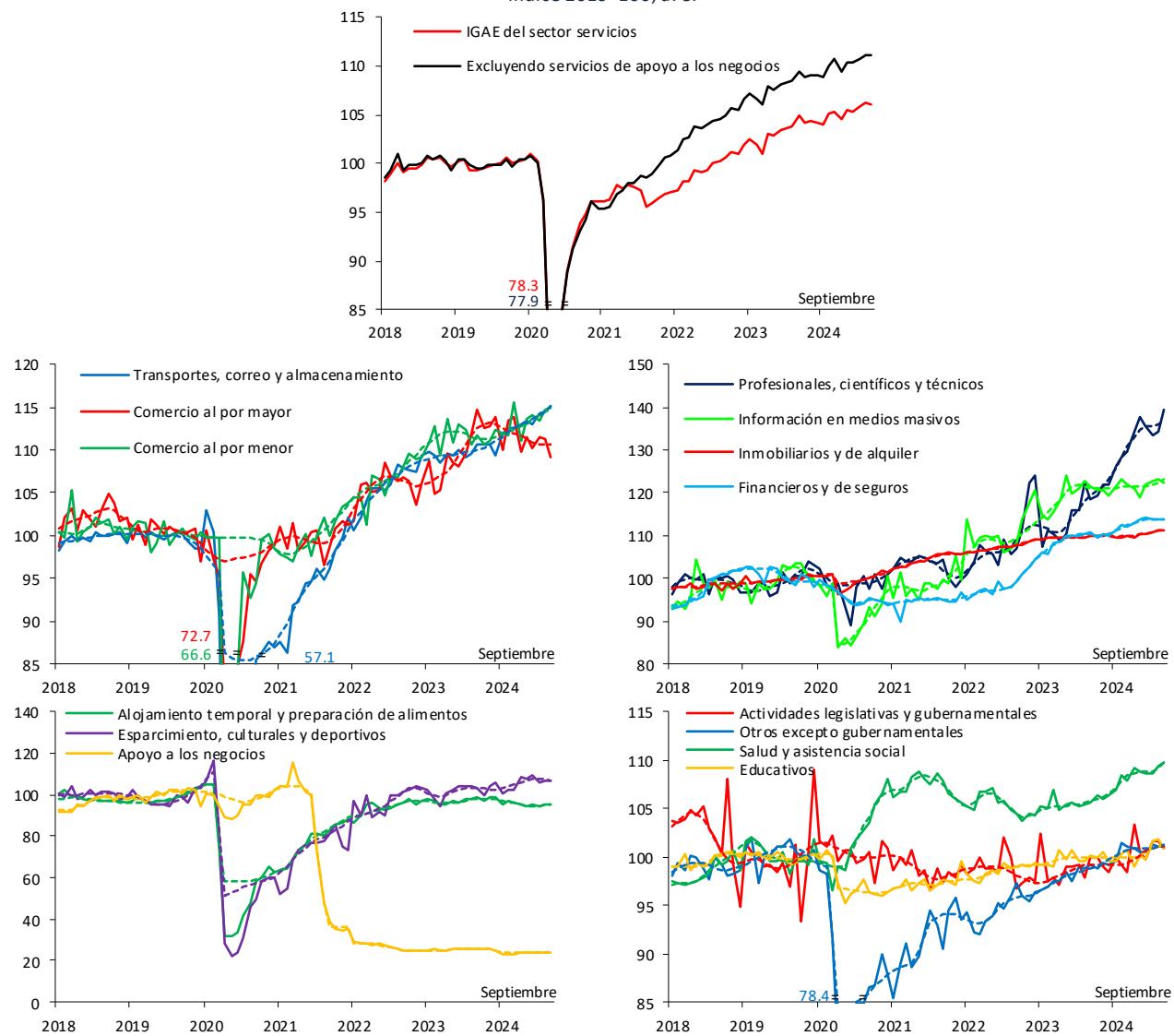
2/ Elaboración y desestacionalización del Banco de México con información de INEGI.

3/ Desestacionalización del Banco de México con datos del Registro Administrativo de la Ind. Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI.

4/ Desestacionalización del Banco de México con cifras de la Base de Datos Institucional de Pemex.

Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI y Pemex.

Gráfica 29
IGAE de actividades terciarias^{1/}
Índice 2019=100, a.e.

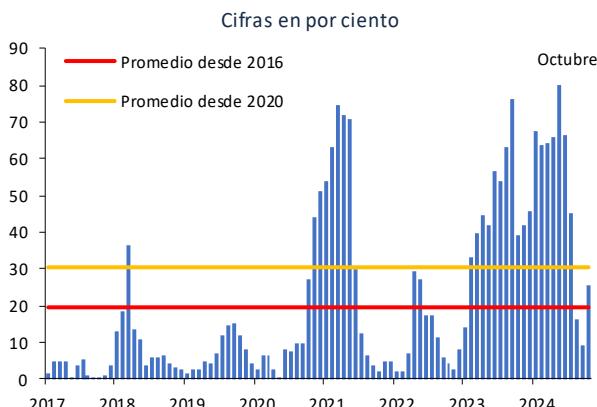


a.e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.

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

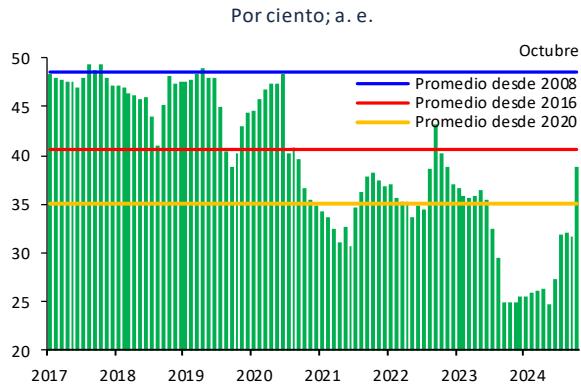
Gráfica 30
Porcentaje de la producción agrícola nacional
con exposición a la sequía^{1/}



1/Corresponde al porcentaje estimado de la producción agrícola nacional que se lleva a cabo en municipios con condiciones de sequía severa, extrema o excepcional. Para la estimación se considera la participación de cada municipio en la producción de cada cultivo en el periodo 2003-2022. Para el cálculo, ver el Reporte sobre las economías regionales, julio-septiembre 2023, Banco de México, p. 32.

Fuente: Elaboración del Banco de México con base en datos del Servicio de Información Agroalimentaria y Pesquera (SIAP) y la Comisión Nacional del Agua (CONAGUA).

Gráfica 31
Almacenamiento de agua en presas de uso agrícola^{1/}



a. e./Serie con ajuste estacional.

1/Apartir de octubre de 2024, el número de presas catalogadas por el SIAP como de uso agrícola de manera recurrente pasó de 138 a 163.

Fuente: Elaboración y desestacionalización del Banco de México con información de la CONAGUA.

Por el lado de la demanda, se espera que en el tercer trimestre el consumo privado se haya recuperado de la contracción registrada en el trimestre previo. No obstante, el crecimiento de este agregado en lo que va del año ha sido menor que el observado en el mismo periodo de 2023. En cuanto a la inversión, se prevé que en el tercer trimestre esta haya continuado

expandiéndose, luego del estancamiento exhibido entre el último trimestre de 2023 y principios de 2024. Finalmente, se estima que el valor agregado de las exportaciones haya mostrado una mejoría respecto del trimestre previo.

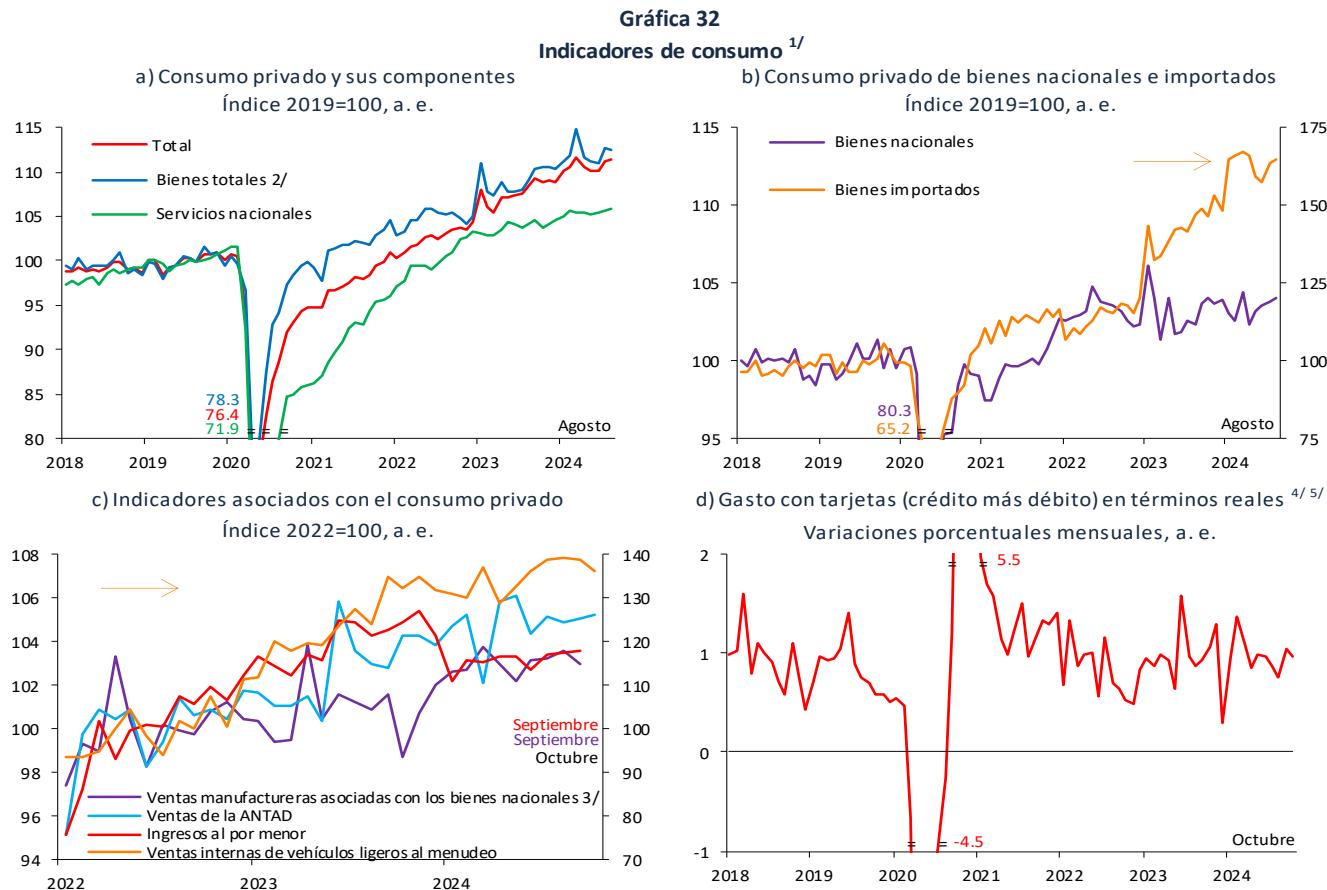
En mayor detalle, en el bimestre julio-agosto de 2024 se registró un alza generalizada en los componentes del consumo privado en relación con el segundo trimestre del año (Gráfica 32a). Así, el consumo de bienes de origen importado revirtió buena parte de la caída registrada en el trimestre anterior y se mantuvo en niveles especialmente elevados (Gráfica 32b). El consumo de bienes nacionales creció ligeramente, después de dos trimestres con reducciones. Por su parte, el consumo de servicios parecería haber retomado una moderada tendencia al alza, después de la debilidad observada entre finales del primer trimestre y principios del segundo.

En su mayoría, los indicadores relacionados con el consumo privado en el mercado nacional presentaron un mejor comportamiento en el tercer trimestre de 2024 respecto del trimestre previo (Gráficas 32c y 32d). Por un lado, las ventas de las industrias manufactureras crecieron respecto del trimestre anterior, de modo que presentaron una modesta mejoría. Asimismo, los ingresos en empresas comerciales al por menor mostraron cierta recuperación respecto del trimestre previo. Las ventas mensuales de vehículos ligeros repuntaron significativamente en el tercer trimestre del año, después de haber presentado debilidad en los dos trimestres previos. El gasto con tarjetas de crédito y débito en términos reales continuó expandiéndose. En contraste, en el periodo julio-octubre las ventas de la ANTAD retrocedieron, luego de la moderada reactivación observada en el segundo trimestre.

En relación con algunos determinantes del consumo, en el periodo julio-septiembre de 2024 la masa salarial siguió expandiéndose. Ello fue resultado, principalmente, del crecimiento en las remuneraciones medias reales en el periodo (Gráfica 33a). Por su parte, en el tercer trimestre de 2024 y principios del cuarto la confianza del consumidor permaneció en niveles históricamente elevados (Gráfica 33b). Con series ajustadas por estacionalidad, el monto promedio de remesas en dólares durante el periodo junio-septiembre de 2024 se ubicó en niveles altos (Gráfica 33c). Los flujos

observados en junio y agosto fueron especialmente altos. A ello pudo haber contribuido el comportamiento del tipo de cambio en el periodo. Medidas en pesos reales, en el periodo julio-septiembre las remesas exhibieron una significativa expansión respecto del segundo trimestre como reflejo del mayor nivel del tipo de cambio del peso

frente al dólar. Finalmente, en septiembre de 2024 las tasas de crecimiento del crédito de la banca comercial continuaron en niveles relativamente altos, aunque se han venido moderando al compararlas con el dinamismo que mostraron en la segunda mitad de 2023 (ver Sección 3.3).



a. e. / Serie con ajuste estacional.

1/ Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.

2/ Incluye bienes nacionales e importados. Cálculo y desestacionalización del Banco de México.

3/ Se refiere a las ventas de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) relacionadas con el consumo privado de bienes. Cálculo del Banco de México.

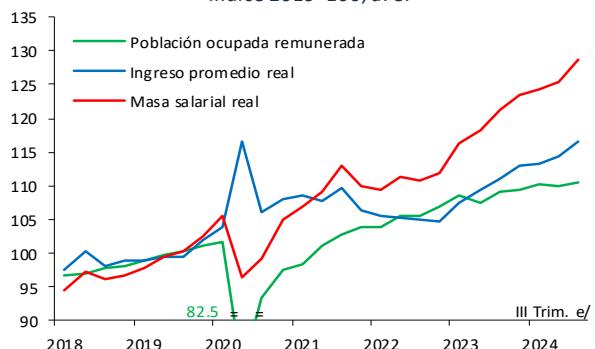
4/ Gasto mensual deflactado con el INPC.

5/ Promedio móvil de seis meses.

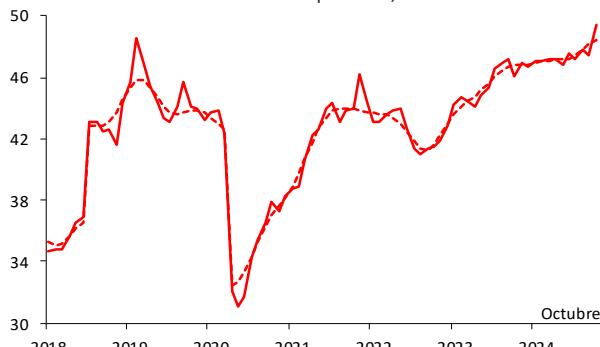
Fuente: a) Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI. b) Elaboración del Banco de México con información del SCNM, INEGI. c) Elaboración del Banco de México con base en información de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), de la Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales (EMEC), del Banco de México con información de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) y del Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI. Desestacionalización de las ventas reales de la ANTAD, de las ventas internas de vehículos ligeros al menudeo y de las ventas de la EMIM por Banco de México. d) Elaboración del Banco de México con información del Banco de México e INEGI.

Gráfica 33
Determinantes del consumo

a) Masa salarial real total^{1/}
Índice 2019=100, a. e.



b) Indicador de confianza del consumidor
Balance de respuestas, a. e.



c) Remesas



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. En la gráfica a) solo se muestra la serie desestacionalizada.

e/ Las cifras del tercer trimestre de 2024 corresponden a una estimación con base en el promedio julio-septiembre de la ENOE.

1/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.

2/ A precios de la segunda quincena de julio de 2018.

Fuente: a) Elaboración del Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI. b) Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México. c) Elaboración del Banco de México con información de Banco de México e INEGI.

En el periodo julio-agosto, la inversión fija bruta se situó por arriba del nivel observado en el segundo trimestre, si bien con una marcada variabilidad recientemente en su desempeño mensual (Gráfica 34).

- i. En el bimestre julio-agosto de 2024, el rubro de gasto en construcción no residencial se redujo respecto del segundo trimestre, si bien continuó ubicándose en niveles elevados (Gráfica 34b). Por su parte, el rubro residencial también se contrajo en el periodo y permaneció por debajo de los niveles observados en 2019. En el trimestre julio-septiembre, con información de la Encuesta Mensual de Empresas Constructoras, la construcción formal contratada por el sector privado siguió recuperándose de la caída observada en el primer trimestre de 2024. Tanto la edificación de vivienda como la construcción distinta a la vivienda registraron avances respecto del segundo trimestre (Gráfica 34c). En cambio, la obra solicitada por el sector público acentuó la trayectoria a la baja que ha venido exhibiendo desde finales de 2023.
- ii. El mejor desempeño del gasto en maquinaria y equipo en el periodo julio-agosto de 2024 fue reflejo, principalmente, del avance del gasto en equipo de transporte (Gráfica 34d). En contraste, el resto del agregado de maquinaria y equipo se mantuvo con atonía. Los datos de importaciones de bienes de capital en términos reales sugieren que en septiembre de 2024 el gasto en maquinaria y equipo se habría expandido.

En cuanto a la demanda externa, el incremento en términos desestacionalizados observado en el periodo julio-octubre de 2024 en el valor promedio de las exportaciones manufactureras respecto del segundo trimestre fue resultado del avance del componente automotriz y, en mayor medida, del agregado del resto de las exportaciones

manufactureras (Gráfica 35).^{7,8} Por destino, las exportaciones no automotrices tanto a Estados Unidos como al resto del mundo crecieron. A su vez, las exportaciones automotrices dirigidas a Estados Unidos aumentaron, al tiempo que los envíos al resto del mundo disminuyeron.

Las estimaciones del valor unitario y del volumen implícito sugieren que el crecimiento trimestral de las exportaciones de bienes no petroleros en el periodo julio-septiembre de 2024 se debió a un incremento tanto de sus precios como de sus cantidades (Gráfica 38a).

En el lapso julio-octubre de 2024, el valor de las exportaciones petroleras disminuyó en relación con el segundo trimestre del año (Gráfica 36). La estimación del valor unitario y del volumen implícito en el tercer trimestre respecto del trimestre previo indica que ello fue resultado de caídas en su valor unitario y en su volumen (Gráfica 38d). En el caso particular de las exportaciones de petróleo crudo, se reportaron descensos en el precio y en la plataforma de exportación en el lapso julio-septiembre en relación con el segundo trimestre del año.

El valor de las importaciones no petroleras aumentó en el periodo julio-octubre respecto del segundo trimestre del año. Ello derivado del incremento en las compras al exterior de bienes de uso intermedio (Gráfica 37). En contraste, el valor de las

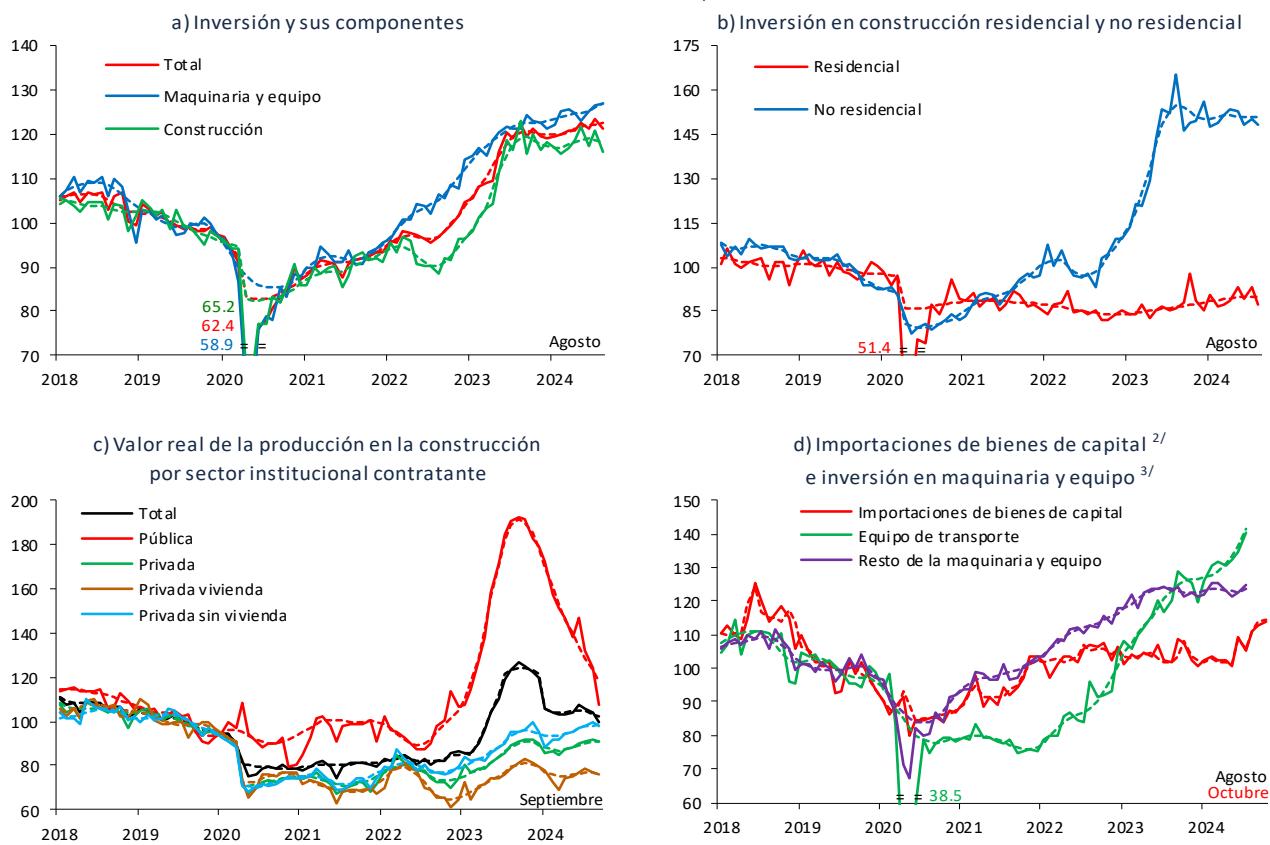
importaciones de bienes de consumo y de capital disminuyó. Las estimaciones del valor unitario y del volumen implícito de las importaciones de bienes no petroleros indican que el avance del valor en el tercer trimestre fue resultado de un alza en el precio estimado, toda vez que el volumen implícito permaneció en niveles similares (Gráfica 38b). Por su parte, en el periodo julio-octubre de 2024 el valor de los bienes petroleros de importación interrumpió su tendencia a la baja. El comportamiento de los bienes petroleros en el tercer trimestre de 2024 fue reflejo de un ligero crecimiento en el volumen que más que compensó la disminución de los precios de estos bienes (Gráfica 38e).

En trimestres recientes la demanda agregada ha presentado un mayor dinamismo que el PIB. Ello se explica por el elevado crecimiento que han mostrado las importaciones. El Recuadro 2 presenta una estimación de las contribuciones al crecimiento del PIB de cada componente del gasto agregado generado nacionalmente, es decir sin considerar las importaciones tanto de uso final como de uso intermedio. Los resultados muestran que la diferencia entre la demanda agregada y el PIB en el periodo de análisis se explica por un sesgo hacia un mayor gasto en importaciones de inversión y de consumo relativo al destinado a la producción nacional para esos fines.

⁷ El valor de las exportaciones e importaciones de mercancías en dólares corrientes difiere del reportado para las exportaciones de bienes en el Sistema de Cuentas Nacionales de México, toda vez que este último representa el valor medido en pesos constantes.

⁸ La información de comercio exterior de mercancías de México contenida en este documento corresponde a la publicada el 27 de noviembre de 2024.

Gráfica 34
Indicadores de inversión^{1/}
Índice 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.

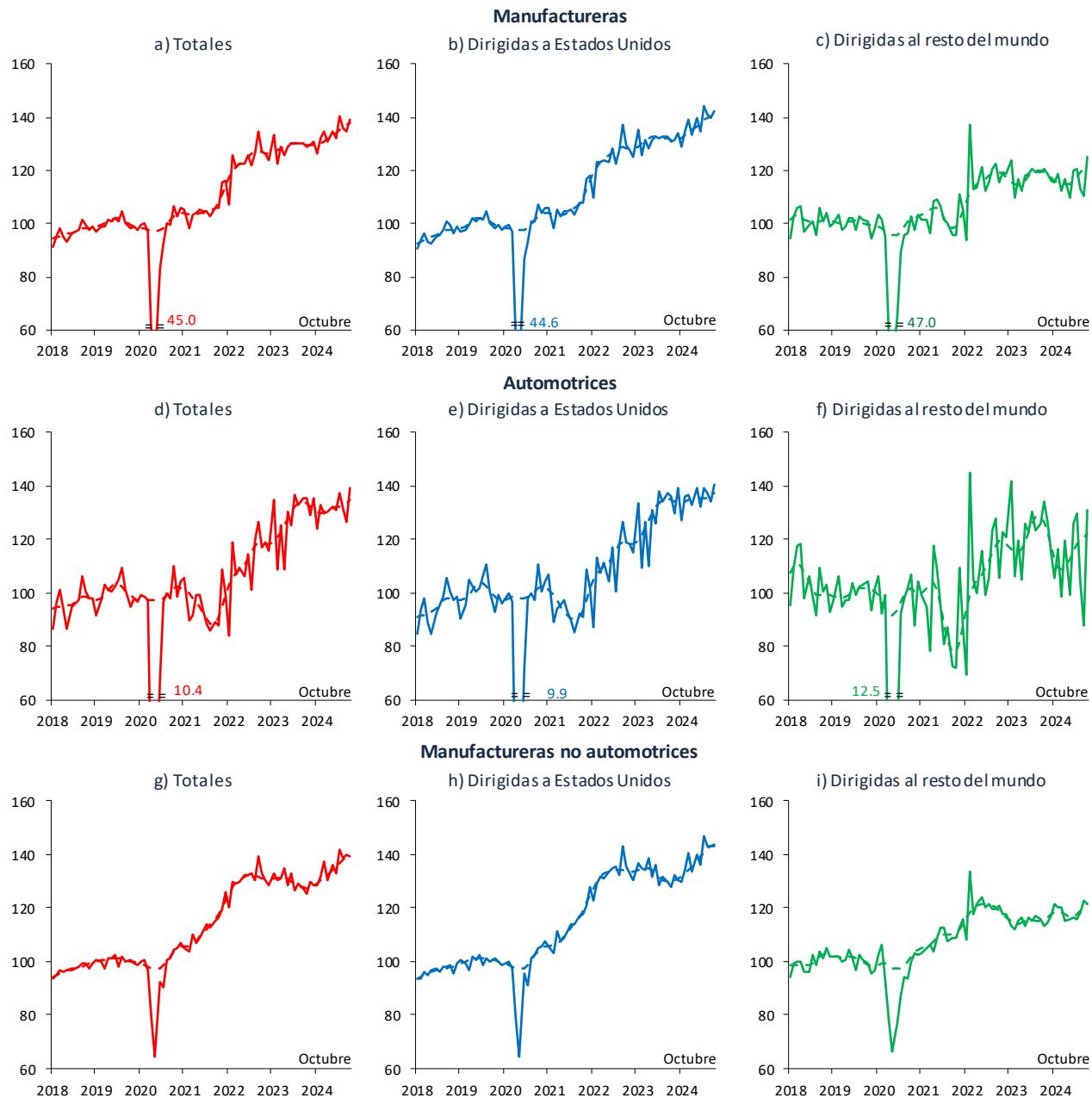
1/ Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.

2/ Cifras en pesos reales deflactadas con el INPC.

3/ Incluye el componente nacional y el importado.

Fuente: a) y b) Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI. c) Elaboración del Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI. Desestacionalización del Banco de México, excepto para la serie del total. d) SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional y Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 35
Exportaciones de México ^{1/}
Índice 2019=100, a.e.



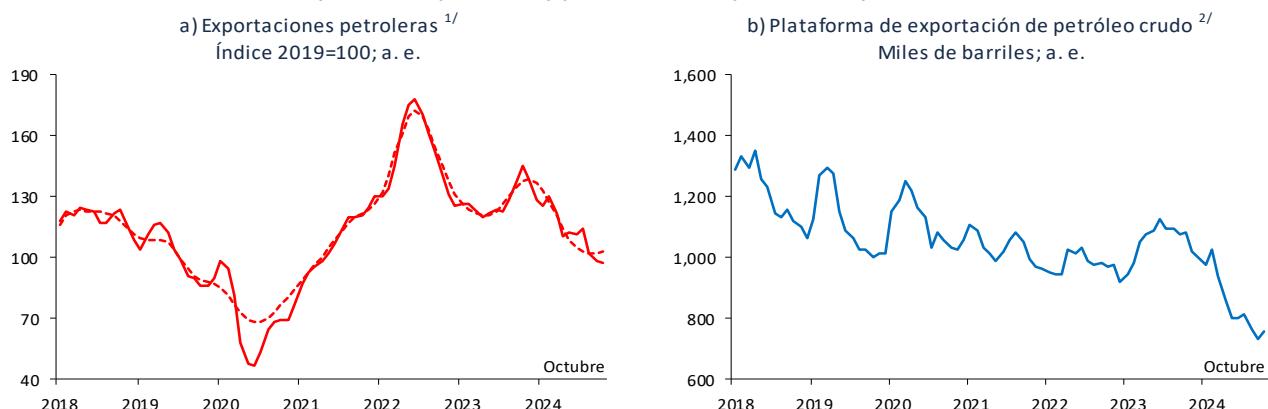
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ A partir de cifras en dólares corrientes. Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.

Fuente: Elaboración del Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI.

Balance Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 36
Exportaciones petroleras y plataforma de exportación de petróleo crudo



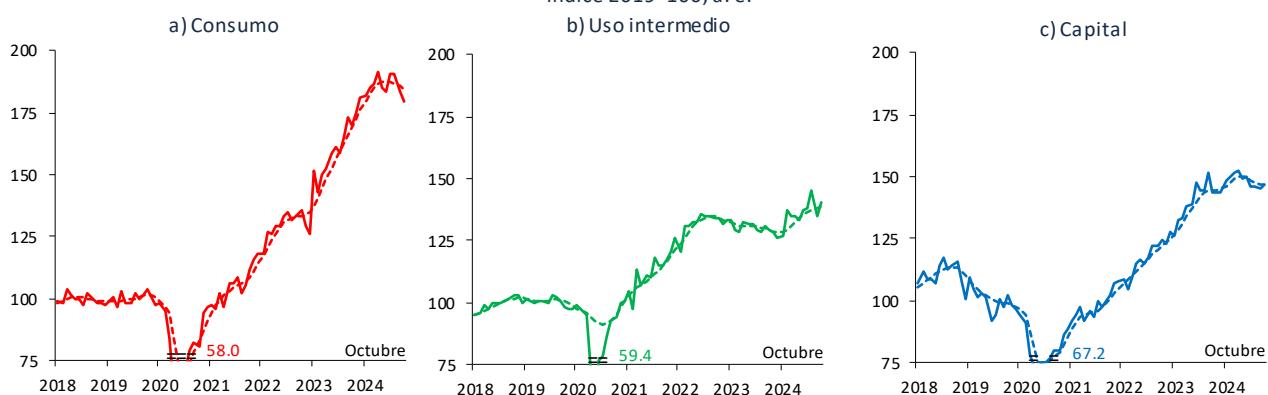
a. e./Series con ajuste estacional. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/Cifras con base en dólares corrientes. Promedio móvil de tres meses.

2/A partir de información en barriles diarios. Promedio móvil de tres meses.

Fuente: Elaboración del Banco de México con información del SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 37
Importaciones no petroleras ^{1/}
Índice 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 la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.

1/Cifras con base en dólares corrientes.

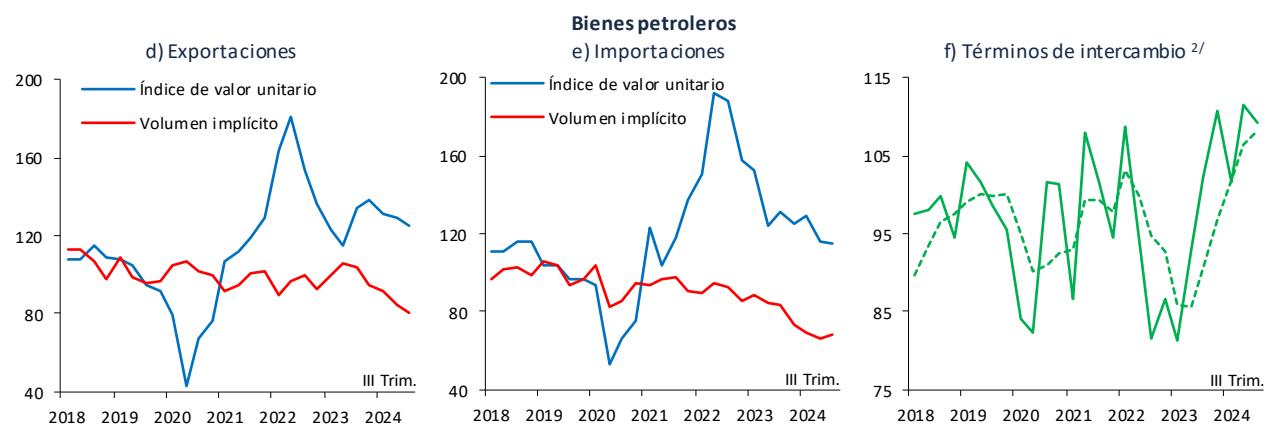
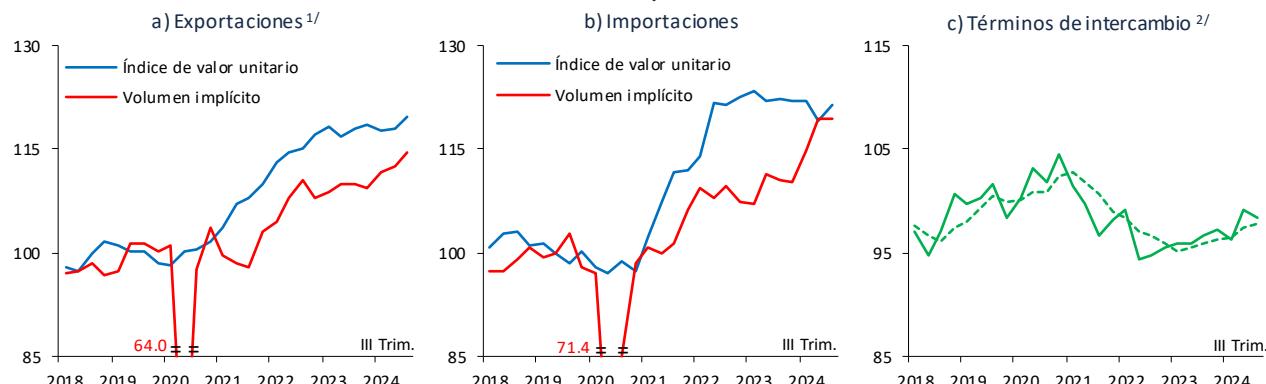
Fuente: Elaboración del Banco de México con información del SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 38

Índices de valor unitario, volumen implícito y términos de intercambio del comercio de mercancías de México

Índice 2019=100; a. e.

Bienes no petroleros



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.

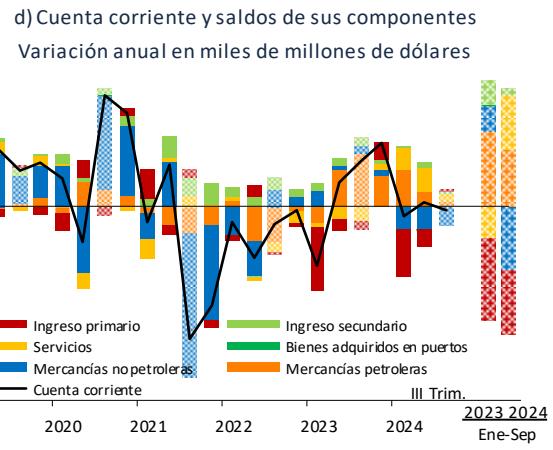
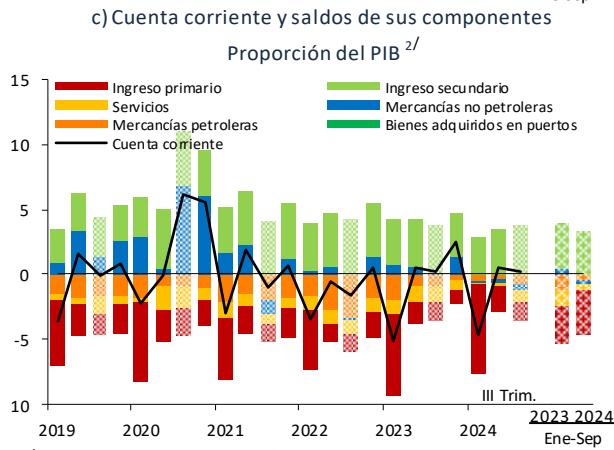
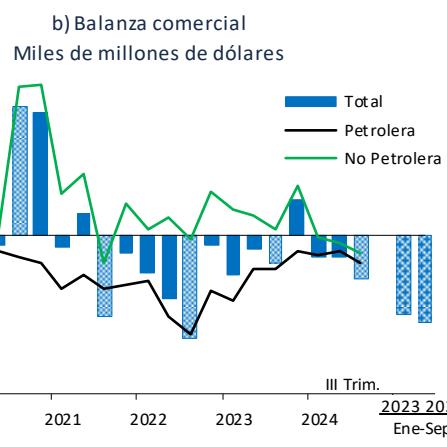
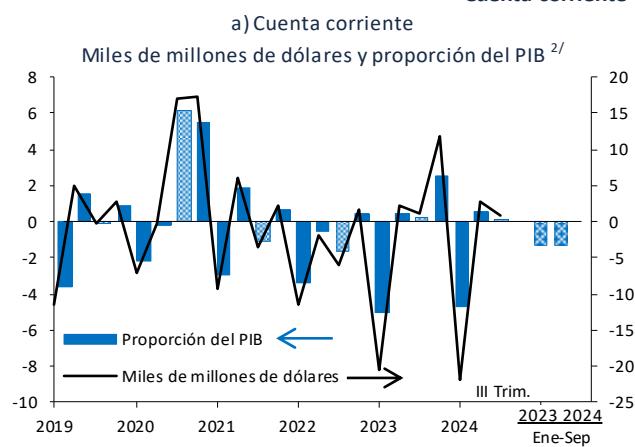
2/ La línea punteada corresponde al promedio móvil de cuatro trimestres de la serie.

Fuente: Banco de México.

En cuanto a las cuentas externas del país, en el tercer trimestre de 2024 la cuenta corriente registró un superávit que representó el 0.2% del PIB, que se compara con el superávit de 0.3% observado en igual periodo de 2023 (Gráfica 39). Esto fue consecuencia, principalmente, de una disminución en el saldo de la balanza de productos no petroleros, la cual fue parcialmente contrarrestada por menores déficits en las balanzas de servicios y de mercancías petroleras, así como por un moderado incremento del superávit del ingreso secundario.

Con dicho resultado, el déficit de cuenta corriente acumulado en el año fue de 1.3% del PIB, igual al registrado en el mismo periodo de 2023. Ello fue reflejo, por una parte, de un nivel similar en la balanza comercial de mercancías como proporción del PIB y, por otra, de que la reducción anual del déficit de la balanza de servicios fue compensada por un mayor déficit del ingreso primario y un menor superávit del ingreso secundario.

Gráfica 39

Cuenta corriente y balanza comercial^{1/}

1/ Las columnas en tono más tenue indican el tercer trimestre de cada año y el acumulado del periodo indicado.

2/ Para las cifras como proporción del PIB se utiliza el PIB sin anualizar correspondiente a cada trimestre.

Fuente: a) y c) Banco de México e INEGI; b) SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG.

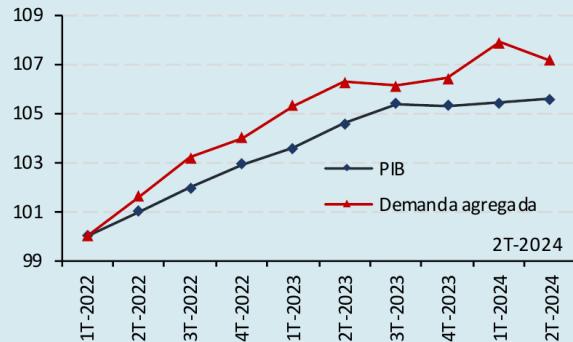
Información de Interés Nacional, d) Banco de México.

Recuadro 2. Análisis del papel de las importaciones en el comportamiento de la demanda agregada

1. Introducción

En 2022 y el primer semestre de 2023, la demanda agregada presentó una trayectoria de crecimiento más dinámica que la del PIB (Gráfica 1). Posteriormente, entre el tercer trimestre de 2023 y la primera mitad de 2024 ambos indicadores se desaceleraron, si bien el PIB mostró una marcada debilidad, mientras que la demanda agregada creció de manera relativamente más dinámica.¹ Esta diferencia en su evolución se explica por el elevado crecimiento que registraron las importaciones tanto de uso final como intermedio. La contabilidad tradicional de crecimiento del PIB desde la perspectiva de la demanda agregada estima las contribuciones de los distintos rubros del gasto, a saber, consumo privado, inversión, consumo de gobierno y exportaciones, sin distinguir entre importaciones de uso final, importaciones de bienes intermedios incluidas en el proceso productivo y el valor agregado generado nacionalmente.²

Gráfica 1
PIB y demanda agregada
Índice 1T-2022 = 100



Nota: Información de oferta y demanda disponible al 2T-2024.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del INEGI.

Considerar el papel de las importaciones de uso intermedio en la lectura de la actividad productiva es de particular relevancia, dado que más del 75% de las importaciones totales corresponde a este tipo de bienes utilizados en las distintas etapas de producción. Este Recuadro aprovecha información de las matrices de insumo-producto y de contabilidad social de México para estimar el contenido de importaciones, tanto de uso final como intermedio, en cada rubro de gasto agregado por separado. A partir de ello, es posible estimar la evolución de los rubros de la demanda agregada habiendo descontado el contenido de sus importaciones, así como calcular las contribuciones al

crecimiento del PIB de cada componente de gasto considerando únicamente el valor agregado generado nacionalmente (es decir, sin incluir importaciones ni finales ni intermedias). Los resultados muestran que la diferencia entre la demanda agregada y el PIB en el periodo de análisis se explica por un sesgo hacia un mayor gasto en importaciones de inversión y consumo relativo a la producción nacional para esos fines.

2. Enfoque de demanda agregada ajustada por importaciones

En una economía abierta, el PIB por el lado del gasto está determinado por los rubros de gasto en consumo privado (C), gasto en inversión (I), gasto en consumo del gobierno (G), y exportaciones (X). Bajo la contabilidad tradicional del crecimiento del PIB desde la perspectiva del gasto, la suma de estos componentes no coincide con el valor agregado producido en la economía. Esto debido a que cada uno de estos rubros incluye tanto el valor agregado generado nacionalmente como el gasto total en bienes importados (M). Este último, junto con el PIB, corresponde a la oferta agregada en la economía. Por ello, para obtener la identidad contable que relaciona al PIB con el gasto agregado es necesario restar las importaciones de los componentes de la demanda agregada:

$$PIB = C + I + G + (X - M)$$

El último término representa las exportaciones netas (X-M) y determina la contribución del sector externo al PIB.³ De acuerdo con este enfoque, cada rubro de gasto incluye tanto el valor agregado generado nacionalmente como el gasto en importaciones de uso final e intermedio. Por lo anterior, bajo este enfoque no es posible distinguir si la fuente del crecimiento de cada rubro de gasto es de origen nacional o importado.

Bussière et al. (2013) proponen una metodología para calcular el PIB por el lado del gasto que, al descontar las importaciones finales e intermedias correspondientes a cada rubro de la demanda, permite identificar la contribución de cada componente del gasto a la variación del valor agregado nacional. A este enfoque complementario al tradicional se le denomina *demandada ajustada por importaciones*.⁴ Esta metodología propone una descomposición de las importaciones que aprovecha la información contenida en las matrices de insumo producto y de contabilidad social para estimar el contenido importado final e intermedio en cada componente de la demanda agregada. Así, permite distinguir entre los dos usos distintos de las importaciones (intermedias o finales) en el interior de cada rubro de la demanda (C, I, G y X).

¹ Para la elaboración de este recuadro se utiliza información de oferta y demanda disponible al segundo trimestre de 2024.

² A lo largo del Recuadro el término de inversión hará referencia al agregado total que incluye tanto el gasto público como privado.

³ La identidad contable relaciona los rubros de gasto agregado ($C + I + G + X$) con la oferta agregada ($PIB + M$). Si bien para aislar al PIB es necesario restar las importaciones, ello no implica que un aumento en las importaciones reduzca automáticamente la producción nacional. En efecto, una proporción significativa de las importaciones de México se emplea como insumo en los procesos productivos, contribuyendo indirectamente a la generación de valor agregado.

⁴ Para mayor detalle de esta metodología, ver Bussière et al. (2013). Una aplicación de dicha metodología para el caso de la Unión Europea se encuentra en Deutsche Bundesbank (2017). Intuitivamente, las matrices de insumo-producto capturan las relaciones entre los sectores de producción y la demanda final de una economía. En particular, muestran cómo la producción de un sector se utiliza como insumo en otros sectores o como bien final. A su vez, las matrices de importaciones detallan el uso de bienes importados en cada sector, distinguiendo entre importaciones directas (o de uso final) e indirectas (o de uso intermedio entre sectores). En conjunto, estas matrices permiten analizar el flujo de bienes y servicios y el impacto de las importaciones en la producción doméstica.

El total importado se puede expresar como:

$$M = M_C + M_I + M_G + M_X,$$

donde M_k son las importaciones totales del agregado $k = C, G, I, X$. A su vez, las importaciones totales de cada agregado se pueden separar en:

$$M_k = M_k^{dir} + M_k^{ind},$$

donde M_k^{dir} y M_k^{ind} son las importaciones directas (o de uso final) e indirectas (o de uso intermedio), respectivamente, del rubro de gasto k . Con base en lo anterior, se obtiene la siguiente identidad contable que relaciona el PIB con los rubros del gasto que *ajustan* por importaciones, es decir, sin contenido importado:

$$PIB = \tilde{C} + \tilde{I} + \tilde{G} + \tilde{X}$$

donde $\tilde{k} = k - M_k^{dir} - M_k^{ind}$ es el rubro de gasto $k = C, G, I, X$ que ya no incluye importaciones ni directas ni indirectas. Al excluir las importaciones, esta identidad contable permite estimar las contribuciones de cada rubro del gasto a la variación del valor agregado nacional.

Esta identidad contable también se puede interpretar en términos del destino de la producción nacional a cada rubro del gasto. Desde este enfoque, \tilde{k} se interpretaría como la parte de los bienes y servicios producidos nacionalmente (PIB) que son destinados al rubro de gasto k . Por ejemplo, \tilde{C} se interpretaría como la producción nacional destinada al consumo final, mientras que \tilde{I} se interpretaría como la producción nacional destinada a la inversión.

3. Estimación del contenido de importaciones

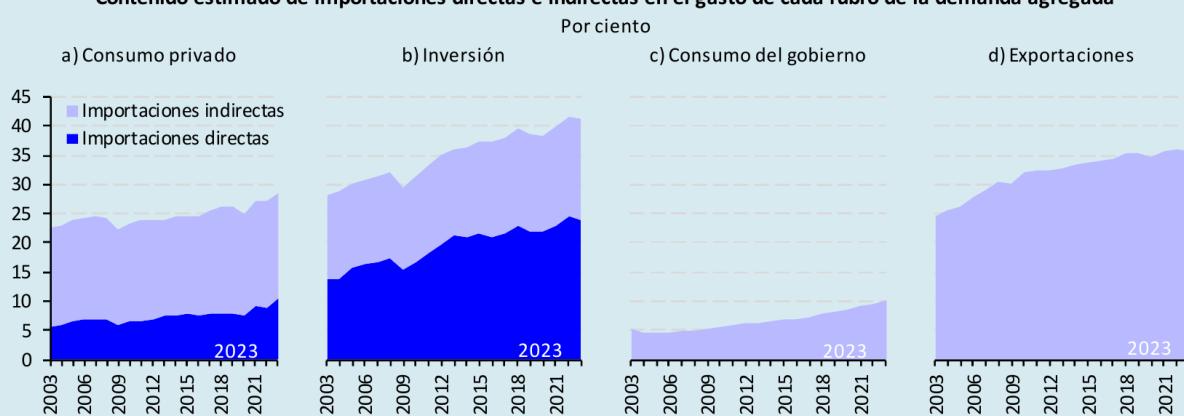
Para el análisis de este Recuadro, se utilizaron datos del INEGI de las matrices de insumo producto de México para los años base 2013 y 2018 y de las matrices de contabilidad social de México (base 2013) para los años 2003 a 2018, así como información trimestral de la oferta y demanda agregadas del Sistema de

Cuentas Nacionales de México. Con base en estos datos, se aplicó la metodología de Bussière et al. (2013) para estimar el contenido importado directo e indirecto en cada rubro de la demanda agregada para los años de 2003 a 2023. Los resultados se presentan en la Gráfica 2, la cual muestra el porcentaje del gasto en cada rubro de la demanda que corresponde a las importaciones directas e indirectas.

La intensidad en el uso de importaciones varía entre rubros de gasto. La inversión es el rubro con mayor contenido de importaciones. El 41% del gasto en este agregado corresponde a bienes y servicios importados. De este, más de la mitad (24 puntos porcentuales) corresponde a importaciones directas, es decir, a importaciones de maquinaria y equipo ya terminado, incluyendo las de equipo de transporte. El resto del gasto en importaciones (17 puntos porcentuales) se destina a bienes de uso intermedio que apoya en la producción interna de bienes de capital. El contenido de importaciones en las exportaciones se estima en 36%. Dado que, por definición, las exportaciones no son consumidas internamente, todo el contenido importado es indirecto, dado que se utiliza para la producción destinada al exterior. Del gasto en consumo privado, el 29% se destina a bienes y servicios importados. 11% son importaciones directas y 18% son indirectas. El consumo de gobierno es el rubro con un menor contenido de importaciones (11%). Dicho consumo es indirecto en su totalidad dado que todo su gasto representa un insumo para la provisión de servicios públicos (es decir, la producción del gobierno está destinada para la ciudadanía y no para consumo del propio gobierno).

Las estimaciones también sugieren que la proporción del gasto dirigido a importaciones ha ido en aumento a lo largo de los años para todos los componentes de la demanda. Ello refleja, en parte, una mayor integración de la economía mexicana en las cadenas globales de suministro dado el mayor contenido importado de uso intermedio para la producción interna y de exportación.

Gráfica 2
Contenido estimado de importaciones directas e indirectas en el gasto de cada rubro de la demanda agregada

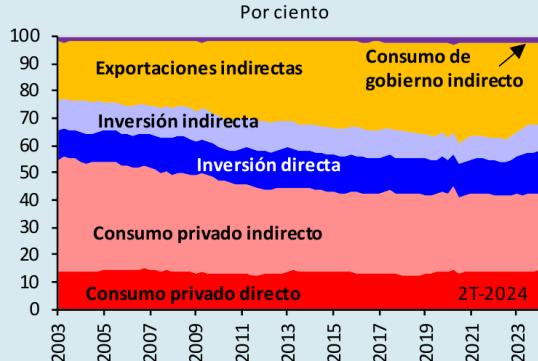


Nota: Escala común para los cuatro paneles.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del INEGI y la metodología basada en Bussière et al. (2013).

Los resultados de la metodología descrita permiten analizar cómo ha evolucionado la distribución de las importaciones por destino de gasto. La Gráfica 3 muestra la distribución estimada de las importaciones totales entre los componentes de la demanda agregada, distinguiendo entre directas e indirectas. En 2023, en promedio 42% de las importaciones se utilizaron como bienes de uso final o intermedio para el consumo privado; alrededor de 24% para la inversión, y 31% en la producción de exportaciones. El porcentaje de importaciones para el consumo del gobierno fue alrededor de 2%.

Gráfica 3
Distribución estimada de las importaciones totales por tipo de gasto y uso



Nota: Entre 2003 y 2023 la participación de las importaciones (directas e indirectas) contenidas en el consumo privado pasó de 56% a 42%; la de la inversión de 21% a 24%, las exportaciones de 21% a 31%, y la del consumo del gobierno se mantuvo estable en alrededor del 2%.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del INEGI y la metodología basada en Bussière et al. (2013).

4. Evolución reciente del gasto agregado

La Gráfica 4 presenta la evolución reciente del consumo privado, la inversión y las exportaciones, con y sin contenido importado. Entre principios de 2022 y el tercer trimestre de 2023, el consumo privado mantuvo una tendencia al alza en ese periodo, mientras que la inversión mostró una aceleración notable desde mediados de 2022. Por otro lado, las exportaciones registraron un cambio desfavorable en su tendencia hacia finales de 2022. Las estimaciones de cada uno de estos tres agregados del gasto incluyendo el gasto en importaciones exhibieron un cierto mayor dinamismo al de sus contrapartes que no lo incluyen. Ello indica un aumento relativamente mayor del gasto en importaciones en comparación con el valor agregado nacional en ese periodo.

A partir del cuarto trimestre de 2023 y hasta el segundo trimestre de 2024, la dinámica diferenciada entre los componentes de la demanda con y sin contenido importado se acentuó, lo que indica una mayor recomposición del gasto hacia los bienes y servicios importados. En cuanto a la inversión, el agregado que descuenta el contenido importado se contrae de manera notoria entre el último trimestre de 2023 y el primero de 2024. En cambio, la

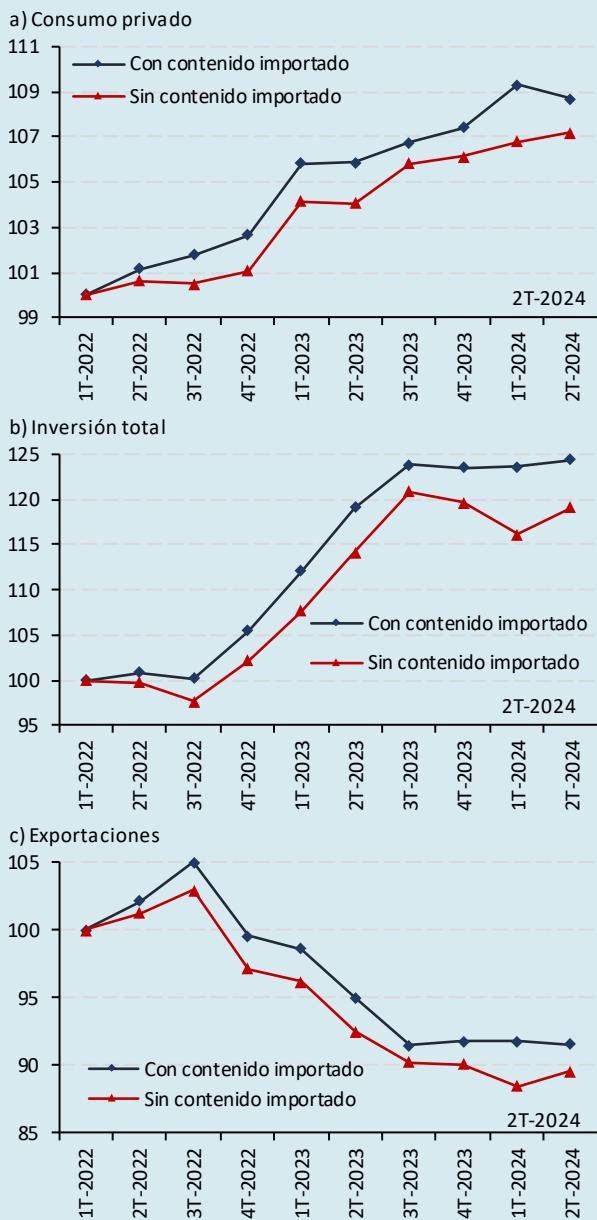
inversión que incluye importaciones, si bien se desaceleró significativamente, no disminuyó. Esta diferencia se puede relacionar con el dinamismo del gasto en maquinaria y equipo importado, que son bienes de uso final. A su vez, si bien el consumo privado que excluye las importaciones continuó en aumento, el que las incorpora registró un fuerte repunte a principios de 2023. Ello se puede asociar con el importante crecimiento de las importaciones de bienes de uso final observado en ese periodo. Por su parte, la dinámica de las exportaciones con y sin contenido importado fue relativamente similar entre finales de 2023 y principios de 2024, si bien estas últimas mostraron ligeramente mayor debilidad, congruente con los mayores niveles de importaciones intermedias que se observaron en ese periodo.⁵

La Gráfica 5 muestra la variación porcentual anual del PIB y las contribuciones de los distintos componentes del gasto según los enfoques analizados en este Recuadro. De acuerdo con el enfoque tradicional, tanto el consumo privado como la inversión contribuyeron positivamente al crecimiento entre el primer trimestre de 2022 y el segundo trimestre de 2024. El consumo mantuvo una contribución estable desde inicios de 2022 hasta el segundo trimestre de 2024, mientras que el de la inversión comenzó a disminuir a partir de finales de 2023. Entre finales de 2022 y el segundo trimestre de 2024, las contribuciones negativas de las exportaciones netas a la variación del PIB fueron significativas. Ello fue reflejo de la combinación de una débil demanda del exterior por bienes y servicios nacionales y de una elevada demanda nacional por bienes y servicios importados. El enfoque alternativo que extrae el gasto importado de los rubros de la demanda estima menores contribuciones positivas tanto de la inversión como del consumo al crecimiento del PIB. En particular, entre principios de 2022 y mediados de 2024, la inversión contribuyó con poco menos de la mitad de lo que indica el enfoque tradicional. Por su parte, la aportación del consumo en ese mismo lapso fue aproximadamente un tercio menor de lo que el enfoque tradicional indica. Asimismo, se muestra una contribución negativa de las exportaciones de menor magnitud (recordando que ya no se refieren a las exportaciones netas sino únicamente al valor agregado nacional en las exportaciones). Estos resultados ponen de manifiesto que el mayor sesgo hacia gasto en importaciones relativo a la producción nacional se observó principalmente en el rubro de inversión, seguido del de consumo privado.

La diferente dinámica de los componentes del gasto con y sin importaciones entre el último trimestre de 2023 y el segundo trimestre de 2024 se puede asociar con dos factores importantes. En primer lugar, un importante crecimiento de las importaciones de bienes y servicios de uso final (para consumo de los hogares y de gasto en capital) e intermedio, que fue favorecido por un tipo de cambio que presentó una importante apreciación entre mediados de 2022 y principios de 2024 y que se ubicó alrededor de los 17 pesos por dólar desde agosto de 2023 hasta mayo de 2024. En segundo lugar, una menor demanda por bienes y servicios nacionales, que se reflejó en la debilidad que experimentó el PIB de México durante dicho periodo.

⁵ El consumo del gobierno de cuentas nacionales ha presentado una trayectoria similar al ajustado por intensidad de importaciones, lo que se puede asociar con el relativamente bajo contenido de importaciones de este rubro de gasto.

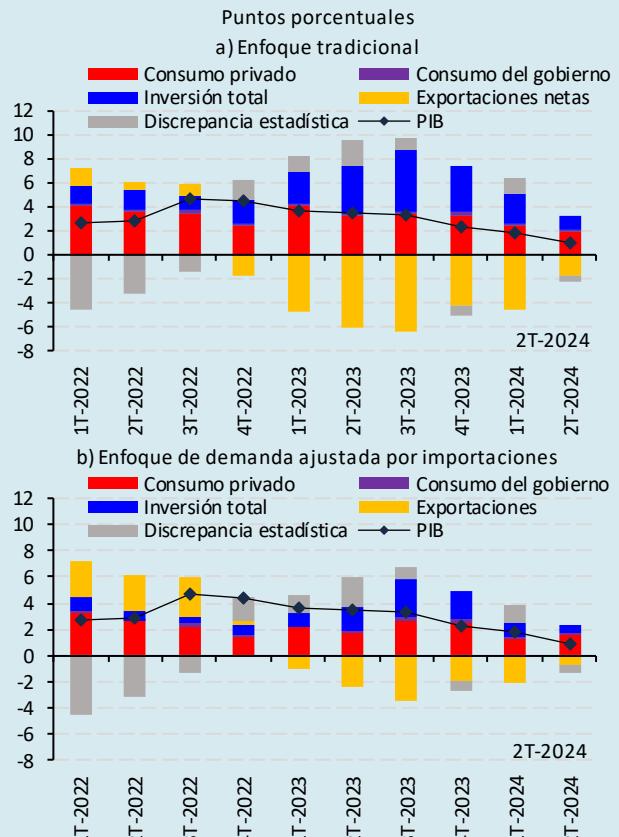
Gráfica 4
Componentes de la demanda agregada
con y sin contenido importado
Índice 1T-2022 = 100



Nota: En términos absolutos, los agregados del gasto siempre superan a sus equivalentes sin importaciones. Sin embargo, al emplear números índice, se refleja la dinámica relativa de ambos agregados desde un punto específico en el tiempo. La diferencia entre las series en números índice se debe a la evolución de las importaciones incluidas en dicho agregado.

Fuente: Cifras observadas bajo el enfoque tradicional con base en datos del INEGI. Cifras para el enfoque ajustado por importaciones elaboradas por el Banco de México con datos del INEGI y la metodología basada en Bussière et al. (2013).

Gráfica 5
Contribución de los componentes de la demanda
agregada al crecimiento real anual del PIB



Nota: Información de oferta y demanda disponible al 2T-2024. La discrepancia estadística corresponde a la diferencia entre la estimación del PIB por el lado de la oferta y la que se obtiene por el lado de la demanda publicados por el INEGI.

Fuente: Cifras del enfoque tradicional con base en datos observados del INEGI. Cifras para el enfoque ajustado por importaciones elaboradas por el Banco de México con datos del INEGI y la metodología basada en Bussière et al. (2013).

5. Consideraciones finales

Este Recuadro analiza la dinámica reciente del PIB de México y la contribución al crecimiento de los componentes de la demanda agregada a través del enfoque de la demanda ajustada por importaciones. A diferencia del enfoque tradicional, que sustraen las importaciones totales de la demanda agregada en su conjunto, el enfoque de la demanda ajustada por importaciones resta de cada rubro del gasto las importaciones de uso final e intermedio que le corresponden. Ambos enfoques se complementan entre sí. El primero permite estudiar la demanda agregada, la cual es satisfecha tanto por producción interna como por importaciones. El segundo permite diferenciar las contribuciones de los rubros del gasto a la producción de valor agregado nacional.

La diferencia en la dinámica de la demanda agregada y el PIB entre el tercer trimestre de 2023 y la primera mitad de 2024 pone de manifiesto la importancia de contar con ambos enfoques. En particular, al considerar la recomposición del gasto hacia mayores importaciones tanto de uso final como intermedio, se logra conciliar la brecha entre el comportamiento de la demanda agregada y el bajo dinamismo del PIB durante ese periodo. Los resultados del análisis muestran que dicha brecha se explica en mayor medida por el mayor gasto en importaciones destinadas a la inversión y al consumo privado, relativo al gasto en producción nacional destinada a esos dos rubros. En cambio, no se observó una recomposición en el gasto de insumos nacionales e importados para la producción de bienes y servicios para satisfacer la demanda externa, de modo que la dinámica de las exportaciones con y sin importaciones no presentó diferencias sustanciales en dicho periodo.

En el contexto actual de reconfiguración de las cadenas globales de valor, es crucial tener un buen entendimiento del papel que

juegan las importaciones en la actividad económica, particularmente las de bienes intermedios que sirven como insumo para la producción interna de valor agregado. Hacia delante, se prevé que el actual proceso de relocalización aumente la integración de México en las cadenas regionales de valor, lo que podría incrementar las importaciones de bienes intermedios para la producción de bienes para consumo interno y externo. En este contexto, el enfoque de la demanda ajustada por importaciones es útil para complementar la lectura de la economía desde la perspectiva de la demanda agregada.

6. Referencias

Bussière et al. (2013). "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–2009", *American Economic Journal: Macroeconomics* 2013, 5(3): 118–151.

Deutsche Bundesbank (2017), "The importance of external and domestic stimuli for the economic upturn in the euro area." *Deutsche Bundesbank, Monthly Report*, August 2017.

3.2. Mercado laboral

Durante el periodo julio-septiembre de 2024, el mercado laboral exhibió señales de moderación en algunos indicadores. En particular, la población ocupada en la economía en su conjunto siguió desacelerándose. A su vez, en el tercer trimestre y principios del cuarto el empleo formal afiliado al IMSS se estancó. Esto último reflejó, principalmente, la atonía en el empleo manufacturero y la trayectoria negativa del empleo en el sector de la construcción (Cuadro 4 y Gráficas 40 y 41).

Sin embargo, con datos desestacionalizados la tasa de desocupación nacional fue de 2.7%, nivel similar al del segundo trimestre, al tiempo que la urbana disminuyó ligeramente respecto del trimestre previo para situarse en 3.3%. Así, ambas tasas permanecieron en niveles mínimos históricos. Por su parte, aunque se mantuvieron en niveles bajos, las tasas de desocupación extendida y de subocupación exhibieron incrementos respecto del segundo trimestre. La primera se situó en 10.4% y la segunda en 7.8%. Por su parte, tanto la tasa de participación laboral como la razón de ocupación a población en edad de trabajar registraron niveles similares a los del trimestre previo. La tasa de participación se ubicó en 60.2% de la población de 15 años y más, y la razón de ocupación a población en edad de trabajar en 58.6%.

En el periodo julio-septiembre, la tasa de informalidad laboral fue ligeramente menor que la del segundo trimestre. Dicha tasa se situó en 54.2% con cifras desestacionalizadas, tasa que se compara con la de 54.3% del trimestre anterior. A su vez, la tasa de ocupación en el sector informal se ubicó en 28.1% de la población ocupada. Este nivel se compara con el observado el trimestre previo de 28.0%.

Respecto de los indicadores del mercado laboral por género, en el trimestre julio-septiembre de 2024 la tasa de desocupación con cifras desestacionalizadas fue de 2.7% tanto para los hombres como para las mujeres (Gráfica 42). En dicho periodo, la tasa de participación de los hombres fue de 76.0% y su razón de ocupación a población en edad de trabajar fue de 74.0%. Así, dichos indicadores han presentado cambios acotados en los trimestres recientes. En el caso de las mujeres, en el trimestre mencionado la tasa de participación se ubicó en 46.4% y su razón de ocupación a población en edad de trabajar en 45.1%. Ambos indicadores aumentaron ligeramente respecto del segundo trimestre y permanecieron en niveles relativamente elevados.

Cuadro 4
Algunos conceptos sobre el mercado laboral

Concepto	Definición	Millones de personas^{1/}		
		III-22	III-23	III-24*
Población Económicamente Activa (PEA)	Personas de 15 y más años de edad que tuvieron vínculo con la actividad económica o que lo buscaron en la semana de referencia del levantamiento de la encuesta. La tasa de participación laboral es el porcentaje de la población de 15 años y más que se encuentra dentro de la PEA.	59.5	61.0	61.6
Población ocupada ^{2/}	PEA que realiza una actividad económica, ya sea de manera independiente o subordinada. La tasa de ocupación muestra el porcentaje de la PEA que se encuentra ocupada.	57.4	59.2	59.8
Ocupación formal	Ocupados (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con prestaciones de seguridad social, empleadores y trabajadores por cuenta propia en todas aquellas actividades económicas que se desarrollan en empresas constituidas en sociedad, corporaciones, instituciones públicas o privadas, negocios no constituidos en sociedad, pero que reportan ingresos ante la autoridad hacendaria y en la agricultura y/o crianza de animales orientadas al mercado, así como trabajadores domésticos (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con seguridad social.	25.5	26.6	27.3
Ocupación informal	Suma, sin duplicar, de los ocupados laboralmente vulnerables por la naturaleza de la unidad económica para la que trabajan, con aquellos cuyo vínculo o dependencia laboral no es reconocido por su fuente de trabajo. La tasa de informalidad laboral es el porcentaje de la población ocupada que se clasifica como informal.	31.9	32.6	32.5
Ocupación en el sector informal	Ocupados que se desempeñan en una unidad económica no constituida en sociedad que opera a partir de los recursos de los hogares, y que no lleva un registro contable de su actividad, independientemente de las condiciones de trabajo que se tengan. La tasa de ocupación en el sector informal muestra el porcentaje de la población ocupada que labora en el sector informal.	16.2	16.7	16.8
Subocupación	Población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le demanda. La tasa de subocupación se calcula como el porcentaje de la población ocupada que se encuentra subocupada.	4.6	4.7	4.8
Desocupación abierta	Población Económicamente Activa (PEA) que no trabajó siquiera una hora durante la semana de referencia de la encuesta, pero manifestó su disposición para hacerlo e hizo alguna actividad por obtener empleo. La tasa de desocupación se refiere al porcentaje de la PEA que se encuentra desocupada.	2.0	1.8	1.8
Población No Económicamente Activa (PNEA)	Personas de 15 y más años de edad que en la semana de referencia únicamente realizaron actividades no económicas y no buscaron trabajo.	39.7	39.6	40.4
Disponibles	Personas dentro de la PNEA que, en la semana de referencia, no trabajaron, no tenían trabajo y no buscaron activamente uno, por considerar que no tenían oportunidad para ello, pero tendrían interés en trabajar si se les presentara la oportunidad.	5.8	5.2	5.3

1/ Con base en la ENOE.

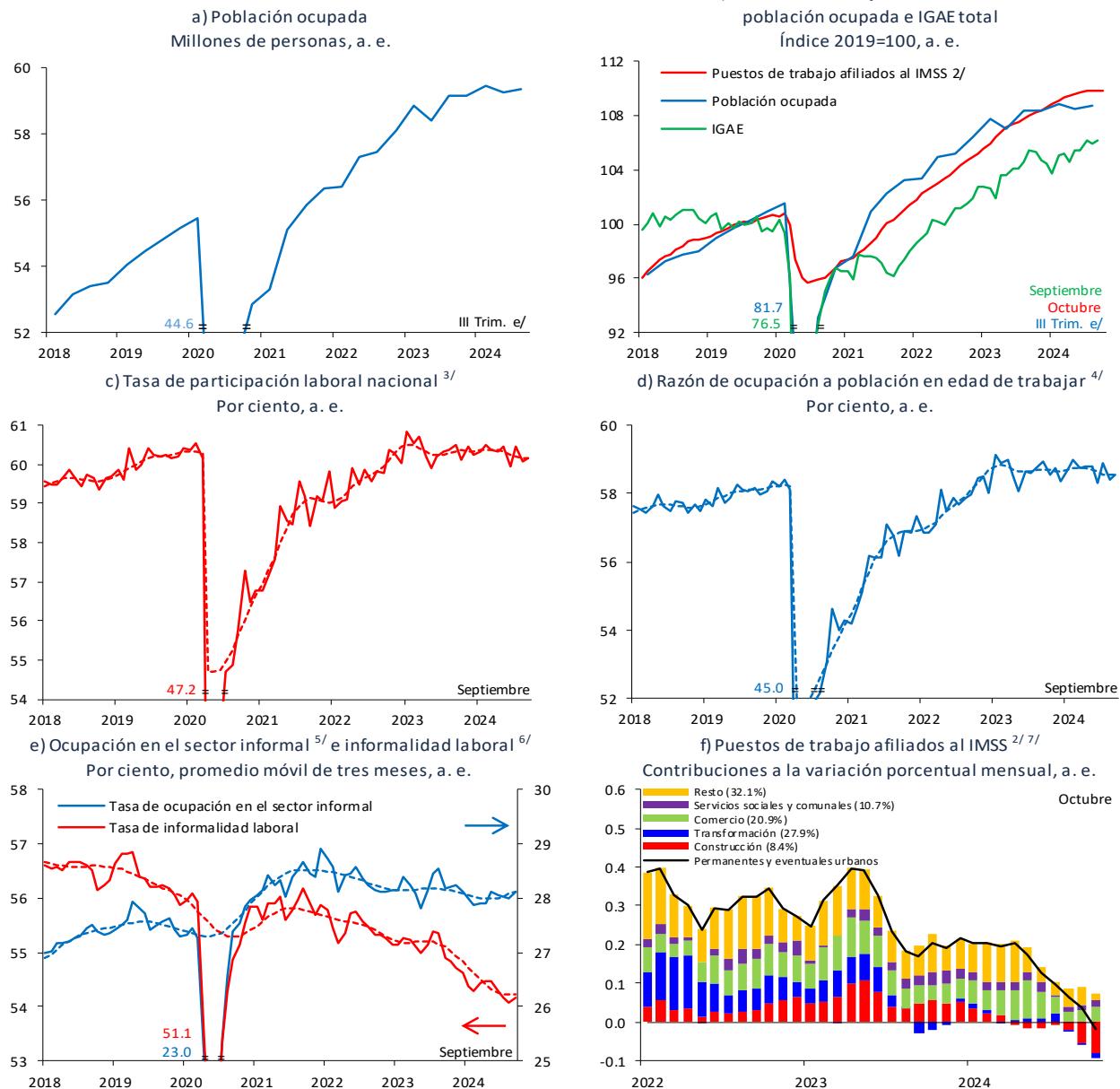
2/ Incluye tanto a los trabajadores asalariados, ya sea formales o informales, que trabajan para un patrón y reciben un pago, sueldo, salario o jornal, como a los trabajadores con percepciones no salariales (Población ocupada = Ocupación formal + Ocupación informal).

*/Promedio de la ENOE mensual de julio-septiembre de 2024.

Nota: Las cifras presentadas incorporan las estimaciones trimestrales de población generadas por INEGI a partir de los resultados del Censo de Población y Vivienda 2020.

Fuente: INEGI.

Gráfica 40
Indicadores del mercado laboral^{1/}



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

e/ Las cifras del tercer trimestre de 2024 corresponden a una estimación con base en el promedio julio-septiembre de la ENOE.

1/ Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.

2/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización del Banco de México.

3/ Porcentaje de la Población Económicamente Activa (PEA) respecto de la de 15 y más años de edad.

4/ Porcentaje de la población de 15 y más años de edad.

5/ Se refiere a las personas que trabajan para unidades económicas no agropecuarias operadas sin registros contables y que funcionan a través de los recursos del hogar.

6/ Incluye a los trabajadores que se emplean en el sector informal, que laboran sin la protección de la seguridad social y cuyos servicios son utilizados por unidades económicas registradas y a los que están ocupados por cuenta propia en la agricultura de subsistencia.

7/ Promedio móvil de tres meses. Las cifras entre paréntesis se refieren a la estructura porcentual en 2023. Resto incluye los sectores de servicios para empresas, personas y el hogar, electricidad, extractivas, agropecuario, transportes y la diferencia estadística.

Fuente: Elaboración del Banco de México con información del IMSS e INEGI (SCNM y ENOE).

Gráfica 41

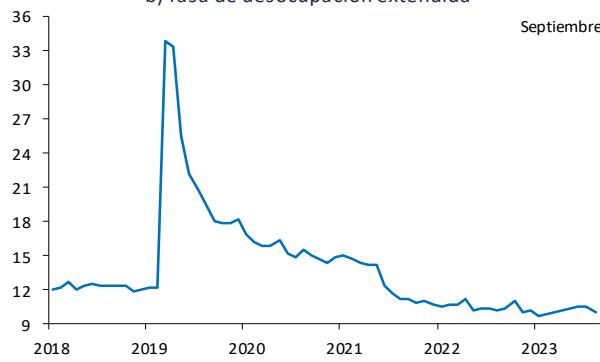
Tasas de desocupación y subocupación

Por ciento, a. e.

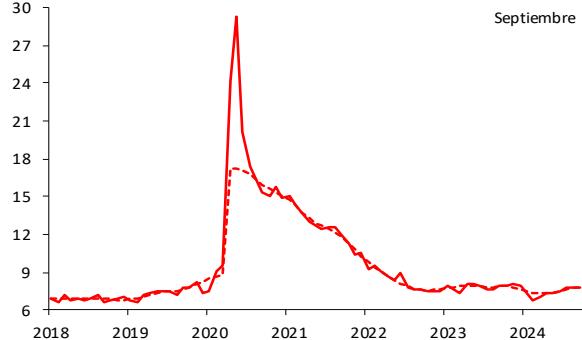
a) Tasas de desocupación nacional y urbana



b) Tasa de desocupación extendida^{2/}



c) Tasa de subocupación



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/ La NAIRU (*Non-Accelerating-Inflation Rate of Unemployment*, por sus siglas en inglés) que se presenta está asociada con la tasa de desocupación nacional y se refiere la tasa de desempleo congruente con un entorno de inflación estable.

2/ Se refiere a la suma de la población desocupada y PNEA disponible como proporción de la suma de PEA y PNEA disponible. Entre julio de 2020 y junio de 2022, el INEGI clasificó a las personas ausentes temporales de una actividad u oficio y a las personas con necesidad o deseos de trabajar debido al cierre de actividades no esenciales a partir de la pandemia, como PNEA disponible. A partir de julio de 2022, dicho criterio de clasificación dejó de operar.

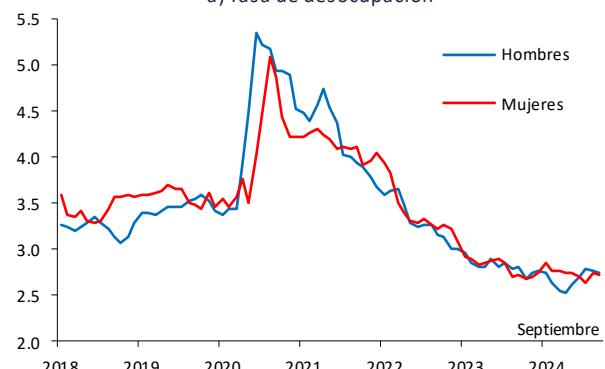
Fuente: Elaboración del Banco de México con información del IMSS e INEGI (ENOE).

Gráfica 42

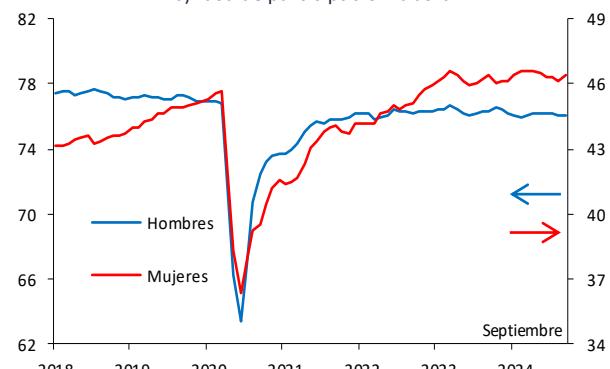
Indicadores del mercado laboral por género

Por ciento, a. e.^{1/}

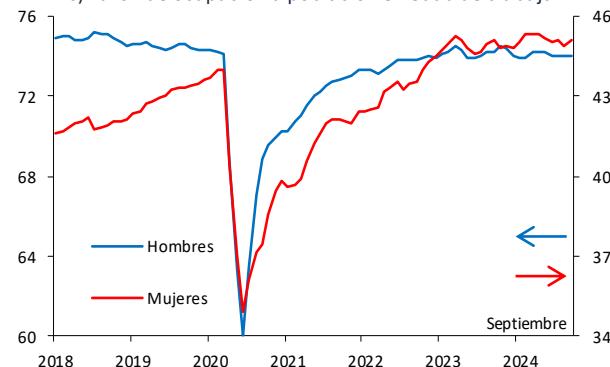
a) Tasa de desocupación



b) Tasa de participación laboral



c) Razón de ocupación a población en edad de trabajar



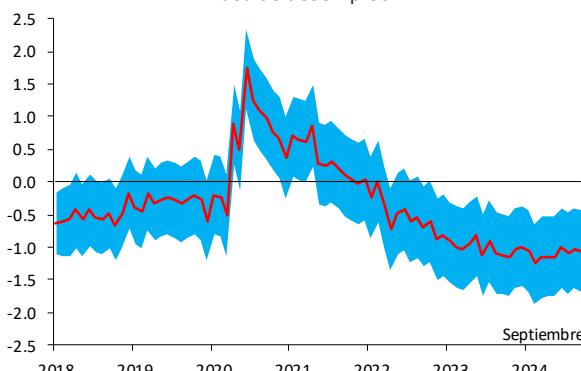
a. e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Promedio móvil de 3 meses.

Fuente: Elaboración del Banco de México con información de la ENOE, INEGI.

Gráfica 43**Estimación de la brecha de desempleo**

Por ciento, a. e.

Tasa de desempleo^{1/}

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Las sombras representan las bandas de confianza. El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar de la brecha estimada. La desviación estándar se estimó a partir del promedio de las estimaciones de las desviaciones estándar de cuatro modelos individuales. Ver Banco de México (2017), "Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2016", pág.45.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE.

En el trimestre julio-septiembre de 2024, la estimación puntual de la brecha de desempleo con base en la tasa de desocupación nacional permaneció en terreno negativo, si bien esta fue ligeramente menos negativa que en el trimestre previo (Gráfica 43).⁹

Con base en la información mensual de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), se estima que en el lapso julio-septiembre de 2024 el salario promedio para la economía en su conjunto haya

exhibido una expansión anual de 10.2% (Gráfica 44a). Dicha variación salarial sería menor a la de 12.6% calculada para el segundo trimestre de 2024. A su vez, el ritmo de crecimiento anual del salario medio de los trabajadores asegurados en el IMSS fue similar al del segundo trimestre, si bien dicha variación anual permaneció elevada en relación con lo observado previo a la pandemia (Gráficas 44b y 44c). En efecto, en el periodo julio-septiembre de 2024 el salario promedio diario asociado con los trabajadores afiliados al IMSS aumentó 9.6% en su comparación anual, luego del incremento de 9.5% reportado en el trimestre abril-junio. En octubre, la revisión anual de dicho salario medio fue de 9.2%.

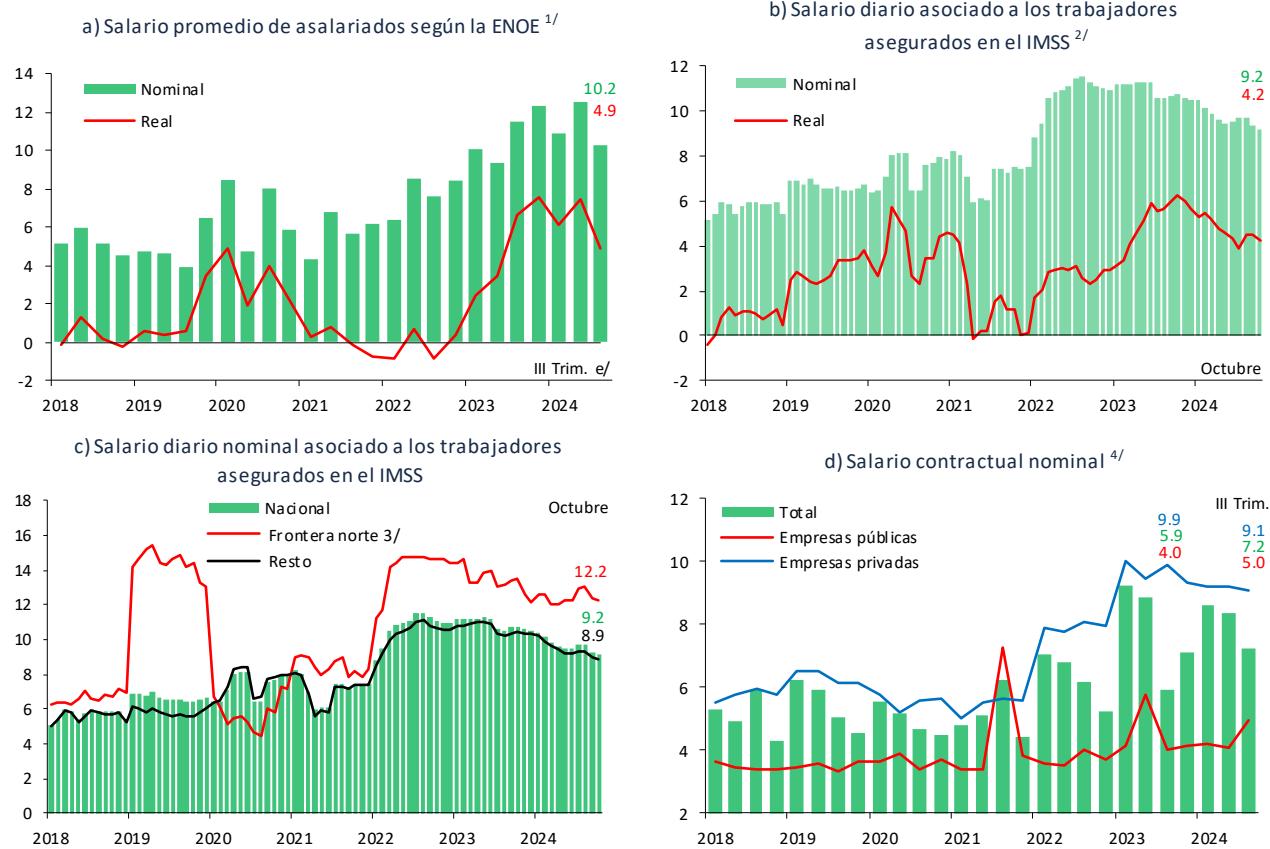
Como resultado de los ajustes nominales descritos y considerando el comportamiento de la inflación, en el tercer trimestre de 2024 los salarios medios reales de la economía en su conjunto y de los trabajadores asegurados en el IMSS continuaron creciendo, si bien a una tasa de variación anual menor a la exhibida en el trimestre previo.

Por su parte, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados en empresas de jurisdicción federal en el tercer trimestre de 2024 fue de 7.2% (Gráfica 44d). En el mismo trimestre de 2023 había sido de 5.9%. En su interior, las revisiones promedio en empresas privadas y públicas se ubicaron en el tercer trimestre de 2024 en 9.1 y 5.0%, en el mismo orden. Estas revisiones se comparan con las respectivas de 9.9 y 4.0% registradas en el mismo periodo de 2023.

⁹ La brecha de desempleo mide el grado de holgura en el mercado laboral. En particular, se refiere a la diferencia entre la tasa de desempleo observada y la tasa *NAIRU*, definida como la tasa de desempleo congruente con un entorno de inflación estable. De este modo, una brecha de desempleo positiva se asocia con la ausencia de presiones inflacionarias ante la presencia de holgura en el mercado

laboral, mientras que una brecha negativa sugiere posibles presiones inflacionarias derivadas de un mercado laboral apretado. Los detalles sobre la estimación de la brecha se pueden consultar en el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre de 2016 titulado “Consideraciones sobre la Evolución Reciente de la NAIRU y de la Holgura del Mercado Laboral en México”.

Gráfica 44
Indicadores salariales
 Variación anual en por ciento



e/ Las cifras del tercer trimestre de 2024 corresponden a una estimación con base en la información del periodo julio-septiembre de la ENOE mensual.

1/ Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1% más bajo y el 1% más elevado de la distribución de los salarios. Se excluyen personas con ingreso reportado de cero o que no lo reportaron.

2/ Durante el tercer trimestre de 2024 se registraron, en promedio, 22.4 millones de trabajadores asegurados afiliados al IMSS. Los salarios reales fueron deflactados con el INPC.

3/ Integrada por los municipios mencionados en el DOF del 26 de diciembre de 2018, la mayoría de los cuales colindan con la frontera norte. Estos concentraron el 11% del total de puestos de trabajo asegurados afiliados al IMSS en 2023.

4/ El incremento salarial contractual se calcula como el promedio ponderado de las revisiones mensuales. El ponderador está dado por el número de trabajadores que revisaron en cada mes como proporción del total de trabajadores que revisaron en el trimestre correspondiente. En 2023, el número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS fue aproximadamente de 2 millones, de los cuales el 39% se encontraba en empresas públicas y el 61% en empresas privadas.

Fuente: Elaboración del Banco de México con información del IMSS, STPS e INEGI (ENOE).

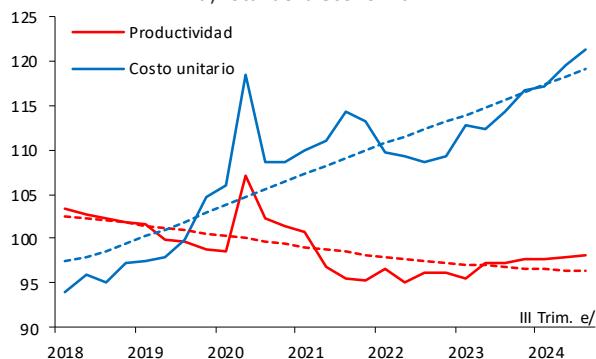
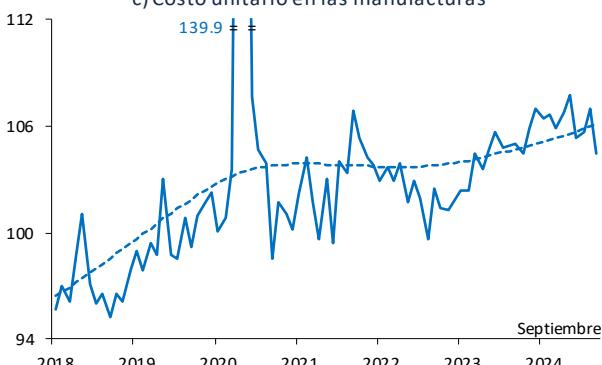
En cuanto al comportamiento de la productividad laboral para la economía en su conjunto, se estima que en el tercer trimestre de 2024 esta se mantuvo en niveles por debajo de los registrados antes de la pandemia, si bien ha mostrado ligeros incrementos en trimestres recientes (Gráfica 45a). A su vez, el costo unitario de la mano de obra para la economía en su conjunto continuó incrementándose en dicho periodo, como resultado de la trayectoria al alza que han mantenido las remuneraciones medias reales.

Por su parte, la productividad laboral en el sector manufacturero ha registrado un mejor desempeño que el de la productividad total de la economía. En el periodo que se reporta, esta presentó un avance respecto del segundo trimestre e hiló seis trimestres con crecimientos. Luego de siete trimestres consecutivos con aumentos, el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero se redujo en el tercer trimestre (Gráfica 45b). A pesar de la trayectoria positiva que ha mostrado la productividad en el sector manufacturero, el ritmo de crecimiento de las remuneraciones medias reales en general ha sido mayor, de modo que el costo unitario de la mano de obra en ese sector mantuvo una tendencia al alza.

Gráfica 45

Productividad y costo unitario de la mano de obra^{1/}

Índice 2019=100, a. e.
a) Total de la economía^{e/}

b) Productividad en las manufacturas^{2/}c) Costo unitario en las manufacturas^{2/}

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

e/ Estimación del Banco de México.

1/ Productividad laboral estimada con las horas trabajadas.

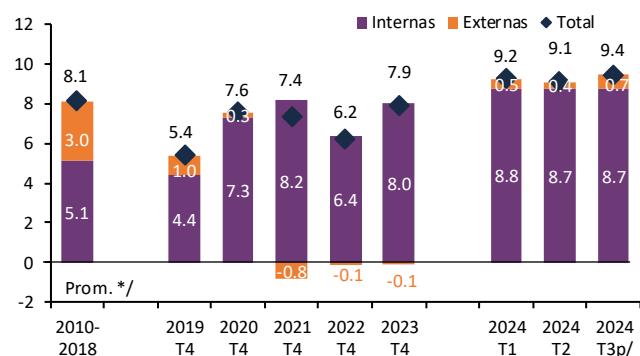
2/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.

Fuente: Elaboración del Banco de México a partir de información de la EMIM, del SCNIM y la ENOE, INEGI.

3.3. Condiciones de financiamiento de la economía

En el tercer trimestre de 2024, las fuentes totales de recursos financieros de la economía se expandieron en magnitud ligeramente superior al trimestre previo. En particular, registraron un flujo anual de 9.4% del PIB, cifra que se compara con 9.1% en el periodo anterior (Gráfica 46 y Cuadro 5). En su interior, las fuentes internas registraron un flujo anual cercano al máximo que se tiene registrado en la estadística. En contraste, las fuentes externas siguieron siendo reducidas. La expansión robusta de las fuentes de recursos continuó siendo correspondida con una elevada canalización de recursos financieros internos al sector público y al sector privado.

Gráfica 46
Fuentes de recursos financieros de la economía
Flujos anuales como porcentaje del PIB



*/ Cifras promedio de 2010 a 2018.

p/ Cifras preliminares.

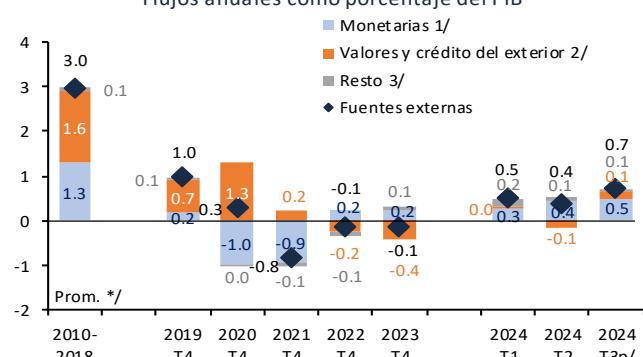
Nota: Las definiciones de cada rubro se muestran en las notas 1 a 4 del Cuadro 5 (Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía).

Fuente: Banco de México.

Profundizando en el comportamiento de las fuentes de recursos financieros de la economía, su componente externo registró un flujo anual de 0.7% del PIB en el tercer trimestre de 2024 (Gráfica 47). Dicha cifra es baja respecto de su promedio histórico, si bien resultó mayor a la del periodo previo de 0.4%. En cuanto a sus componentes, las fuentes monetarias

externas continuaron siendo reducidas e inferiores al promedio observado antes de la pandemia. Esto refleja en buena medida la disminución en el saldo de valores gubernamentales en poder de no residentes que se ha registrado desde 2019, si bien la tenencia de dichos agentes registró un incremento moderado durante el trimestre. Así, entre el cierre de 2019 y septiembre de 2024, la participación de no residentes se ha reducido de 28.8 a 13.7% (Gráfica 48). Los títulos gubernamentales que han dejado de adquirir los no residentes han sido absorbidos de forma ordenada por inversionistas nacionales. Por otra parte, los valores y crédito del exterior registraron un flujo cercano a cero en el trimestre de referencia, similar a lo observado desde 2021. Al igual que en años previos, ello resultó en parte de una baja demanda por financiamiento en moneda extranjera tanto del sector público como del sector privado durante el año.

Gráfica 47
Fuentes externas de recursos financieros
Flujos anuales como porcentaje del PIB



*/ Cifras promedio de 2010 a 2018.

p/ Cifras preliminares.

1/ Instrumentos monetarios en poder de no residentes. Incluye valores gubernamentales, captación líquida y a plazo menor a 5 años, acciones de los fondos de inversión de deuda y acreedores
2/ Destinado al sector público, a la banca comercial y al sector privado.

3/ Incluye captación de agencias y fuentes no monetarias en poder de no residentes, tales como captación a plazo mayor a 5 años, obligaciones subordinadas y valores privados, entre otros.

Fuente: Banco de México.

Cuadro 5
Fuentes y usos de recursos financieros de la economía

	Flujos anuales como porcentaje del PIB										Variación real anual en por ciento								
	Prom.	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024	2024		
	2010-18	T1	T2	T3			T1	T2	T3	T1	T2	T3	T1	T2	T3	T1	T2	T3	
Total de Fuentes	8.1	5.4	7.6	7.4	6.2	7.9	9.2	9.1	9.4	2.6	3.8	-0.2	-1.5	3.2	4.7	4.0	4.7		
Fuentes internas (F1) ^{1/}	5.1	4.4	7.3	8.2	6.4	8.0	8.8	8.7	8.7	4.1	7.1	4.1	1.1	6.4	7.4	6.8	7.1		
Monetarias (M3) ^{2/}	3.2	2.6	5.1	5.3	4.6	5.2	5.9	5.6	5.6	3.5	8.0	4.2	2.1	6.4	7.8	6.7	6.9		
M1	1.6	0.9	3.8	2.7	2.0	1.9	2.6	2.2	2.1	2.2	16.1	5.0	1.3	4.0	7.9	5.4	5.3		
M2-M1	1.1	1.2	0.4	1.2	1.9	2.0	2.2	2.3	2.5	3.9	-1.2	-0.8	3.1	6.5	7.8	7.3	8.3		
M3-M2	0.5	0.5	0.9	1.5	0.7	1.3	1.0	1.1	1.0	6.3	11.5	16.2	2.4	13.6	7.6	8.9	7.8		
No monetarias ^{3/}	2.0	1.8	2.2	2.9	1.8	2.8	2.9	3.1	3.2	5.3	5.4	3.9	-0.7	6.3	6.8	6.8	7.4		
Fuentes externas ^{4/}	3.0	1.0	0.3	-0.8	-0.1	-0.1	0.5	0.4	0.7	-0.1	-2.3	-9.1	-7.6	-4.8	-2.5	-3.4	-1.8		
Total de Usos	8.1	5.4	7.6	7.4	6.2	7.9	9.2	9.1	9.4	2.6	3.8	-0.2	-1.5	3.2	4.7	4.0	4.7		
Reserva internacional ^{5/}	0.7	0.5	1.3	0.5	-0.3	0.7	0.8	0.8	1.1	0.9	5.5	-3.4	-9.1	0.6	2.2	1.7	4.3		
Financiamiento al sector público	3.3	2.3	4.2	3.8	4.3	4.4	5.3	5.2	5.4	2.3	5.4	0.7	1.5	4.5	6.7	5.9	6.6		
Público federal ^{6/}	3.1	2.3	3.8	3.7	4.3	4.3	5.2	5.1	5.4	2.6	5.2	1.0	2.0	4.8	7.1	6.1	7.2		
Estados y municipios	0.2	0.0	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.1	-3.0	9.2	-5.2	-6.7	-2.1	-0.8	0.6	-7.3		
Financiamiento al sector privado ^{7/}	3.0	1.8	0.4	1.3	2.8	2.6	2.6	2.5	2.2	1.7	-2.2	-3.6	0.0	2.5	2.7	2.0	1.6		
Hogares	1.2	0.9	0.6	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	3.1	0.3	-1.0	2.0	4.7	4.8	4.2	4.1		
Empresas	1.8	0.9	-0.2	0.4	1.4	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8	-3.7	-5.3	-1.4	0.9	1.3	0.4	-0.3		
Otros conceptos ^{8/}	1.1	0.9	1.7	1.7	-0.6	0.3	0.5	0.5	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		

Nota: Los flujos anuales como porcentaje del PIB se calculan como la suma acumulada de las fuentes y usos de recursos financieros de cuatro trimestres consecutivos expresados como % del PIB promedio de estos mismos trimestres. Las siglas n.a. significan que no aplica. Las cifras se refieren al cuarto trimestre de cada año, excepto cuando se indica lo contrario.

1/ Los activos financieros internos F1 se componen por las fuentes internas monetarias (ver nota 2 de este cuadro) y no monetarias (ver nota 3 de este cuadro).

2/ Se refiere a los instrumentos financieros incluidos en M3, el cual está compuesto por M2 más los valores emitidos por el Gobierno Federal, el Banco de México y el IPAB en poder de los sectores residentes tenedores de dinero. M2, a su vez, se compone por instrumentos líquidos (billetes, monedas y depósitos de exigibilidad inmediata en bancos y entidades de ahorro y crédito popular) e instrumentos a plazo (captación con un plazo residual de hasta 5 años en bancos, entidades de ahorro y crédito popular, y uniones de crédito; acciones de los fondos de inversión de deuda; y acreedores por reporto de valores).

3/ Incluye los fondos de ahorro para la vivienda y el retiro, valores privados, otros valores públicos, títulos de crédito emitidos por la banca comercial con plazo residual mayor a 5 años y obligaciones subordinadas.

4/ Incluye los instrumentos monetarios en poder de no residentes (i.e., el agregado MNR, igual a la diferencia entre M4 y M3) y otras fuentes externas no monetarias (endeudamiento externo del Gobierno Federal y de organismos y empresas públicas; los pasivos externos de la banca comercial; el financiamiento externo al sector privado no financiero; la captación de agencias; entre otros).

5/ Según se define en la Ley del Banco de México.

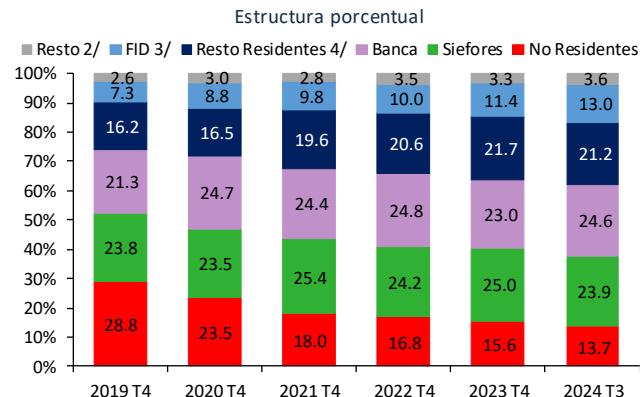
6/ Se refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) de cada ejercicio, los cuales incluyen la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal.

7/ Se refiere a la cartera de crédito de los intermediarios financieros, Infonavit y Fovissste, así como a la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas privadas no financieras.

8/ Considera las cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, intermediarios financieros no bancarios, Infonavit y Banco de México (incluyendo los títulos colocados con propósitos de regulación monetaria, como aquellos asociados con la esterilización del impacto monetario de sus remanentes de operación), pasivos no monetarios del IPAB, así como el efecto del cambio en la valuación de los instrumentos de deuda pública, entre otros conceptos.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 48
Valores gubernamentales por sector tenedor^{1/}



1/ Con base en la tenencia a valor de mercado con criterio económico.

2/ Sector público y Banco de México.

3/ Fondos de inversión de deuda.

4/ Incluye compañías de seguros, casas de bolsa, empresas privadas no financieras, tenencia en directo de personas físicas, entre otros.

Fuente: Banco de México.

Respecto de las fuentes internas, su flujo anual se situó en 8.7% del PIB en el tercer trimestre de 2024, cifra que es igual a la del trimestre previo y que es significativamente mayor a su promedio histórico (Gráfica 49a). Su fuerte expansión reflejó en su mayoría el elevado dinamismo de su componente monetario. En su interior, el sector privado continuó adquiriendo un volumen significativo de instrumentos a plazo, incluyendo valores gubernamentales. De esta forma, los agregados monetarios M3-M2 y M2-M1 registraron en conjunto un flujo anual de 3.5% del PIB en el tercer trimestre de 2024, cifra ligeramente superior a la observada en el periodo previo (Gráfica 49b). Así, la expansión de este componente de las fuentes monetarias en el periodo de referencia continuó siendo de magnitud elevada en relación con el promedio observado entre

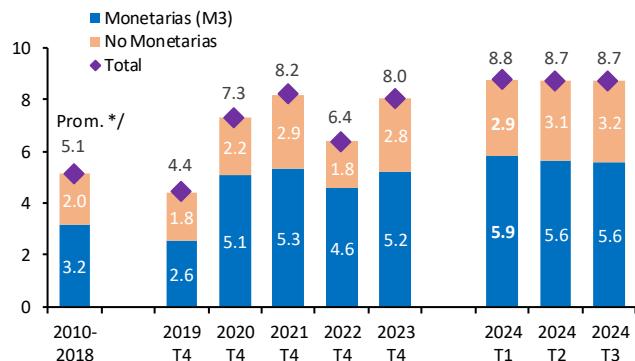
2010 y 2018 (1.5% del PIB). Esta mayor demanda de activos a plazo que se ha observado principalmente entre los hogares es congruente con el rendimiento relativamente alto que continuaron ofreciendo los instrumentos a plazo en el trimestre de referencia (Gráfica 50).

Gráfica 49

Fuentes internas

Flujos anuales como porcentaje del PIB

a) Fuentes internas (F1)



b) Fuentes monetarias (M3)



*/ Cifras promedio de 2010 a 2018.

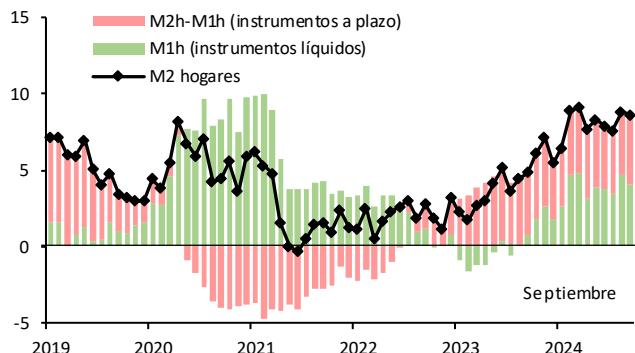
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 50
Instrumentos monetarios en poder de hogares

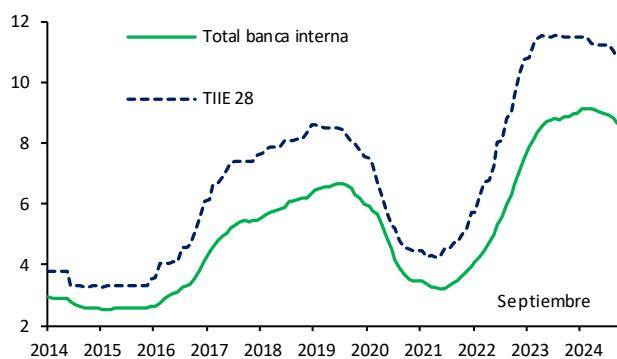
a) M2 hogares y sus componentes

Variación real anual y contribución al crecimiento en por ciento ^{1/}



b) Tasa de interés efectiva de los instrumentos de captación a plazo a hogares ^{2/} y tasa TIIE 28

Por ciento



1/ Las cifras se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio.

2/ Incluye depósitos a plazo, bonos bancarios y certificados bursátiles con un plazo residual menor o igual a 5 años en la banca interna en moneda nacional.

Fuente: Banco de México.

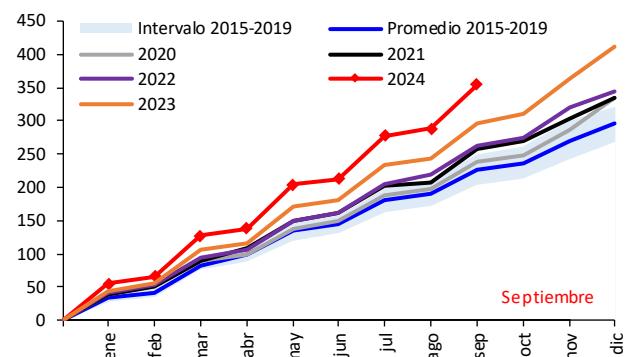
Por su parte, la demanda del sector privado por instrumentos altamente líquidos creció en magnitud ligeramente inferior al trimestre previo. En particular, el agregado monetario M1 registró un flujo anual de 2.1% del PIB, lo cual se compara con una cifra de 2.2% en el trimestre pasado (Gráfica 49b).

Por último, las fuentes no monetarias registraron un flujo anual de 3.2% del PIB. Dicha cifra siguió siendo elevada respecto de su promedio histórico, si bien su participación en las fuentes internas totales es menor en relación con las fuentes monetarias (Gráfica 49a). Su dinámica reflejó principalmente una expansión en

los recursos administrados por los fondos de ahorro para el retiro. Este crecimiento, a su vez, ha resultado principalmente de mayores aportaciones a las Afores durante 2024, explicadas en parte por el incremento en las aportaciones patronales por empleado a las cuentas para el retiro de los trabajadores ocasionado por la reforma al sistema de pensiones de 2020 (Gráfica 51). Asimismo, la dinámica de la masa salarial también ha contribuido a la expansión en las aportaciones en años recientes.

Gráfica 51
Aportaciones a las Afores^{1/}

Variaciones acumuladas en cada año en miles de millones de pesos de septiembre de 2024 ^{2/}



1/ Incluye aportaciones de Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez (RCV) de los trabajadores cotizantes al IMSS e ISSSTE, así como transferencias de los recursos de Retiro del SAR 92 de dichos trabajadores a las Afores, de los recursos del SAR ISSSTE a las Afores y redenciones de bono de pensión.

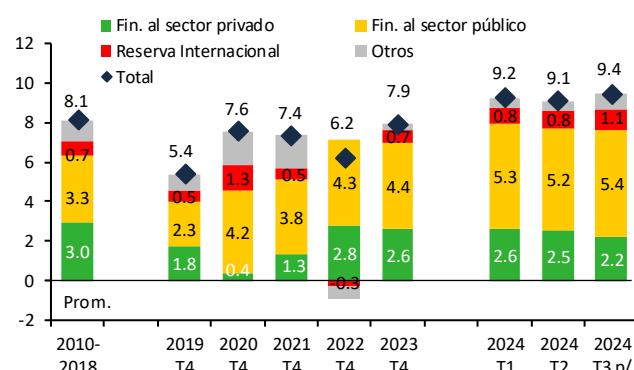
2/ Las variaciones acumuladas a cada mes se calculan como la suma acumulada a ese mes de los flujos correspondientes a las aportaciones de RCV durante el año correspondiente.

Fuente: Banco de México y Consar.

En lo que se refiere a los usos de recursos financieros de la economía, el flujo anual de la reserva internacional fue de 1.1% del PIB (Gráfica 52). El saldo de la reserva internacional se situó en 226.7 miles de millones de dólares (mmd) al cierre de septiembre de 2024, cifra superior a la observada al fin del trimestre previo (220.0 mmd). El incremento fue resultado en su mayoría de efectos de valuación positivos en los activos internacionales del Banco de México y, en menor medida, de las ventas de dólares al Banco de México por parte del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo realizadas durante el trimestre.

Gráfica 52**Usos de recursos financieros de la economía**

Flujos anuales como porcentaje del PIB



*/ Cifras promedio de 2010 a 2018.

p/ Cifras preliminares.

Nota: Las definiciones de cada rubro se muestran en las notas 5 a la 8 del Cuadro 5 (Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía).

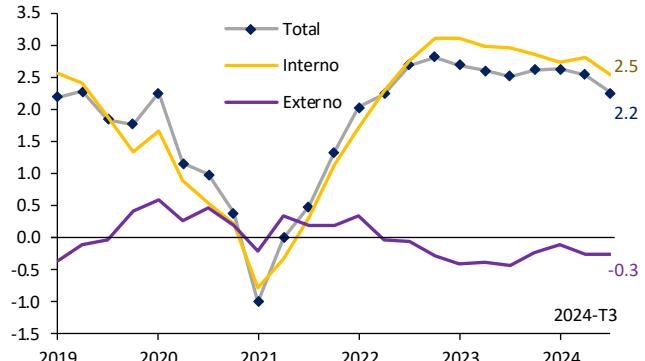
Fuente: Banco de México.

Por su parte, en el tercer trimestre de 2024, el flujo anual del financiamiento al sector público fue de 5.4% del PIB (Gráfica 52). Esta cifra es ligeramente mayor a la observada el trimestre previo cuando se ubicó en 5.2% del PIB. El mayor flujo de financiamiento respecto de lo observado al cierre de 2023 de 4.4% del PIB responde a la ampliación del déficit público que se ha registrado en el año.

El financiamiento total al sector privado registró un flujo anual de 2.2% del PIB en el tercer trimestre de 2024 (Gráfica 53). En lo que se refiere a sus componentes, el interno continuó exhibiendo una moderación en su magnitud de expansión respecto del dinamismo que presentó en 2023. Por otra parte, el externo registró una contracción en términos anuales de la misma magnitud a la del trimestre previo.

Gráfica 53**Financiamiento al sector privado no financiero**

Flujos anuales como porcentaje del PIB

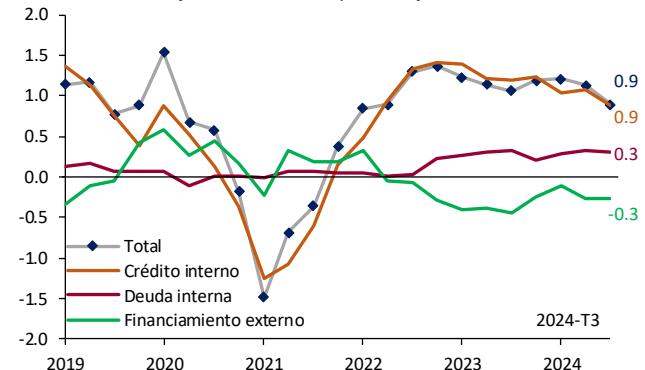


Fuente: Banco de México.

El financiamiento total a las empresas mostró un flujo anual de 0.9% del PIB, cifra ligeramente inferior al 1.1% registrado en el periodo previo (Gráfica 54). Durante el trimestre, se continuó observando una sustitución de deuda bursátil denominada en moneda extranjera por deuda interna en moneda nacional. Ello se reflejó en que, por un lado, la colocación externa de valores de las empresas registró una contracción adicional en el tercer trimestre de 2024 (Gráfica 55). En contraste, las empresas mexicanas siguieron expandiendo su colocación de deuda en el mercado bursátil interno (Gráfica 56).

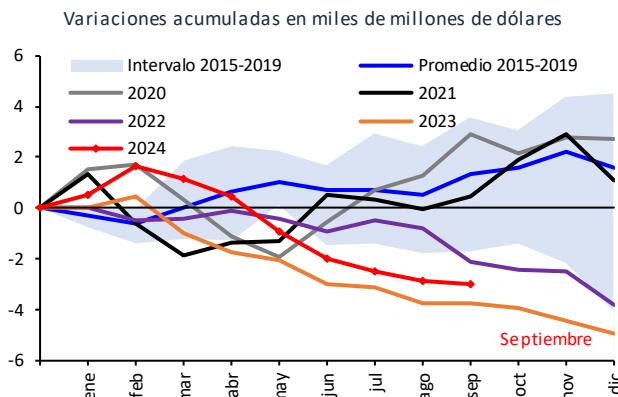
Gráfica 54**Financiamiento a empresas privadas no financieras**

Flujos anuales como porcentaje del PIB



Fuente: Banco de México.

Gráfica 55
Colocación externa neta de valores de mediano plazo de empresas privadas no financieras^{1/2/}

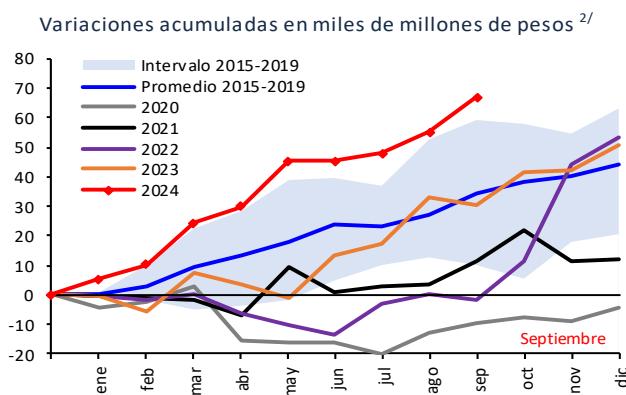


1/ Colocaciones menos vencimientos, amortizaciones y prepagos en el mes.

2/ Las variaciones acumuladas en cada mes se calculan como el cambio entre el saldo a ese mes respecto del saldo a diciembre del año previo.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 56
Colocación interna neta de valores de mediano plazo de empresas privadas no financieras^{1/}



1/ Colocaciones brutas (colocaciones y ampliaciones) menos amortizaciones (vencimientos y prepagos).

2/ Las variaciones acumuladas a cada mes se calculan como el cambio en el saldo a ese mes respecto del saldo a diciembre del año previo.

Fuente: Banco de México.

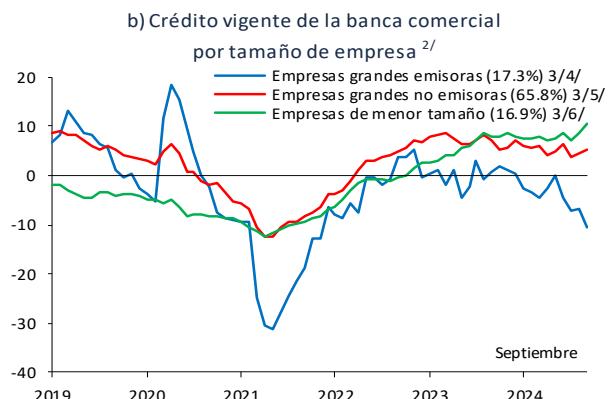
En el tercer trimestre de 2024, el crédito de la banca comercial a las empresas siguió creciendo en términos reales, si bien a un ritmo menor al observado el trimestre previo (Gráfica 57a). En su interior, se continuó observando una contracción en el volumen de préstamos destinados a las empresas emisoras de deuda (Gráfica 57b). Ello fue resultado en parte de que algunas de ellas han reestructurado

sus pasivos, cancelando deuda bancaria y ampliando su colocación de deuda bursátil en mercados internos. En contraste, el crédito bancario al resto de las empresas continuó expandiéndose de forma robusta durante el trimestre, especialmente entre las empresas de menor tamaño. Esta dinámica se observó en un contexto en el que las tasas de interés en el segmento se mantuvieron en un nivel elevado, pese a que se redujeron respecto al trimestre previo (Gráfica 58). El crecimiento del crédito a las empresas ha reflejado principalmente una expansión sostenida en la demanda de financiamiento, misma que continuó observándose en el tercer trimestre de 2024, de acuerdo con la encuesta a bancos.

Al respecto, el Recuadro 3 presenta evidencia que sugiere que la reconfiguración de cadenas globales de suministro ha contribuido al incremento en la demanda de financiamiento bancario en los últimos dos años, sobre todo entre las empresas más grandes. Ello se desprende de los resultados de un módulo de la encuesta a bancos en el que se recaba su opinión sobre el efecto del proceso de relocalización de la producción (*nearshoring*) en la oferta y en la demanda crediticia. Adicionalmente, esta información se complementa con evidencia cuantitativa sobre la evolución del crédito otorgado a las empresas que han indicado haber sido beneficiadas por la relocalización. Se muestra que dichas empresas han exhibido mayor actividad en el mercado crediticio en años recientes en comparación con las que aún no se han beneficiado.

Gráfica 57
Crédito a las empresas privadas no financieras
 Variación real anual en por ciento





1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito vigente de la banca a las empresas en septiembre 2024.

2/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito vigente de la banca comercial a las empresas en septiembre de 2024.

3/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

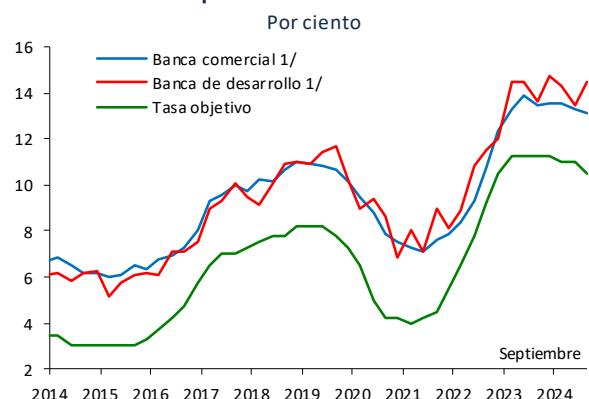
4/ Empresas privadas no financieras que han realizado al menos una emisión de deuda interna o externa de diciembre de 2003 a la fecha.

5/ Empresas no emisoras que han obtenido créditos superiores a 100 millones de pesos al menos en algún mes de diciembre de 2003 a la fecha.

6/ Resto de empresas no emisoras.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 58
Tasa de interés anual de nuevos créditos a empresas privadas no financieras

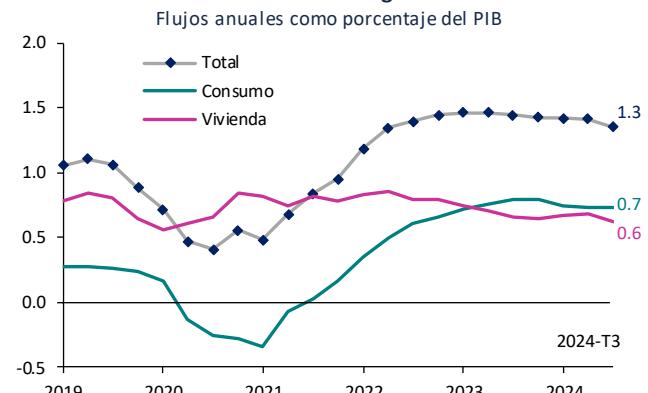


1/ Tasa promedio ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos convenidos, promedio trimestral en por ciento.

Fuente: Banco de México.

El crédito a los hogares registró un flujo anual de 1.3% del PIB, cifra ligeramente inferior a la del trimestre anterior (Gráfica 59). En su interior, el crédito a la vivienda registró un flujo anual de 0.6% del PIB. Por su parte, el crédito al consumo continuó expandiéndose en magnitud significativa respecto a su historia reciente, si bien con cierta moderación respecto al año pasado. En particular, exhibió un flujo anual de 0.7% del PIB en el tercer trimestre de 2024.

Gráfica 59
Crédito a los hogares



Fuente: Banco de México.

Respecto del segmento de vivienda, la cartera de crédito del Infonavit continuó expandiéndose en términos reales, tras haber registrado un bajo dinamismo entre 2021 y la primera mitad del año pasado (Gráfica 60). Su recuperación ha reflejado un incremento en el monto de créditos nuevos otorgados por la institución tanto para la adquisición de viviendas nuevas como para viviendas usadas (Gráfica 61). Por otro lado, el crédito otorgado por la banca comercial continuó moderando su ritmo de crecimiento. Ello es congruente con un estancamiento en la demanda que perciben los bancos en el segmento. En tanto, las tasas de interés asociadas con los créditos de la banca no mostraron cambios significativos, de manera que continuaron ubicándose en un nivel similar al observado antes de la pandemia (Gráfica 62).

Recuadro 3. Evidencia sobre la relación entre el proceso de relocalización de la producción y la evolución del crédito bancario a las empresas

1. Introducción

En años recientes se ha observado una reconfiguración en las cadenas globales de suministro. Se espera que este fenómeno tenga un impacto positivo en la actividad económica de México. Si bien aún se desconoce su magnitud y efecto, es previsible que este proceso de relocalización de la producción sea acompañado por cambios en el volumen de crédito canalizado a las empresas en el país. Por ejemplo, el proceso podría provocar que las empresas demanden mayor financiamiento para expandir sus capacidades de producción. Asimismo, la instalación de nuevas empresas en la economía podría implicar un aumento en el margen extensivo de la demanda de crédito. Por otra parte, la banca podría identificar un cambio en las perspectivas de desempeño de sus clientes y en el nivel de riesgo de crédito asociado en la medida en que perciban que sus acreditados puedan ser beneficiados por la relocalización, entre otros factores.¹

En este Recuadro se analiza el posible impacto que podría estar teniendo el proceso de relocalización sobre el crédito que se otorga a las empresas en México. Para ello, se da seguimiento a los resultados de un módulo de la Encuesta sobre Condiciones Generales y Estándares de Crédito Bancario (EnBan) en el que se recaba la opinión de los bancos sobre el efecto observado en la oferta y en la demanda crediticia, así como sus perspectivas hacia delante. Esta información se complementa con evidencia cuantitativa sobre las características del crédito otorgado a las empresas que han reportado haber sido beneficiadas por la relocalización en la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER).² Los resultados sugieren que se ha observado cierto impulso a la demanda de crédito bancario como consecuencia del proceso de relocalización de la producción, sobre todo entre las empresas de mayor tamaño.

2. Percepción de la banca en México sobre el proceso de relocalización y el crédito a las empresas

En el levantamiento de la EnBan correspondiente al tercer trimestre de 2024 se consultó a los bancos sobre los factores que, en su opinión, pudieron haber incidido en la evolución de la demanda de crédito de las empresas en los últimos doce meses. Para la cartera de crédito a empresas grandes, se obtuvo que 34% de los bancos percibieron un aumento en la demanda como consecuencia de la actividad económica habitual de dichas empresas, lo que se compara con una cifra de 38% en la encuesta levantada en el mismo periodo del año pasado (Gráfica 1a). Por otra parte, en el levantamiento de 2024, 48% de los bancos indicaron haber observado una mayor demanda de crédito en los últimos doce meses por factores relacionados con la relocalización de la producción. Si bien esta cifra es ligeramente

inferior al 55% obtenido el año pasado, los resultados sugieren que el proceso de relocalización de la producción ha contribuido a impulsar a la demanda de crédito de las empresas grandes en los últimos dos años. Según la encuesta, este impulso a la demanda ha provenido tanto de empresas nacionales como de empresas extranjeras establecidas (con anterioridad o recientemente) en México.

Gráfica 1
Cambios en la demanda del crédito a las empresas en los últimos 12 meses

Porcentaje de respuestas de los bancos encuestados

a) Empresas grandes^{1/}



b) PyMEs^{2/}



1/ La muestra incluye 29 bancos.

2/ La muestra incluye 27 bancos.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de la siguiente pregunta de los levantamientos de 3T-2023 y 3T-2024 de la EnBan: "Para los últimos 12 meses, indique cómo ha cambiado la demanda de crédito por parte de las empresas grandes [PyMEs] no financieras como consecuencia de los siguientes factores."

¹ En los portales de algunas instituciones de crédito se ofrecen productos flexibles enfocados en atender las distintas necesidades financieras de las empresas que buscan involucrarse en el proceso de relocalización.

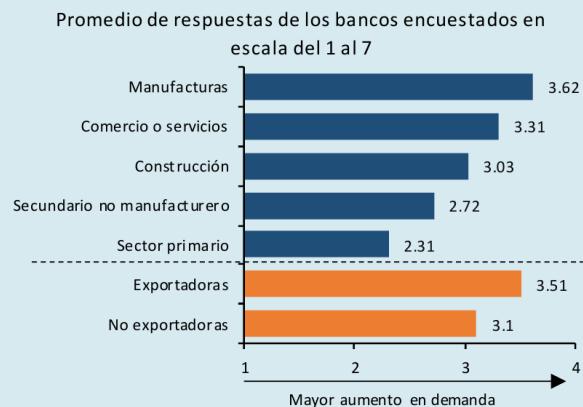
² La EMAER es una encuesta representativa de establecimientos de más de 100 trabajadores de los sectores manufacturero y no manufacturero levantada por el Banco de México.

En lo que respecta al segmento de crédito a pequeñas y medianas empresas (PyMEs), se encontró que 26% de los bancos han observado un aumento en la demanda crediticia de PyMEs en los últimos 12 meses por motivos asociados con el proceso de relocalización (Gráfica 1b). Dicha cifra es ligeramente superior al 19% que se obtuvo en el levantamiento del tercer trimestre de 2023. En conjunto, estos resultados sugieren que el proceso de relocalización también ha impulsado la demanda de crédito de este segmento de empresas en meses recientes. No obstante, la proporción de bancos que reportaron un efecto es menor en el segmento de PyMEs que en el de empresas grandes (Gráfica 1). Esta diferencia podría estar ligada en parte a que los potenciales efectos de la relocalización sobre la actividad productiva de las PyMEs podrían tardar más en materializarse o ser de relativamente menor magnitud que para las empresas grandes. Ello, a su vez, reflejaría que parte del impacto del proceso en las PyMEs podría ser de naturaleza indirecta (e.g., a través de vínculos de proveeduría), o bien porque estas empresas están menos orientadas al mercado exterior.

Profundizando en el crédito a empresas grandes, los bancos indicaron que, en los últimos doce meses, el incremento en la demanda ocasionado por la relocalización ha sido mayor entre las empresas manufactureras, seguidas de aquellas pertenecientes al sector terciario y de las empresas constructoras (Gráfica 2). Asimismo, los bancos reportaron que ha habido un mayor impacto en la demanda de las empresas exportadoras respecto del resto de empresas. Estos resultados por sector de actividad y tipo de empresa son en general congruentes con lo que se ha encontrado en la EMAER sobre el impacto de la relocalización.

Gráfica 2

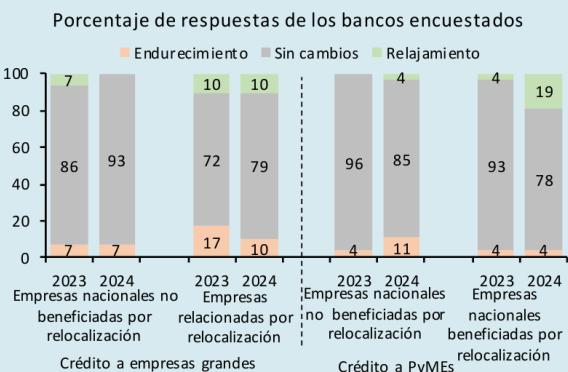
Magnitud del aumento en la demanda de crédito de las empresas grandes como consecuencia de la relocalización



Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de la siguiente pregunta del levantamiento del 3T-2024 de la EnBan: "Califique la magnitud del aumento en la demanda de crédito para los siguientes sectores como consecuencia del nearshoring durante los últimos 12 meses (entre septiembre de 2023 y septiembre de 2024). Para su respuesta, utilice una escala de 1 a 7, donde 1 significa que la demanda no aumentó y 7 que la demanda aumentó de manera muy importante."

Gráfica 3

Cambio en las condiciones generales y/o estándares de aprobación del crédito a las empresas

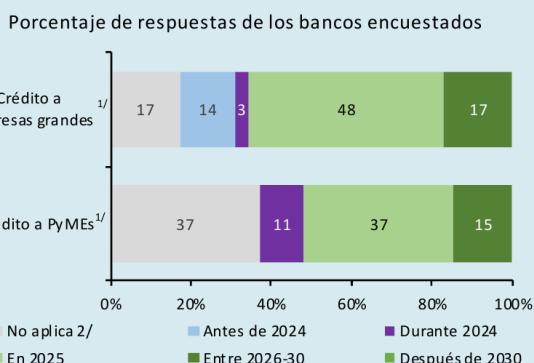


Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de la siguiente pregunta de los levantamientos de 3T-2023 y 3T-2024 de la EnBan: "En los últimos 12 meses, indique cómo se han modificado las condiciones generales y/o los estándares de aprobación de solicitudes de créditos para los siguientes grupos de empresas."

Por el lado de la oferta, los resultados de la encuesta a bancos sugieren que no se ha observado un impacto significativo del proceso de relocalización sobre las condiciones generales y/o estándares de crédito (Gráfica 3). En el levantamiento de 2024, el 10% de los bancos indicaron haber relajado las condiciones para las empresas grandes cuya actividad está relacionada con el proceso de relocalización, cifra similar a la observada el año anterior. Ello sugiere que los bancos no perciben una mejora en el perfil de riesgo de dichas empresas que justifique un relajamiento sustancial en las condiciones de crédito. Por su parte, en el segmento de las PyMEs, la proporción resultó de 19%, cifra que se compara con 4% en 2023.

Por último, se consultó a los bancos sobre el periodo en el que observaron o esperan observar el mayor cambio en su cartera de crédito debido a la relocalización. En el segmento de empresas grandes, el 48% de los bancos esperan que el mayor cambio en el volumen de crédito como consecuencia de dicho proceso se lleve a cabo en 2025, mientras que el 17% de los bancos esperan que ocurra entre 2026 y 2030 (Gráfica 4). Para el segmento de PyMEs, dichas proporciones son de 37% y 15%, respectivamente. Así, más de la mitad de los bancos esperan que el mayor efecto del proceso de la relocalización sobre el crédito se lleve a cabo en los próximos años. Esto es congruente con la perspectiva de que se trata de un proceso que está en marcha y que tomará tiempo para que se concrete su mayor impacto. En la medida en que el crédito que los bancos anticipan otorgar a las empresas sea usado para realizar inversiones que aumenten su productividad, el impacto del proceso de relocalización sobre la actividad productiva de las empresas beneficiadas podría materializarse aún más adelante.

Gráfica 4
Periodo en el que los bancos esperan ver el mayor cambio en el crédito a empresas a causa de la relocalización



1/ Considera el crédito a empresas de los sectores de manufacturas, comercio o servicios, construcción, secundario no manufacturero, y sector primario. La muestra incluye 29 bancos en el caso de empresas grandes, y 27 bancos en el caso de las PyMEs.

2/ Esta opción corresponde a los bancos que no han observado ni esperan observar algún cambio en el crédito a las empresas por la relocalización.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la siguiente pregunta del levantamiento del 3T-2024 de la EnBan: "Si ha observado o espera observar algún cambio en el volumen de crédito a las grandes empresas [pequeñas y medianas empresas] no financieras por el desarrollo de la relocalización: ¿en qué periodo observó o espera que se observe el mayor cambio a causa de este fenómeno en su cartera de empresas de los siguientes sectores?"

3. Evolución reciente del crédito bancario entre las empresas beneficiadas por la relocalización

Para complementar la información cualitativa que se desprende de la encuesta a bancos, se presenta a continuación un ejercicio que hace uso de un conjunto distinto de datos para identificar la actividad en el mercado de crédito a las empresas que han sido beneficiadas hasta ahora por el proceso de relocalización de la producción.³

En particular, se analizó la evolución de los préstamos bancarios otorgados a las empresas que han participado en la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER) del Banco de México. Esta encuesta de opinión empresarial incluyó módulos en 2023 y 2024 sobre el impacto del proceso de relocalización en México.⁴ A partir de esta información, es posible identificar a aquellas empresas que han reportado haber sido beneficiadas por dicho proceso, y aquellas que aún no han reportado beneficios. Lo anterior según hayan indicado si su producción, ventas o inversión se incrementó como consecuencia de la relocalización en alguno de los dos levantamientos.⁵

El Cuadro 1 contiene información sobre las características promedio de los créditos vigentes en 2024 de las 1,021 empresas analizadas. El saldo promedio de crédito vigente de las empresas beneficiadas por la relocalización resultó ser de 694 millones de pesos (mdp), cifra mayor al promedio de 192 mdp de las no beneficiadas. Este resultado se mantiene incluso cuando se clasifica a las empresas por su sector de actividad productiva: por ejemplo, las empresas manufactureras que reportaron ser beneficiadas tienen un saldo promedio de 334 mdp, mientras aquellas del mismo sector y que no han reportado ser beneficiadas muestran un saldo promedio de 254 mdp. Ello refleja que, dentro de la muestra de la EMAER, las empresas beneficiadas son de mayor tamaño que el resto de empresas, por lo que tienden a tener en promedio un mayor volumen de crédito.⁶ Por otro lado, la tasa promedio de los créditos resultó similar entre las empresas beneficiadas y el resto, si bien se aprecia cierta heterogeneidad entre sectores de actividad económica.

³ Si bien los resultados se presentan de forma descriptiva en este Recuadro, el ejercicio es valioso porque representa un primer acercamiento para medir de forma cuantitativa el impacto que está teniendo el proceso de relocalización en el mercado crediticio en México.

⁴ Para obtener más detalles sobre los resultados de la EMAER, ver Recuadro 5 de los Reportes de Economías Regionales de Enero-Marzo 2023 y Abril-Junio 2024 del Banco de México.

⁵ En particular, 1,398 empresas respondieron los módulos de relocalización en la EMAER. Para construir la muestra final de análisis del presente Recuadro, se identificó el crédito canalizado a cada una de ellas entre enero de 2020 y julio de 2024, utilizando los reportes regulatorios de la banca, provenientes del formulario R-04C de créditos comerciales de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). De esta forma, se encontraron registros de crédito bancario durante el periodo para 1,021 empresas, las cuales representan el 73% de las encuestadas en la EMAER. A partir de esta muestra final, se exploró la actividad en el mercado crediticio distinguiendo entre dos conjuntos de empresas: aquellas

que han reportado ser beneficiadas por la relocalización y aquellas que no lo han sido. Se consideró que una empresa fue beneficiada por la relocalización si contestaron que su producción, ventas o inversión aumentaron como consecuencia de dicho proceso en alguno de los dos levantamientos. Así, se encontraron 187 empresas en esta situación, lo cual corresponde al 18.3% de la muestra final. Por último, es importante mencionar que se trabajó con bases de datos anonimizadas, con el afán de proteger la identidad de las empresas encuestadas. En particular, el equipo del laboratorio de datos del Banco de México (EconLab) fue el responsable de recopilar y procesar los datos siguiendo protocolos de estricta seguridad y confidencialidad. Para mayor detalle, consultar <https://www.banxico.org.mx/EconLab/>.

⁶ En la EMAER se encontró también que la proporción de empresas beneficiadas por la relocalización con más de 250 trabajadores es superior a la del resto de empresas encuestadas. Ver Recuadro "Participación de las empresas mexicanas en el proceso de relocalización de la producción" en el Reporte sobre las Economías Regionales Octubre — Diciembre 2023 del Banco de México.

Cuadro 1
Empresas encuestadas en la EMAER con crédito bancario: características del financiamiento en 2024

Región	Número de empresas	Saldo	Tasa de interés
		Millones de pesos, promedio 2024	Por ciento, promedio 2024
Total	1,021	282.1	11.4
<i>Beneficiadas por la relocalización</i>			
Total	187	693.5	11.2
Manufacturas	85	333.9	8.8
No manufacturas	102	999.7	11.9
<i>No beneficiadas por la relocalización</i>			
Total	834	191.7	11.5
Manufacturas	312	253.9	10.6
No manufacturas	522	153.5	12.4

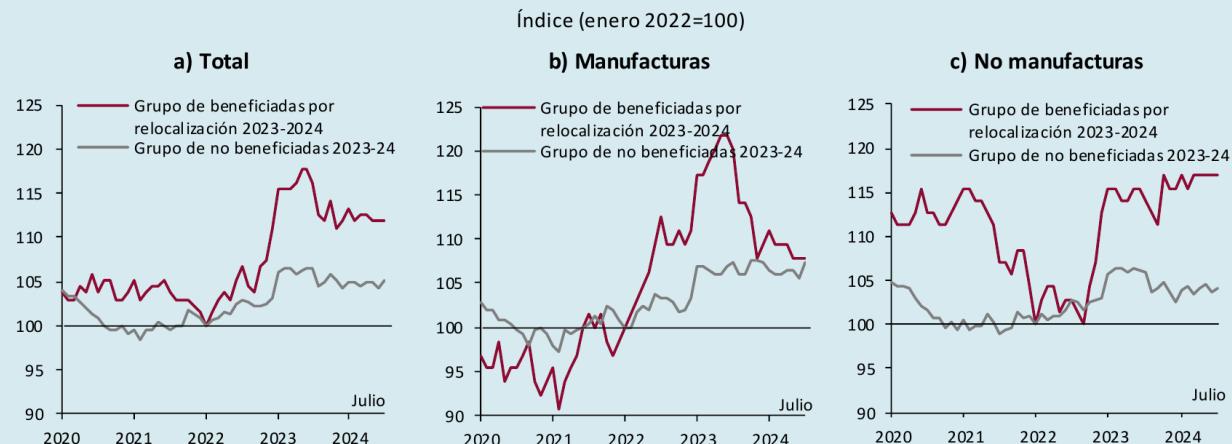
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

A continuación, se explotó la estructura tipo panel de la base de datos para analizar la evolución del financiamiento bancario a las empresas. En primer lugar, para cada una de las empresas en la muestra, se analizó su participación en el mercado de crédito a lo largo del tiempo. Las empresas pueden entrar y salir del mercado crediticio en cualquier periodo, por ejemplo, solicitando nuevas líneas de crédito o amortizando las deudas existentes.⁷ Así, dentro del grupo de empresas beneficiadas por la relocalización, se obtuvo que entre enero de 2022 y julio de 2024 ha habido un incremento de 12% en el número de empresas con créditos

bancarios vigentes (Gráfica 5a). Dicha cifra es mayor al incremento de 5% observado durante el periodo para el grupo de empresas no beneficiadas por la relocalización. Este hallazgo podría ser un reflejo del impulso a la demanda de crédito atribuible a la relocalización que se ha reportado en la encuesta a bancos.

Entre las empresas de manufacturas que se han beneficiado por la relocalización, se aprecia un incremento importante en el número de empresas con crédito vigente desde 2022 y hasta la primera mitad de 2023, el cual resultó de mayor magnitud al observado entre el resto de empresas (Gráfica 5b). A partir de la segunda mitad de 2023, el número de acreditados entre las empresas manufactureras beneficiadas se ha reducido, si bien se mantiene en un nivel más elevado que antes de 2022. Esta dinámica podría reflejar que las empresas beneficiadas en el sector manufacturero podrían haber estado haciendo uso de líneas de crédito durante 2023 con el afán de adecuar su capital de trabajo o sus capacidades productivas para explotar potenciales beneficios, y que algunas de ellas repagaron su deuda en un periodo relativamente corto —haciendo uso, por ejemplo, de los recursos que hayan obtenido de otras fuentes de financiamiento, considerando que son empresas grandes—. Finalmente, entre las empresas no manufactureras, se ha observado que el número de empresas beneficiadas con participación en el mercado crediticio incrementó a partir de 2023, regresando a niveles similares a los observados en 2020 (Gráfica 5c).

Gráfica 5
Número de empresas con crédito vigente durante el mes



Nota: Para construir estos indicadores, se toma la muestra fija de empresas encuestadas en la EMAER de 2023 y 2024 sobre su opinión del proceso de relocalización. Posteriormente, se contabiliza el número de ellas que tienen al menos un crédito vigente en cada periodo de tiempo de acuerdo con los reportes regulatorios. El índice base 100 se construye tomando como punto de referencia el número de empresas con crédito en enero de 2022 en cada categoría.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

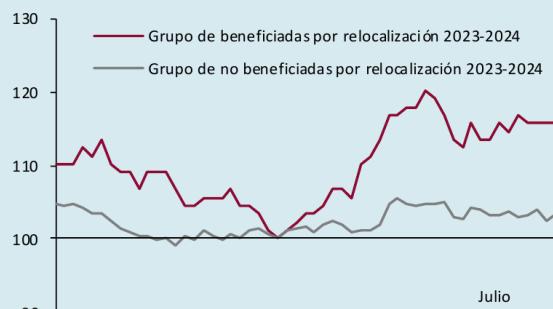
⁷ Algunas empresas podrían buscar financiamiento a través de fuentes externas, especialmente las extranjeras. Con estos recursos, podrían complementar o sustituir el financiamiento bancario interno.

Profundizando en el margen extensivo de crédito, se obtiene que, entre las empresas beneficiadas por la relocalización y que se declararon como 100% mexicanas, ha habido un incremento en el número de empresas con crédito vigente a partir de 2022 (Gráfica 6a). En contraste, dicha cifra se ha mantenido relativamente estable entre las empresas mexicanas que no han sido beneficiadas. Por otra parte, dentro del grupo de empresas que no se autodefinen como 100% mexicanas, se observa un incremento generalizado en el número de acreditadas durante el periodo de análisis, si bien ligeramente mayor entre las beneficiadas durante 2023 (Gráfica 6b). Así, en conjunto, los resultados sugieren que el efecto de la relocalización sobre el número de empresas que hacen uso de crédito bancario se está observando sobre todo entre las empresas mexicanas.

Gráfica 6

Número de empresas con crédito vigente durante el mes

Índice (enero 2022 =100)

a) Empresas 100% mexicanas**b) Resto de empresas**

Nota: Se consultó con los informantes de la EMAER si su empresa es 100% mexicana, permitiendo que cada uno de ellos respondiera de acuerdo con su interpretación sobre el significado de mexicana. El número de empresas beneficiadas que se sigue en cada panel es: 123 empresas 100% mexicanas y 39 del resto de empresas. Para el caso de las empresas no beneficiadas, las cifras son: 603 empresas 100% mexicanas y 93 del resto de empresas.

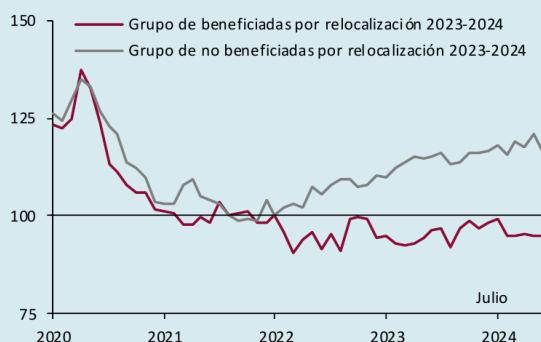
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Por otra parte, no se aprecia un efecto significativo del proceso de relocalización de la producción sobre el margen intensivo del mercado crediticio. Ello se refleja en que el saldo de crédito vigente para las empresas beneficiadas por la relocalización se ha mantenido relativamente estable a partir de 2021 (Gráfica 7). Esta dinámica sería congruente con que algunas empresas que han sido beneficiadas por la relocalización y que solicitaron y/o utilizaron crédito en 2023 hayan amortizado sus préstamos en el corto plazo, haciendo uso de recursos provenientes de otras fuentes de financiamiento. En adición, otras empresas podrían haber abierto líneas de crédito sin haberlas ejercido en su totalidad.

Gráfica 7

Saldo real de crédito vigente

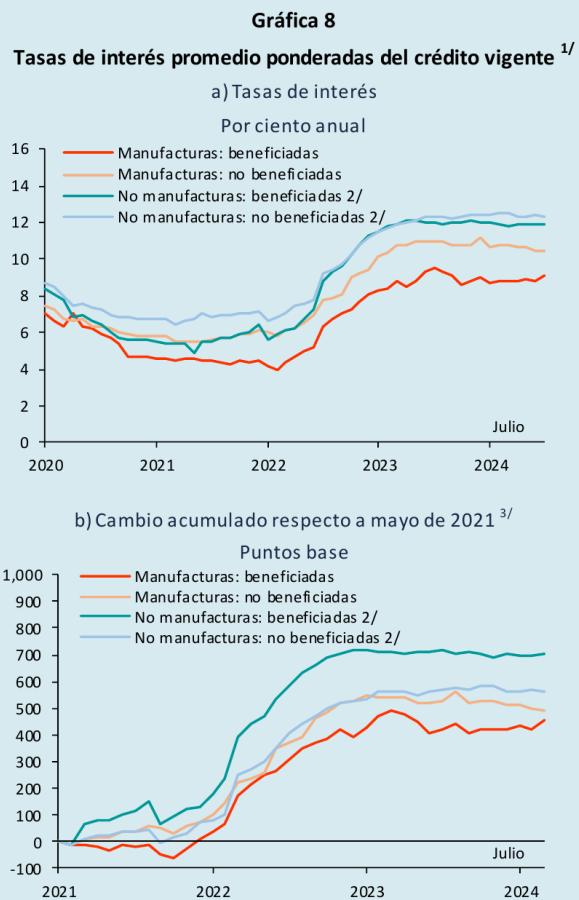
índice (enero 2022=100)



Nota: Cifras ajustadas por efecto cambiario. El número de empresas que se siguen es: 187 beneficiadas y 834 no beneficiadas.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Finalmente, en lo que se refiere a las tasas de interés de los préstamos bancarios, se aprecia que las empresas beneficiadas por el proceso de relocalización en el sector manufacturero han enfrentado costos de financiamiento menores respecto a las que no se han beneficiado (Gráfica 8a). Esto ocurre a lo largo de todo el periodo de estudio. Más aún, en dicho sector de actividad, el incremento en las tasas durante el más reciente ciclo de apretamiento en la postura monetaria fue menor para las empresas beneficiadas que para las no beneficiadas (Gráfica 8b). Ello podría deberse a que, en el sector manufacturero, las empresas beneficiadas por la relocalización tienen características que se asocian con un perfil crediticio de menor riesgo, lo cual contribuiría a explicar que obtengan en promedio tasas de interés bancarias más favorables. No obstante, esta diferenciación para las empresas que se benefician de la relocalización no parece estar siendo generalizada, toda vez que entre las empresas no manufactureras las tasas se ubican en un nivel similar para beneficiadas y no beneficiadas (Gráfica 8a).



1/ Se distingue por el beneficio reportado por las empresas entre 2023 y 2024 por concepto de la relocalización de la producción.

2/ La categoría de no manufacturas considera empresas de los sectores de construcción, comercio y servicios.

3/ Se considera mayo de 2021 como el inicio del ciclo más reciente de alzas en la tasa objetivo.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

4. Consideraciones finales

En este Recuadro se documentó que la banca en México ha percibido que el proceso de relocalización ha contribuido a incrementar la demanda de crédito de las empresas en los últimos dos años. Este impulso sostenido a la demanda se ha observado sobre todo entre las empresas grandes del país, si bien algunos bancos reportaron un incremento también en la demanda de PyMEs en meses recientes. Por otro lado, la información cuantitativa que se recabó muestra evidencia que apunta a que las empresas que han reportado beneficiarse del proceso de relocalización podrían estar participando en mayor medida en el mercado crediticio en años recientes en comparación con las que aún no se han beneficiado. En conjunto, estos resultados sugieren que el proceso de relocalización está teniendo un impacto en el crédito a las empresas en el país. Más aún, tanto la banca como las empresas anticipan que el mayor impacto del proceso tendrá lugar en los siguientes años.

5. Referencias

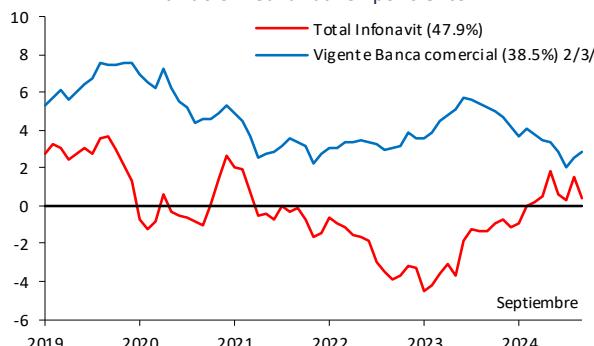
Banco de México (2023). "Percepción empresarial sobre los beneficios en México de la relocalización global de la producción y el horizonte en el que pudieran materializarse". *Reporte sobre las Economías Regionales Enero - Marzo 2023*.

Banco de México (2023). "Participación de las empresas mexicanas en el proceso de relocalización de la producción" *Reporte sobre las Economías Regionales Octubre - Diciembre 2023*.

Banco de México (2024). "Evidencia sobre el traspaso de la tasa objetivo de política monetaria a las tasas de interés bancarias en México". *Informe Trimestral Abril - Junio 2024*.

Banco de México (2024). "Seguimiento de la percepción empresarial sobre el impacto y las perspectivas del proceso de relocalización en México". *Reporte sobre las Economías Regionales Abril - Junio 2024*.

Gráfica 60
Crédito a la vivienda 1/
 Variación real anual en por ciento



1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito otorgado por estos intermediarios en septiembre de 2024.

2/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.

3/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por efectos de traspaso y reclasificación de créditos en cartera directa, del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

Fuente: Banco de México.

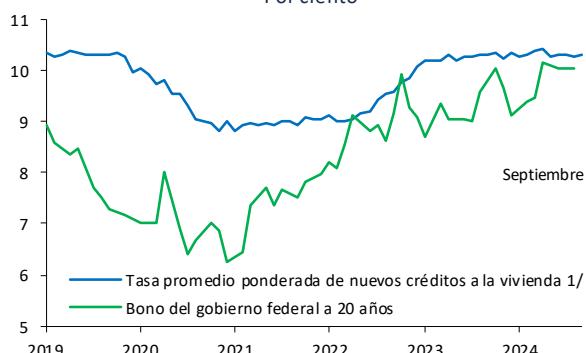
Gráfica 61
Monto de créditos nuevos otorgados para la adquisición de vivienda por parte de Infonavit 1/



1/ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Infonavit.

Gráfica 62
Tasa de interés anual del crédito de la banca comercial a la vivienda
 Por ciento

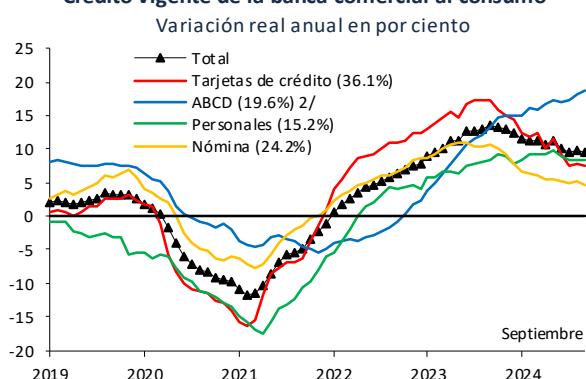


1/ Tasa de interés de nuevos créditos de la banca comercial a la vivienda, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente. Incluye créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada.

Fuente: Banco de México.

Finalmente, el crédito de la banca comercial al consumo siguió creciendo con dinamismo en el tercer trimestre de 2024 (Gráfica 63). No obstante, dicha cartera siguió mostrando una moderación en su ritmo de expansión, con cierta heterogeneidad entre sus distintos segmentos. En particular, se observa un menor ritmo de crecimiento en las carteras de crédito vía tarjeta y en el crédito de nómina respecto de lo observado a finales de 2023. La pérdida de dinamismo en la cartera es congruente con el debilitamiento de la actividad económica en trimestres recientes. Por su parte, las tasas de interés continuaron situándose en niveles relativamente elevados, si bien disminuyeron ligeramente en algunas carteras en junio de 2024 (Gráfica 64).

Gráfica 63

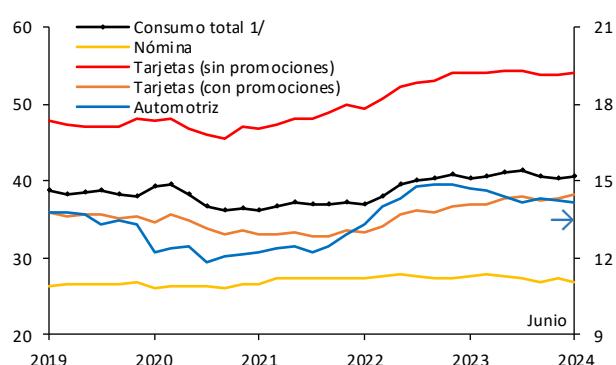
Crédito vigente de la banca comercial al consumo^{1/}

1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito vigente de la banca comercial al consumo en septiembre de 2024. El arrendamiento capitalizable y otros créditos representaron 5.0% del total.

2/ Incluye crédito automotriz y crédito para la adquisición de otros bienes muebles.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 64
Tasas de interés de créditos al consumo
Por ciento anual



1/ Se calculó la tasa promedio ponderada de créditos nuevos al consumo con base en los segmentos de tarjetas de crédito, nómina y automotriz.

Fuente: Elaborado por Banco de México.

En suma, las fuentes de recursos financieros de la economía continuaron ampliándose en magnitud significativa en el tercer trimestre de 2024. Ello se explica principalmente por una expansión considerable de las fuentes internas, si bien las externas también mostraron cierto incremento. En adelante, será relevante continuar vigilando la evolución de los agregados monetarios y crediticios

en México, de manera que se puedan seguir satisfaciendo las necesidades de financiamiento de los sectores público y privado en los siguientes trimestres. Este monitoreo permitirá identificar de forma oportuna señales de posibles presiones en el mercado de fondos prestables.

3.4. Condiciones de holgura en la economía

En cuanto a la posición cíclica de la economía, entre el cuarto trimestre de 2023 y el segundo trimestre de 2024 la estimación puntual de la brecha del producto disminuyó y se cerró al final del periodo referido, en congruencia con la marcada debilidad de la actividad económica en ese lapso. Posteriormente, en el tercer trimestre del año permaneció cercana a cero, a pesar del crecimiento del PIB observado en ese periodo (Gráfica 65). El producto potencial es una variable no observable, por lo que la estimación estadística de la brecha del producto está sujeta a incertidumbre.

Desde una perspectiva sectorial, en el trimestre julio-septiembre la brecha estimada para la actividad industrial siguió situándose en terreno positivo (Gráfica 66), principalmente como resultado de la persistente contribución positiva del sector de la construcción. El sector de las manufacturas incidió negativamente en dicha brecha, particularmente ante la aportación negativa estimada para el subsector de equipo de transporte. En cuanto a la brecha estimada para las actividades terciarias, en el trimestre esta permaneció cercana a cero. Al excluir el agregado de servicios profesionales y de apoyo a los negocios, cuyo nivel de actividad disminuyó tras la reforma en materia de subcontratación laboral en 2021, se estima que la brecha de las actividades terciarias se situó en terreno positivo.

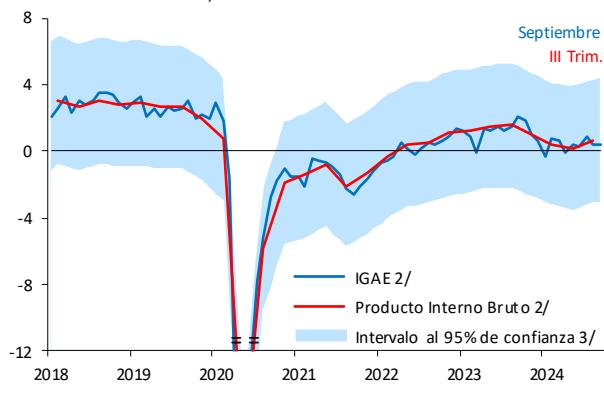
En el bimestre julio-agosto, el indicador de la posición cíclica de la economía relacionado con el mercado laboral y el asociado con el consumo exhibieron ligeras disminuciones con relación a su respectivo nivel promedio registrado en el segundo trimestre del año (Gráfica 67). El primero se mantuvo en terreno positivo, mientras que el segundo siguió ubicándose por debajo de cero.

Gráfica 65

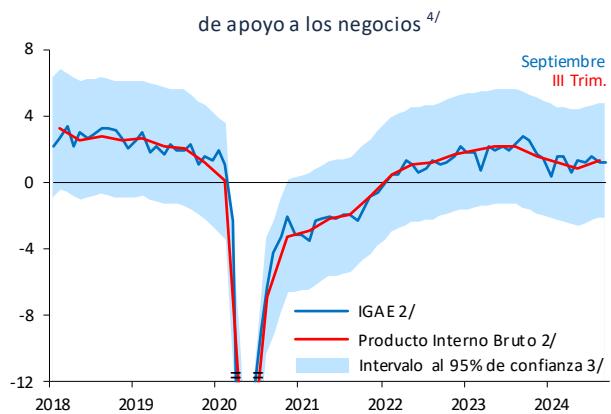
Estimación de la brecha del producto^{1/}

Porcentaje del producto potencial, a. e.

a) Producto Interno Bruto



b) Producto Interno Bruto sin servicios



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, p. 74.

2/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2024 y del IGAE a septiembre de 2024.

3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

4/ Excluye servicios de apoyo a los negocios, manejo de desechos y de remediación.

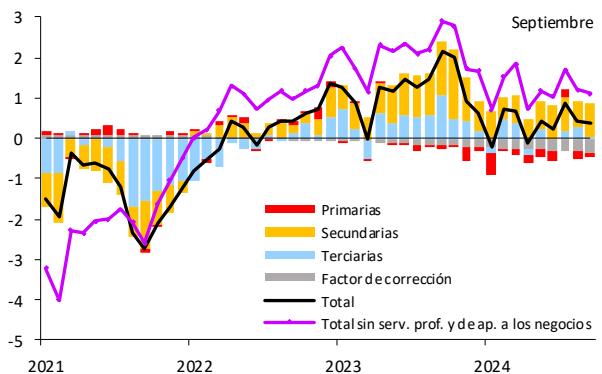
Fuente: Elaboración del Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

Gráfica 66

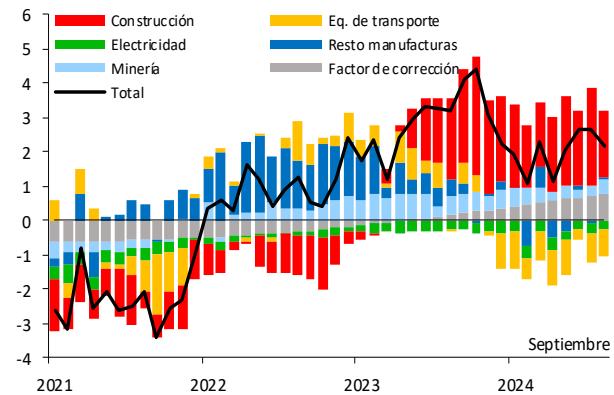
Contribuciones sectoriales a la holgura agregada^{1/}

Por ciento; a. e.

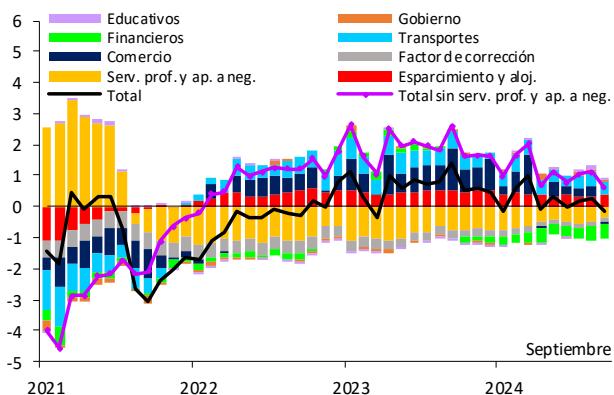
a) IGAE



b) Actividades secundarias



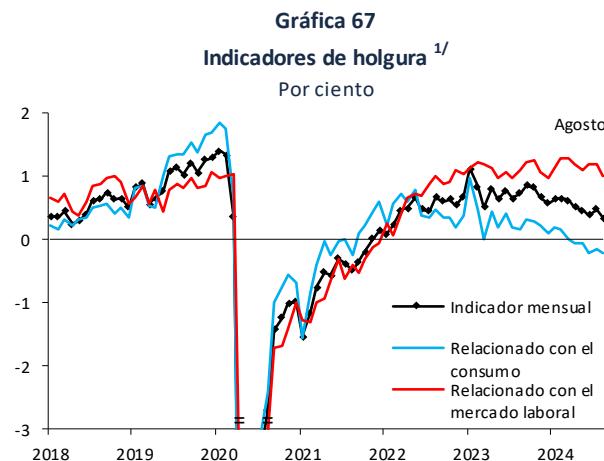
c) Actividades terciarias



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Estimadas a partir del filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe Trimestral Enero-Marzo 2021, Banco de México, p. 35.

Fuente: Elaboración del Banco de México con información de INEGI.



1/ Indicadores construidos con base en la metodología Conjunto de Confianza de Modelos (CCM); ver Banco de México (2017), “Informe Trimestral, Octubre-Diciembre 2017”, pág.47. El índice de holgura mensual se basa en el primer componente principal de un conjunto que incluye 11 indicadores. Los indicadores de holgura de consumo y del mercado laboral se basan en el primer componente principal de conjuntos que incluyen 6 y 3 indicadores, respectivamente.

Fuente: Elaboración del Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

3.5. Estabilidad del sistema financiero

El sistema financiero mexicano en su conjunto mantuvo una posición de solidez y resiliencia durante el tercer trimestre de 2024, en un entorno macrofinanciero caracterizado, entre otros elementos, por repuntes importantes de la volatilidad en los mercados. Dicho resultado obedece, en lo fundamental, a niveles de capital y liquidez de la banca comercial que cumplen con holgura los requerimientos mínimos regulatorios.

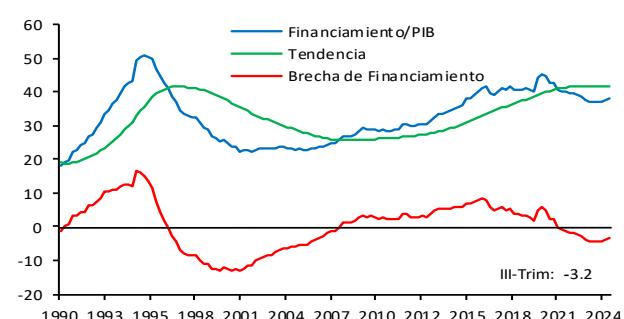
Hacia delante, el sistema financiero global enfrenta algunos riesgos que, de materializarse, podrían incidir sobre el funcionamiento del sistema y los mercados financieros locales. Entre estos, destaca la posibilidad de observar nuevos episodios de alta volatilidad financiera como consecuencia de sorpresas en distintos ámbitos, especialmente en cuanto a la conducción de la política monetaria de algunas economías sistémicas. Asimismo, la ocurrencia de choques adicionales asociados con el agudizamiento de las tensiones geopolíticas, eventos de naturaleza política, o cambios en materia de política comercial y regulación financiera de algunas jurisdicciones clave, podría abonar a la persistencia de un entorno macrofinanciero global complejo e incierto.

Como en ocasiones previas, los contenidos de esta sección se expondrán con mayor detalle en el siguiente *Reporte de Estabilidad Financiera* del Banco de México, a publicarse en diciembre de 2024.

3.5.1. Financiamiento agregado

Al tercer trimestre de 2024, la brecha de financiamiento se ha mantenido con valores negativos durante 14 trimestres consecutivos, y se ubica en niveles similares a los observados en 2006 (Gráfica 68). Sin embargo, la razón de financiamiento a PIB ha aumentado en los últimos dos trimestres, por lo que, con respecto a una trayectoria de tendencia estable, la brecha se ha cerrado.

Gráfica 68
Razón de financiamiento al sector privado no financiero a PIB y brecha respecto a su tendencia de largo plazo^{1/2/}
Por ciento



1/ La tendencia de largo plazo se estima con el filtro Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro de suavización de 400,000 y datos a partir del cuarto trimestre de 1980.

2/ Cifras preliminares al 3T-2024.

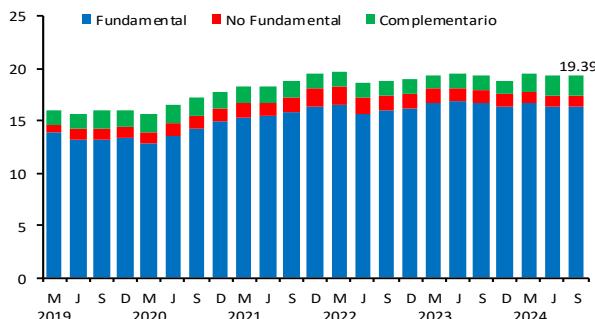
Fuente: Banco de México con información propia y de INEGI.

3.5.2. Solvencia de la banca múltiple

Las instituciones bancarias continuaron mostrando niveles de capitalización superiores a los mínimos requeridos por la regulación. Así, entre junio y septiembre de 2024 se registró un incremento de 10 puntos base en el índice de capitalización (ICAP) de la banca múltiple, al pasar de un nivel de 19.29% en junio a uno de 19.39% en septiembre. Esta evolución reflejó un aumento del capital regulatorio, en particular del capital ganado, que más que compensó un crecimiento en los activos sujetos a riesgo. Al interior de estos últimos, se observó un incremento, principalmente, en los activos sujetos a riesgo de crédito como consecuencia de un aumento en el otorgamiento de crédito, si bien los activos

sujetos a riesgo de mercado y operacional también aumentaron.

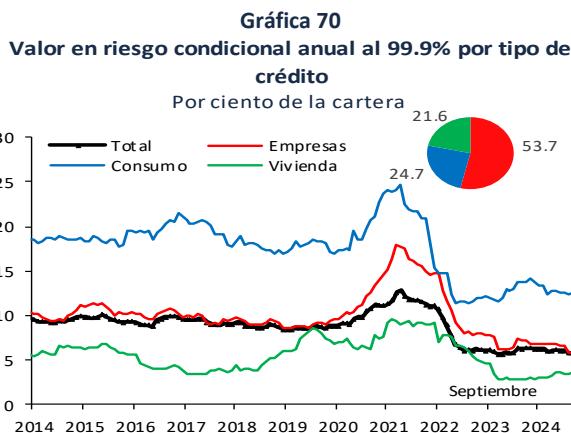
Gráfica 69
Evolución del capital regulatorio
En por ciento de activos ponderados por riesgo



Fuente: Banco de México.

3.5.3. Riesgo de crédito de la banca

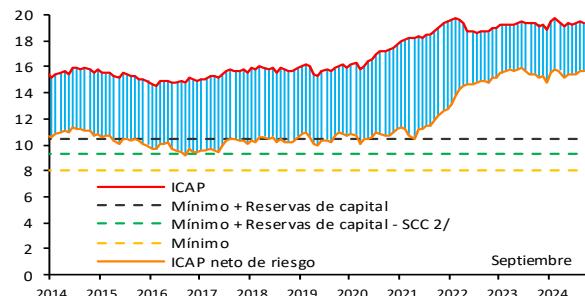
El riesgo de crédito de la banca múltiple, medido a través del valor en riesgo condicional (*CVaR*)¹⁰ al 99.9% de confianza como proporción del portafolio de crédito, disminuyó durante el tercer trimestre de 2024, al pasar de 6.01% en junio a 5.84% en septiembre, impulsado por la disminución de la concentración y la correlación de incumplimiento de la cartera empresarial (Gráfica 70).



Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito.

Por su parte, el índice de capitalización neto de riesgo¹¹ aumentó durante el trimestre de referencia, al pasar de 15.37% en junio a 15.64% en septiembre, lo que se explica tanto por el aumento del ICAP del sistema, como por la disminución del riesgo de crédito de la cartera (Gráfica 71).

Gráfica 71
Índice de capitalización neto de riesgo^{1/}
Por ciento



1/Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el *CVaR* tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo.

2/Suplemento de Conservación de Capital.

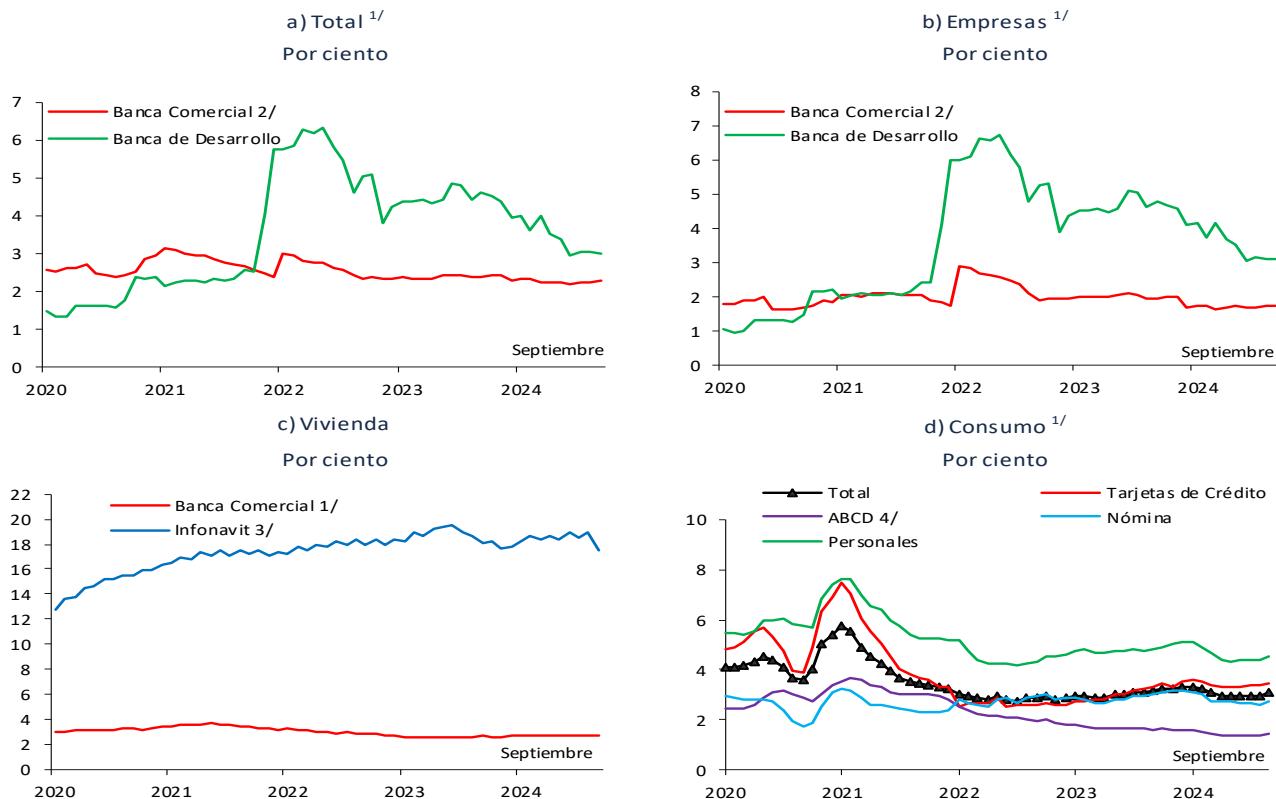
Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito.

En el tercer trimestre de 2024, el índice de morosidad (IMOR) del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero registró un incremento, al pasar de un nivel de 2.20% en junio a 2.28% en septiembre. Este aumento se observó en los créditos otorgados al consumo, a la vivienda y a las empresas privadas. El crecimiento del IMOR del crédito al consumo reflejó, principalmente, el comportamiento de los créditos a través de tarjetas y personales, aunque las carteras de créditos de nómina y automotrices también presentaron mayores niveles de morosidad. Por su parte, el IMOR de los créditos otorgados por la banca de desarrollo al sector privado no financiero exhibió un aumento de 5 puntos base, al pasar de un nivel de 2.97% en junio a 3.02% en septiembre.

¹⁰ El valor en riesgo condicional (*CVaR*) permite analizar las pérdidas en la cola de la distribución, ya que representa el valor esperado de la pérdida cuando esta es mayor al valor en riesgo (*Var*), el cual, a su vez, representa el percentil que corresponde a un nivel de confianza determinado en una distribución de probabilidad de pérdidas de una cartera de activos sujetos a riesgo de crédito.

¹¹ Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el valor del *CVaR* de la cartera de crédito tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo. Este indicador supone que el portafolio de crédito sufre pérdidas por un monto equivalente al *CVaR* al 99.9%, mismas que son absorbidas directamente con el capital de los bancos sin afectar sus reservas, y que dicha cartera tiene una ponderación del 100% para la determinación de su requerimiento de capital.

Gráfica 72
Índices de Morosidad del Crédito al Sector Privado No Financiero



1/ Hasta diciembre de 2021, el índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total. A partir de enero de 2022, a raíz de la adopción del estándar internacional IFRS9, el IMOR se define como el saldo de la cartera clasificada como etapa 3 entre el saldo de la cartera total. Los datos del IMOR de la banca comercial incluyen a las Sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros. Para la banca comercial, se realizó la revisión de la información reportada para excluir los datos de Banco Ahorro Famsa y Accendo Banco, entidades cuyas licencias para operar como instituciones de banca múltiple fueron revocadas en junio de 2020 y septiembre de 2021, respectivamente. Mayores detalles respecto a esto último, pueden encontrarse en los Reportes de Estabilidad Financiera correspondientes al segundo semestre de 2020 y al segundo semestre de 2021.

2/ El incremento en el IMOR en enero de 2022 reflejó, en gran medida, los cambios de los criterios contables para adoptar el estándar internacional IFRS9, que permiten a las instituciones de crédito realizar ajustes en la clasificación de su cartera crediticia, sin que esto implique un mayor nivel de impago.

3/ El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total. Entre el cuarto trimestre de 2019 y el primero de 2020, Infonavit llevó a cabo una reclasificación de créditos de vigentes a vencidos. Estos créditos, que ya no presentaban pagos, se habían clasificado erróneamente como vigentes. Así, dicha reclasificación implicó un cambio de nivel a la serie del índice de morosidad.

4/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

Fuente: Banco de México.

3.5.4. Riesgo de mercado de la banca múltiple

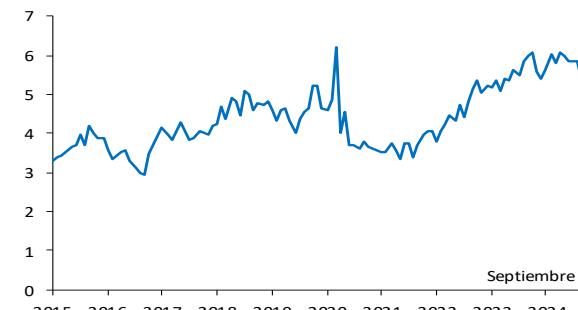
El riesgo de mercado de la banca múltiple, medido a través del *CVaR* de mercado como proporción del capital neto, disminuyó en el segundo trimestre de 2024, al pasar de 5.85% en junio a 5.38% en

septiembre. Lo anterior, como resultado de cambios en la composición de los portafolios de los bancos, particularmente en las posiciones de riesgo cambiario (Gráfica 73).¹²

¹² Cabe señalar que el *CVaR*, al ser un indicador que se estima bajo las condiciones históricas observadas, constituye una referencia y no un

pronóstico respecto a las pérdidas potenciales que podrían observarse en los portafolios de mercado.

Gráfica 73
Valor en riesgo condicional al 99.9% para el riesgo de mercado de la banca
Por ciento del capital neto



Fuente: Banco de México, CNBV, BMV, Bloomberg y Valmer.

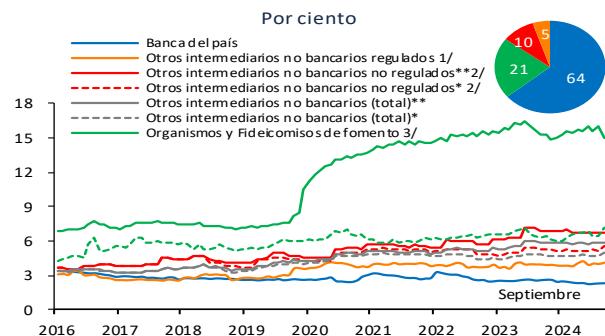
3.5.5. Riesgos asociados a intermediarios crediticios no bancarios, empresas privadas no financieras listadas en las bolsas de valores y otras emisoras

Durante el tercer trimestre de 2024, el financiamiento total al sector privado no financiero otorgado por otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB)¹³ del país, sin considerar organismos de fomento, creció en términos reales anuales a una tasa ligeramente menor a la del trimestre previo, aunque se mantiene elevada. El crecimiento del trimestre se explica por el mayor financiamiento otorgado por las sofomes reguladas y no reguladas.¹⁴ Por su parte, el crédito otorgado por organismos de fomento¹⁵ creció en términos reales anuales durante este periodo, a un ritmo moderado, si bien ligeramente mayor al del trimestre previo. Respecto a las fuentes de financiamiento a los OIFNB, si bien para las entidades reguladas se observa un crecimiento real anual elevado, en el caso de las no reguladas se observó un crecimiento muy ligero tras meses de contracción; no obstante, continúan enfrentando retos para obtener financiamiento.

El IMOR de la cartera crediticia otorgada por los OIFNB en su conjunto se mantuvo estable durante el tercer trimestre de 2024. Por otro lado, la morosidad

de la cartera de crédito otorgada por organismos y fideicomisos de fomento disminuyó al cierre de septiembre. La caída se explica principalmente por una disminución en la cartera vencida del Infonavit. No obstante, el IMOR de la cartera de Fovissste aumentó y se mantiene en niveles elevados (Gráfica 74).

Gráfica 74
Morosidad de la cartera de crédito total



1/ Incluye: entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito, sofomes reguladas que no son subsidiarias de instituciones de crédito y almacenes generales de depósito.

2/ Incluye: sofomes no reguladas, empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias. Además de la serie anterior (marcada con *), se presenta una nueva serie (marcada con **) con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.

3/ Incluye Infonavit, Fovissste, Infonacot, FND, FIRA, FOVI y FIFOMI. FND dejó de reportar información desde junio de 2023.

Nota: La gráfica circular representa la participación en la cartera de crédito total de cada uno de los otorgantes.

Fuentes: CNBV, BMV, Condusef, Buró de Crédito, Organismos y Fideicomisos de Fomento.

Por otra parte, a septiembre de 2024, las exposiciones de la banca múltiple y de desarrollo por los créditos otorgados a los OIFNB, así como por tenencia propia de valores emitidos por ellos, se mantuvieron reducidas: representaban el 1.8 y el 5.6% de los activos totales. Además, no se observan concentraciones de financiamiento de magnitud considerable para los bancos en lo individual con el

¹³ Incluye a entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito, sofomes reguladas que no son subsidiarias de instituciones de crédito y almacenes generales de depósito. Además, incluye a entidades financieras no bancarias no reguladas como sofomes no reguladas, empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias.

¹⁴ Esta cifra de crecimiento se calcula excluyendo del saldo de la cartera a aquellas entidades para las cuales no se tienen datos al final del periodo por estar en proceso de reestructuración o liquidación, con el fin de usar la misma base de comparación.

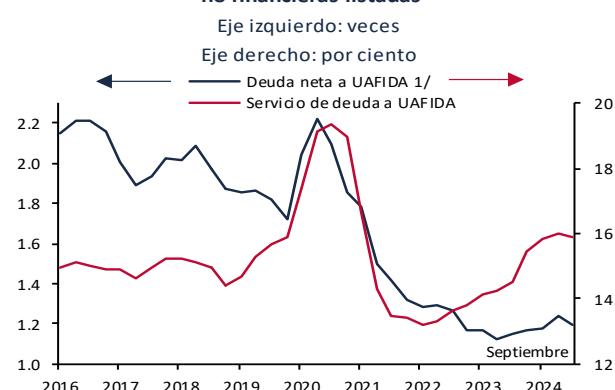
¹⁵ Incluye Infonavit, Fovissste, Infonacot, FND, FIRA, FOVI y FIFOMI. FND dejó de reportar información desde junio de 2023.

sector OIFNB, por lo que, en caso de ocurrir un incumplimiento de pago por parte de alguna entidad de este sector, este no representaría un riesgo para el sistema en el agregado.

Entre julio y septiembre del año en curso, las sifores presentaron plusvalías en sus portafolios de inversión por tercer trimestre consecutivo, como reflejo principalmente del aumento en el valor de mercado de sus posiciones en valores gubernamentales y en valores extranjeros de renta variable. Por su parte, durante este periodo, los retiros por desempleo registraron una disminución significativa. Si bien el número de retiros por desempleo también disminuyó, lo anterior implicó que el nivel promedio de dichos retiros en el tercer trimestre de 2024 fuera el más bajo desde el segundo trimestre de 2023.

Al tercer trimestre de 2024, la generación de flujo operativo anual (UAFIDA)¹⁶ para el conjunto de las empresas privadas no financieras listadas en bolsa se contrajo en términos reales anuales por noveno trimestre consecutivo; no obstante, en términos trimestrales, se registró un crecimiento por segundo trimestre consecutivo. Por su parte, tras llevar varios trimestres al alza, los indicadores de endeudamiento y del costo del servicio de deuda disminuyeron en el margen debido a dicho aumento en la UAFIDA trimestral y en el saldo de efectivo y equivalentes (Gráfica 75). Aunque la deuda a vencer en los próximos 12 meses de las empresas aumentó ligeramente, el saldo de efectivo y equivalentes se incrementó en mayor proporción, por lo que la posición de liquidez de las empresas mejoró. Por último, el gasto de inversión de las empresas aumentó. En general, la depreciación del peso frente al dólar observada durante el trimestre no afectó a las empresas listadas debido a sus coberturas naturales y financieras. Aunque algunas empresas presentan cierto descalce en su balance, la exposición de la banca múltiple a dichas empresas es muy baja en relación con su capital regulatorio.

Gráfica 75
Endeudamiento y servicio de deuda de las empresas privadas no financieras listadas



1/ Las siglas UAFIDA se refieren a Utilidad Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación y Amortización, y equivalen a EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*).

Fuentes: BMV y BIVA.

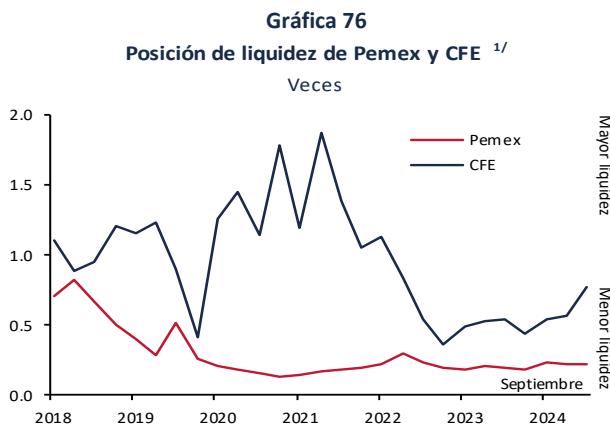
Al cierre de septiembre de 2024, Pemex registró una pérdida neta, tanto trimestral como anual, explicada en gran medida por la depreciación del peso frente al dólar. El saldo de la deuda financiera expresada en pesos, incluyendo proveedores, aumentó 5.2% con respecto al trimestre anterior, debido principalmente a la depreciación del peso frente al dólar (81% de su deuda está denominada en moneda extranjera). Si bien la deuda a corto plazo disminuyó, los pasivos con proveedores aumentaron, por lo que el indicador de liquidez se mantuvo estable (Gráfica 76). En octubre se aprobó¹⁷ una reforma constitucional que modifica la figura legal de la empresa: de empresa productiva a empresa pública del Estado. Como consecuencia, algunas de las principales agencias calificadoras anunciaron que se evaluará el cambio para comentar los efectos en la calificación de la empresa.¹⁸ Por su parte, el CDS a cinco años de Pemex disminuyó durante el tercer trimestre y, a fines de noviembre alcanzó niveles mínimos no observados desde abril de 2022 (Gráfica 77). Finalmente, el 13 de noviembre de 2024, Pemex anunció líneas estratégicas para fortalecer financieramente a la empresa y aumentar tanto la productividad como la eficiencia operativa. En particular, se considera la integración de sus

¹⁶ Las siglas UAFIDA se refieren a la utilidad antes de financiamiento, impuestos, depreciación y amortización, y equivalen a EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*).

¹⁷ Posteriormente se emitirán las leyes que darán operatividad a los cambios planteados.

¹⁸ Ver el comunicado [aquí](#).

subsidiarias en una sola empresa para disminuir costos, así como un nuevo régimen fiscal.¹⁹



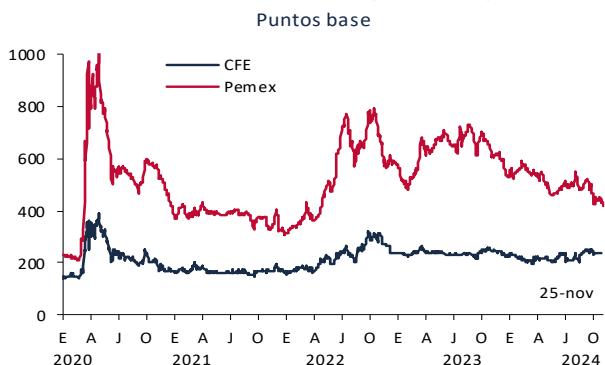
1/ Se define como el resultado de dividir el efectivo y las cuentas por cobrar de corto plazo entre la suma de pasivos con proveedores a 12 meses y la deuda financiera a 12 meses.

Fuente: BMV.

Al cierre de septiembre de 2024, CFE registró una pérdida neta, tanto trimestral como anual, explicada en gran medida por la depreciación del peso frente al dólar. El saldo en pesos de la deuda financiera de la empresa, incluyendo proveedores, aumentó en 7% durante el trimestre, debido en parte a la depreciación del peso frente al dólar (58% de su deuda está denominada en moneda extranjera). Por su parte, el saldo de la deuda de corto plazo se redujo ligeramente, y a su vez el saldo de efectivo y equivalentes aumentó, por lo que el indicador de

liquidez se incrementó (Gráfica 76). Al respecto, destaca que la empresa realizó a fines de septiembre una colocación en mercados internacionales para refinanciar créditos bancarios de corto plazo.²⁰ Asimismo, en octubre se aprobó una reforma constitucional que modifica la figura legal de la empresa: de empresa productiva a empresa pública del Estado.²¹ El 15 de noviembre, una agencia calificadora cambió la perspectiva de su calificación a negativa en seguimiento al cambio de perspectiva en la calificación crediticia soberana. Finalmente, el CDS a cinco años de CFE aumentó durante el tercer trimestre del año, mientras que, a fines de noviembre, se redujo y alcanzó niveles similares a los del cierre del segundo trimestre (Gráfica 77).

Gráfica 77
Costo de la cobertura crediticia medida por el CDS a 5 años en dólares de la deuda emitida por Pemex y CFE



Fuente: Markit.

¹⁹ Ver comunicado [aquí](#).

²⁰ Ver comunicado [aquí](#).

²¹ Posteriormente se emitirán las leyes que darán operatividad a los cambios planteados.

4. Evolución reciente de la inflación

4.1. La inflación en el tercer trimestre de 2024

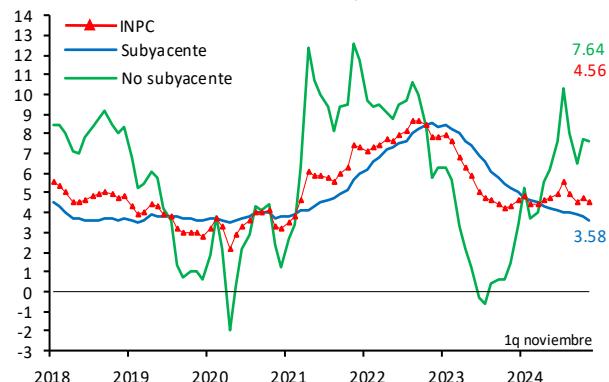
La inflación general anual había presentado una trayectoria al alza durante la mayor parte de 2024, impulsada por el aumento de la inflación no subyacente, asociado a su vez con presiones atípicas que conjuntamente enfrentaron los precios de los energéticos y de los agropecuarios (Gráfica 78 y Gráfica 79). En este contexto, la inflación general anual se situó en 4.77% en el segundo trimestre y en julio alcanzó 5.57% (Cuadro 6). Sin embargo, dichas presiones se fueron atenuando, de tal forma que en el tercer trimestre en su conjunto este indicador se ubicó en 5.04%. Si bien la inflación no subyacente ha vuelto a resentir afectaciones de oferta, en la primera quincena de noviembre la inflación general disminuyó a 4.56%.

Por su parte, la inflación subyacente anual siguió reduciéndose entre el segundo y el tercer trimestre al pasar de 4.23 a 3.99% y se situó en 3.58% en la primera quincena de noviembre. Su descenso estuvo influído por las acciones de política monetaria implementadas y por el desvanecimiento de los efectos de los choques globales. En su interior, la inflación de las mercancías continuó disminuyendo durante el tercer trimestre, ubicándose en niveles alrededor de 3%, los cuales son menores a los observados previo a la pandemia. Por el contrario, la inflación de los servicios se mantuvo en niveles elevados y exhibió una reducción muy gradual. No obstante, desde octubre ya se situó en niveles inferiores a 5%, lo cual no ocurría desde julio de 2022. En cuanto a la inflación no subyacente, esta pasó de 6.46% en el segundo trimestre a 8.29% en el tercero, impulsada por los choques de oferta que la afectaron y que contribuyeron a que alcanzara 10.36% en julio. Si bien posteriormente empezó a moderarse hasta situarse en 6.50% en septiembre al irse disipando los efectos de los choques referidos, nuevas afectaciones

de oferta la elevaron y registró 7.64% en la primera quincena de noviembre.

La tendencia de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general (media móvil de tres observaciones) presentó una trayectoria descendente en el tercer trimestre de 2024 (Gráfica 80). Este desempeño reflejó los menores niveles que a partir de agosto exhibió la inflación no subyacente. Por su parte, la proporción de la canasta del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) con variaciones de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% se redujo entre el segundo y el tercer trimestre, si bien se elevó posteriormente y se situó en 35% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 81). El Indicador de Media Truncada para la inflación general mantiene niveles inferiores a los datos sin truncar desde diciembre de 2023. Ello sugiere que los efectos de los choques que ha enfrentado la inflación no han sido generalizados y que su comportamiento ha estado influido por variaciones extremas de precios al alza. Conforme se han ido desvaneciendo los efectos de dichos choques, la diferencia entre los datos truncados y sin truncar se ha ido reduciendo (Gráfica 82).²²

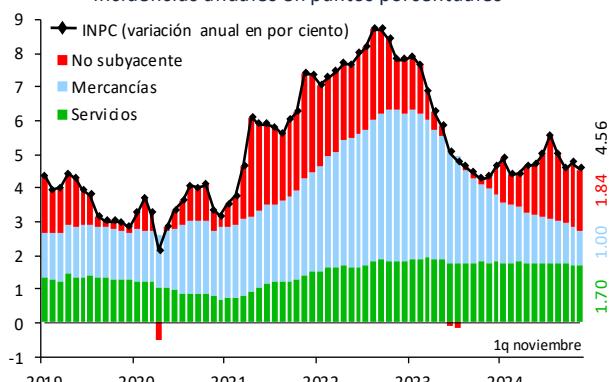
Gráfica 78
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

²² El Indicador de Media Truncada elimina la contribución de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos a la inflación de un índice de precios. Para eliminar el efecto de estas variaciones se realiza lo siguiente: i) las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del índice de precios se ordenan de menor a mayor; ii) se

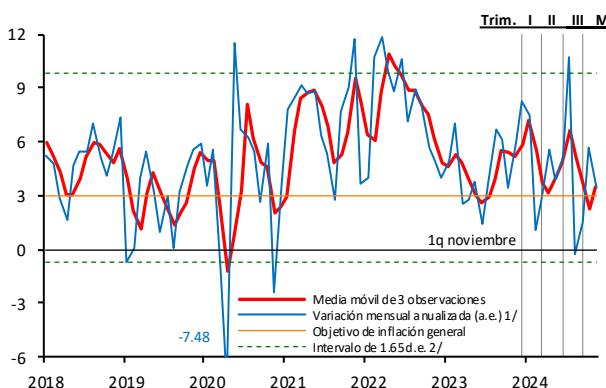
excluyen los genéricos con mayor y menor variación, considerando en cada cola de la distribución hasta el 10% de la canasta del índice de precios, respectivamente; y iii) con los genéricos restantes, que por construcción se ubican más cerca del centro de la distribución, se calcula el Indicador de Media Truncada.

Gráfica 79**Índice Nacional de Precios al Consumidor**Incidencias anuales en puntos porcentuales^{1/}

1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.

Fuente: INEGI.

Gráfica 80
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación mensual a.e.a. en por ciento



a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.

2/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.

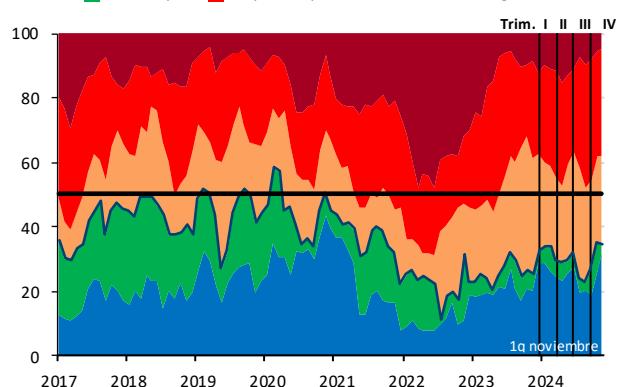
Fuente: Desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 81**Índice Nacional de Precios al Consumidor**

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento

mensual a.e.a. en por ciento^{1/}

Menor a 2%	Mayor a 3 y hasta 5%	Mayor a 10%
Entre 2 y 3%	Mayor a 5 y hasta 10%	Menor o igual a 3%

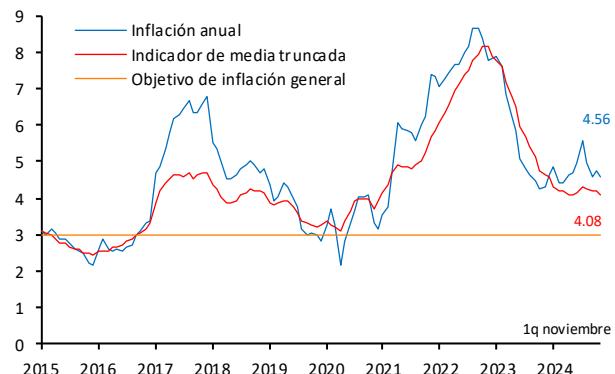


a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 82
Índice Nacional de Precios al Consumidor e
índicador de media truncada
Variación anual en por ciento



Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

Cuadro 6
Índice Nacional de Precios al Consumidor, principales componentes e indicadores de media truncada

Variación anual en por ciento

	2023		2024			2022		2023		2024		
	IV	I	II	III	Diciembre	Diciembre	Agosto	Septiembre	Octubre	1q Noviembre		
INPC	4.41	4.57	4.77	5.04	7.82	4.66	4.99	4.58	4.76	4.56		
Subyacente	5.30	4.65	4.23	3.99	8.35	5.09	4.00	3.91	3.80	3.58		
Mercancías	5.28	4.12	3.45	3.01	11.09	4.89	3.02	2.92	2.81	2.46		
Alimentos, bebidas y tabaco	6.66	5.27	4.50	4.03	14.14	6.25	4.13	3.92	3.81	3.65		
Mercancías no alimenticias	3.66	2.75	2.18	1.78	7.68	3.28	1.71	1.69	1.63	1.17		
Servicios	5.32	5.30	5.20	5.17	5.19	5.33	5.18	5.10	4.98	4.85		
Vivienda	3.68	3.72	3.80	4.00	3.17	3.64	4.00	4.05	3.99	3.96		
Educación (Colegiaturas)	6.60	6.46	6.35	6.08	4.49	6.60	6.09	5.79	5.79	5.79		
Otros servicios	6.40	6.37	6.10	6.04	7.07	6.46	6.03	6.07	5.85	5.63		
No subyacente	1.79	4.31	6.46	8.29	6.27	3.39	8.03	6.50	7.68	7.64		
Agropecuarios	3.38	6.49	8.72	9.95	9.52	5.66	9.45	6.76	10.92	11.33		
Frutas y verduras	7.36	16.41	18.96	14.46	7.22	11.68	12.61	7.65	15.90	18.17		
Pecuarios	0.11	-1.41	0.80	5.54	11.50	0.68	6.12	5.14	6.17	5.19		
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	0.45	2.48	4.48	6.63	3.66	1.46	6.58	6.01	4.62	4.18		
Energéticos	-1.39	1.91	5.15	7.99	2.91	0.06	7.91	6.92	5.10	4.74		
Gasolina	2.32	3.47	5.36	6.27	6.57	2.84	6.47	5.87	5.69	5.69		
Gas doméstico L.P.	-14.35	-3.36	7.14	18.88	-10.31	-10.93	16.83	14.71	8.14	9.32		
Tarifas autorizadas por gobierno	4.90	3.84	3.02	3.69	5.48	4.82	3.72	3.93	3.79	3.76		
Indicador de media truncada^{1/}												
INPC	4.65	4.23	4.10	4.25	7.88	4.56	4.27	4.19	4.18	4.08		
Subyacente	5.21	4.60	4.29	4.21	7.92	5.00	4.20	4.20	4.20	4.08		

1/ Elaboración propia con información del INEGI. Se trunca el 10% de cada cola de la distribución. Ver el Recuadro 1 “La Media Truncada como Medida de Tendencia de la Inflación” del Informe Trimestral Enero – Marzo 2015.

Fuente: INEGI.

Un mapa térmico de riesgos para la inflación se presenta en la Gráfica 83. Un color rojo más intenso indica que los riesgos al alza para la inflación son mayores en comparación con los registrados desde 2013, mientras que colores verdes más intensos sugieren menores riesgos.²³ Los menores niveles de inflación que presentó la inflación general después de julio indujeron el cambio a una tonalidad más clara que presenta el riesgo de las medidas de tendencia. Por el lado de la demanda, relativo a su comportamiento histórico, el riesgo asociado con la posición cíclica de la economía se ha acentuado ligeramente, mientras que el de la actividad económica internacional y el de la cuenta corriente continuaron siendo bajos. Por el lado de la oferta, desde una perspectiva de su desempeño histórico, las presiones salariales siguieron constituyéndose como un riesgo importante. Los factores climatológicos, los problemas logísticos y el tipo de cambio también incrementaron recientemente su relevancia como

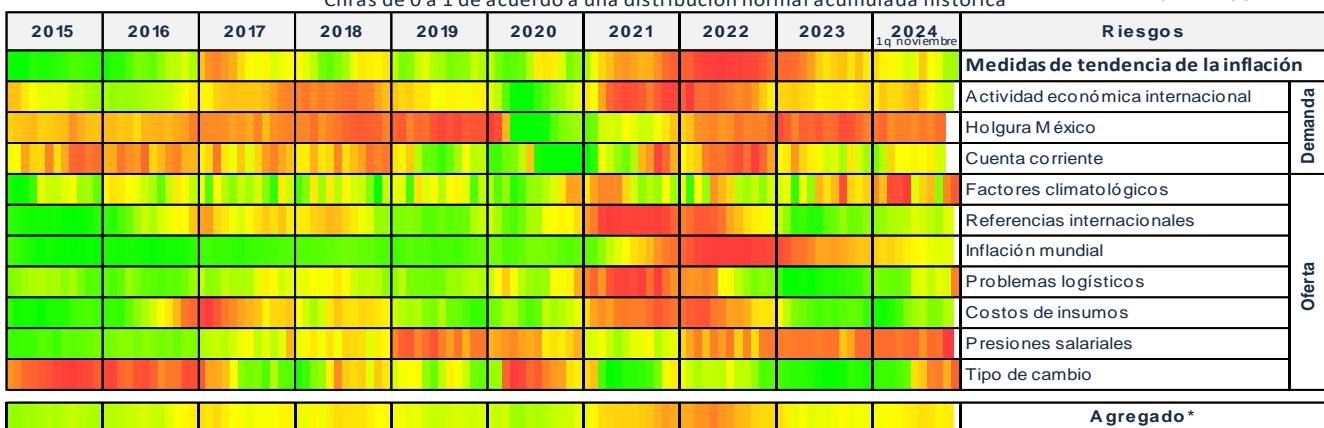
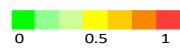
riesgos para la inflación. Por su parte, las referencias internacionales, la inflación mundial y los costos de los insumos en la actualidad representan niveles relativamente bajos de riesgo. El indicador agregado de riesgos que aparece en el último renglón del mapa sugiere que, relativo a la referencia histórica, las presiones sobre la inflación se han moderado ligeramente desde agosto de 2024.

Relacionado con los riesgos sobre la inflación, en el Recuadro 4 se emplea la metodología denominada “inflación en riesgo” para estimar la probabilidad de que la inflación subyacente tome distintos valores dependiendo del comportamiento de sus determinantes. Los resultados muestran que durante los últimos meses la distribución condicionada de la inflación subyacente se ha desplazado hacia la izquierda y sus colas se han estrechado, lo que sugiere menores riesgos asociados con sus determinantes.

²³ Para mayores detalles, ver la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enumera las variables incluidas en el mapa térmico.

Gráfica 83

Mapa de riesgos coyunturales sobre la inflación al consumidor en México
Cifras de 0 a 1 de acuerdo a una distribución normal acumulada histórica



Nota: Para mayores detalles, véase la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enumera las variables consideradas en el mapa térmico, incluyendo las correspondientes a las medidas de tendencia de la inflación. Información a octubre de 2024 con la excepción de las siguientes variables, para las cuales se indica en paréntesis la fecha a la que se cuenta con información: Brecha del producto EE.UU (julio 2024); Series (3) de holgura doméstica (agosto 2024); Volumen de comercio mundial, Cuenta corriente como porcentaje del PIB, Balanza comercial como porcentaje del PIB, Uso de la capacidad instalada en la industria manufacturera, Brecha del IGAE, Empresas que consideran que los precios de los insumos aumentarán a tasa mayor en los próximos 12 meses, Costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero (septiembre 2024); Medidas (6) de inflación doméstica, Índice Harpex, Porcentaje de área del país afectada con sequía extrema o excepcional a nivel nacional y Tipo de cambio FIX (1q noviembre 2024). *Se calcula como el promedio de los 11 grupos.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de diversas fuentes.

Recuadro 4. Estimación de distribuciones condicionadas de la inflación subyacente

1. Introducción

El reciente episodio inflacionario en México y en el mundo destacó la existencia de factores con el potencial de añadir complejidad al análisis de riesgos inflacionarios. Una manera cuantitativa de analizar la influencia de dichos factores es utilizando la metodología conocida en la literatura como "inflación en riesgo".¹ Este enfoque permite analizar el efecto de diversas variables sobre los distintos niveles que toma la inflación subyacente, a diferencia de los modelos lineales que solo permiten estimar el efecto promedio.² Así, este Recuadro implementa esta metodología de "inflación en riesgo" para la inflación subyacente de México. Para ello, se utilizan regresiones cuantílicas para estimar la distribución de la inflación subyacente condicionada a un conjunto de variables económicas. Esta distribución condicionada permite identificar la posibilidad de que la inflación subyacente tome distintos valores en función del comportamiento de sus determinantes. Por su parte, las colas de la distribución reflejan la probabilidad de que la inflación subyacente alcance valores extremos, ya sea al alza o a la baja, lo que permite identificar el riesgo asociado con estos escenarios. Por último, el Recuadro estima para cada periodo de la muestra una distribución condicionada de la inflación subyacente. Se encuentra que, durante los periodos correspondientes con la pandemia de COVID-19 y la guerra en Ucrania, la distribución condicionada de la inflación se desplazó hacia la derecha y sus colas se ampliaron. En los últimos meses, la distribución condicionada ha comenzado a desplazarse hacia la izquierda, mientras sus colas se han estrechado gradualmente, lo que indicaría una atenuación de los riesgos a la inflación subyacente.

2. El concepto de inflación en riesgo

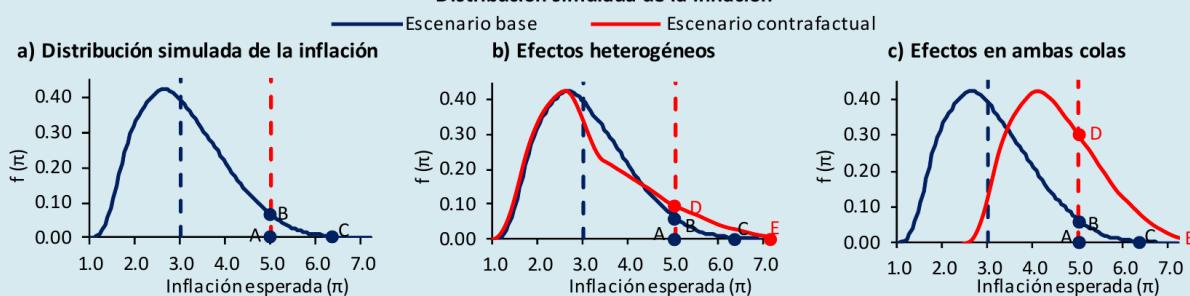
Para ilustrar el concepto de "inflación en riesgo", la Gráfica 1a muestra una distribución hipotética de la inflación, con una media centrada en 3%. Los valores utilizados provienen de simulaciones computacionales y no corresponden a ninguna

distribución observada, ya que su finalidad es meramente con fines de exposición. En general, al conocer la distribución de alguna variable es posible calcular la probabilidad de que dicha variable sea mayor a algún valor, por ejemplo, al 5%. En la Gráfica 1a, dicha probabilidad está representada por el área comprendida por los puntos A, B y C. El concepto de "inflación en riesgo" indica que es posible calcular esta probabilidad estimando, primero, una distribución estadística de la inflación condicionada a variables económicas relevantes y, en segundo lugar, calculando el área comprendida entre los puntos A, B, y C. En el ejemplo simulado, la probabilidad de que la inflación tome un valor mayor al 5% es igual a 16.4%.

La metodología de "inflación en riesgo" también permite calcular los cambios en la distribución de la inflación subyacente provenientes de variaciones en sus determinantes. Estos cambios pueden afectar a ambas colas de la distribución o solo a una de ellas. Cuando los cambios son positivos, se les denomina "riesgos al alza", pues aumenta la probabilidad de observar valores más altos de la inflación. Por su parte, cuando los cambios son negativos, se les denomina "riesgos a la baja", pues disminuye la probabilidad de observar valores más altos de la inflación (o aumenta la probabilidad de observar valores más bajos). Además, si el cambio únicamente resulta en una de las colas, se habla de efectos heterogéneos, no lineales o asimétricos. Como una ilustración, en la Gráfica 1b se muestra un escenario simulado en el que la distribución de la inflación ahora tiene una mayor masa probabilística en los valores más altos de la cola derecha. Si este ajuste en la distribución resultara de un cambio en alguna variable explicativa, se habla de que dicha variable se relaciona con "riesgos al alza" en la cola derecha. Como resultado, en este escenario simulado, la probabilidad de que la inflación supere un nivel de 5% se incrementó a 23.9%, ya que el área A, D y E, asociada con la nueva distribución, es mayor que el área anterior, dada por los puntos A, B y C.

Gráfica 1

Distribución simulada de la inflación



Nota: La figura a) muestra valores simulados para la inflación. El área A, B y C indica la probabilidad de que la inflación sea mayor a 5.0%. La figura b) muestra un mayor riesgo al alza en la cola derecha de la distribución. La figura c) muestra un mayor riesgo al alza en ambas colas de la distribución. El eje x muestra los valores simulados para la inflación y el eje y la función de densidad de la distribución.

Fuente: Simulación elaborada por el Banco de México basada en un ejemplo hipotético.

¹ Ver López-Salido y Loria (2024) y Adrian et al. (2019).

² Recientemente, López-Salido y Loria (2024) destacaron que los choques de oferta, como las fluctuaciones en los precios del petróleo, y los diferenciales de crédito generan riesgos asimétricos en la cola inferior de la distribución de la

inflación de Estados Unidos y de la zona euro. Por su parte, Makabe y Norimasa (2022) encontraron que los costos laborales y el gasto público real han contribuido con riesgos al alza en la inflación.

Es posible que una variable ejerza efectos en ambas colas de la distribución estadística, lo que se conoce como riesgos en ambas colas. En términos estadísticos, esto implica que toda la distribución se desplace hacia la derecha (riesgos al alza) o hacia la izquierda (riesgos a la baja). Por ejemplo, la Gráfica 1c ilustra un escenario hipotético de un riesgo al alza en ambas colas de la distribución. Ahora, la probabilidad hipotética de observar un valor de inflación superior al 5% es de 65.3%, lo que gráficamente se relaciona con el área A, D y E.

Es relevante mencionar que los modelos lineales solo pueden capturar el escenario descrito anteriormente en la Gráfica 1c (cambios en ambas colas), pero no pueden identificar aquellos casos en los que los efectos se concentren en una sola cola de la distribución o no sean lineales entre las colas de la distribución. Ante ello, el uso de regresiones cuantílicas ha cobrado mayor relevancia en la literatura, ya que permiten caracterizar toda la distribución de la probabilidad de que la inflación tome distintos valores, condicionado a las variables explicativas incluidas. Así, la metodología permite comprender cómo las condiciones económicas afectan la distribución esperada de una variable, en este caso, de la inflación (Busch et al. 2022).

3. Metodología

El análisis relaciona la inflación subyacente de México en distintos niveles con algunos determinantes convencionales. Para ello, se consideran como determinantes variables de holgura económica, de expectativas de inflación, y de inflación rezagada para capturar la persistencia en su dinámica. Adicionalmente, se incorpora la tasa de interés para analizar la relación entre la política monetaria y la distribución de la inflación subyacente. Dicha especificación parte de los trabajos de Blanchard et al. (2015) y López-Salido y Loria (2024), pero además incorpora el tipo de cambio por ser una variable relevante para el contexto mexicano. Asimismo, se incluyen indicadores de precios internacionales de materias primas y otro que mide las presiones en las cadenas de suministro globales, ya que ambos se tornaron cruciales para explicar el episodio inflacionario durante la pandemia y la guerra en Ucrania. La especificación relaciona las variables explicativas con los cuantiles condicionados \hat{Q}_τ de la

³ El modelo bivariado de Chan et al. (2016) captura la interacción entre los ciclos de desocupación y de inflación subyacente. Además, estima de manera simultánea las tendencias de la inflación subyacente y de la desocupación, la cual se asocia con la NAIRU. La especificación conjunta permite incorporar restricciones adicionales basadas en la teoría económica. El Índice de Presiones en las Cadenas de Globales de Suministros como su nombre lo indica, mide las interrupciones y las presiones en las cadenas de suministro globales. Para su elaboración integra indicadores de costos de transporte y tiempos de entrega.

⁴ Los coeficientes se estiman minimizando la suma de los errores absolutos, aplicando diferentes pesos a los errores dependiendo de si el término de error está por encima o por debajo del cuantil especificado. Para más información, consultar Cameron (2005). Además, se imponen las siguientes condiciones utilizando el método de cuantiles restringidos desarrollado por Koenker y Ng (2005): $(1 - \lambda_t) + \lambda_t = 1$, $0 \leq (1 - \lambda_t) \leq 1$ y $0 \leq \lambda_t \leq 1$.

⁵ De acuerdo con Azzalini (2003), la distribución t sesgada tiene la siguiente forma:

$$f(y) = \frac{2}{\sigma} t\left(\frac{y-\mu}{\sigma}; v\right) T\left(\alpha \frac{y-\mu}{\sigma} \sqrt{\frac{v+1}{v + (\frac{y-\mu}{\sigma})^2}}; v+1\right),$$

inflación subyacente π en 12 periodos adelantados de la siguiente forma:

$$\hat{Q}_\tau(\pi_{t+12}) = \hat{\beta}_\tau + (1 - \hat{\lambda}_\tau)\pi_{t-1} + \hat{\lambda}_\tau\pi_t^{LTE} + \hat{\theta}_\tau(u_t - u_t^*) + \hat{\gamma}_\tau r_t + \hat{\delta}_\tau e_t + \hat{\epsilon}_\tau x_t + \hat{\phi}_\tau g_t,$$

donde $\hat{\beta}_\tau$ denota la constante en el cuantil τ , π_t^{LTE} se refiere a las expectativas de inflación, $u_t - u_t^*$ es una medida de brecha del desempleo estimada siguiendo el enfoque de Chan et al. (2016), r_t es el rendimiento de los Cetes a 28 días, e_t es la variación anual del tipo de cambio, x_t es la variación anual de un índice de precios de las materias primas que publica el Banco Mundial y g_t es el Índice de Presiones en las Cadenas Globales de Suministro de la Reserva Federal de Nueva York.³ Además, se impone la condición de homogeneidad en los precios con el fin de garantizar que, a largo plazo, la inflación sea neutral respecto a las variables económicas reales (López-Salido y Loria, 2024). Para ello, se restringe que los coeficientes de la inflación rezagada y de las expectativas inflacionarias sumen uno.⁴ La estimación se realiza con información del periodo comprendido entre agosto de 2009 y octubre de 2024.

La regresión cuantílica aproxima la función cuantílica de una variable, que es la inversa de su función de distribución acumulada. Así, los coeficientes estimados en la regresión cuantílica se pueden utilizar como momentos estadísticos para ajustar una función de distribución de probabilidad de la inflación subyacente condicionada a las variables explicativas, con el fin de seguir la distribución a lo largo del periodo muestral. Para ello, se usa la metodología de Adrian et al. (2019) en la que se estima una función de distribución t sesgada para suavizar la función cuantílica y recuperar la correspondiente función de distribución de probabilidad.⁵

4. Resultados de la regresión cuantílica para la inflación subyacente adelantada

La Tabla 1 presenta los coeficientes estimados para los percentiles 25, 50 y 90 de la ecuación cuantílica mostrada en la Sección 3. El percentil 25 se relaciona con efectos en la cola izquierda, el percentil 50 con efectos en la mediana y el percentil 90 en la cola derecha.⁶

donde $t()$ es la función de densidad de probabilidad de una distribución t y $T()$ es la función acumulada. La distribución tiene 4 parámetros que determinan la locación μ , la escala σ , la anchura v y la forma α . Para la estimación, en cada mes se escogen los cuatro parámetros $\{\mu_t, \sigma_t, \alpha_t, v_t\}$ de la distribución t sesgada con el fin de minimizar la distancia cuadrática entre la función cuantílica estimada $\hat{Q}_\tau(\pi_{t+h} | x_t)$ y la función cuantílica de la distribución t sesgada $F^{-1}(\tau; \mu_t, \sigma_t, \alpha_t, v_t)$ en los percentiles 5, 25, 75 y 95.

⁶ Los intervalos de confianza se calcularon usando el enfoque de Bootstrap por bloques de Politis y Romano (1994). Este método conserva la dependencia temporal entre las variables durante las repeticiones, lo que significa que se preservan los patrones de los datos a lo largo del tiempo. Esto es particularmente relevante en series temporales, como la inflación, ya que los valores suelen estar correlacionados con sus rezagos. Como resultado, se garantiza que la estructura de la serie de tiempo se mantenga contrario a un enfoque convencional de remuestreo, en el cual se puede perder la dependencia temporal al seleccionar los datos individuales de manera aleatoria.

Se encuentra que la persistencia de la inflación subyacente es mayor en la cola derecha, que tanto en la cola izquierda como en la mediana. Esto indicaría que, cuando la inflación subyacente se encuentra en niveles relativamente bajos, la persistencia de la serie genera menores riesgos al alza. En contraste, el coeficiente de las expectativas de inflación subyacente es menor en la cola derecha que en las otras partes de la distribución. El coeficiente de la brecha de desempleo es negativo en ambas colas y en la mediana, lo que indicaría un desplazamiento hacia la izquierda de la distribución condicionada de la inflación subyacente; es decir, sería un escenario opuesto al descrito en la Gráfica 1c. Por su parte, los aumentos en los rendimientos de los Cetes, que miden la tasa de interés, se relacionan con riesgos no lineales a la baja, principalmente en la cola derecha de la distribución de la inflación subyacente. Además, las depreciaciones cambiarias, los aumentos en los precios de las materias primas y las presiones en las cadenas globales de suministro se relacionan con riesgos al alza en ambas colas de la distribución, aunque con un ligero sesgo hacia la cola derecha. Esto indica que aumentos en dichas variables desplazarían toda la distribución, como se mostró en el ejemplo de la Gráfica 1c en la Sección 2, aunque habría mayores riesgos al alza en la cola derecha, pues en el percentil 90 los coeficientes son mayores.

Tabla 1

Coeficientes estimados de las regresiones cuantílicas para un horizonte de 12 meses en la inflación subyacente

	q = 25%	q = 50%	q = 90%
Inflación subyacente rezagada	0.351***	0.404***	0.541***
Expectativas de inflación subyacente	0.649***	0.596***	0.459***
Brecha de desempleo	-1.395*	-2.283**	-3.439***
Cetes	-0.051	-0.124	-0.241***
Tipo de cambio	0.031***	0.030***	0.038***
Índice de precios internacionales	0.008*	0.010*	0.170***
Presiones en las cadenas de suministro	0.386**	0.532***	0.561***

Nota: q indica el cuantil de la inflación subyacente adelantada, * denota significancia estadística al 10%; ** al 5% y *** al 1%.

Fuente: Estimación del Banco de México usando datos del Banco de México, INEGI, La Reserva Federal de Nueva York y del Banco Mundial y la metodología presentada en la Sección 3.

5. Evolución de la distribución condicionada de la inflación subyacente

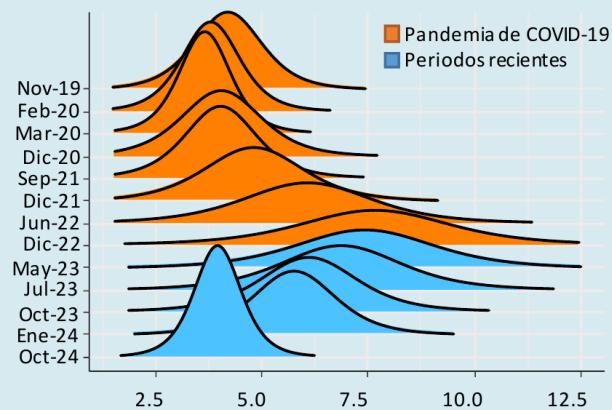
La Gráfica 2 presenta en color naranja la evolución de las distribuciones condicionadas estimadas de la inflación subyacente de México bajo la metodología de “inflación en riesgo” antes y durante la pandemia, mientras que en color azul se muestra la evolución en los períodos recientes. En el inicio de la pandemia se observó un desplazamiento de la distribución

hacia la izquierda. Sin embargo, poco después la distribución se desplazó hacia la derecha y sus colas se ensancharon, reflejando tanto un aumento en la inflación como una mayor variabilidad. Esto implicó un incremento en el riesgo al alza en ambas colas de la distribución vinculado con la evolución de los determinantes. El comportamiento observado en las distribuciones condicionadas de la inflación subyacente durante 2021 y 2022 se asoció en parte con las interrupciones en las cadenas globales de suministro, que se intensificaron por la pandemia de COVID-19 y generaron escasez de ciertos bienes y materias primas, repercutiendo en la inflación global. A esto se sumó el conflicto armado en Ucrania que afectó los precios de los energéticos y de algunos alimentos, especialmente de los granos.

En contraste, a partir de abril de 2023, la distribución se ha desplazado hacia la izquierda, acompañada esta vez de un estrechamiento de sus colas, lo que sugiere una menor dispersión en los valores esperados de la inflación subyacente. Esto indica que, en los períodos recientes, las variables explicativas se han relacionado con menores riesgos al alza a lo largo de toda la distribución. En términos económicos, esto sugeriría una atenuación de los choques que anteriormente habrían generado los riesgos al alza.⁷

Gráfica 2

Distribuciones condicionadas estimadas para la inflación subyacente esperada



Nota: La gráfica muestra las distribuciones condicionadas de la inflación subyacente esperada que se obtienen al emparejar una distribución *t* sesgada con los resultados de las regresiones cuantílicas de la Tabla 1, siguiendo el criterio de Adrian et al. (2019). Las regresiones cuantílicas se estiman utilizando la metodología de “inflación en riesgo” descrita en la Sección 3, tomando como variable dependiente la inflación subyacente adelantada 12 meses y como variables independientes diversos determinantes empleados en la literatura relacionada.

Fuente: Elaboración del Banco de México.

⁷ Aunque la ecuación cuantílica introducida en la Sección 3 tiene como variable dependiente una función de la inflación subyacente adelantada 12 meses, esto no debe interpretarse como un pronóstico de dicha variable. Por ejemplo,

estimación no incorpora cómo se comportarían los determinantes durante los siguientes 12 meses.

6. Consideraciones finales

El análisis de “inflación en riesgo” permite examinar los factores que influyen a lo largo de toda la distribución de la inflación subyacente, proporcionando una visión más completa de la relevancia de los riesgos asociados con la inflación. Los resultados indican que, durante los últimos meses, la distribución condicionada de la inflación subyacente se ha desplazado hacia la izquierda. Esto ha coincidido con un estrechamiento de las colas de su distribución, lo que señalaría que han disminuido los riesgos vinculados con las variables explicativas. Sin embargo, persisten riesgos significativos, ya que la distribución esperada de la inflación subyacente continúa a la derecha de las distribuciones estimadas para antes de la pandemia de COVID-19. Además, en los últimos meses se ha acentuado la incertidumbre debido a factores tanto externos como internos, lo cual también podría influir en el panorama de riesgos. Así, resulta crucial continuar con el monitoreo de dichos riesgos.

7. Referencias

- Adrian, T., Boyarchenko, N., y Giannone, D. (2019). “Vulnerable growth”. *American Economic Review*, 109(4), 1263-1289.
- Azzalini, A. (2003). “Distributions generated by perturbation of symmetry with emphasis on a multivariate skew t distribution”. *JR Stat. Soc. B*, 65, 579-602.

Blanchard, O., Cerutti, E., y Summers, L. (2015). “Inflation and activity—two explorations and their monetary policy implications” (No. w21726). National Bureau of Economic Research.

Busch, M. O., Sánchez-Martínez, J. M., Rodríguez-Martínez, A., Montañez-Enriquez, R., y Martínez-Jaramillo, S. (2022). “Growth at risk: Methodology and applications in an open-source platform”. *Latin American Journal of Central Banking*, 3(3), 100068.

Cameron, A. C. (2005). “Microeometrics: methods and applications”. Cambridge University.

Chan, J. C., Koop, G., y Potter, S. M. “A bounded model of time variation in trend inflation, NAIRU and the Phillips curve”. *Journal of Applied Econometrics*, 31(3), 551-565.

Koenker, R., y Ng, P. (2005). “Inequality constrained quantile regression”. *Sankhyā: The Indian Journal of Statistics*, 418-440.

López-Salido, D., y Loria, F. (2024). “Inflation at risk”. *Journal of Monetary Economics*, 103570.

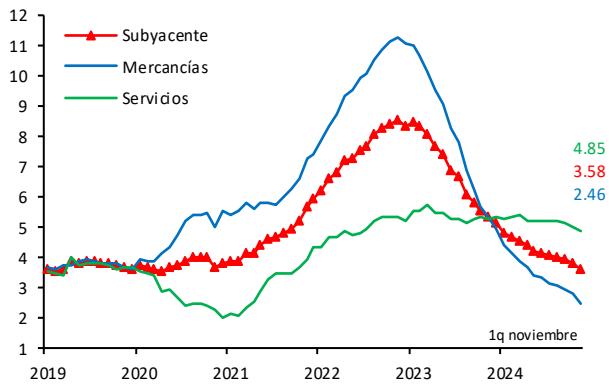
Makabe, Y. y Norimasa, Y. (2022). “The term structure of inflation risk: A panel quantile regression approach”. *Bank of Japan*, No. 22-E-4

Politis, D. N., y Romano, J. P. (1994). “The stationary bootstrap”. *Journal of the American Statistical Association*, 89(428), 1303-1313.

4.1.1. La inflación subyacente

En el tercer trimestre de 2024, la inflación subyacente anual mantuvo la trayectoria a la baja que, de manera prácticamente ininterrumpida, ha registrado luego de su máximo más cercano de noviembre de 2022. Este desempeño da cuenta del avance en el proceso desinflacionario al ser este indicador el que refleja de mejor manera la tendencia de mediano plazo de la inflación. De esta forma, entre el segundo y el tercer trimestre, la inflación subyacente anual se redujo de 4.23 a 3.99% y se situó en 3.58% en la primera quincena de noviembre. En su interior, la inflación de las mercancías también continuó reduciéndose en el tercer trimestre, mientras que la de los servicios exhibió descensos muy graduales y se mantuvo en niveles elevados (Gráfica 84).

Gráfica 84
Índice de precios subyacente
Variación anual en por ciento

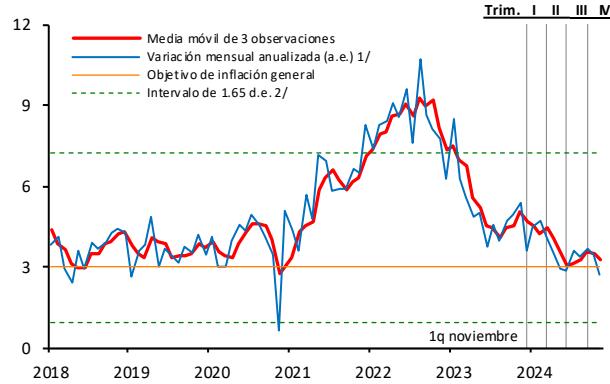


Fuente: INEGI.

En el tercer trimestre de 2024, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice subyacente (media móvil de tres observaciones) se elevó, si bien permaneció por debajo de 4% (Gráfica 85). Este comportamiento al alza estuvo influido por las mayores contribuciones del componente de servicios (Gráfica 86). En lo que va del cuarto trimestre, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice subyacente ha presentado una trayectoria a la baja y

se situó en 3.28% en la primera quincena de noviembre. Aun considerando el avance en el proceso desinflacionario, todavía no se desvanecen por completo los efectos de los choques que han afectado a la inflación subyacente. Así, como ha ocurrido desde inicios de 2024, en el trimestre de referencia aproximadamente un tercio de la canasta del índice subyacente registró variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas mayor a 3 y hasta 5%, mientras que otro tercio correspondió a variaciones mayores a 5 y hasta 10%. Por su parte, la proporción de dicha canasta con variaciones de precios menores o iguales a 3% continuó registrando niveles alrededor de 30% (Gráfica 87). A su vez, el Indicador de Media Truncada para la inflación subyacente se mantuvo relativamente estable en el tercer trimestre y en octubre. Posteriormente, descendió a 4.08% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 88).²⁴

Gráfica 85
Índice de precios subyacente
Variación mensual a.e.a. en por ciento



a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

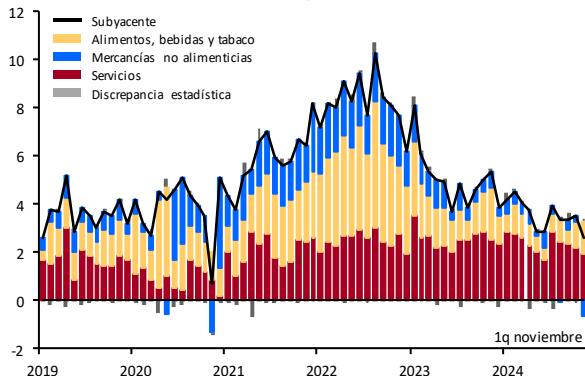
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.

2/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.

Fuente: Desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

²⁴ Ver nota al pie 22 sobre el cálculo de las medias truncadas.

Gráfica 86
Índice de precios subyacente
Variación mensual a.e. anualizada y contribuciones
Cifras en por ciento



Nota: La discrepancia estadística es la diferencia entre la variación mensual a.e. anualizada del grupo y la suma de las contribuciones de las variaciones mensuales a.e. anualizadas de sus componentes que se desestacionalizan de manera independiente.

a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

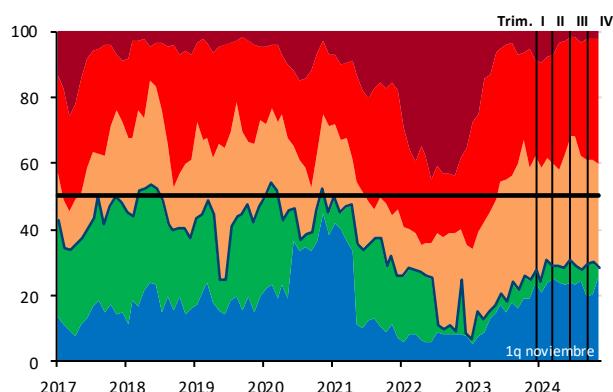
Fuente: Cálculos propios con información de Banco de México e INEGI.

Gráfica 87
Índice de precios subyacente

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento

mensual a.e.a. en por ciento^{1/}

- Menor a 2% ■ Mayor a 3 y hasta 5% ■ Mayor a 10%
- Entre 2 y 3% ■ Mayor a 5 y hasta 10% ■ Menor o igual a 3%



a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

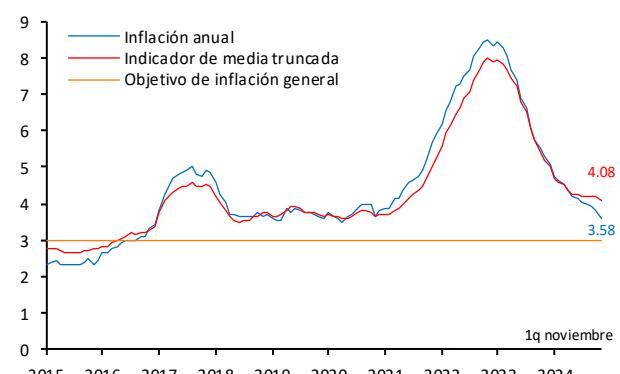
1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

En el tercer trimestre de 2024, la inflación subyacente fundamental y el indicador más relacionado con salarios se mantuvieron en niveles relativamente estables y similares a los observados en el trimestre previo (Gráfica 89). Su desempeño reflejó el aumento de la incidencia de la vivienda, cuya inflación se elevó en ese lapso, mismo que fue compensado por la reducción de la incidencia de las mercancías, ante la

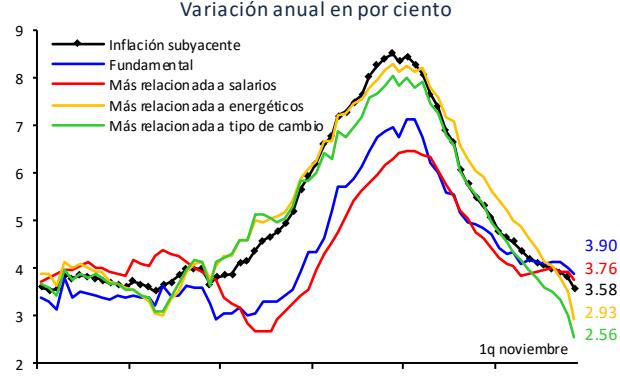
disminución que siguió registrando su inflación. En lo que va del cuarto trimestre, ante la disminución que ha registrado la inflación de la vivienda, la inflación subyacente fundamental y el indicador más relacionado con salarios también se han reducido. Por su parte, los indicadores más relacionados con energéticos y con el tipo de cambio continuaron reduciéndose en el tercer trimestre y en lo que va del cuarto, como resultado de la disminución de la inflación de las mercancías.

Gráfica 88
Índice de precios subyacente e
indicador de media truncada
Variación anual en por ciento



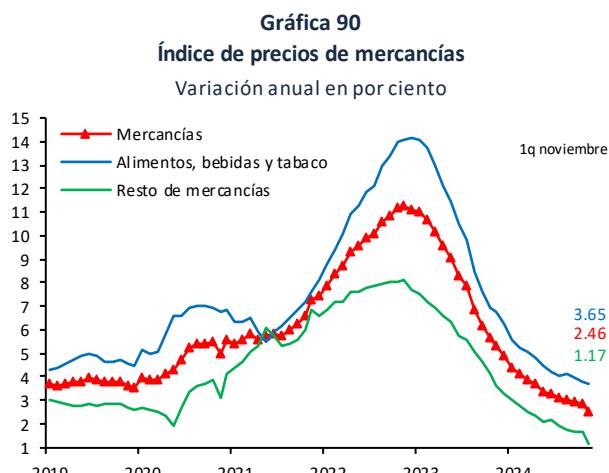
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 89
Inflación subyacente, subyacente fundamental e indicadores
más relacionados a choques de oferta^{1/}
Variación anual en por ciento



1/ Ver el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019, "Indicadores de Inflación más Relacionados a Factores de Oferta".

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de INEGI.



Fuente: INEGI.

La inflación anual de las mercancías siguió descendiendo entre el segundo y el tercer trimestre de 2024 al registrar 3.45 y 3.01%, respectivamente y se situó en 2.46% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 90). Las inflaciones de sus dos componentes también continuaron reduciéndose. Entre los trimestres referidos, la de las mercancías alimenticias disminuyó de 4.50 a 4.03% y a 3.65% en la primera quincena de noviembre, en tanto que la de las no alimenticias se situó en 2.18, 1.78 y 1.17%, en la misma comparación. En las mercancías totales y en sus componentes, los niveles de inflación del tercer trimestre y de lo que va del cuarto son inferiores a los observados antes de la pandemia. Este desempeño siguió reflejando el desvanecimiento de los efectos de las presiones derivadas de la pandemia y de la guerra en Ucrania, así como la apreciación que registró el tipo de cambio hasta mayo de 2024. En el

margen, el descenso de la inflación de las mercancías totales y de sus componentes también estuvo influido por ofertas implementadas por los establecimientos comerciales, posiblemente en el marco de los días previos al inicio del programa “El Buen Fin”.

La tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de las mercancías totales, de las alimenticias y de las no alimenticias (media móvil de tres observaciones) disminuyó entre el segundo y el tercer trimestre de 2024. En la primera quincena de noviembre se situaron en 1.20, 4.28 y 0.04%, respectivamente (Gráfica 91). En el caso de las mercancías no alimenticias, sus niveles han estado por debajo de 2% durante prácticamente todo 2024. Por su parte, la tendencia de las variaciones de precios de las mercancías alimenticias, aunque registró niveles inferiores a los observados en el segundo trimestre, se incrementó a lo largo del tercero y continuó al alza en el cuarto. La proporción de la canasta con variaciones mensuales menores o iguales a 3% de las mercancías totales se redujo ligeramente en el tercer trimestre de 2024, si bien se mantuvo en niveles cercanos a 50% del total. La proporción respectiva para las mercancías alimenticias y para las no alimenticias también registró cierto descenso en ese lapso y se situó en niveles cercanos a 30 y a 60% de sus canastas, respectivamente. En los tres casos, sus niveles son superiores a los observados a inicios de la pandemia (Gráfica 92).

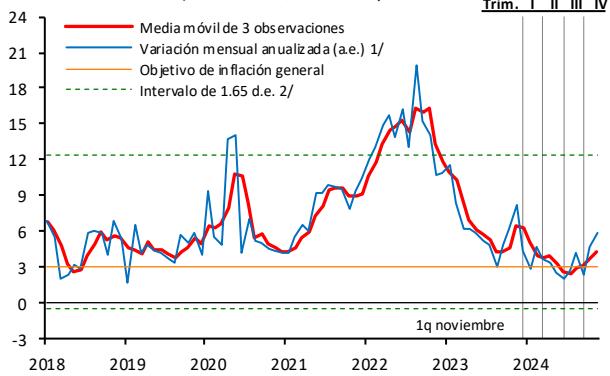
Gráfica 91**Índice de precios de mercancías**

Variación mensual a.e.a. en por ciento

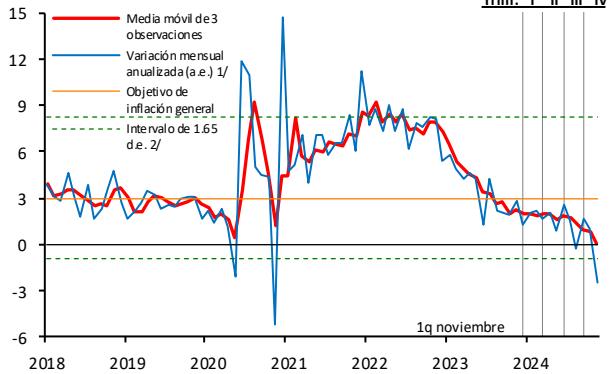
a) Mercancías totales



b) Alimentos, bebidas y tabaco



c) Mercancías no alimenticias



a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.

2/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.

Fuente: Desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

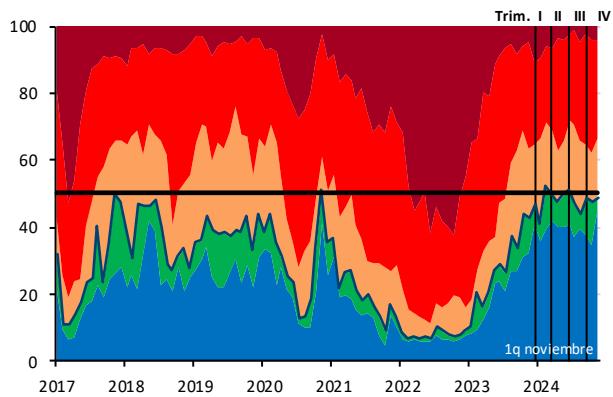
Gráfica 92**Índice de precios de mercancías**

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento

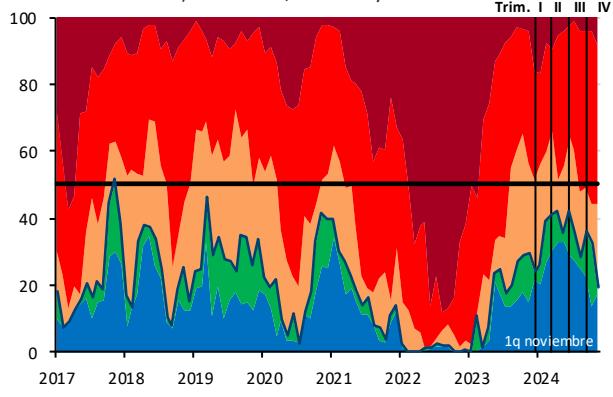
mensual a.e.a. en por ciento^{1/}

a) Mercancías totales

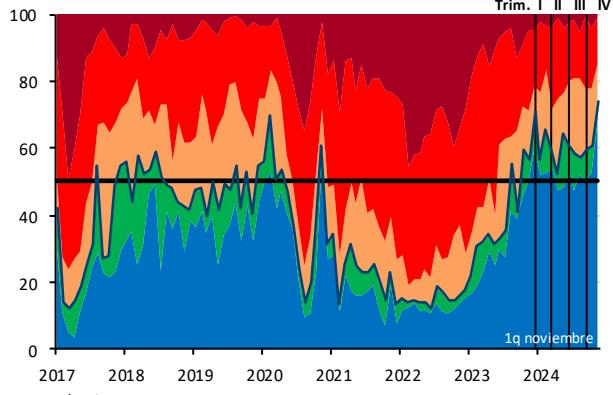
Menor a 2%	Mayor a 3 y hasta 5%	Mayor a 10%
Entre 2 y 3%	Mayor a 5 y hasta 10%	Menor o igual a 3%



b) Alimentos, bebidas y tabaco



c) Mercancías no alimenticias



a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

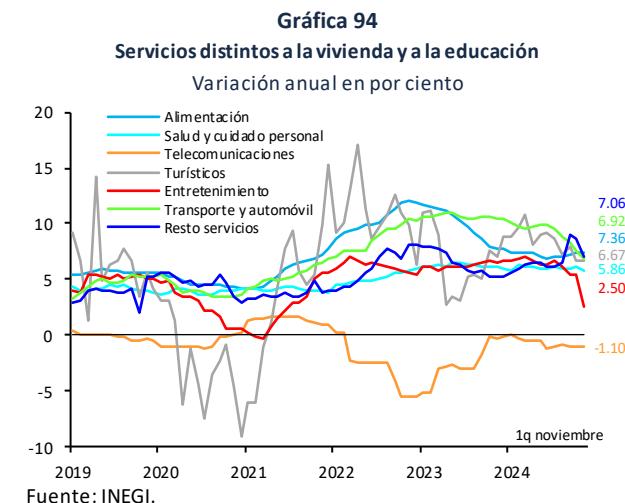
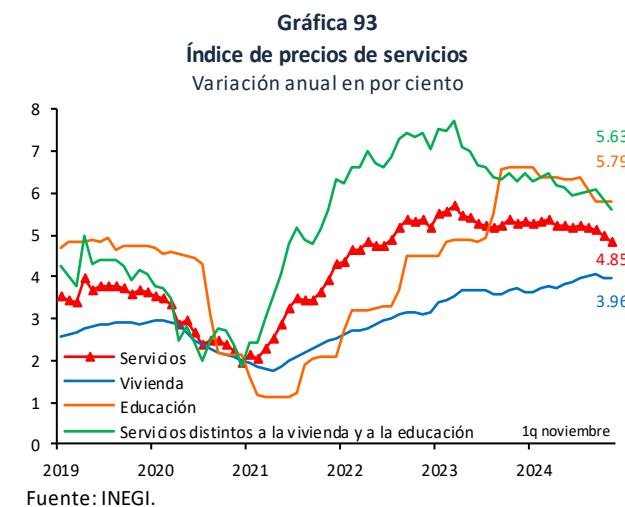
Fuente: Banco de México e INEGI.

Entre el segundo y el tercer trimestre de 2024, la inflación anual de los servicios se mantuvo en niveles elevados de 5.20 y 5.17%, respectivamente, afectada por presiones de costos ocasionadas por choques globales que han tardado más de lo esperado en disiparse. Si bien la inflación de servicios ha exhibido cierto descenso, este ha sido particularmente gradual. Este indicador se ubicó por arriba de 5% de agosto de 2022 a septiembre de 2024. En la primera quincena de noviembre se situó en 4.85% (Gráfica 93).

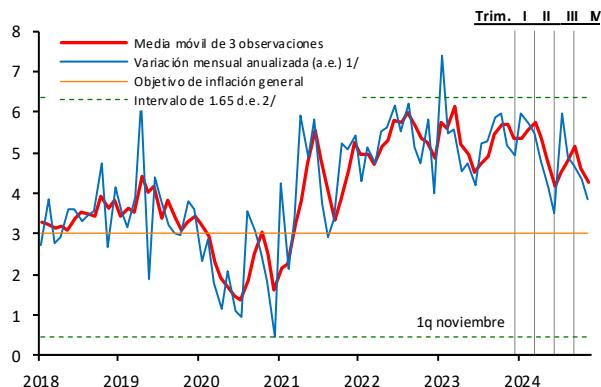
En su interior, se continuó observando un comportamiento diferenciado. La inflación de la educación se redujo durante el tercer trimestre y se situó en 5.79% en la primera quincena de noviembre, en tanto que en ese trimestre la de la vivienda extendió la trayectoria al alza que presentaba prácticamente desde 2021, si bien se moderó ligeramente a 3.96% en la primera quincena de noviembre. Por su parte, luego de exhibir cierto descenso entre el primer y el segundo trimestre, la inflación de los servicios distintos a educación y vivienda se mantuvo relativamente estable y en niveles altos en el tercer trimestre. No obstante, esta se redujo a 5.63% en la primera quincena de noviembre. Algunos servicios como los de entretenimiento y transporte continuaron exhibiendo reducciones en las variaciones anuales de sus precios, mientras que otros, como los de alimentación, salud y cuidado personal, telecomunicaciones y resto de servicios presentaron cierto aumento en el tercer trimestre (Gráfica 94).

La tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de los servicios (media móvil de tres observaciones) exhibió una trayectoria ascendente en el tercer trimestre de 2024, si bien se moderó posteriormente y se situó en 4.29% en su lectura más reciente (Gráfica 95). Por su parte, en el tercer trimestre, la proporción de la canasta de servicios con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menor o igual a 3% continuó siendo baja, aunque se incrementó respecto del trimestre anterior. En la

primera quincena de noviembre se situó en 8% (Gráfica 96). En el interior de los servicios, diversos componentes siguieron presentando variaciones elevadas de precios. De esta forma, en el trimestre de referencia aproximadamente la mitad de la canasta de servicios registró variaciones mensuales de precios mayores a 3 y hasta 5% y cerca de un tercio de dicha canasta presentó variaciones de precios mayores a 5 y hasta 10%. En cuanto a la canasta de los servicios distintos a educación y vivienda, la proporción de genéricos con variaciones de precios menores o iguales a 3% se incrementó en el tercer trimestre y se situó en niveles alrededor de 25% (Gráfica 97).



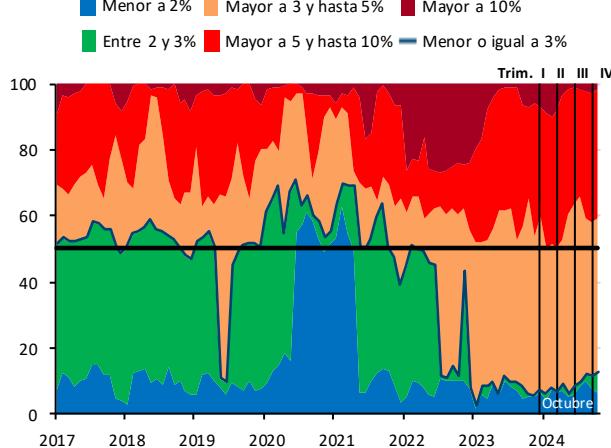
Gráfica 95
Índice de precios de servicios
 Variación mensual a.e.a. en por ciento



a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.
 1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.
 2/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.

Fuente: Desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 96
Índice de precios de servicios
 Porcentaje de la canasta según rangos de incremento
 mensual a.e.a. en por ciento^{1/}

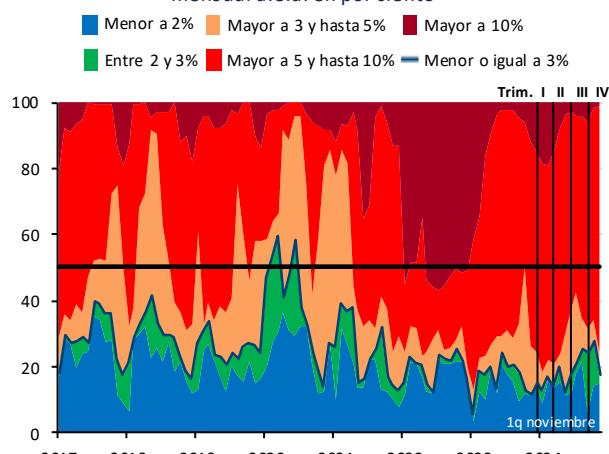


a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 97
Índice de precios de serv. dist. a la viv. y a la edu.
 Porcentaje de la canasta según rangos de incremento
 mensual a.e.a. en por ciento^{1/}



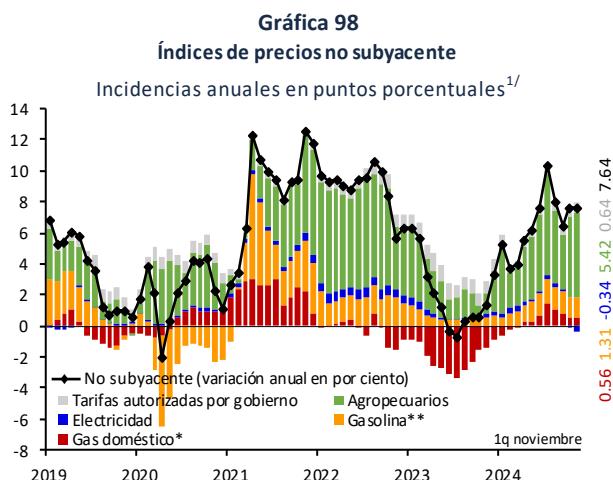
a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

4.1.2. La inflación no subyacente

La inflación no subyacente aumentó de 6.46% en el segundo trimestre de 2024 a 8.29% en el tercero, afectada por la conjunción de choques que elevaron los precios de los agropecuarios y de los energéticos, llevándola hasta 10.36% en julio (Gráfica 98). Al irse mitigando los efectos de esos choques, la inflación no subyacente disminuyó a 6.50% en septiembre. No obstante, posteriormente se elevó como resultado de nuevas afectaciones de oferta y se situó en 7.64% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 99).

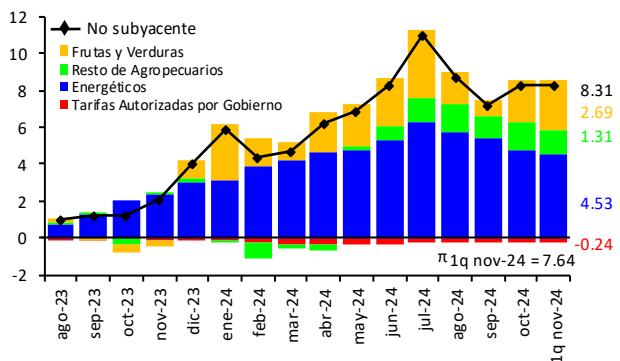


1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.

* Incluye gas L. P. y gas natural. ** Incluye gasolina de alto y bajo octanaje.

Fuente: INEGI.

Gráfica 99
Cambio de incidencias en puntos porcentuales de la inflación anual respecto de julio de 2023^{1/}



1/ La variación anual de julio de 2023 fue -0.67% y es la mínima desde abril de 2020 cuando se situó en -1.96%. En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.

Fuente: INEGI.

La inflación anual de los agropecuarios aumentó de 8.72 a 9.95% entre el segundo y el tercer trimestre de 2024 (Gráfica 100). Este comportamiento al alza reflejó, principalmente, choques de oferta que elevaron los precios de algunos de sus componentes y que contribuyeron a que dicho indicador se situara en 13.72% en julio. Conforme se fueron normalizando las condiciones de oferta de los productos afectados, especialmente de algunas frutas y verduras, la inflación anual de los agropecuarios se redujo hasta

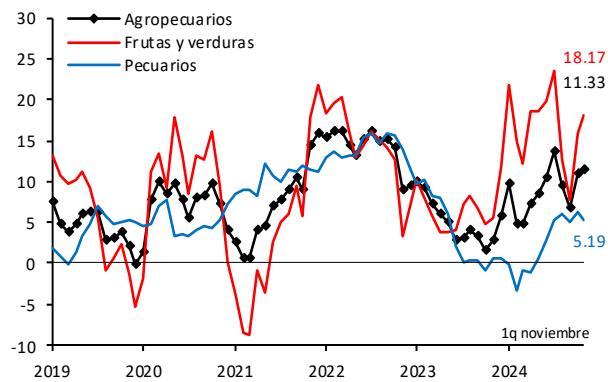
6.76% en septiembre (Gráfica 101). No obstante, ante el surgimiento de choques adicionales que han presionado los precios ciertas frutas y verduras, la inflación anual de los agropecuarios se ha elevado y se ubicó en 11.33% en la primera quincena de noviembre. En su interior, la variación anual de los precios de las frutas y verduras registró un nivel de 18.96% en el segundo trimestre y de 23.55% en julio. En la primera quincena de noviembre se situó en 18.17%. Por su parte, entre el segundo y el tercer trimestre de 2024, la inflación anual de los productos pecuarios se incrementó de 0.80 a 5.54% y se ubicó en 5.19% en la primera quincena de noviembre.

Entre el segundo y el tercer trimestre de 2024, la inflación anual de los energéticos pasó de 5.15 a 7.99% y se ubicó en 4.74% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 102). Su desempeño reflejó, principalmente, el comportamiento de los precios del gas L.P., cuya variación anual aumentó de 7.14 a 18.88% entre dichos trimestres y registró 9.32% en la primera quincena de noviembre. El incremento de la inflación anual de los energéticos entre trimestres también fue influido por el aumento de 5.36 a 6.27% en la variación anual del precio de la gasolina, la cual registró 5.69% en la primera quincena de noviembre.

La variación anual de los precios de la electricidad aumentó de 3.86 a 5.18% entre el segundo y el tercer trimestre de 2024. Este resultado reflejó el aumento en la contribución de las tarifas domésticas de alto consumo (DAC), cuya variación anual se elevó debido al incremento en los costos de los combustibles utilizados en la generación de la energía eléctrica. Dicho aumento fue parcialmente compensado por la menor contribución anual de las tarifas ordinarias de electricidad. En la determinación de dichas tarifas se utiliza la inflación general anual de noviembre del año previo y esta descendió entre noviembre de 2022 y noviembre de 2023. En la primera quincena de noviembre, la variación anual de los precios de la electricidad se situó en 3.38%.

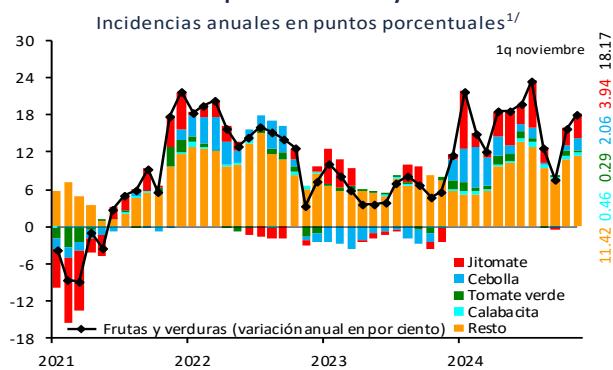
Entre el segundo y el tercer trimestre de 2024, la variación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno aumentó de 3.02 a 3.69%. Al respecto, destacó el incremento en la variación anual de la tarifa del transporte colectivo, del taxi y del autobús urbano. En la primera quincena de noviembre la variación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno registró 3.76%.

Gráfica 100
Índice de precios de agropecuarios
 Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

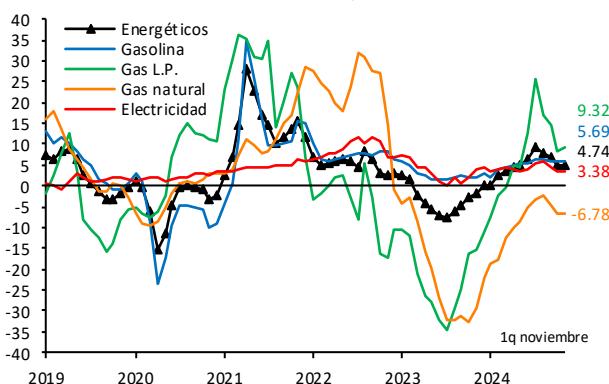
Gráfica 101
Índices de precios de frutas y verduras



1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.

Fuente: INEGI.

Gráfica 102
Índices de precios de energéticos seleccionados
 Variación anual en por ciento



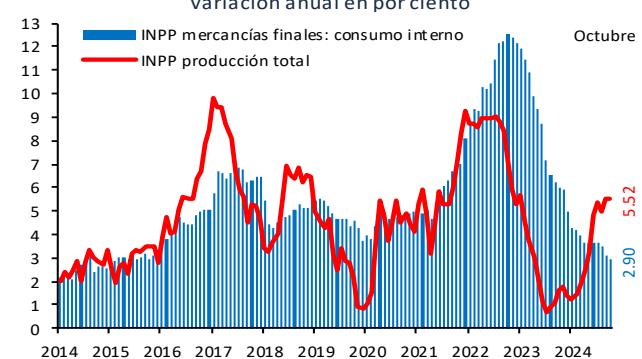
Fuente: INEGI.

4.2. Índice Nacional de Precios Productor

En lo que concierne al Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de producción total, excluyendo petróleo, su variación anual subió de 3.49% en el segundo trimestre de 2024 a 5.27% en el tercero, ubicándose en 5.52% en octubre de 2024. En el interior de este indicador, la variación anual del componente de mercancías y servicios finales aumentó de 3.64 a 5.55% entre los trimestres mencionados y se situó en 5.58% en el décimo mes de este año. En lo que se refiere al subíndice de mercancías y servicios de exportación, su variación anual se incrementó de 2.79 a 8.08% en los trimestres referidos, y registró una variación anual de 8.26% en octubre. El subíndice de precios de bienes y servicios intermedios aumentó de 3.09 a 4.55% durante el mismo periodo trimestral, para ubicarse en 5.36% en octubre.

Conjuntamente, la variación anual del subíndice de precios al productor de bienes finales para consumo interno disminuyó entre los trimestres mencionados, al pasar de 3.64 a 3.41%, al tiempo que en octubre se ubicó en 2.90% (Gráfica 103). Este subíndice es de particular relevancia pues es el que tiene un mayor poder predictivo sobre la evolución de los precios de las mercancías al consumidor incluidas en el subíndice subyacente.

Gráfica 103
Índice Nacional de Precios Productor^{1/}
 Variación anual en por ciento



1/ Índice Nacional de Precios Productor Total, excluyendo petróleo.

Fuente: INEGI y Banco de México.

5. Política monetaria

La conducción de la política monetaria del Banco de México se enfoca en todo momento en la consecución de su mandato prioritario de estabilidad de precios. Para lograrlo, la política monetaria se conduce bajo un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos. Este régimen monetario en su conjunto ha contribuido en las últimas décadas al avance en la creación de un entorno de inflación baja y estable. Ello favorece el desarrollo nacional y, en última instancia, propicia un mayor bienestar para la población del país. Lo anterior ha fortalecido la credibilidad por parte de la sociedad en el compromiso de la Institución con su objetivo prioritario de estabilidad de precios. En el actual episodio inflacionario, este arreglo institucional permitió al Banco de México responder oportuna y decisivamente ante los choques inflacionarios globales. Ello, junto con la credibilidad referida, coadyuvó a que las expectativas de inflación de mayor plazo se mantuvieran ancladas y a que el proceso de desinflación haya iniciado y avanzado en el país.

Las decisiones del Banco de México sobre el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día se toman en función del desenvolvimiento del panorama inflacionario del país. Ello implica considerar el comportamiento observado y previsto de la inflación y de sus componentes, así como de todos sus determinantes. En este sentido, la Junta de Gobierno redujo en 25 puntos base la tasa de referencia en las reuniones de agosto, septiembre y noviembre, moderando el grado de apretamiento monetario. Para la reunión de agosto, si bien la inflación general anual había aumentado, la Junta valoró la naturaleza de las perturbaciones siendo que estas provenían del componente no subyacente, el cual es volátil. Consideró que, al tratarse de choques de oferta, como eventos climáticos adversos, constituyían cambios en precios relativos y no aumentos generalizados de precios. Asimismo, anticipó que sus efectos sobre la inflación general se disiparían en los próximos trimestres. Aunado a lo anterior, tomó en cuenta la trayectoria a la baja que la inflación subyacente ha mostrado desde finales de 2022 y la perspectiva de que este componente continúe disminuyendo. Así, la Junta de Gobierno

recortó la tasa de referencia en 25 puntos base a 10.75%.

Para la reunión de septiembre, la inflación general había disminuido, como se había anticipado. Esta reducción obedeció a la mitigación de las presiones sobre la inflación no subyacente. La Junta de Gobierno anticipó que en los siguientes trimestres dichas presiones continuarían disipándose. Aunado a lo anterior, tomó en cuenta la trayectoria decreciente observada y esperada de la inflación subyacente, que refleja mejor la tendencia de la inflación general. Por lo tanto, mantuvo la previsión de convergencia de la inflación general a la meta de 3% en el cuarto trimestre de 2025. En este contexto, la Junta decidió reducir en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 10.50%.

En la reunión de noviembre, la Junta consideró que la inflación subyacente continuó disminuyendo, alcanzando en octubre niveles no observados desde finales de 2020. Valoró que, si bien la inflación general aumentó en ese mes, ello obedeció al comportamiento de la inflación no subyacente que resintió la ocurrencia de nuevos choques de oferta. Anticipó que su efecto sobre la inflación se disiparía en los próximos meses. Por lo que la Junta mantuvo la previsión de convergencia de la inflación general a la meta en el cuarto trimestre de 2025. También tomó en cuenta la atonía de la actividad económica, que se espera contribuya a la desinflación, y que los mercados financieros han exhibido volatilidad. En este contexto, consideró apropiado disminuir la tasa de referencia en 25 puntos base para situarla en un nivel de 10.25%.

La Junta de Gobierno juzgó que el panorama inflacionario ha venido mejorando, luego de los profundos choques ocasionados por la pandemia y la guerra en Ucrania. Apuntó que los niveles actuales de inflación subyacente y la perspectiva de que esta siga disminuyendo dan cuenta de esta mejoría. En este contexto, la Junta valoró que la evolución que ha presentado el entorno inflacionario implica que es adecuado reducir el grado de apretamiento monetario.

Hacia delante, la Junta de Gobierno prevé que el entorno inflacionario permita ajustes adicionales a la tasa de referencia. Tomará en cuenta la perspectiva de que los choques globales continuarán desvaneciéndose y los efectos de la debilidad de la actividad económica. Considerará la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

Durante el periodo que cubre este Informe, la tasa real ex ante disminuyó al pasar de 7.11 a 6.35% (Gráficas 104 y 105). Ello, considerando las acciones de política monetaria anteriormente descritas, así como la evolución de las expectativas de inflación a

12 meses de los especialistas del sector privado. En particular, la media de dichas expectativas se incrementó durante el periodo, si bien se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad en torno al objetivo de inflación (Gráfica 106).

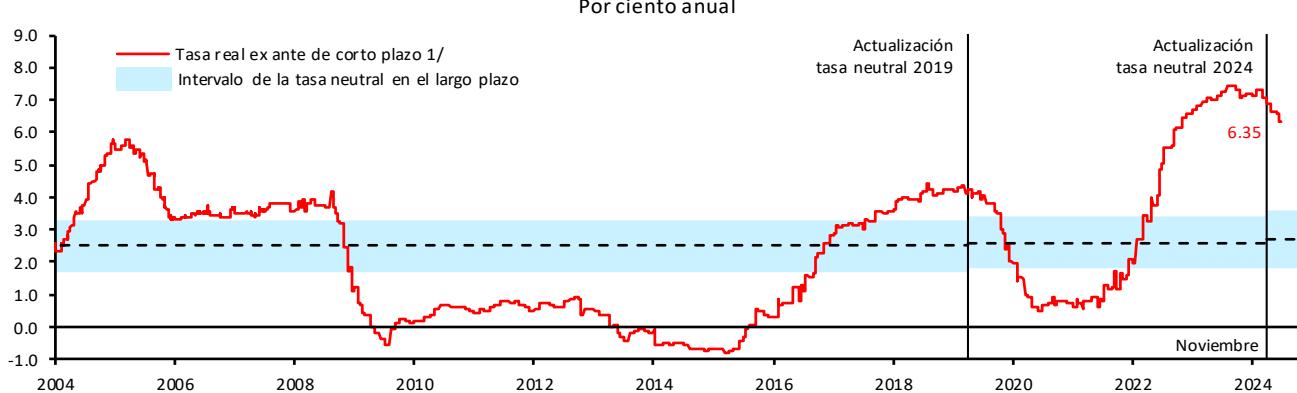
Gráfica 104
Objetivo para la tasa de interés interbancaria a 1 día e inflación general^{1/}



1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la tasa de interés interbancaria a 1 día. El último dato mensual de inflación corresponde a octubre de 2024.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 105
Tasa real ex ante de corto plazo e intervalo estimado para la tasa neutral real de corto plazo en el largo plazo



Nota: La línea punteada horizontal corresponde al punto medio del intervalo estimado para el nivel de la tasa neutral en el largo plazo en términos reales. Las líneas verticales indican las fechas de las actualizaciones a la estimación de la tasa real. El 28 de agosto de 2019 se actualizó de un intervalo de [1.7%, 3.3%] con un punto medio de 2.5% a un intervalo de [1.8%, 3.4%] con un punto medio de 2.6%. Asimismo, el 28 de agosto de 2024 se actualizó a un intervalo de [1.8%, 3.6%] con un punto medio de 2.7%.

1/ La tasa real ex ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el objetivo de la tasa de interés interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Para el periodo anterior a 2008, la tasa real ex ante se calcula con la tasa de interés interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 106

Media de las expectativas de inflación a 12 meses

Por ciento anual



Nota: Se muestra la inflación esperada en los próximos 12 meses durante el mes en que se recaba la encuesta. Así, la cifra para el mes de septiembre de 2024 se obtiene de la encuesta publicada el 2 de octubre de 2024. Por su parte, la cifra para el mes de octubre de 2024 se obtiene de esa misma encuesta y corresponde a la inflación esperada para octubre de 2025, sobre la que también se consulta.

Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado levantada por el Banco de México.

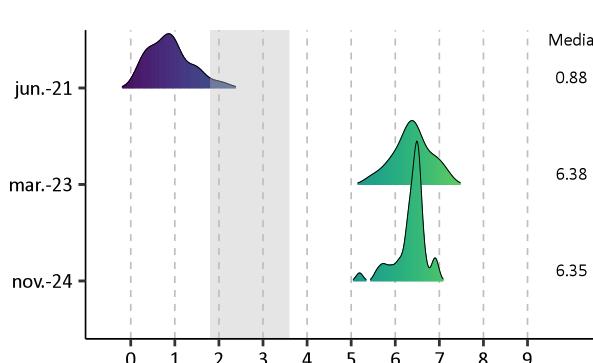
En el periodo reportado, la tasa real ex ante permaneció en territorio restrictivo de acuerdo con el intervalo estimado de la tasa de interés neutral. Además, tomando en cuenta la expectativa de inflación de cada uno de los especialistas encuestados por el Banco de México, se obtiene que la distribución resultante para la tasa real ex ante continúa localizándose en su totalidad por encima del límite superior del intervalo estimado de la tasa de interés neutral (Gráfica 107).

A lo largo de este episodio inflacionario, la postura monetaria del Instituto Central ha contribuido a preservar el anclaje de las expectativas de inflación de mayor plazo. Así, durante el periodo que cubre este Informe, dichas expectativas se mantuvieron relativamente estables. Sin embargo, permanecen en niveles por encima de la meta.

Gráfica 107

Distribuciones de la tasa real ex ante de corto plazo^{1/}

Por ciento anual



1/ Para las distribuciones de junio de 2021 y marzo de 2023 se muestra el cálculo usando la inflación esperada en los próximos 12 meses durante el mes en que se recaba la encuesta, mientras que para la de noviembre de 2024 se obtiene de la encuesta publicada el 1 de noviembre de 2024 y corresponde a la inflación esperada en noviembre de 2025, es decir, para los siguientes 12 meses en el mes t+1. El área sombreada corresponde al intervalo estimado para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo, el cual es de [1.8%, 3.6%].

Fuente: Banco de México.

En particular, en octubre de 2024, la mediana de las expectativas de la inflación general para el largo plazo (promedio 5 a 8 años) se situó en el nivel de junio de 3.60%, mientras que la del componente subyacente pasó de 3.50 a 3.53% en el mismo periodo. Por su parte, la mediana de las expectativas de la inflación general para los próximos 4 años se ajustó de 3.70 a 3.71%, mientras que la mediana del componente subyacente se mantuvo estable en 3.60% (Gráfica 108).²⁵

Para el cierre de 2024, la mediana de las expectativas de la inflación general se incrementó de 4.23 a 4.45%, mientras que la mediana correspondiente al componente subyacente disminuyó de 4.01 a 3.80%. De esta forma, el incremento observado en las expectativas de la inflación general se explica por los mayores niveles que ha mostrado el componente no subyacente,²⁶ lo que ha redundado en que la expectativa implícita para esta variable aumentara

²⁵ La mediana de las expectativas de inflación general de largo plazo de la encuesta Citi México (promedio para los siguientes 2 a 6 años) se mantuvo en 3.70% entre las encuestas del 20 de junio y la del 20 de noviembre de 2024.

²⁶ Las expectativas de inflación no subyacente se calculan de manera implícita para cada analista utilizando las expectativas de inflación general y subyacente. Posteriormente, se calcula la mediana de las

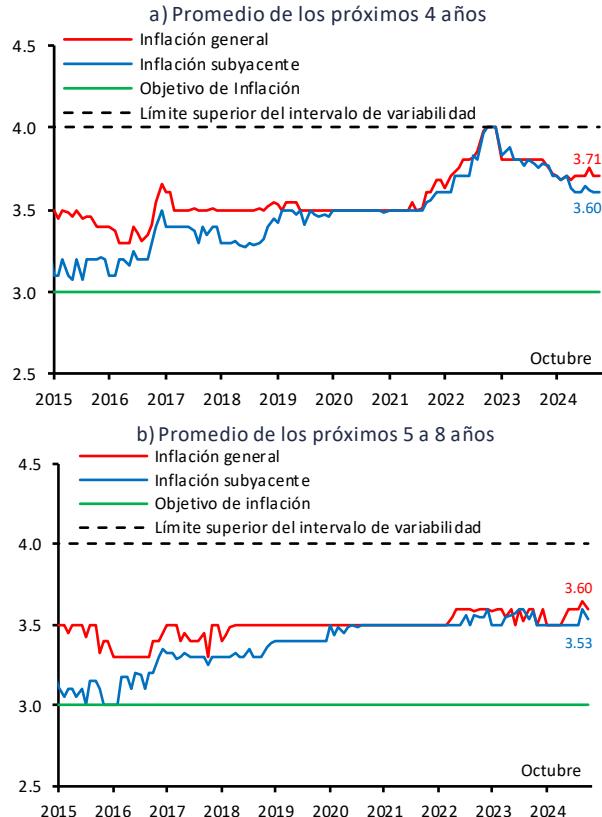
expectativas de inflación no subyacente. Este cálculo solo se realiza para aquellos analistas que proporcionan un pronóstico tanto para la inflación general como para la subyacente. Dado que la muestra con la que se realiza esta estimación es potencialmente distinta a la de todos los analistas que contestaron, es importante aclarar que el cálculo de la mediana para las expectativas de la inflación general podría no coincidir con la ponderación entre las medianas del componente subyacente y no subyacente.

notablemente a lo largo del año. De manera relacionada, la mediana correspondiente al cierre de 2025 para la inflación general se ajustó al alza, de 3.76 a 3.80%. En contraste, la mediana del componente subyacente disminuyó de 3.78 a 3.70% (Gráfica 109).²⁷

Gráfica 108

Medianas de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos

Por ciento anual

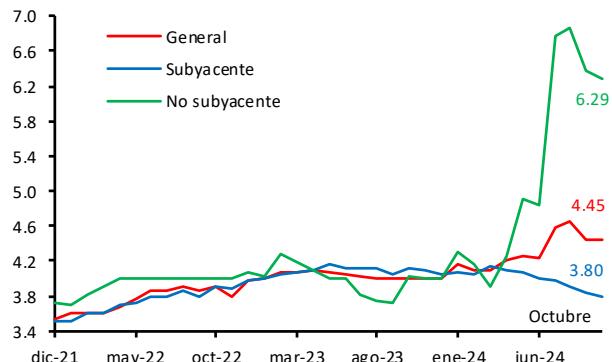


Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. La última observación reportada corresponde a la de la encuesta publicada el 1 de noviembre de 2024.

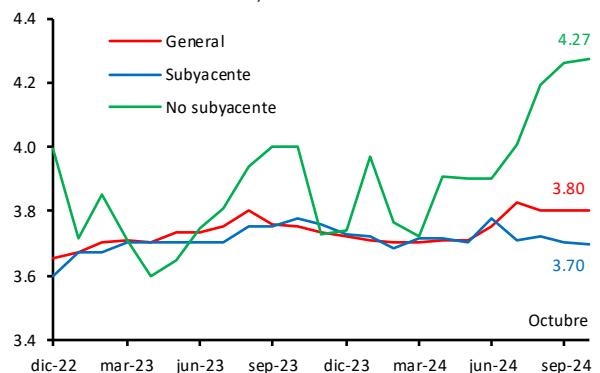
Gráfica 109
Medianas de las expectativas de inflación general, subyacente y no subyacente al cierre de 2024 y 2025

Por ciento anual

a) Cierre 2024



b) Cierre 2025



Nota: Para obtener la mediana de las expectativas de inflación no subyacente se calcula la expectativa implícita de cada analista que tenga un pronóstico tanto para inflación general como la subyacente.

Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Los números reportados corresponden a la de la encuesta publicada el 1 de noviembre de 2024.

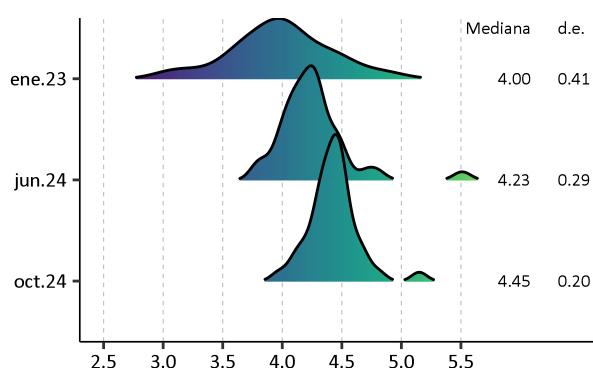
La distribución de las expectativas de inflación general para el cierre de 2024 redujo su dispersión respecto de la presentada en junio de 2024, si bien se ha desplazado hacia niveles más altos de inflación. Por su parte, la distribución correspondiente al cierre de 2025 ha permanecido relativamente estable desde enero de 2023, desplazándose ligeramente a la derecha (Gráfica 110).

la mediana de las expectativas de la inflación general se mantuvo en 3.80%, mientras que la correspondiente al componente subyacente pasó de 3.75 a 3.70%.

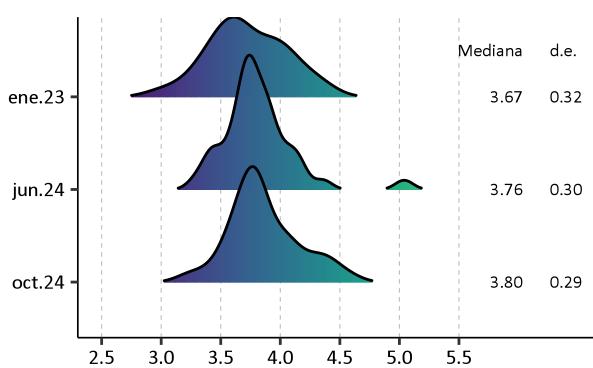
²⁷ Entre las encuestas de Citi México del 20 de junio y del 20 de noviembre de 2024, la mediana de las expectativas de la inflación general para el cierre de 2024 aumentó de 4.27 a 4.45%, mientras que la del componente subyacente disminuyó de 4.02 a 3.75%. Por su parte, entre las encuestas Citi México referidas, para el cierre de 2025,

Gráfica 110**Distribución de las expectativas de inflación general**

Por ciento anual
a) Cierre 2024



b) Cierre 2025



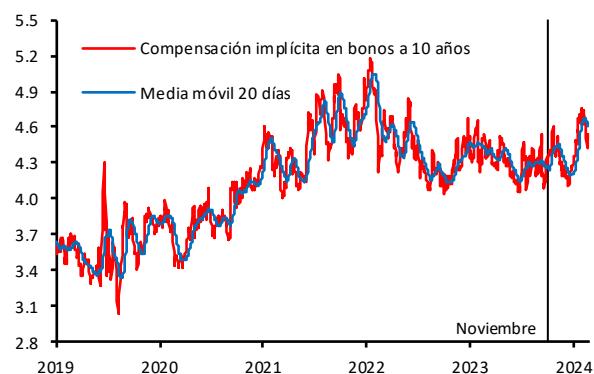
Nota: d.e. se refiere a la desviación estándar.

Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Los números reportados corresponden a las encuestas publicadas el 1 de febrero de 2023, el 1 de julio y el 1 de noviembre de 2024.

Durante el periodo que cubre este Informe, la compensación por inflación y riesgo inflacionario extraída de instrumentos de mercado exhibió volatilidad. Inicialmente disminuyó entre los meses de julio y agosto, pero en el mes de septiembre mostró aumentos (Gráfica 111). Comparado con el nivel al cierre de junio, la compensación presentó un incremento como resultado de un aumento en la prima por riesgo inflacionario, dado que las expectativas de inflación extraídas de instrumentos de mercado se redujeron marginalmente (Gráficas 112 y 113).²⁸

Gráfica 111**Compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos**

Por ciento



Nota: La compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo. La línea vertical corresponde al 28 de junio de 2024.

Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 112**Estimación de las expectativas de inflación anual extraídas de instrumentos de mercado^{1/}**

Por ciento



Nota: La línea vertical corresponde a junio de 2024.

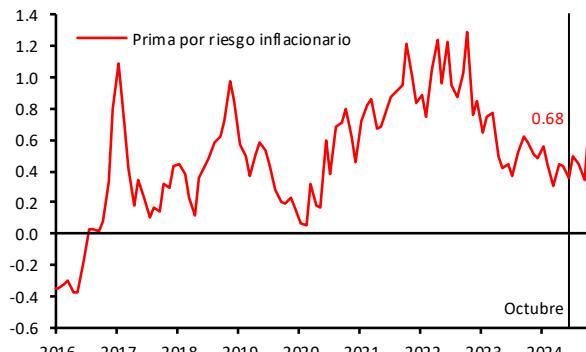
1/ La expectativa de inflación se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer, según proponen Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).

Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

²⁸ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo extraídas de instrumentos de mercado, ver el Recuadro “Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo

Inflacionario” en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013. La estimación de la prima por riesgo inflacionario comienza en enero de 2005, debido a la disponibilidad de los datos de Uidibonos.

Gráfica 113
Estimación de la prima por riesgo inflacionario a 10 años^{1/}
 Por ciento



Nota: La línea vertical corresponde a junio de 2024.

1/ La prima por riesgo inflacionario se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer, según proponen Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).

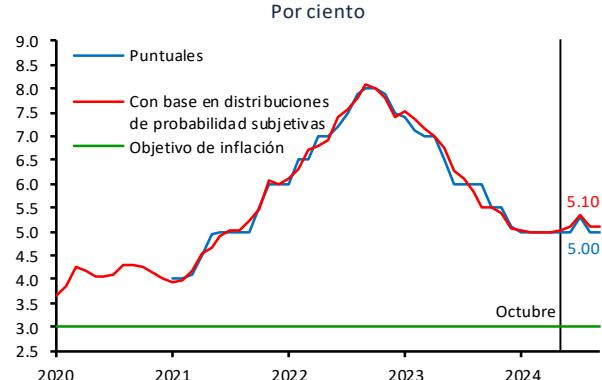
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

En cuanto a las expectativas de inflación general de las empresas para los próximos 12 meses que recaba el Banco de México desde febrero de 2020 en la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER)²⁹, entre junio y octubre de 2024 mostraron movimientos acotados. En particular, las expectativas calculadas con base en distribuciones de probabilidad subjetivas se incrementaron de 5.04 a 5.10%. Por su parte, las correspondientes a expectativas puntuales se situaron en junio y octubre en 5.00% (Gráfica 114).

En el periodo que abarca este Informe, los mercados financieros nacionales exhibieron volatilidad como resultado de factores globales e idiosincráticos. A inicios de agosto, diversos sucesos incrementaron la incertidumbre a nivel internacional. Por un lado, se publicaron datos de empleo en EE.UU. que sugerían en ese momento un deterioro del mercado laboral mayor al previsto. Lo anterior llevó a una modificación de las expectativas sobre la trayectoria de la tasa de fondos federales. En particular, a un

menor apretamiento de las condiciones monetarias en ese país del anteriormente anticipado. Por el otro, el Banco de Japón aumentó su tasa de referencia por segunda vez en el año, sorprendiendo a los mercados internacionales. La decisión propició ajustes en las estrategias de acarreo por parte de los participantes del mercado, lo que contribuyó a una depreciación del peso mexicano. Posteriormente, entre septiembre y octubre, ante el escalamiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, la aversión al riesgo a nivel global aumentó. Asimismo, se publicaron datos de empleo e inflación por arriba de lo esperado en Estados Unidos, lo que incrementó la incertidumbre sobre el ritmo al que la Reserva Federal moderaría el apretamiento monetario en ese país. A su vez, los participantes en los mercados permanecieron atentos a acontecimientos con un posible impacto global, como las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Durante octubre y la primera semana de noviembre, y en particular durante el día de la elección, se observó mayor incertidumbre en los mercados internacionales, impactando así en la cotización del peso mexicano, efecto que se revirtió posteriormente.

Gráfica 114
Medianas de las expectativas de inflación general a 12 meses de empresas
 Por ciento



Nota: La línea vertical corresponde al mes de junio de 2024.

Fuente: Encuesta mensual de actividad económica regional levantada por el Banco de México.

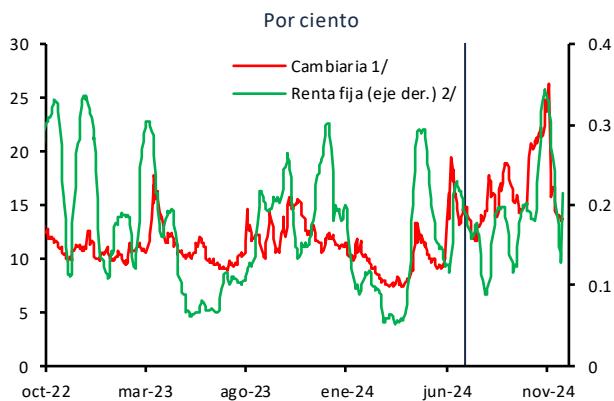
²⁹ La información correspondiente a las expectativas de inflación de las empresas se obtiene del módulo especial que se recaba mensualmente desde febrero de 2020 como parte de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER). En dicho módulo, se consulta a las empresas acerca de sus expectativas con respecto de la inflación para los siguientes 12 meses, medidas por la variación en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Ver Recuadro 3 “Las Expectativas de Inflación de las Empresas” en el Reporte sobre las Economías Regionales Julio - Septiembre de 2021. Las distribuciones

de probabilidad subjetivas se calculan con base en una pregunta en la cual las empresas reportan posibles escenarios de inflación (en algunos casos 3 y en otros 5), al igual que sus correspondientes probabilidades de ocurrencia. Las expectativas calculadas con dichas distribuciones que se presentan en la Gráfica 114 se estimaron como el promedio de las medianas de las expectativas de inflación de 3 y 5 escenarios. Las expectativas puntuales se recaban preguntando a las empresas directamente el valor que prevén que tome la inflación a 12 meses.

Además de los factores externos mencionados, los mercados financieros nacionales también han resentido el efecto de factores idiosincráticos durante el periodo reportado en este Informe. En particular, después del proceso electoral de junio, se observó un entorno de menor apetito por activos mexicanos. Como resultado, se registró un aumento importante en la volatilidad de los mercados financieros nacionales, afectándose sus condiciones de operación. En septiembre, se presentó nuevamente un aumento de la volatilidad del tipo de cambio, del mercado de renta fija y en los indicadores de riesgo soberano, que se ajustaron al alza. En este contexto, el tipo de cambio y su volatilidad continúan exhibiendo niveles más elevados en comparación con el primer semestre del año (Gráfica 115).

Gráfica 115

Volatilidad en los mercados financieros en México



Nota: La línea vertical corresponde al 28 de junio de 2024.

1/ Se refiere a la volatilidad implícita de las opciones a un mes del peso mexicano.

2/ Se refiere a la desviación estándar con una ventana móvil de 30 días de las tasas de interés de 10 años en México.

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

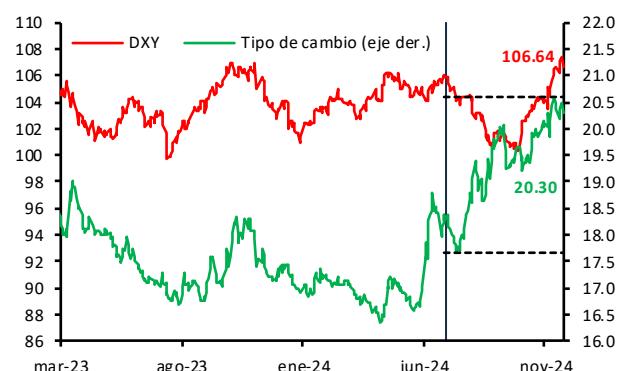
En particular, en el mercado cambiario se registró una visible depreciación entre junio y noviembre. En concreto, a inicios de agosto, la moneda nacional se depreció de manera significativa, alcanzando cotizaciones superiores a 19 pesos por dólar, desde

los 17.65 pesos por dólar de mediados de julio. Si bien se moderó la volatilidad en el mercado cambiario pasado este episodio, para septiembre, el peso mexicano volvió a verse presionado, alcanzando un nivel máximo de cierre diario de 20.06 pesos por dólar y registrándose nuevamente un aumento en su volatilidad. Posteriormente, la volatilidad cambiaria repuntó en un escenario de incertidumbre previo a las elecciones presidenciales en Estados Unidos. En este escenario, la cotización de la moneda nacional alcanzó un máximo intradía de 20.80 pesos por dólar, que después revirtió. No obstante, el tipo de cambio permanece en niveles elevados respecto del inicio del tercer trimestre (Gráficas 116 y 117). En este entorno, las expectativas del tipo de cambio para el cierre de 2024 y 2025, provenientes de encuestas, se ajustaron al alza (Gráfica 118).

Gráfica 116

Tipo de cambio nominal y DXY^{1/}

Pesos por dólar, sin unidades

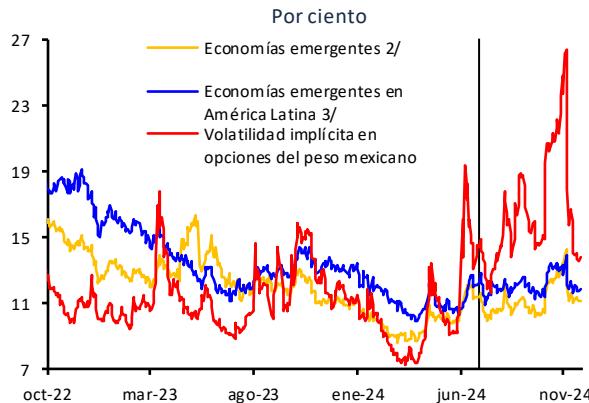


Nota: La línea vertical corresponde al 28 de junio de 2024. Las líneas punteadas horizontales corresponden al valor mínimo (17.65) y máximo (20.60) del tipo de cambio del 28 de junio de 2024 a la fecha. Por su parte, los números en la gráfica corresponden a las últimas observaciones del tipo de cambio y del DXY del día 25 de noviembre de 2024.

1/ La serie del tipo de cambio corresponde a los datos diarios del tipo de cambio FIX. Un incremento en el índice DXY representa una apreciación del dólar estadounidense.

Fuente: Banco de México y Bloomberg.

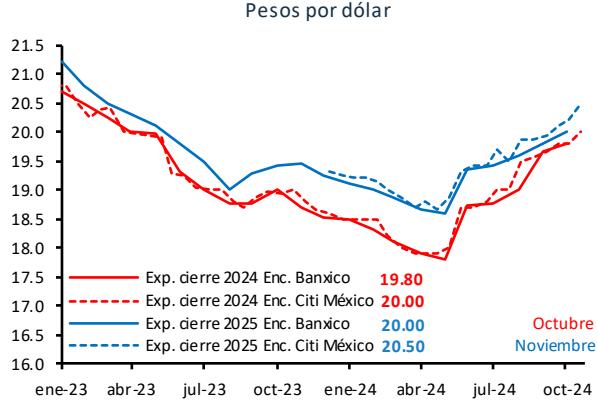
Gráfica 117
Volatilidad implícita en mercados cambiarios en América Latina, economías emergentes y México^{1/}



1/ La volatilidad implícita se refiere a opciones a 1 mes.
2/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia, India, México, Perú, Polonia, Sudáfrica y Turquía.
3/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia y Perú.

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 118
Expectativas del tipo de cambio nominal^{1/}



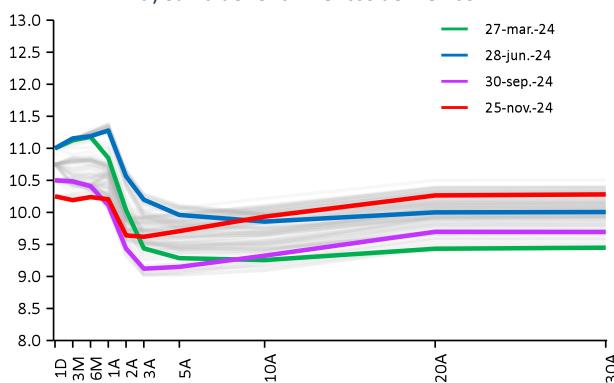
Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado levantada por Banco de México y Encuesta Citi México.

Entre junio y noviembre, la curva de rendimientos disminuyó en la parte corta y se desplazó al alza en la parte larga, presentando volatilidad. La reducción observada en la parte corta de la curva respondió principalmente a los recortes en la tasa de referencia. En tanto, los movimientos al alza registrados en la parte larga de la curva, y en particular en la tasa de 10 años, son resultado de un incremento en la prima por plazo, toda vez que el mercado continúa anticipando reducciones en las tasas de interés de corto plazo en el futuro (Gráficas 119 y 120). Esto último considerando su expectativa respecto del panorama inflacionario nacional y el menor apretamiento en las condiciones monetarias externas.

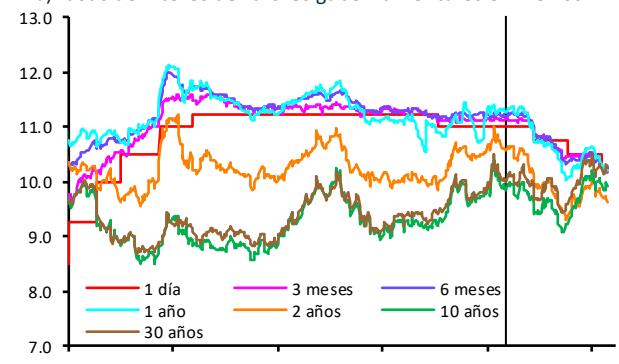
Gráfica 119
Mercado de renta fija en México

Por ciento

a) Curva de rendimientos de México^{1/}



b) Tasas de interés de valores gubernamentales en México^{2/}



1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 28 de junio de 2024.
2/ La línea vertical corresponde al 28 de junio de 2024.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

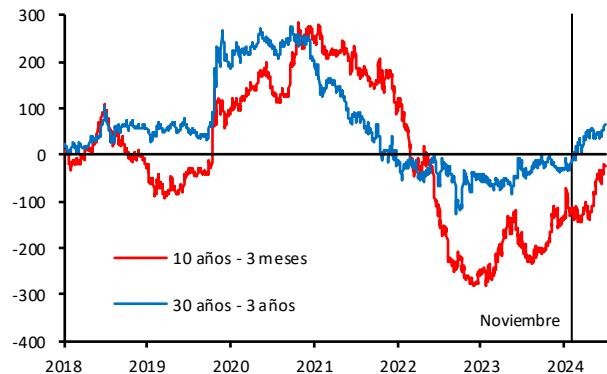
Gráfica 120
Expectativa de la tasa de corto plazo
y prima por plazo en México



Nota: La línea vertical corresponde al 28 de junio de 2024.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Valmer, Proveedor Integral de Precios y Bloomberg.

Los ajustes descritos en las tasas de interés de valores gubernamentales dieron lugar a que la pendiente de la curva de rendimientos (definida como la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 3 meses) presentara una tendencia hacia niveles menos negativos (Gráfica 121). Por último, la curva de diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos disminuyó para los plazos menores a 10 años, mientras que los plazos mayores aumentaron respecto de lo observado a principios del tercer trimestre. Ello fue producto de una mayor reducción en las tasas de corto y mediano plazo en México que en Estados Unidos y un incremento mayor en las tasas de largo plazo nacionales (Gráfica 122). En particular, la tasa de 10 años del país exhibió variaciones más amplias que la de Estados Unidos (Gráfica 123).

Gráfica 121
Pendiente de la curva de rendimientos
Puntos base

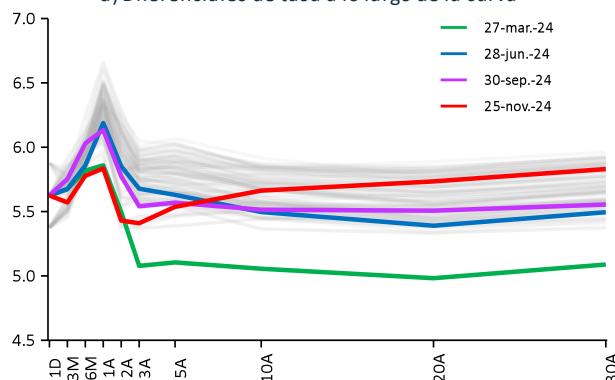


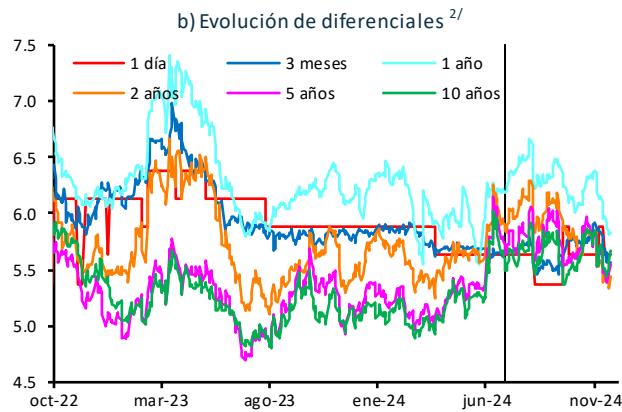
Nota: La línea vertical corresponde al 28 de junio de 2024.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 122
Diferenciales de tasas de interés entre
México y Estados Unidos

Puntos porcentuales

a) Diferenciales de tasa a lo largo de la curva^{1/}

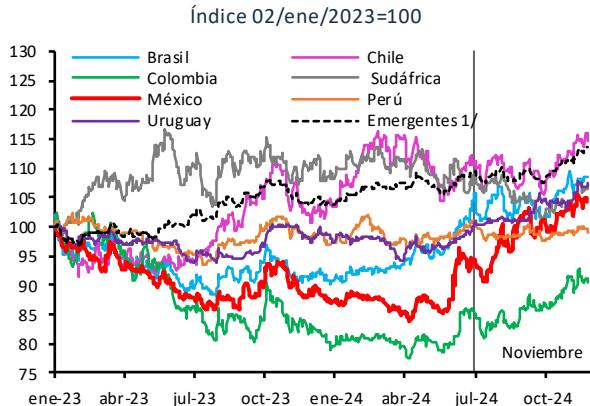




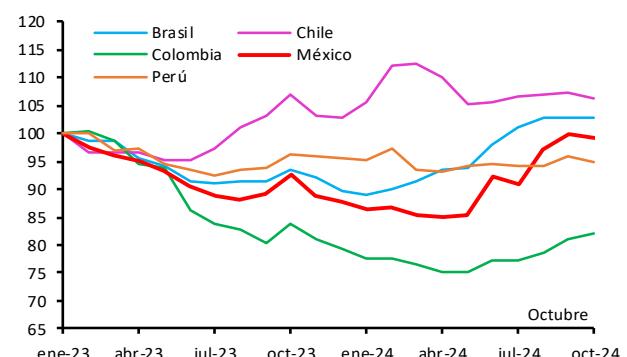
Durante el periodo que abarca este Informe, se observaron nuevamente ajustes del peso mexicano más amplios que los registrados en monedas de otras economías emergentes. A su vez, el tipo de cambio real del país también ha tendido a depreciarse (Gráficas 124 y 125). Por otro lado, ante la mayor volatilidad cambiaria, el diferencial de tasas de interés a 1 año entre México y Estados Unidos ajustado por volatilidad disminuyó. No obstante, continúa en niveles relativamente elevados en comparación con los diferenciales de otras economías emergentes (Gráfica 126). Los fundamentos macroeconómicos sólidos de México, relativo a otras economías emergentes, han permitido al país enfrentar la mayor volatilidad

exhibida en el periodo reportado. En este sentido, un elemento clave del marco de política macroeconómica del país es precisamente el contar con un régimen de flexibilidad cambiaria. Ello le ha permitido al tipo de cambio funcionar como un mecanismo para amortiguar choques económicos, lo que ha facilitado a este Instituto Central seguir una política monetaria enfocada en la consecución de su mandato prioritario de estabilidad de precios.

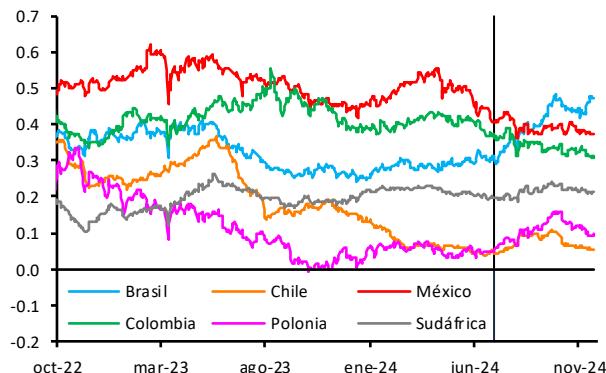
Gráfica 124
Tipo de cambio respecto del dólar



Gráfica 125
Tipo de cambio real multilateral



Gráfica 126
Diferencial de tasas de interés de países emergentes y Estados Unidos a 1 año ajustado por volatilidad
Sin unidades



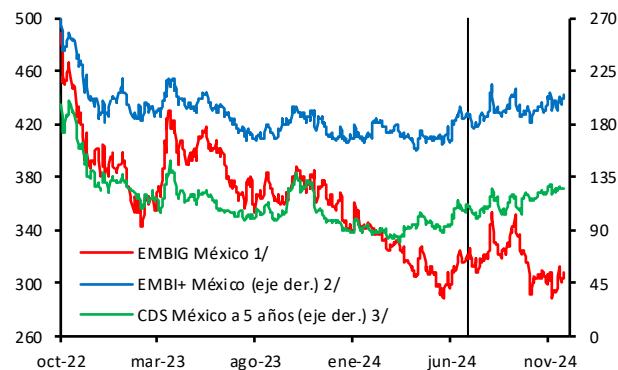
Nota: Los diferenciales se calculan con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1 año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo. La línea vertical corresponde al 28 de junio de 2024.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

Por su parte, los indicadores que miden el riesgo de crédito soberano en México mostraron movimientos mixtos, presentando fluctuaciones durante el periodo. En particular, el EMBIG para México, que incluye bonos denominados en dólares emitidos por entidades gubernamentales, presentó una disminución de junio a noviembre. En contraste, el CDS de México a 5 años se ajustó al alza durante el mismo periodo (Gráfica 127).

Hacia delante, ante un panorama que sigue anticipándose como complicado, este Instituto Central se mantendrá firmemente enfocado en sus esfuerzos por procurar la convergencia de la inflación a la meta en el plazo en el que opera la política monetaria.

Gráfica 127
Riesgo de crédito soberano en México
Puntos base



Nota: La línea vertical corresponde al 28 de junio de 2024.

1/ El EMBIG se refiere al Índice de Bonos de Mercados Emergentes Global para México de J.P. Morgan, el cual mide la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos emitidos por México y la de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este indicador considera bonos denominados en dólares emitidos por entidades gubernamentales o entidades donde el gobierno es deudor solidario.

2/ El EMBI+ se refiere al Índice de Bonos de Mercados Emergentes Plus para México de J.P. Morgan, el cual mide la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos emitidos por México y la de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este indicador considera bonos denominados en dólares emitidos únicamente por el gobierno.

3/ Un Credit Default Swap (CDS) es un instrumento financiero que compensa a su tenedor en caso de un incumplimiento de deuda. El tenedor realiza una serie de pagos al vendedor del instrumento y, en caso de incumplimiento, el tenedor recibe la compensación (generalmente el valor nominal del préstamo), la cual queda a cargo del vendedor.

Fuente: Bloomberg.

6. Previsiones y balance de riesgos

6.1. Previsiones para la actividad económica

Crecimiento de la economía nacional: Después de tres trimestres de marcada debilidad de la actividad económica, en el tercero de 2024 se observó una mayor tasa de crecimiento del PIB. Esta expansión fue superior a la prevista en el Informe anterior. Esto último, en adición a la revisión de la información de los trimestres previos, condujo a que el crecimiento esperado para el año en su conjunto se revisara al alza de 1.5% en el Informe anterior a 1.8% en el actual (Gráfica 128a y Cuadro 7). El intervalo para el crecimiento esperado del PIB para el año se ajusta a uno de entre 1.6 y 2.0%. Este intervalo es más estrecho que el del Informe previo dada la mayor información disponible. Las previsiones para 2025 incorporan además la expectativa de un menor dinamismo de la inversión privada al anticipado previamente como reflejo de la mayor incertidumbre asociada con factores externos e internos. Asimismo, y en sentido contrario, consideran el mayor gasto público anunciado en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) 2025 respecto del previsto anteriormente en los pre-CGPE 2025. Los efectos estimados de estos factores tienden a contrarrestarse entre sí. Así, la previsión puntual de expansión del PIB para 2025 se mantiene sin cambio respecto del Informe previo en 1.2%. El intervalo para la variación del PIB esperada en ese año es de entre 0.4 y 2.0%. Para 2026 se considera un pronóstico de crecimiento de entre 1.0 y 2.6%, con una estimación puntual de 1.8%.³⁰

Se espera que en el horizonte de pronóstico la economía nacional continúe creciendo a un ritmo moderado. Este crecimiento estaría apoyado,

principalmente, por el consumo privado y, en menor medida, por la inversión privada. La consolidación fiscal anunciada para 2025 limitaría la contribución del gasto público a la actividad productiva en ese año. Se anticipa que la demanda externa iría incrementándose a lo largo de la trayectoria de pronóstico, en línea con el comportamiento anticipado para la actividad industrial en Estados Unidos.³¹ Cabe destacar que dicha trayectoria de pronóstico está sujeta a incertidumbre.

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 al cierre de 2024, para luego tornarse negativa a lo largo de 2025 y 2026, si bien sin ser estadísticamente distinta de cero (Gráfica 128b). La estimación de este indicador no observable está sujeta a un elevado grado de incertidumbre.

Cuadro 7
Previsiones de crecimiento del PIB
Por ciento

Año	Puntual	Intervalo
2024	1.8	Entre 1.6 y 2.0
2025	1.2	Entre 0.4 y 2.0
2026	1.8	Entre 1.0 y 2.6

Nota: Previsiones con cifras sin ajuste estacional. Los pronósticos puntuales de 2024 y 2025 en el Informe anterior eran de 1.5 y 1.2%, respectivamente. El intervalo reportado en el Informe previo para 2024 fue de entre 1.1 y 1.9% y para 2025 de entre 0.4 y 2.0%. El PIB de México en 2023 registró un crecimiento de 3.3% con cifras sin ajuste estacional.

Fuente: Banco de México.

³⁰ Utilizando cifras desestacionalizadas, el pronóstico de crecimiento del PIB para 2024 es de 1.5%, el de 2025 de 1.4% y el de 2026 de 1.8%. Para 2024 y 2025, las diferencias entre las cifras desestacionalizadas y las originales son mayores a las usuales en buena medida debido a que 2024 es año bisiesto.

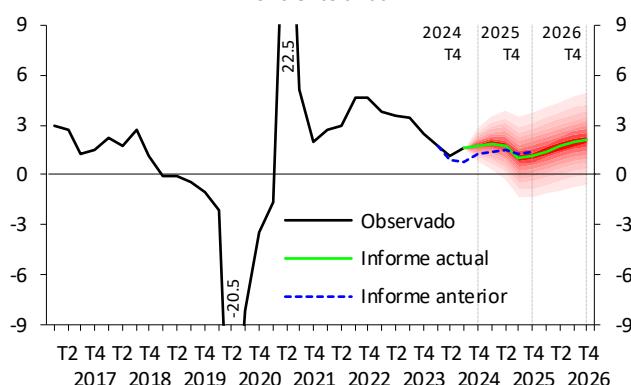
³¹ Con base en las expectativas de los analistas encuestados por Blue Chip, las previsiones de crecimiento para la producción industrial en Estados

Unidos para 2024 y 2025 se revisaron de 0.3 y 1.4% en el Informe anterior, respectivamente, a 0.0 y 1.2% en el Informe actual. La expectativa de crecimiento de este indicador para 2026 es de 2.0%. Para el PIB de Estados Unidos se anticipan expansiones en 2024 y 2025 de 2.7 y 2.1%, respectivamente. Estas se comparan con las del Informe previo de 2.5 y 1.8%, en el mismo orden. La expectativa de crecimiento de este indicador para 2026 es de 2.1%.

Gráfica 128

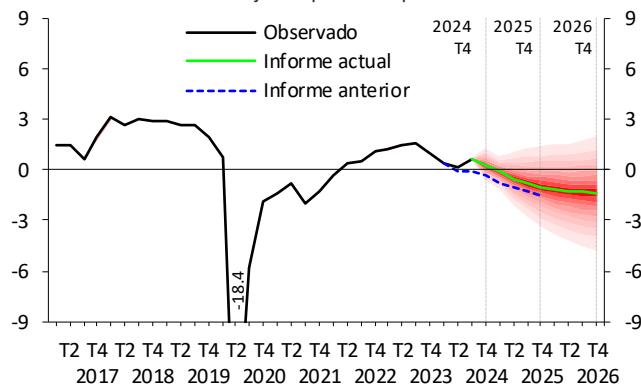
a) Gráfica de abanico: crecimiento del producto, a.e.

Por ciento anual



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

Porcentaje del producto potencial



a.e. Cifras desestacionalizadas.

Nota: En el Informe actual el pronóstico inicia en 2024 T4. En el Informe anterior el pronóstico iniciaba en 2024 T3.

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

Empleo: En el Cuadro 8 se presentan las expectativas para el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS.

Cuadro 8

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

Año	Intervalo Informe actual	Intervalo Informe anterior
2024	Entre 250 y 350	Entre 410 y 550
2025	Entre 340 y 540	Entre 430 y 630
2026	Entre 400 y 600	n.a.

n.a. No aplica.

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

Fuente: Banco de México.

Cuenta Corriente: En el Cuadro 9 se muestran los pronósticos para la balanza comercial y la cuenta corriente con base en la información más reciente.

Cuadro 9

Previsiones de balanza comercial y cuenta corriente

Año	2024	2025	2026
Saldo de la balanza comercial			
% del PIB	-0.9 a -0.6	-1.2 a -0.8	-1.3 a -0.8
Miles de millones de dólares	-15.9 a -10.4	-22.1 a -14.1	-24.3 a -14.9
Saldo de la cuenta corriente			
% del PIB	-1.0 a -0.5	-1.1 a -0.4	-1.2 a -0.3
Miles de millones de dólares	-18.6 a -8.6	-19.3 a -6.6	-22.9 a -6.4

Nota: Las cifras para 2024 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -19.0 y -11.0 miles de millones de dólares (-1.0 y -0.6% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -22.0 y -9.5 miles de millones de dólares (-1.2 y -0.5% del PIB). Las cifras para 2025 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -23.7 y -13.7 miles de millones de dólares (-1.3 y -0.8% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -23.4 y -7.4 miles de millones de dólares (-1.3 y -0.4% 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 el balance de riesgos para el crecimiento de la actividad económica a lo largo del horizonte de pronóstico se mantiene sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- 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.
- Que se intensifique el actual ambiente de incertidumbre relacionada con las políticas que pudieran implementarse en Estados Unidos, particularmente en lo comercial, o con factores idiosincráticos, y que ello incida adversamente sobre la demanda externa y el gasto en consumo e inversión de nuestro país.

- iii. Que la reducción del gasto público resultante de la consolidación fiscal anunciada tenga un mayor efecto sobre la actividad económica.
- 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 episodios de volatilidad en los mercados financieros nacionales o internacionales.
- 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.

6.2. Previsiones para la inflación

Los pronósticos para la inflación general y subyacente publicados en el Anuncio de Política Monetaria del 14 de noviembre de 2024 se mantienen vigentes en el presente Informe Trimestral. En comparación con el Informe anterior, el pronóstico actual para la inflación general presenta ajustes al alza entre el cuarto trimestre de 2024 y el segundo de 2025 (Gráficas 129 y 130, y Cuadro 10). Estas modificaciones, más acentuadas en el corto plazo, responden a niveles más elevados de inflación no subyacente, asociados a su vez con las mayores variaciones a las anticipadas en los precios de los agropecuarios y de los energéticos debido a diversos choques de oferta que han experimentado. Posteriormente, los niveles esperados a lo largo del horizonte de pronóstico para la inflación general son iguales a los publicados en el Informe previo, de tal

forma que se mantiene la previsión de que se sitúe en 3% en el cuarto trimestre de 2025.

En cuanto a la inflación subyacente, el pronóstico del Informe actual considera niveles ligeramente inferiores a los contemplados en el Informe previo para el cuarto trimestre de 2024 y para el primero de 2025. Estos ajustes incorporan variaciones de precios de mercancías menores a las esperadas, las cuales compensan la mayor persistencia de la inflación de los servicios. Desde el segundo trimestre de 2025, los pronósticos para la inflación subyacente son iguales a los del Informe anterior, por lo que se continúa esperando que se sitúe en 3% en el cuarto trimestre de 2025.

En el Cuadro 10 y en la Gráfica 131 se presentan las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada del índice general y del subyacente. 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 particular, se puede observar que luego del cuarto trimestre de 2024, las tasas trimestrales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general se reducen más rápido que las variaciones anuales. También se aprecia que las tasas trimestrales desestacionalizadas anualizadas del índice subyacente, se ubicarían en 3.5% en el último trimestre de 2024 y alrededor de 3% desde el segundo de 2025.

El desvanecimiento de los efectos derivados de los profundos choques de la pandemia y de la guerra en Ucrania, aunado a las acciones de política monetaria implementadas, han coadyuvado en la reducción que ha presentado la inflación subyacente. Si bien recientemente nuevas afectaciones de oferta han elevado los precios de algunos productos agropecuarios, dada su naturaleza se prevé que sus efectos se vayan desvaneciendo en los trimestres próximos. Las trayectorias previstas para la inflación general y subyacente reflejan la expectativa de que continúen mitigándose los efectos de los choques

que han afectado a la inflación. Asimismo, la debilidad de la actividad económica también se espera que contribuya a atenuar las presiones inflacionarias. No obstante, 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, pues no se han disipado del todo los efectos de los choques a la inflación, al tiempo que algunos riesgos se han hecho más evidentes.

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. Escalamiento de los conflictos geopolíticos o políticas comerciales que pudieran generar disruptiones 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 depreciación del tipo de cambio que se ha presentado desde junio tenga un efecto menor al anticipado sobre la inflación.

Cuadro 10
Pronósticos de la inflación general y subyacente

Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales

	2024				2025				2026		
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
INPC											
Informe actual = comunicado noviembre 2024 ^{1/}	4.8	5.0	4.7	3.9	3.4	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado agosto 2024 ^{2/}	4.8	5.2	4.4	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Subyacente											
Informe actual = comunicado noviembre 2024 ^{1/}	4.2	4.0	3.7	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado agosto 2024 ^{2/}	4.2	4.0	3.9	3.6	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0

Memorándum

Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento^{3/}

Informe actual = comunicado noviembre 2024^{1/}

INPC	4.2	5.3	3.5	2.8	2.5	3.7	3.1	2.8	2.6	3.4
Subyacente	3.7	3.6	3.5	3.3	2.7	3.0	2.9	3.2	2.8	3.0

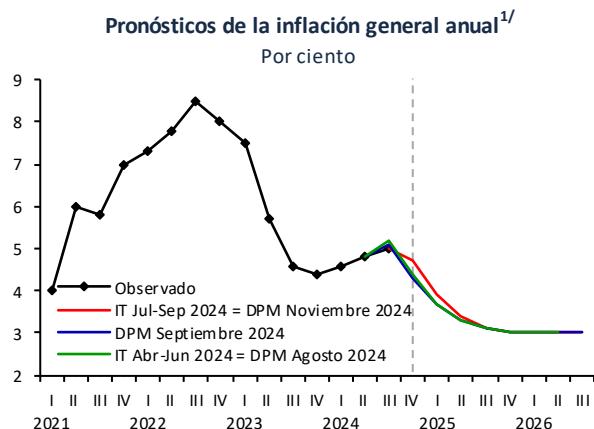
1/ Pronóstico a partir de noviembre de 2024. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 14 de noviembre de 2024.

2/ Pronóstico a partir de agosto de 2024. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 8 de agosto 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 129



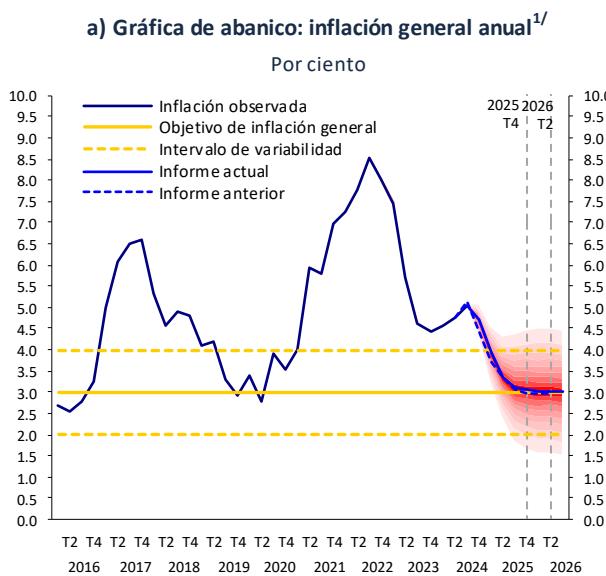
Pronósticos de la inflación subyacente anual^{1/}



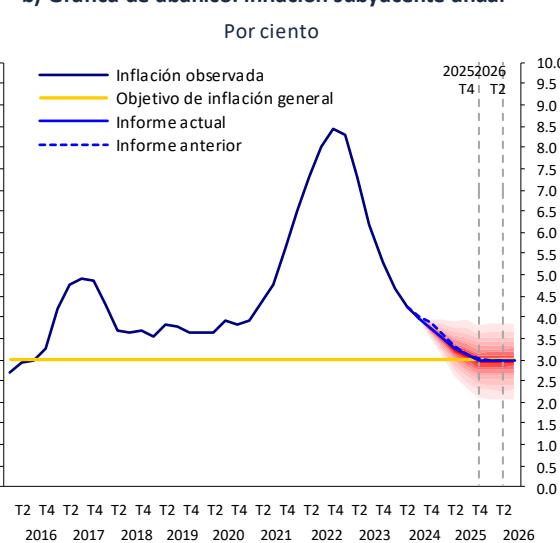
1/Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Las siglas IT se refieren al Informe Trimestral y las siglas DPM a la Decisión Política Monetaria. La línea vertical corresponde al cuarto trimestre de 2024.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 130



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



1/Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2024, es decir, el cuarto trimestre de 2025 y el segundo 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 131



a. e./Cifras ajustadas por estacionalidad.

a. e. a./Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

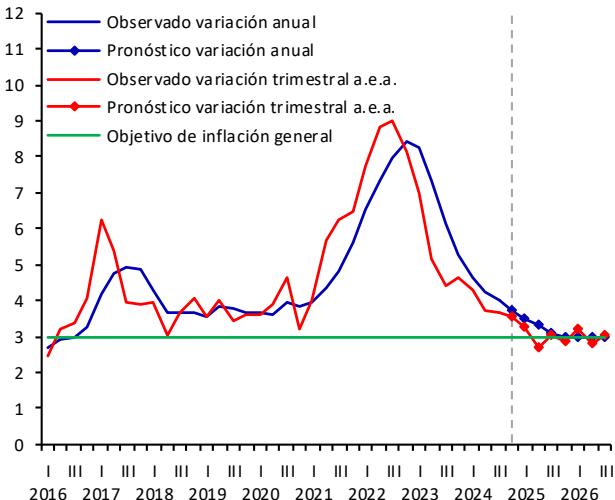
1/ Calculadas a partir de los índices promedio trimestrales.

La línea vertical corresponde al cuarto trimestre de 2024.

Fuente: Banco de México e INEGI.

b) Inflación subyacente

Variación trimestral a.e. anualizada
y variación anual en por ciento^{1/}



Después de haberse expandido de manera relativamente dinámica en la etapa de recuperación de la pandemia, se anticipa que en lo que resta de 2024, así como en 2025 y 2026, la economía nacional presente un ritmo de crecimiento moderado. Hacia delante, será importante alcanzar mayores tasas de expansión que permitan atender los distintos rezagos del país como se requiere para elevar los estándares de vida de la población. Además, el entorno interno y el global siguen presentando importantes retos para la actividad productiva nacional. Los conflictos geopolíticos y los posibles cambios en las políticas comerciales en el nivel global generan un ambiente de alta incertidumbre, así como riesgos a la baja para el crecimiento y al alza para la inflación. Factores externos e internos han ocasionado volatilidad en los mercados financieros nacionales y una depreciación del tipo de cambio, lo que ha añadido complejidad a este panorama.

El marco macroeconómico del país ha sido fundamental para enfrentar los diversos retos surgidos en los últimos años. Para seguir haciendo frente a los desafíos que pudieran presentarse es crucial continuar trabajando en la tarea permanente de fortalecer este marco. Esto implica mantener la disciplina fiscal. Asimismo, es necesario seguir procurando un sistema financiero saludable, un sector bancario bien capitalizado, cuentas externas

sostenibles y que se procure un tipo de cambio flexible que absorba los choques económicos. La política monetaria debe seguir centrándose en mantener el poder adquisitivo de la moneda. Por 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, para llevar la inflación a la meta del 3% y preservar el anclaje de las expectativas inflacionarias.

Sin embargo, para impulsar un crecimiento económico más dinámico y sostenido también es necesario alcanzar mayores niveles de inversión y productividad. Para ello, se debe robustecer el estado de derecho, lo que coadyuvaría a proveer los incentivos adecuados para impulsar la creación de valor, la adopción de nuevas tecnologías y fomentar la competencia económica. Ello permitiría una asignación más productiva de los recursos y aprovechar mejor la apertura comercial del país, particularmente en el contexto de las oportunidades derivadas de la reconfiguración en marcha de las cadenas globales de valor. Todo lo anterior haría de México un destino más atractivo para la inversión, tanto nacional como extranjera, y contribuiría a un mayor desarrollo nacional y, en última instancia, a un mayor bienestar para la población.

Anexo 1. Publicaciones del Banco de México en el trimestre Julio - Septiembre 2024

En la versión electrónica de este Informe, se puede acceder a la publicación listada dando clic en el título del documento.

1. Publicaciones

1.1. Informes trimestrales

28/08/2024	Informe Trimestral, Abril-Junio 2024
28/08/2024	Recuadro 1. Índice de similitud de exportaciones entre economías avanzadas y países emergentes en el contexto de la reconfiguración del comercio mundial
28/08/2024	Recuadro 2. Contribuciones sectoriales al crecimiento de la productividad laboral en México: 1990-2022
28/08/2024	Recuadro 3. Evidencia sobre el traspaso de la tasa objetivo de política monetaria a las tasas de interés bancarias en México
28/08/2024	Recuadro 4. Principales elementos de la actualización del Índice Nacional de Precios al Consumidor 2024
28/08/2024	Recuadro 5. Evolución del traspaso del tipo de cambio a la inflación
28/08/2024	Recuadro 6. Traspaso de las variaciones de la inflación no subyacente a la inflación subyacente
28/08/2024	Recuadro 7. Actualización de la estimación de la tasa neutral en México

1.2. Reportes

12/09/2024	Reporte sobre las Economías Regionales, Abril-Junio 2024
12/09/2024	Recuadro 1. Efectos en el empleo regional ante una mayor inversión en construcción pública en el sur
12/09/2024	Recuadro 2. El efecto de la sequía en la producción y el precio de la carne de res
12/09/2024	Recuadro 3. El avance del proceso desinflacionario en las ciudades en las que se cotizan precios para el INPC
12/09/2024	Recuadro 4. Concentración de mercado en tiendas de autoservicio y su asociación con precios e inflación de los alimentos y bebidas en México
12/09/2024	Recuadro 5. Seguimiento de la percepción empresarial sobre el impacto y las perspectivas del proceso de relocalización en México

1.3. Informe anual sobre las infraestructuras de los mercados financieros

21/08/2024	Informe anual sobre las infraestructuras de los mercados financieros 2023
------------	---

2. Documentos de investigación del Banco de México

09/08/2024	2024-09 Policy Effect Estimation and Visualization in Linear Panel Event-Study Designs: Introducing the xtevent Package (Disponible por el momento solo en inglés)
09/08/2024	2024-10 Price Duration Using Daily Online Data: Time-or State-Dependent? (Disponible por el momento solo en inglés)
17/09/2024	2024-11 Univariate Measures of Persistence: A Comparative Analysis

	(Disponible por el momento solo en inglés)
27/09/2024	2024-12 Business Cycles when Consumers Learn by Shopping (Disponible por el momento solo en inglés)
27/09/2024	2024-13 Heterogeneous recessions and expansions in Mexican regions and sectors (Disponible por el momento solo en inglés)
27/09/2024	2024-14 Information Effects of US Monetary Policy Announcements on Emerging Economies: Evidence from Mexico (Disponible por el momento solo en inglés)

3. Comunicados

3.1. Política monetaria

3.1.1. Anuncios de las decisiones de política monetaria

08/08/2024	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 25 puntos base
26/09/2024	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 25 puntos base

3.1.2. Minutas de las decisiones de política monetaria

11/07/2024	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 27 de junio de 2024
22/08/2024	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 8 de agosto de 2024

3.1.3. Transcripción de las decisiones de política monetaria

12/08/2024	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de agosto de 2021
30/09/2024	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 30 de septiembre 2021

3.2. Banco de México

3.2.1. Estado de cuenta semanal

02/07/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 28 de junio y del mes de junio de 2024
09/07/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 5 de julio de 2024
16/07/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 12 de julio de 2024
23/07/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 19 de julio de 2024
30/07/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 26 de julio de 2024
06/08/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 2 de agosto y del mes de julio de 2024
13/08/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 9 de agosto de 2024
20/08/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 16 de agosto de 2024
27/08/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 23 de agosto de 2024
03/09/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 30 de agosto y del mes de agosto de 2024

10/09/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 6 de septiembre de 2024
18/09/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 13 de septiembre de 2024
24/09/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 20 de septiembre de 2024

3.2.2. Información semanal del Estado de Cuenta Consolidado

02/07/2024	Información semanal al 28 de junio de 2024
09/07/2024	Información semanal al 5 de julio de 2024
16/07/2024	Información semanal al 12 de julio de 2024
23/07/2024	Información semanal al 19 de julio de 2024
30/07/2024	Información semanal al 26 de julio de 2024
06/08/2024	Información semanal al 2 de agosto de 2024
13/08/2024	Información semanal al 9 de agosto de 2024
20/08/2024	Información semanal al 16 de agosto de 2024
27/08/2024	Información semanal al 23 de agosto de 2024
03/09/2024	Información semanal al 30 de agosto de 2024
10/09/2024	Información semanal al 6 de septiembre de 2024
18/09/2024	Información semanal al 13 de septiembre de 2024
24/09/2024	Información semanal al 20 de septiembre de 2024

3.3. Sector financiero

3.3.1. Agregados monetarios y actividad financiera

31/07/2024	Agregados monetarios y actividad financiera en junio 2024
30/08/2024	Agregados monetarios y actividad financiera en julio 2024
30/09/2024	Agregados monetarios y actividad financiera en agosto 2024

3.4. Sector externo

3.4.1. Balanza de pagos

23/08/2024	La balanza de pagos en el segundo trimestre de 2024
------------	---

3.4.2. Información oportuna de comercio exterior

26/07/2024	Junio de 2024
27/08/2024	Julio de 2024
27/09/2023	Agosto de 2024

3.4.3. Información revisada de comercio exterior

10/07/2024	Mayo de 2024
09/08/2024	Junio de 2024
09/09/2024	Julio de 2024

3.4.4. Remesas con el exterior

01/07/2024	Remesas con el exterior, mayo 2024
01/08/2024	Remesas con el exterior, junio 2024
02/09/2024	Remesas con el exterior, julio de 2024
3.4.5. Posición de Inversión Internacional	
23/09/2024	La Posición de Inversión Internacional en el segundo trimestre de 2024

4. Resultados de encuestas

4.1. Evolución trimestral del financiamiento a las empresas

22/08/2024	Evolución trimestral del financiamiento a las empresas durante el trimestre abril-junio de 2024
------------	---

4.2. Encuestas nacionales sobre la confianza del consumidor

09/07/2024	Indicador de confianza del consumidor: junio 2024
12/08/2024	Indicador de confianza del consumidor: julio 2024
09/09/2024	Indicador de confianza del consumidor: agosto 2024

4.3. Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado

01/07/2024	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: junio 2024
02/09/2024	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: agosto 2024
01/08/2024	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: julio 2024

4.4. Encuestas sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario (EnBan)

09/08/2024	Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario durante el trimestre abril-junio de 2024
------------	--

4.5. Indicadores de opinión empresarial

01/07/2024	Indicador de pedidos manufactureros: junio 2024
01/08/2024	Indicador de pedidos manufactureros: julio 2024
02/09/2024	Indicador de pedidos manufactureros: agosto 2024

4.6. Encuesta de competencias financieras de la población

09/08/2024	Encuesta anual: resultados del módulo de competencias financieras 2023
------------	--

4.7. Indicadores de satisfacción de las personas usuarias de productos y servicios financieros

09/08/2024	Indicadores de satisfacción de las personas usuarias de productos y servicios financieros 2023
------------	--

5. Misceláneos

5.1. Misceláneos

05/08/2024	Consulta pública del proyecto de disposiciones para modificar las Reglas de reportos, con objeto de establecer reglas aplicables a los fondos de inversión de cobertura
02/09/2024	Exhorto a todos los participantes de mercado a utilizar la TIIE de fondeo como referencia en nuevos contratos
03/09/2024	Consulta pública del proyecto de disposiciones para modificar las Reglas de préstamo de valores, con objeto de establecer reglas aplicables a los fondos de inversión de cobertura

05/09/2024	Consulta pública sobre el proyecto de modificaciones a las "Reglas para la realización de operaciones derivadas", emitidas mediante la Circular 4/2012, en materia de fondos de inversión de cobertura y otros aspectos
20/09/2024	Consulta pública del segundo proyecto de disposiciones para modificar las "Disposiciones aplicables a las operaciones de las instituciones de crédito, las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas que mantengan vínculos patrimoniales con instituciones de crédito y la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero", emitidas mediante la Circular 3/2012, en relación con el uso de prestaciones laborales como respaldo de serv. fin. contratados por trabajadores
27/09/2024	El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su balance de riesgos

5.2. Relacionados con billetes

19/07/2024	Puesta en circulación de la moneda de veinte pesos conmemorativa de los 500 años de la fundación de la primera Villa de Colima
------------	--

6. Circulares emitidas por el Banco de México

19/07/2024	Modifica la Circular 9/2023 (Operaciones de caja)
------------	---



BANCO DE MÉXICO®

27 de noviembre de 2024

www.banxico.org.mx