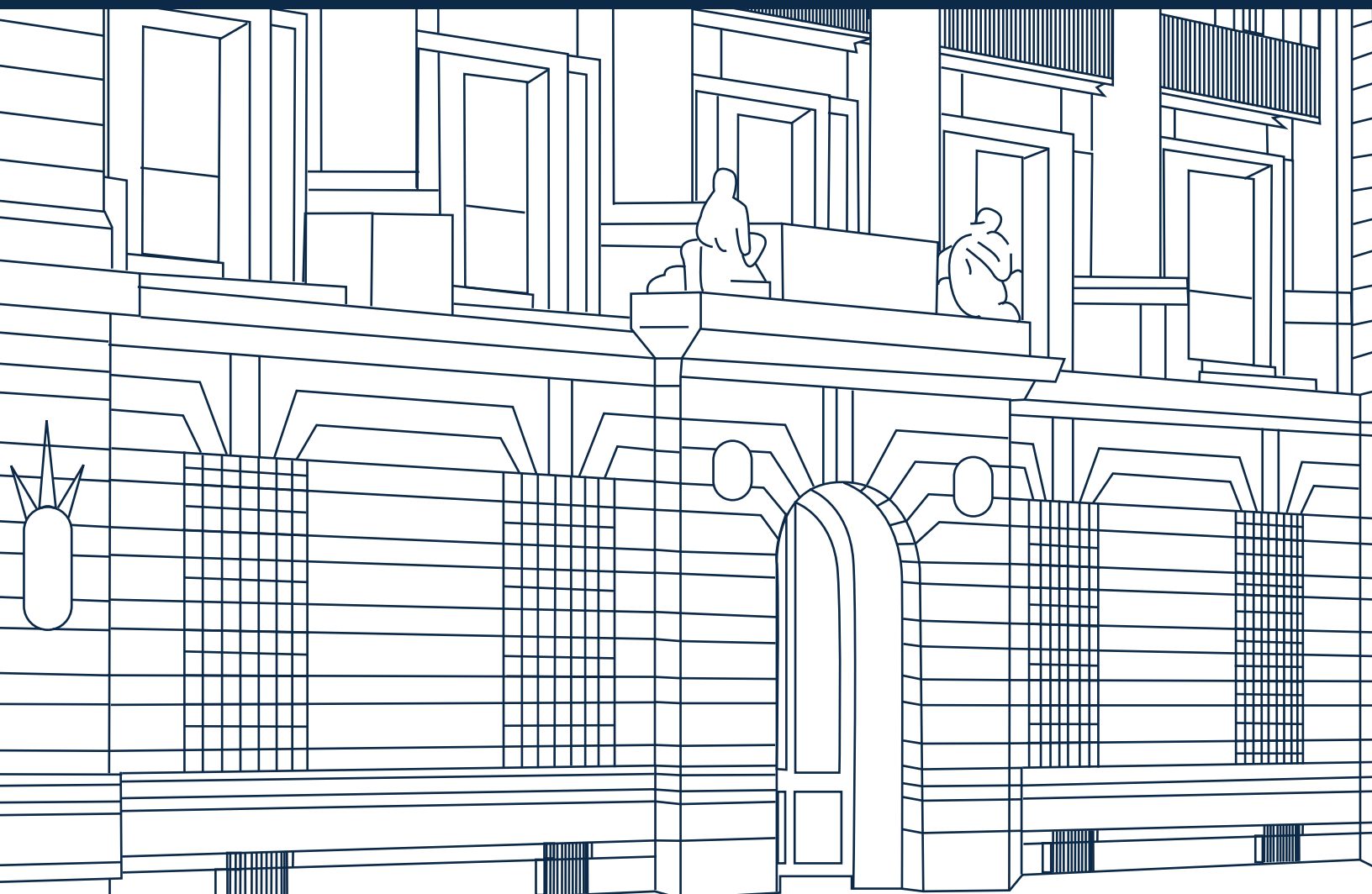


BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 114

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 6 de febrero de 2025



1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

1.1. Lugar: Reunión celebrada por enlaces virtuales.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 5 de febrero de 2024.

1.3. Asistentes:

- Victoria Rodríguez Ceja, Gobernadora.
- Galia Borja Gómez, Subgobernadora.
- José Gabriel Cuadra García, Subgobernador.
- Jonathan Ernest Heath Constable, Subgobernador.
- Omar Mejía Castelazo, Subgobernador.
- Edgar Abraham Amador Zamora, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.
- María Elena Méndez Sánchez, Secretaria de la Junta de Gobierno.

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

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

Entorno Externo

Algunos mencionaron que se estima que durante el cuarto trimestre de 2024 la actividad económica global haya presentado un ritmo de crecimiento ligeramente menor al registrado a lo largo del año. Agregaron que el desempeño entre países siguió siendo heterogéneo. Desde una perspectiva sectorial, **uno** comentó que los índices de gerentes de compras de diciembre apuntan a que los servicios se mantendrían en expansión mientras que la actividad manufacturera continuaría mostrando debilidad. Agregó que los indicadores del comercio mundial de mercancías registraron una ligera disminución en el bimestre que terminó en noviembre con respecto del tercer trimestre de 2024. **La mayoría resaltó que la economía estadounidense siguió distinguiéndose por su solidez.** **Uno** precisó que el dinamismo de dicha economía fue apoyado principalmente por el consumo privado. Al respecto, especificó que el consumo de servicios siguió mostrando fortaleza y que se observó un repunte en el de bienes. Puntualizó que esto sucedió en un contexto en el que el ahorro de las familias se ubica por debajo de su tendencia prepandemia. Destacó que, en cambio, la economía de la zona euro registró un estancamiento

en el último trimestre del año. **Otro** observó que para las economías emergentes se anticipa un crecimiento similar respecto del tercer trimestre. **Uno** añadió que, excluyendo a China, se espera un menor dinamismo para estas economías.

Uno indicó que en un gran número de economías avanzadas los mercados laborales continuaron mostrando señales de relajamiento. Señaló la disminución de las plazas vacantes, las brechas de desempleo cada vez más cerca de su equilibrio y los incrementos más moderados en los salarios reales.

Algunos mencionaron la fortaleza del mercado laboral de Estados Unidos. **Uno** apuntó que la nómina no agrícola ha mostrado un desempeño sólido y que es congruente con los incrementos promedio observados previo a la pandemia, si bien inferiores a los registrados durante los años de recuperación.

Algunos indicaron que el proceso desinflacionario mundial progresó en el último año. Observaron que, si bien la inflación subyacente ha mostrado persistencia, en la mayoría de países presenta un avance respecto de inicios de 2024. Notaron que en ciertas economías avanzadas se registraron repuntes en la inflación general principalmente debido al incremento en los precios de los energéticos. **Uno** comentó que se ha observado un avance más gradual hacia los objetivos de los bancos centrales en dichas economías. Añadió que las economías emergentes presentaron un comportamiento mixto en su inflación general, reflejando circunstancias específicas de cada país. Externó que las trayectorias esperadas de inflación en estas economías mostraron ajustes al alza. En relación con los precios internacionales de las materias primas, mencionó que estos repuntaron, destacando el del café y los energéticos. Atribuyó esto último a los conflictos geopolíticos en Europa del Este y Medio Oriente, a las acciones de la OPEP+ y a las expectativas sobre el balance entre la oferta y la demanda globales.

La mayoría observó que en su última decisión la Reserva Federal mantuvo sin cambio su tasa de referencia. **Algunos** enfatizaron que el comunicado de dicha decisión resaltó la estabilización de la tasa de desempleo en niveles bajos. **Uno** añadió que también se destacó la sólida expansión económica y que la inflación permanece relativamente elevada. **Algunos** sostuvieron que dicho banco central señaló cautela y un proceso más gradual de reducción de la tasa de interés. **Uno** resaltó que de acuerdo con el presidente de dicha institución la tasa de fondos federales continúa significativamente por encima de

la tasa neutral. **Algunos** puntualizaron que ese instituto central se mantiene atento a los riesgos en ambos lados del balance. Sobre los bancos centrales de otras economías avanzadas, **uno** señaló que estos han manifestado cautela y apoyan un proceso más gradual de reducción de tasas de interés. **Otro** comentó que el Banco Central Europeo recortó sus tasas en 25 puntos base por cuarta reunión consecutiva, reiterando que la postura aún es restrictiva y que su efecto continúa transmitiéndose en algunos sectores. También notó que el Banco de Canadá recortó su tasa objetivo en 25 puntos base. Respecto de las economías emergentes, **uno** apuntó que las decisiones de sus bancos centrales fueron heterogéneas. **Otro** detalló que en América Latina los ciclos de recortes implementados por sus respectivos bancos centrales ubican sus posturas monetarias más cerca de la neutralidad.

La mayoría resaltó que los mercados financieros internacionales resintieron la incertidumbre global que han generado los anuncios sobre cambios de políticas que pudiera adoptar la nueva administración estadounidense. **Uno** recordó que el primero de febrero Estados Unidos anunció la imposición de aranceles de 25% a sus importaciones provenientes de México y Canadá, con excepción de aquellos a los energéticos canadienses, los cuales serían de 10%. Agregó que Estados Unidos también impuso aranceles de 10% a las importaciones originarias de China. Al respecto, explicó que los gobiernos de México y Canadá lograron un acuerdo para pausar la entrada en vigor de estos aranceles por un mes. **Otro** añadió que dicha volatilidad también se debió a la publicación de diversas cifras económicas y a su impacto en las expectativas de política monetaria. Resaltó que la volatilidad repercutió principalmente en los mercados cambiarios. Al respecto, **algunos** comentaron que el dólar estadounidense se apreció. **La mayoría destacó los movimientos observados en el mercado de renta fija. Enfatizó los aumentos en la parte larga de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro.** **Uno** agregó que estos aumentos también respondieron a la incorporación de mayores primas por riesgo político y fiscal. **Otro** mencionó que la parte corta y media de dicha curva registró disminuciones moderadas. En relación con el mercado de renta variable, indicó que se registraron movimientos acotados, mientras que **uno** notó que en semanas recientes se observaron incrementos.

Actividad Económica en México

Todos señalaron que en el cuarto trimestre de 2024 se acentuó la debilidad de la actividad económica nacional. La mayoría explicó que el PIB registró una contracción respecto del trimestre anterior, de acuerdo con la estimación oportuna. Destacó que durante 2024 en su conjunto el crecimiento anual del PIB habría sido de 1.5%, en contraste con el crecimiento superior al 3% en cada uno de los dos años previos. Uno mencionó que, en este contexto, la brecha del producto basada en el PIB es negativa. Especificó que el indicador de holgura de componentes principales disminuyó y que se ubica prácticamente en cero. Añadió que el componente más relacionado con el consumo también se redujo.

Respecto del comportamiento de la actividad por sectores, la mayoría señaló que en el cuarto trimestre de 2024 las actividades terciarias registraron un menor dinamismo en relación con lo observado en trimestres previos. Uno añadió que se ha observado una importante heterogeneidad entre sus componentes. Detalló que cerca de la mitad de los servicios presenta un estancamiento desde finales de 2023. Destacó las contribuciones negativas del comercio al por mayor en los últimos trimestres. **La mayoría resaltó que las actividades secundarias mostraron una contracción en el trimestre mencionado. Algunos** la atribuyeron a los menores niveles de actividad en las manufacturas, la construcción y la minería. **Uno** precisó que en el interior de la construcción el menor gasto en obras de ingeniería civil se contrarrestó con el correspondiente a edificación. No obstante, apuntó que este último ha perdido dinamismo en el margen. **La mayoría agregó que a la debilidad de la actividad económica al cierre del año también contribuyó el desempeño de las actividades primarias. Algunos** observaron que luego de una contribución positiva durante el segundo y tercer trimestres de 2024, las actividades primarias presentaron una contracción significativa en el cuarto.

Respecto de la demanda interna, la mayoría notó que el consumo privado continuó moderándose. Uno mencionó que prácticamente se ha estancado. **Algunos** atribuyeron dicha moderación al débil desempeño del consumo de bienes y servicios nacionales y a la disminución del consumo de bienes importados. **Uno** puntualizó que, no obstante, este último continúa en niveles elevados. **La mayoría indicó que la inversión se desaceleró de manera notoria en 2024. Uno** recordó que desde finales de

2023 ya se observaba atonía. Añadió que el componente de la construcción acentuó su tendencia a la baja en meses recientes. **Otro** externó que únicamente el subcomponente de maquinaria y equipo ha mostrado dinamismo. Apuntó que el proceso de consolidación fiscal en 2025 podría implicar que la demanda doméstica continúe moderándose.

En cuanto a la demanda externa, **uno** detalló que las exportaciones automotrices han exhibido una tendencia lateral desde mediados de 2023 y cierta debilidad a finales de 2024. Añadió que las no automotrices presentaron cierto dinamismo sobre niveles elevados y retomaron su tendencia ascendente. Notó que en su conjunto la tasa de crecimiento de las exportaciones manufactureras ha sido similar a la de 2023. **Otro** consideró que, si bien parecen haber exhibido cierta recuperación en la segunda mitad de 2024, persiste incertidumbre sobre su desempeño futuro. **Uno** comentó que las exportaciones manufactureras registraron cierto estancamiento en el último trimestre. Sobre el comportamiento de las importaciones, destacó la caída de las de bienes de consumo y la debilidad en las de bienes de capital.

La mayoría anticipó que en 2025 la economía nacional mantenga un bajo crecimiento. Uno aseveró que se espera que la holgura en la economía se amplíe en los próximos trimestres, incluso más de lo que se anticipaba previamente. **Otro** comentó que la posición cíclica de la economía es compatible con una desaceleración más profunda de la que se tenía prevista. **Algunos** mencionaron que el balance de riesgos para la actividad económica se encuentra sesgado a la baja. **Algunos** destacaron la incertidumbre asociada con las disrupciones comerciales y migratorias que podrían provenir de las políticas económicas de los Estados Unidos. **La mayoría coincidió en que una eventual afectación de los flujos comerciales entre México y Estados Unidos derivaría en una disminución de la actividad económica de nuestro país. Uno** agregó que ello también tendría efectos adversos para Estados Unidos. Argumentó que la afectación de los flujos comerciales se vería reflejada en una ampliación adicional de las condiciones de holgura en México.

La mayoría destacó el menor dinamismo en el mercado laboral. Explicó que se ha observado una desaceleración del empleo. Algunos añadieron que esta ha sido más marcada en el sector formal de la economía. **Uno** argumentó que, sin embargo, no se ha registrado un aumento en la

tasa de desocupación. **La mayoría recordó que esta permanece en niveles históricamente bajos. Al respecto, argumentó que ello se ha dado en un contexto en el que la tasa de participación laboral se redujo. Uno** apuntó que la reducción de la fuerza laboral es atribuible en mayor medida al incremento de pensionados y jubilados, así como de las personas dedicadas a quehaceres domésticos, que en su mayoría son mujeres. Agregó que factores estructurales como el cambio demográfico y la asignación de roles de género en las tareas de cuidados podrían estar incidiendo de manera importante en las lecturas de desocupación laboral. En este sentido, consideró que, aunque aún se mantienen señales de fortaleza en el mercado laboral, estas deben ponderarse a la luz de la moderación en otras variables económicas.

Inflación en México

Todos coincidieron en que ha habido un progreso notable en la resolución del episodio inflacionario derivado de los choques de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania. La mayoría apuntó que el comportamiento de la inflación subyacente da cuenta del avance logrado. De esta forma, comentó que el panorama inflacionario luce más benigno que en los momentos más críticos del episodio inflacionario. Uno externó que a ello han contribuido la disipación de los efectos de los choques globales y las acciones de política monetaria. **Otro** observó que dicha mejoría se refleja en diversos indicadores. Mencionó que distintas métricas de la inflación subyacente asociadas con factores de oferta se muestran estables y alrededor de la meta. Señaló que las densidades de las variaciones de precios del índice subyacente han mostrado mejoras sustanciales en los últimos dos años tanto en mercancías como en servicios distintos a la vivienda y la educación. Sostuvo que tanto la frecuencia como la magnitud de las revisiones de los precios han descendido.

La mayoría hizo notar que desde la última reunión la inflación general disminuyó para ubicarse en 3.69% en la primera quincena de enero. Uno afirmó que dicho nivel es el más bajo desde febrero de 2021. **La mayoría destacó que la inflación general regresó al intervalo de variabilidad de entre 2 y 4% por primera vez desde dicha fecha. Uno** resaltó que las variaciones trimestrales anualizadas desestacionalizadas entraron a dicho intervalo desde el cuarto trimestre de 2024. **Otro** añadió que la inflación general anual ha descendido 501 puntos base desde el máximo

registrado en el actual episodio inflacionario. **Uno** aseveró que, sin embargo, permanece por arriba del objetivo. **La mayoría explicó que el descenso más reciente de la inflación general se derivó de un decremento significativo de la inflación no subyacente.** **Uno** puntualizó que esta se ubicó en 3.60% en la primera quincena de enero. **Algunos** consideraron que ello se debió a la mitigación de los choques de oferta que ocurrieron el año pasado en algunos productos agropecuarios. **Uno** precisó que en particular se observó una caída significativa de las variaciones de los precios de las frutas y verduras. **Otro** subrayó que, tal y como se anticipaba, el efecto de los choques de oferta fue transitorio y no mostró signos de haber contaminado al componente subyacente. Recordó que, típicamente, los procesos desinflacionarios no son lineales y que el actual ha exhibido dicha característica tanto en México como en otros países. Así, destacó que estas cifras más favorables de inflación general también reflejan los niveles que ha alcanzado el componente subyacente.

La mayoría observó que en su más reciente lectura la inflación subyacente se ubicó en 3.72%. Comentó que esta acumula cuatro meses y medio en niveles por debajo de 4%. Uno consideró que ello indica que la reducción de la inflación ha sido sostenible. **Algunos** describieron que la inflación subyacente se encuentra alrededor de su promedio histórico previo a la pandemia. Puntualizaron que entre 2003, cuando se adoptó la meta permanente de 3%, y 2019, justo antes de los choques de la pandemia, la inflación subyacente promedió 3.65%. Por su parte, **uno** resaltó que se ubica en niveles similares a los registrados durante la primera mitad de 2020. Indicó que ha descendido 479 puntos base desde el máximo registrado en el actual episodio. **Algunos** especificaron que acumula dos años con una tendencia a la baja. **Uno** apuntó que mientras que en el primer semestre de 2024 la inflación subyacente promedió 4.44%, la media de julio a la fecha fue de 3.81%. **Otro** agregó que aproximadamente la mitad de los genéricos del índice subyacente presentan actualmente variaciones mensuales anualizadas de sus precios inferiores a 3%. **Algunos** consideraron que este comportamiento en el interior de la inflación subyacente sugiere que la desinflación se ha venido generalizando.

Algunos señalaron que la inflación de mercancías se ubicó en 2.75% en la primera quincena de enero. **Algunos** mencionaron que esta mostró cierto incremento desde la última reunión. **Uno** señaló que ello explicó el aumento en el margen de la inflación

subyacente. **Algunos** subrayaron que, no obstante, la inflación de mercancías se encuentra en niveles particularmente bajos, visiblemente inferiores a los exhibidos antes de la pandemia. Recordaron como referencia que en 2019 este componente osciló entre 3.56 y 3.92%. **Algunos** enfatizaron que se ha ubicado por debajo de la meta de 3% desde septiembre. **Algunos** indicaron que se sitúa por debajo de su promedio histórico entre 2003 y 2019, cercano a 4%. **Uno** sostuvo que dichos niveles solo se han registrado en muy pocas ocasiones en los últimos 25 años. Agregó que la pronunciada disminución de este componente es lo que ha explicado, fundamentalmente, la tendencia decreciente de la inflación subyacente.

Algunos describieron que la inflación de servicios se ubicó en 4.82% en la primera quincena de enero. Así, **algunos** resaltaron que esta permanece todavía en niveles relativamente altos. **Uno** apuntó que se mantiene por encima de su promedio entre 2003 y 2019, de 3.4%. **Sin embargo, la mayoría coincidió en que este componente ha exhibido descensos y mostrado señales de cierta moderación.** Agregó que esta reducción se ha observado luego de que había registrado movimientos laterales permaneciendo por arriba de 5% durante un periodo prolongado. **Uno** manifestó que el rubro de servicios distintos a la vivienda y a la educación es el que ha mostrado mayores signos de atenuación y que ello indica un menor margen para el traspaso de costos.

La mayoría destacó la importancia del canal de expectativas en la transmisión de la política monetaria. Resaltó que estas se han mantenido ancladas a pesar de la complejidad del episodio inflacionario reciente. Afirmó que esto es resultado de la respuesta firme del Banco de México. Al respecto, **uno** recordó que en otros episodios en los que la inflación aumentó en menor medida, las expectativas se afectaron en magnitud similar o mayor a lo observado en este episodio. Reflexionó que esto sugiere que el canal de expectativas se ha fortalecido en los últimos años. **Algunos** señalaron que, desde la última decisión, las expectativas de inflación de mediano y mayor plazo permanecieron relativamente estables. **Uno** observó que, si bien las expectativas para el cierre de 2025 y para los próximos 12 meses se revisaron al alza marginalmente, aquellas para el cierre de 2026 se mantuvieron estables. Resaltó que la compensación por inflación y riesgo inflacionario ha presentado mayor volatilidad y un ligero aumento desde diciembre, explicado por un alza en la prima

por riesgo, en tanto que las expectativas implícitas de inflación se han movido lateralmente.

La mayoría mencionó que se espera que la inflación continúe descendiendo conforme a lo previamente anticipado. Uno puntualizó que se mantiene la previsión de que la inflación general converja a su objetivo en el tercer trimestre de 2026. **Otro** afirmó que se anticipa que las variaciones trimestrales anualizadas del INPC permanezcan dentro del intervalo de variabilidad. Respecto de la subyacente, **uno** indicó que se sigue previendo que converja a su meta de 3% en el segundo trimestre del 2026. **La mayoría especificó que se prevé que la inflación de las mercancías exhiba cierto incremento desde niveles bajos. Al mismo tiempo, señaló que se espera que la inflación de servicios siga disminuyendo.** Uno recordó que el pronóstico publicado en la decisión anterior incorpora mayor persistencia en la trayectoria esperada para este componente.

La mayoría mencionó la posibilidad de que la disminución en la inflación de servicios sea más lenta de lo anticipado y que no contrarreste el incremento anticipado en la de mercancías, el cual podría ser incluso mayor al previsto. Agregó que lo anterior representa un riesgo para que se observe la tendencia a la baja esperada para la inflación subyacente. Uno comentó que aun en un escenario adverso donde los servicios se redujeran a un menor ritmo al previsto y en el que las mercancías se incrementen a un ritmo mayor, en el que alcanzan su promedio histórico hacia finales de año, la inflación subyacente se mantendría en niveles similares a los actuales, lo que es consistente con la nueva etapa en la que se encuentra la inflación. Aclaró que estos promedios sirven como referencia, pero no considera apropiado utilizarlos para hacer una previsión sobre la trayectoria de la inflación. **Otro** expresó que, si bien no pueden descartarse altibajos, es de esperar que la inflación subyacente continúe descendiendo. **Algunos** agregaron que el menor ritmo de actividad económica pronosticado para 2025 contribuirá a reducir las presiones sobre la inflación. De manera relacionada, **uno** mencionó que las expectativas de los analistas no prevén una reducción adicional de la inflación subyacente, pues anticipan que se mantendría prácticamente en el mismo nivel hacia el cierre de este año y el próximo. Asimismo, destacó la posibilidad de que la inflación no subyacente resulte mayor a lo anticipado por el pronóstico del Banco de México. Advirtió que este subíndice es altamente volátil y actualmente se ubica muy por debajo de su media histórica, de alrededor de 6%.

Añadió que en su opinión el pronóstico sugiere que este subíndice habría experimentado un cambio estructural difícil de comprender. Puntualizó que dicho pronóstico anticipa una media para la no subyacente que es menos de la mitad del promedio observado en los últimos 20 años y con una reducción significativa de la desviación estándar a una tercera parte de lo observado históricamente. Externó que, dado que no hay indicios de dicho cambio, más bien se debería anticipar un incremento en este componente en algún momento. **Otro** argumentó que, aunque no se pueden descartar choques a la inflación no subyacente, estos tienden a ser de corto plazo y con un impacto limitado hacia la subyacente.

La mayoría destacó el riesgo asociado con los posibles efectos de las políticas que pudiera implementar la nueva administración estadounidense. Mencionó en particular la incertidumbre relacionada con los anuncios de cambios en las políticas comercial y migratoria. Resaltó que su materialización podría implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance. **Algunos** apuntaron que, por un lado, podrían observarse presiones al alza derivadas de una depreciación de la moneda y, por otro, presiones a la baja por condiciones de holgura mayores a las previstas. **Uno** agregó que los escenarios de riesgo no sugieren un proceso de aceleración de la inflación, sino que, en todo caso, podrían sugerir un proceso de convergencia más gradual. **Algunos** coincidieron en que persiste un entorno complejo e incierto. **Uno** mencionó que ahora los riesgos son de naturaleza distinta a los que dieron lugar al último episodio inflacionario.

Uno subrayó el riesgo de persistencia de la inflación subyacente, si bien externó que este se ha moderado. **Algunos** apuntaron el riesgo de una mayor depreciación cambiaria, aunque comentaron que su traspaso a la inflación podría ser menor al anticipado dada la debilidad esperada en la actividad económica. **Uno** señaló el riesgo relacionado con las mayores presiones de costos. Destacó el incremento de 12% en el salario mínimo y el crecimiento por encima de 9% en los salarios medios. Respecto de los riesgos a la baja, **algunos** consideraron la posibilidad de una atonía en la economía mayor a la anticipada. En particular, **uno** detalló que dicha atonía presionaría a la baja la inflación de los servicios ante el agotamiento del traspaso de costos rezagado.

Uno consideró que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el

horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza. No obstante, **otro** subrayó que se enfrenta un balance de riesgos menos adverso que el observado en los años previos.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría señaló que se observó volatilidad en los mercados financieros en México, producto principalmente de factores externos. Uno mencionó que esta volatilidad se manifestó especialmente en el mercado cambiario. **La mayoría notó que el peso mexicano operó en un rango amplio, si bien mantuvo un comportamiento ordenado. Resaltó que ante los anuncios de imposición de aranceles por parte de Estados Unidos se registró una depreciación, aunque posteriormente se revirtió debido al acuerdo de pausar su entrada en vigor. Uno** indicó que no se pueden descartar episodios adicionales de volatilidad.

La mayoría notó que desde la pasada decisión de política monetaria las tasas de interés de valores gubernamentales registraron disminuciones en todos sus plazos. Uno añadió que estas reducciones fueron mayores en la parte correspondiente al corto plazo. **Otro** añadió que también se redujeron las tasas reales en sus distintos plazos. **Uno** externó que las primas por riesgo soberano se mantienen en niveles similares a los observados previo a la reunión anterior. **Otro** observó que, en cuanto a los flujos de capital, las posiciones especulativas se encuentran en niveles cercanos a la neutralidad, mientras que los flujos hacia el mercado de renta fija local continúan mostrando volatilidad.

En lo referente al financiamiento en la economía, **uno** señaló la moderación en el crédito otorgado a las empresas. Agregó que las tasas de interés en este segmento se han mantenido en niveles elevados. Asimismo, notó la desaceleración en el crédito a los hogares, lo que ha contribuido a un menor dinamismo del consumo privado. Apuntó que también se ha observado una mayor demanda por instrumentos a plazo tanto de hogares como de empresas que acumula ya dos años en ascenso. Argumentó que todo lo anterior está asociado con el buen funcionamiento de los canales de política monetaria.

Algunos mencionaron que México cuenta con sólidos fundamentos macroeconómicos que le permitirán afrontar con resiliencia los retos que se enfrentan. Argumentaron que es importante mantener esta fortaleza. Entre estos, destacaron la

sostenibilidad de las cuentas externas, un nivel adecuado de reservas internacionales y un régimen de tipo de cambio flexible. Recordaron que dicho régimen permite absorber de manera ordenada los choques que enfrenta la economía nacional. **Uno** comentó que ello ha permitido que la política monetaria se enfoque plenamente en su mandato prioritario. Añadió como elementos del marco macroeconómico la fortaleza del sistema bancario, dada su adecuada liquidez y capitalización, y la solidez de las finanzas que se verá reforzada con la consolidación fiscal prevista para 2025. Opinó que el país sobresale entre las economías emergentes por la fortaleza de su marco macroeconómico.

Política Monetaria

La Junta de Gobierno evaluó el significativo avance en la resolución del episodio inflacionario derivado de los choques globales. Juzgó que el combate a la inflación se encuentra en una etapa en la cual se buscará llevarla de los niveles actuales, alrededor de sus promedios históricos previo a la pandemia, a la meta de 3%. Valoró que niveles de la tasa de referencia menores a los que demandaron los choques globales son consistentes con los desafíos que presenta esta fase. Tomando en cuenta el actual panorama inflacionario y el grado de restricción monetaria prevaleciente, la Junta de Gobierno consideró apropiado una reducción de la tasa de referencia de mayor magnitud. Así, con la presencia de todos sus miembros, decidió por mayoría reducir en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 9.50%.

La Junta de Gobierno estima que hacia delante podría continuar con la calibración de la postura monetaria y considerar ajustarla en magnitud similar. Prevé que el entorno inflacionario permita seguir con el ciclo de recortes a la tasa de referencia, si bien manteniendo una postura restrictiva. Tomará en cuenta los efectos de la debilidad de la actividad económica, así como la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la

necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

Un miembro señaló que ante los choques globales profundos derivados de la pandemia y, posteriormente, del conflicto bélico en Ucrania, el Banco de México actuó de manera oportuna y contundente. Recordó que se alcanzó una postura claramente restrictiva, la cual se mantuvo durante un año, para posteriormente iniciar una reducción gradual de la tasa conforme inició y avanzó el proceso de desinflación. Ahora, ante el significativo avance en la resolución del episodio inflacionario, estimó que se ha llegado a una fase en la cual el reto es llevar a la inflación de los niveles actuales, que son similares a su media histórica, a la meta de 3%. Consideró que en esta etapa ya no se requiere del grado de apretamiento monetario que demandaron los choques globales. Al respecto, notó que actualmente la tasa real ex ante se ubica todavía por encima de 6%. Mencionó que aun con los recortes llevados a cabo el año pasado, dicha tasa permanece visiblemente por encima del intervalo estimado de neutralidad. Apuntó que la brecha de la tasa real ex ante es claramente mayor que las brechas de la inflación general y subyacente. Consideró que, por lo tanto, ante el avance en el proceso desinflacionario y el nivel actual de restricción monetaria, la postura monetaria debe recalibrarse a esta nueva etapa mediante la disminución de la tasa de referencia en 50 puntos base. Mencionó que en la siguiente reunión se podría contemplar un recorte similar. Por otro lado, expresó que si bien el entorno macrofinanciero conlleva retos importantes, como se pudo atestiguar en días recientes, no debe perderse de vista el avance que se ha logrado en el camino a la convergencia de la inflación a la meta. Añadió que no hay que adelantarse a los acontecimientos y tomar decisiones sin conocimiento de causa. Subrayó que mientras que hoy se puede apreciar el comportamiento favorable de la inflación, la implementación de aranceles no se ha consumado. Sostuvo que no obstante el Banco debe seguir analizando los diferentes escenarios que pudieran materializarse y estar preparado ante los posibles cambios que se enfrenten. Consideró que una política monetaria enfocada en la estabilidad de precios es un elemento crucial del marco de la política macroeconómica del país. Destacó que la Junta de Gobierno seguirá tomando decisiones con el firme compromiso de procurar alcanzar la meta inflacionaria de 3%.

Otro miembro consideró que, si bien la inflación general se encuentra todavía por encima de la meta

de 3%, esta ha regresado al intervalo de variabilidad por primera vez desde febrero de 2021. Apuntó que las proyecciones sugieren que la actividad tendrá una moderación mayor a la anticipada, lo que implicará que este determinante de mediano plazo de la inflación seguirá contribuyendo a la convergencia. Señaló que el manejo de la política monetaria ha permitido mantener ancladas las expectativas de inflación y que la medida de la inflación en riesgo, que indica los valores extremos que puede alcanzar la inflación a un año, ha mostrado avances significativos desde 2022, en especial los percentiles más altos de la distribución. Mencionó que el enfoque de gradualidad adoptado durante el año pasado permitió que el nivel y los riesgos estimados de la inflación evolucionaran de manera más alineada con su comportamiento histórico, reduciendo la probabilidad de desviaciones inesperadas ante choques. Estimó que la conducción de la política monetaria debe entrar en una nueva fase, en la que la calibración de la restricción puede darse a una mayor velocidad en algunas decisiones incluyendo esta. Señaló que de acuerdo con distintas métricas, como la proporción entre las brechas respectivas de inflación y de tasa real ex ante, la ubicación de diversos datos dentro de sus distribuciones históricas y el cálculo de distintas reglas monetarias, el nivel de restricción monetaria puede moderarse, sin aún llegar a la neutralidad. Indicó que ello es congruente con el progreso desinflacionario y no compromete el objetivo de estabilidad de precios. Comentó que las posibles disrupciones comerciales y migratorias presentan retos adicionales. Externó que los impactos de dichas disrupciones sobre la inflación dependerán de los efectos contrapuestos que tengan tanto el tipo de cambio como la dinámica económica, al igual que de la duración y magnitud de los choques. Agregó que México cuenta con sólidos fundamentos macroeconómicos para hacer frente a estas situaciones. Así, consideró que la tasa de referencia debe posicionarse en un nivel adecuado para apoyar la convergencia de la inflación, preservar el anclaje de las expectativas y seguir administrando los riesgos en ambos lados del balance. Afirmó que la comunicación debe enfatizar que, si bien la postura monetaria seguirá siendo restrictiva, el proceso de calibración seguirá avanzando con el objetivo de adecuarla a la nueva fase del ciclo monetario.

Un miembro argumentó que debido a la mitigación de los choques globales, al avance en la desinflación y a los niveles en los que ya se sitúa la inflación, especialmente el componente subyacente, el Banco de México se encuentra en una nueva etapa en el

combate a la inflación. Subrayó que en esta fase el reto es llevar la inflación de sus niveles actuales, equivalentes a sus promedios entre 2003 y 2019, a la meta de 3%. Estimó que en este contexto ya no se requiere del nivel de restricción monetaria que ameritaron los choques globales. Sobre la postura monetaria, señaló que actualmente la tasa real ex ante se encuentra en un nivel visiblemente por encima del rango estimado de neutralidad, así como de su promedio previo a la pandemia. En cuanto a la política monetaria relativa entre México y Estados Unidos, indicó que las decisiones de política monetaria dependen de las condiciones macroeconómicas prevalecientes en cada economía y que estas actualmente difieren entre México y Estados Unidos. Comentó que mientras que la economía estadounidense ha mostrado resiliencia, la mexicana presenta una atonía significativa que contribuiría a la moderación de la inflación. Reiteró que en México la postura monetaria es claramente restrictiva, mientras que en Estados Unidos se encuentra más cerca de la neutralidad. Apuntó que el diferencial actual de tasas de referencia en términos reales del Banco de México con respecto a la Reserva Federal se ubica por encima del promedio previo a la pandemia. Notó que también es mayor que el diferencial correspondiente a un estado estacionario, en el cual ambas tasas de referencia ya hubieran llegado a la neutralidad. Subrayó que desde esta perspectiva se tiene un diferencial amplio y restrictivo. Tomando en cuenta todo lo expuesto previamente, consideró que puede procederse a una calibración de la postura monetaria. Explicó que ello debe entenderse como una adecuación de esta al actual entorno inflacionario. Evaluó que lo anterior sería consistente con un recorte de 50 puntos base en esta decisión. Agregó que en la siguiente reunión podría contemplarse un recorte de igual tamaño. Aclaró que el realizar estos recortes no significa que subsecuentemente se adopten ajustes de 50 puntos base. Comentó de manera enfática que no prevé un ciclo de recortes de esa magnitud que lleve la tasa a un nivel de neutralidad próximamente. Subrayó que la postura monetaria se mantendría en terreno restrictivo aun con las disminuciones de este año, en línea con la previsión de que la inflación permanecerá por arriba de la meta durante dicho periodo.

Otro miembro opinó que la inflación sigue avanzando en la dirección correcta para alcanzar la meta de 3%, por lo que hay espacio para continuar con el ciclo de disminuciones en la tasa de referencia. Afirmó que el hecho de que la inflación general alcanzara su promedio histórico es muestra del avance en el combate inflacionario. Sin embargo,

recordó que dicho nivel no es el objetivo de este Instituto Central. Señaló que pese al avance desinflacionario, en su opinión existen severas dudas sobre su continuación. Añadió que aún se requiere garantizar que los avances en el componente subyacente se mantengan, pues alcanzar la meta impulsado meramente por el componente no subyacente sería un éxito efímero y no un signo definitivo de solución al problema inflacionario. Sostuvo que las preocupaciones legítimas sobre la desaceleración económica deben de ser una consideración secundaria dado el mandato prioritario. Opinó que, ante un camino sinuoso lleno de riesgos y retos, se debe ser cauto y paciente en el manejo de la postura monetaria, por lo que la velocidad de ajuste no debe incrementarse hasta tener mayor certidumbre. Recordó que la mejor contribución de la política monetaria es inducir la estabilidad de precios, para así disminuir lo más posible las expectativas de inflación y, de esta manera, mantener tasas de interés bajas en el mediano y largo plazos. Apuntó que el sostener un diferencial holgado entre las tasas de referencia de México y Estados Unidos es consistente con el ambiente de incertidumbre y el incremento en las primas por riesgo. Indicó que la Reserva Federal pudiera mantener su postura actual por más tiempo, de forma que no se tiene certeza del rumbo que pudieran tomar las condiciones monetarias externas. Estimó que, por lo tanto, ante los retos que se enfrentan, la velocidad de los recortes a la tasa no debe incrementarse hasta tener mayor certidumbre sobre el panorama económico y político. Añadió que se debe reforzar la credibilidad del compromiso del Instituto Central con la meta de 3%. Externó que en los brotes inflacionarios anteriores se redujo el apretamiento monetario prematuramente, por lo que no se logró la convergencia al 3% de manera sostenida. Indicó que en los próximos meses el relajamiento de la postura debería ser muy gradual, para que la tasa real ex ante se ubique entre 5 y 6%, procurando no cruzar la cota inferior de dicho rango. Expresó que la guía prospectiva debe destacar la necesidad de actuar con cautela en el manejo de la política monetaria ante las circunstancias actuales.

Un miembro consideró que la incertidumbre generada por la posible implementación de la política comercial anunciada por la nueva administración en Estados Unidos no debe nublar la visión ni llevar a decisiones apresuradas, sino que se debe mantener un enfoque claro y continuar adoptando medidas que sean coherentes con la convergencia de la inflación a la meta. Resaltó que se cuenta con instrumentos específicos que pueden atender de manera más eficiente sus posibles afectaciones sobre los

distintos ámbitos de la economía. Sostuvo que, en años recientes, la política monetaria ha sido decidida y contundente ante los desafíos enfrentados. Destacó que una conducción robusta permitió atender los efectos de los choques de cola, y claramente inflacionarios, sobre el proceso de formación de precios y mantener ancladas las expectativas. Agregó que posteriormente el enfoque de gradualidad posibilitó reconocer los avances en el panorama inflacionario y atender responsablemente los retos enfrentados durante 2024. Externó que ante el notorio avance en el proceso desinflacionario, con riesgos de naturaleza distinta y que además se imprimen en ambos lados del balance, el combate a la inflación se encuentra ahora en una nueva fase. Por ello, y considerando los niveles en los que se encuentra la restricción monetaria, estimó necesario un proceso de calibración de la postura que busque adecuarla a las condiciones macroeconómicas prevalecientes. Asimismo, señaló que el balance de riesgos es menos adverso que el enfrentado en años previos, a pesar de los riesgos asociados, en parte, a los posibles cambios en la política comercial, los cuales indicó que pueden ser atendidos con un grado de restricción menor. Por otra parte, argumentó que cuando la inflación general históricamente se ha ubicado en un rango de entre 3.5 y 4.0%, las tasas nominal y real ex ante han sido de 5.95 y 2.05% en promedio. Preciso que, sin embargo, el contar con márgenes para ajustar el grado de restricción no implica llevar la tasa de interés a las referencias históricas, en las que la postura monetaria se llegó a ubicar incluso en terreno neutral con una inflación fuera de la meta de 3%. Opinó que hacia delante es necesario continuar con el proceso de calibración de la postura monetaria que busque adoptar un grado de restricción congruente con el notable progreso en la desinflación y con los riesgos tanto al alza como a la baja, aunque asegurando mantener un nivel restrictivo a lo largo del año.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno evaluó el significativo avance en la resolución del episodio inflacionario derivado

de los choques globales. Juzgó que el combate a la inflación se encuentra en una etapa en la cual se buscará llevarla de los niveles actuales, alrededor de sus promedios históricos previo a la pandemia, a la meta de 3%. Valoró que niveles de la tasa de referencia menores a los que demandaron los choques globales son consistentes con los desafíos que presenta esta fase. Tomando en cuenta el actual panorama inflacionario y el grado de restricción monetaria prevaleciente, la Junta de Gobierno consideró apropiado una reducción de la tasa de referencia de mayor magnitud. Así, con la presencia de todos sus miembros, decidió por mayoría reducir en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 9.50%.

La Junta de Gobierno estima que hacia delante podría continuar con la calibración de la postura monetaria y considerar ajustarla en magnitud similar. Prevé que el entorno inflacionario permita seguir con el ciclo de recortes a la tasa de referencia, si bien manteniendo una postura restrictiva. Tomará en cuenta los efectos de la debilidad de la actividad económica, así como la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

4. VOTACIÓN

Votaron a favor de la decisión Victoria Rodríguez Ceja, Galia Borja Gómez, José Gabriel Cuadra García y Omar Mejía Castelazo. Votó a favor de reducir en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 9.75% Jonathan Heath.

ANEXO*

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

A.1. Condiciones externas

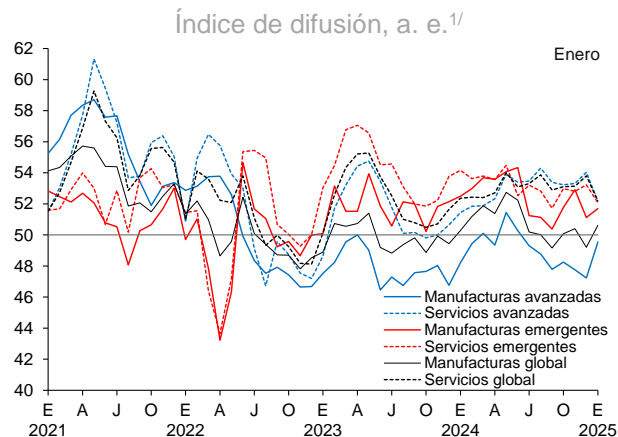
A.1.1. Actividad económica mundial

Se estima que en el cuarto trimestre de 2024 la actividad económica global haya moderado ligeramente su ritmo de expansión en comparación con el registrado a lo largo del año. Dicho desempeño continuaría siendo inferior al registrado previo a la pandemia. Asimismo, se habrían continuado observando marcadas diferencias entre países. Estados Unidos siguió mostrando un crecimiento sólido y relativamente más dinámico que el del resto de las principales economías avanzadas. Los índices de gerentes de compras de enero apuntan a que el sector servicios se mantendría en expansión en el nivel global, si bien a un ritmo más moderado. Dichos índices también sugieren que la actividad manufacturera continuaría mostrando atonía, principalmente en las economías avanzadas (Gráfica 1).

Los indicadores disponibles del comercio mundial mostraron prácticamente un estancamiento en el último trimestre de 2024. El panorama del comercio mundial se ha tornado más incierto luego de que el gobierno estadounidense comunicara la imposición de aranceles a sus principales socios comerciales. El 1 de febrero de 2025, Estados Unidos anunció aranceles del 25% a productos de México y Canadá (con excepción de energéticos de este último país para los que serían de 10%) y de 10% a los de China. No obstante, los aranceles dirigidos a los productos mexicanos y canadienses no entraron en vigor, ya que el gobierno estadounidense alcanzó acuerdos por separado con ambos países, aplazando su aplicación por 30 días. China anunció

un arancel del 15% a importaciones de energía de Estados Unidos por un monto cercano a 5 mil millones de dólares, así como un arancel de 10% al petróleo, a los equipos agrícolas, a vehículos y camionetas estadounidenses. Las medidas de retaliación por parte de China entrarían en vigor el 10 de febrero. Ante el escalamiento de las tensiones comerciales, los riesgos globales se han acentuado. Entre estos destacan la posible implementación de políticas que reviertan la integración económica mundial, el agravamiento de las tensiones geopolíticas, la prolongación de las presiones inflacionarias y una mayor volatilidad en los mercados financieros.

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos. Una lectura por encima de 50 puntos indica una expansión y por debajo de 50 sugiere una contracción. Una lectura igual a 50 puntos señala que no se mostró cambio.

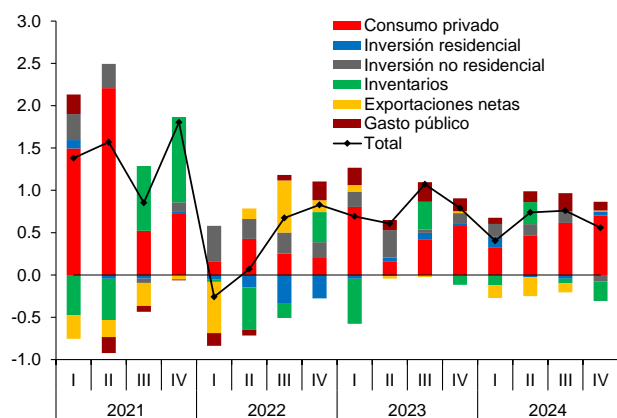
Fuente: IHS Markit.

En Estados Unidos, la actividad económica registró un crecimiento sólido durante el cuarto trimestre de 2024, aunque inferior al observado en el trimestre anterior. El Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.6%, después de haberse expandido 0.8% en el tercer trimestre (Gráfica 2).¹ El avance estuvo apoyado principalmente en la fortaleza del consumo privado.

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

¹ Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de 3.1% en el tercer trimestre de 2024 y de 2.3% en el cuarto trimestre.

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA).

La producción industrial en Estados Unidos creció 0.9% a tasa mensual ajustada por estacionalidad en diciembre, tras aumentar 0.2% en noviembre. El repunte de diciembre reflejó un avance en todos los sectores. La manufactura creció 0.6%, la minería 1.8% y la generación de electricidad y gas 2.1%. A pesar del repunte en diciembre, durante 2024 la actividad industrial se mantuvo prácticamente estancada por segundo año consecutivo. Los índices de gerentes de compras sugieren que la producción manufacturera mostraría un avance en enero.

El mercado laboral en Estados Unidos se acercó a una situación de mejor balance entre la oferta y la demanda de trabajo a lo largo de 2024. Un amplio número de indicadores apuntan en esa dirección. La nómina no agrícola fluctuó alrededor del promedio de 2019. El número de plazas vacantes disminuyó de 8.2 millones en noviembre a 7.6 millones en diciembre. Este indicador ha mostrado, en general, una tendencia descendente desde mayo de 2022. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo se mantuvieron en niveles bajos durante la mayor parte del periodo. En la semana que concluyó el 25 de enero se ubicaron en 207 mil nuevas solicitudes. La tasa de desempleo disminuyó ligeramente de 4.2% en noviembre a 4.1% en diciembre. Por último, los salarios exhibieron una moderación de tal forma que

la variación anual de las remuneraciones promedio por hora pasó de 3.9% en noviembre a 3.8% en diciembre.²

En la zona del euro, su economía mostró un estancamiento en el último trimestre del 2024. Esto luego de que en el trimestre previo el PIB de la región aumentara 0.4% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad.³ Los indicadores disponibles más recientes apuntan a una desaceleración del sector servicios y a que continuaría la debilidad de la actividad manufacturera. En cuanto a su mercado laboral, este se mantuvo resiliente, aunque ha mostrado señales de moderación. La tasa de desempleo aumentó ligeramente de 6.2% en noviembre a 6.3% en diciembre, si bien permanece en niveles históricamente bajos. Por su parte, la tasa de plazas vacantes ha disminuido y se ha acercado a los niveles registrados previo a la pandemia.

En cuanto al resto de las principales economías avanzadas, se espera que estas crezcan a un ritmo mayor en relación con el trimestre previo. Los mercados laborales de algunas de estas economías han mostrado señales de relajamiento, si bien en general han continuado exhibiendo fortaleza.

Se prevé que en el último trimestre del año el conjunto de las principales economías emergentes haya mostrado un crecimiento similar al del tercer trimestre. No obstante, en el caso particular de China, en el cuarto trimestre de 2024 el PIB aumentó 1.6% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de haber avanzado 1.3% en el tercer trimestre.⁴ Durante el cuarto trimestre, las exportaciones de ese país mostraron un avance en comparación con el trimestre previo. Asimismo, las ventas al menudeo y la producción industrial exhibieron un desempeño relativamente más dinámico, al tiempo que la inversión fija acumulada a lo largo del año registró una disminución. Ello en un contexto en el que las autoridades chinas implementaron diversos estímulos a lo largo del año y han seguido anunciando medidas adicionales de carácter monetario, financiero y fiscal para impulsar el crecimiento. A pesar de ello, la economía china continúa enfrentando importantes desafíos derivados de la debilidad de su sector inmobiliario y de su demanda interna.

² Remuneraciones promedio por hora de producción y empleados no supervisores.

³ Expresada como tasa trimestral ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 0.03% en el cuarto trimestre de 2024. Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del

euro fue de 1.6% en el tercer trimestre de 2024 y de 0.12% en el cuarto trimestre.

⁴ Expresada como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 4.6% en el tercer trimestre de 2024 y de 5.4 en el cuarto trimestre.

Desde la última decisión de política monetaria en México, los precios internacionales de las materias primas exhibieron en general un comportamiento al alza. En el caso del petróleo sus precios aumentaron debido, en parte, a nuevas sanciones impuestas al crudo ruso y a la expectativa de una mayor demanda en diversos países. Dicha tendencia se revirtió parcialmente a partir de mediados de enero ante el anuncio del nuevo gobierno de Estados Unidos de impulsar la producción de crudo en ese país y la expectativa de menores requerimientos energéticos por parte de empresas tecnológicas para el desarrollo de nuevas tecnologías de inteligencia artificial. A lo largo del periodo los precios mostraron sensibilidad a la publicación de datos económicos de Estados Unidos y de China, así como a los anuncios de estímulos económicos adicionales por parte de este último país.

Los precios de referencia del gas natural aumentaron respecto de los niveles observados desde la última decisión de política monetaria en México ante la expectativa de una mayor demanda en diversos países. En el caso particular de Europa y Asia, a partir de finales de diciembre, las cotizaciones registraron presiones adicionales al alza debido, en parte, a la interrupción del suministro de gas ruso hacia Europa. Por otro lado, hacia la tercera semana de enero la cotización estadounidense exhibió un pronunciado y transitorio incremento como consecuencia de una tormenta invernal en ese país.

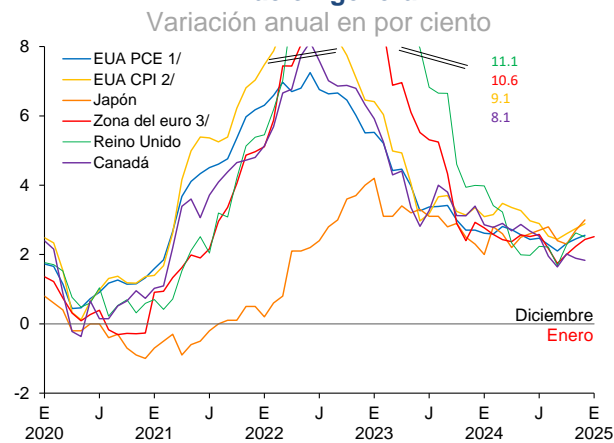
En general, las cotizaciones de granos subieron ante la expectativa de una menor producción de maíz y soya en 2025. En particular, el precio de la soya se incrementó por la sequía registrada en algunos países de Sudamérica. Asimismo, el precio del café alcanzó un máximo histórico a principios de febrero ante condiciones climáticas adversas y la incertidumbre sobre la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos a productos colombianos.

Finalmente, los precios de los metales industriales se ubicaron por encima de los niveles registrados a mediados de diciembre. Estos precios mostraron sensibilidad a la incertidumbre sobre la posible aplicación de aranceles por parte del gobierno estadounidense a varios de sus socios comerciales. De igual forma, los precios de los metales preciosos subieron a partir de enero, impulsados por el incremento en la demanda de activos de refugio ocasionada por la incertidumbre alrededor de los cambios de diversas políticas en Estados Unidos. Así, el oro alcanzó un máximo histórico en la primera semana de febrero.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

El proceso desinflacionario mundial progresó a lo largo de 2024. Se registró un avance en la convergencia de la inflación a los objetivos de los bancos centrales, principalmente en las economías avanzadas, si bien en varios de estos países se observó un incremento en la inflación general anual en lecturas recientes (Gráfica 3). Estos incrementos reflejaron, en gran medida, una mayor inflación de los energéticos. La inflación subyacente anual ha mostrado, en general, persistencia tanto en las economías avanzadas como emergentes. No obstante, esta se ubica por debajo de los niveles registrados a inicios de 2024 en la gran mayoría de los países.

Gráfica 3
Economías avanzadas seleccionadas:
inflación general



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

2/ Se emplea el índice de precios al consumidor (CPI).

3/ Cifras preliminares correspondientes a enero.

Nota: Las series incluyen información hasta diciembre de 2024, excepto para el caso de la zona del euro, cuyo último dato disponible corresponde a enero de 2025. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras en la gráfica denotan los respectivos niveles máximos de cada serie. Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el deflactor del gasto en consumo personal subió de 2.4% en noviembre a 2.6% en diciembre. Dicho incremento fue resultado de una menor deflación de los energéticos y un alza en la inflación de los alimentos. La inflación anual del componente subyacente se mantuvo en 2.8% por tercer mes consecutivo y se ubicó por debajo del nivel de 3.1% registrado en el inicio de 2024. En términos de variación mensual, la del índice general registró un incremento de 0.1 a 0.3%, en gran parte debido a una mayor inflación de los energéticos. Asimismo, la inflación subyacente pasó de 0.1 a

0.2%, lo que reflejó un aumento en la de los servicios que fue parcialmente contrarrestado por una mayor deflación de los bienes. Por su parte, la inflación anual medida por el índice de precios al consumidor aumentó de 2.7% en noviembre a 2.9% en diciembre. La inflación anual de su componente subyacente disminuyó de 3.3 a 3.2% en el mismo periodo, luego de mantenerse en 3.3% durante los tres meses consecutivos previos. El nivel actual continúa por debajo de los registrados a inicios de 2024.

En la zona del euro, la inflación general anual aumentó de 2.2% en noviembre a 2.5% en enero. Dicho incremento reflejó un alza en la inflación de los energéticos que fue parcialmente contrarrestada por una disminución en la inflación de los alimentos. Por su parte, la inflación anual del componente subyacente se mantuvo en enero en 2.7% por quinto mes consecutivo, nivel por debajo de los registrados a principios de 2024.

Los pronósticos de inflación elaborados por analistas para la mayoría de las principales economías avanzadas anticipan que a lo largo de 2025 continúe la convergencia a los objetivos de inflación de sus respectivos bancos centrales. Las expectativas de inflación de mayor plazo para dichas economías que se derivan de instrumentos financieros exhibieron fluctuaciones moderadas desde la última decisión de política monetaria en México, ubicándose actualmente, en algunos casos, ligeramente por encima de los niveles registrados alrededor del momento de la última decisión de política monetaria en México.

En las economías emergentes, la inflación general siguió exhibiendo, en general, un comportamiento diferenciado entre países en lecturas recientes, reflejando circunstancias específicas de cada uno. En varias de estas economías la inflación general mostró incrementos. La inflación subyacente anual exhibió persistencia, observándose aumentos moderados en varios casos. En algunas de estas economías, particularmente de la región de Asia, la inflación general se ubicó dentro del intervalo de variabilidad considerado por cada instituto central. En China, las inflaciones general y subyacente se mantuvieron en niveles bajos durante todo el 2024. En particular, la inflación general anual disminuyó de 0.2% en noviembre a 0.1% en diciembre, su menor nivel en nueve meses. La inflación subyacente anual de dicho país aumentó de 0.3 a 0.4% en el mismo periodo.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México, algunos bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes continuaron disminuyendo sus tasas de política monetaria. Otros las mantuvieron sin cambio, algunos de ellos luego de haberlas recortado previamente. En las principales economías avanzadas, varios institutos centrales mantuvieron la reducción gradual de sus tenencias de valores. Respecto de las acciones futuras, los bancos centrales han mencionado, en general, que los ajustes de las tasas seguirán dependiendo de la información económica y sus implicaciones para el panorama inflacionario.

En su reunión de enero, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales, luego de haberla recortado en decisiones previas por un total de 100 puntos base (pb). Así, dicho rango actualmente se encuentra entre 4.25 y 4.50%. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) reiteró que los riesgos para lograr sus metas de empleo e inflación se encuentran relativamente balanceados. Sin embargo, mencionó nuevamente que el panorama económico es incierto y que el Comité se encuentra atento a los riesgos para las dos partes de su mandato. Precisó de nuevo que, al considerar la magnitud y el momento de ajustes adicionales al rango objetivo de la tasa de fondos federales, evaluará de manera cuidadosa la nueva información, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos. Adicionalmente, la Reserva Federal continuó con la reducción del tamaño de su hoja de balance.

En su conferencia de prensa, el presidente de la Reserva Federal señaló que ahora que su postura monetaria es significativamente menos restrictiva que antes y dado que la economía continúa estando fuerte, los miembros no necesitan apresurarse para ajustar su política monetaria. Mencionó que, para considerar ajustes adicionales en su tasa de interés, se centrarán en ver un progreso real en la inflación o cierta debilidad en el mercado laboral. En relación con las implicaciones de los posibles cambios en diferentes políticas derivadas de la nueva administración en Estados Unidos, indicó que cree que el Comité debe esperar a que se implementen antes de que puedan hacer una evaluación de cuáles serían sus implicaciones para la economía, por lo que los estarán monitoreando cuidadosamente. En la minuta de la decisión de diciembre se indicó que todos los participantes consideraron que la incertidumbre sobre el alcance,

la temporalidad y los efectos económicos de las posibles políticas era elevada. En este sentido, varios indicaron que incorporaron, en cierta medida, supuestos provisionales en sus proyecciones. Muchos sugirieron que las recientes lecturas elevadas de inflación, la continua fortaleza del gasto, la reducción de los riesgos a la baja para las perspectivas del mercado laboral y la actividad económica, y el aumento de los riesgos al alza para las perspectivas de inflación indicaban la necesidad de adoptar un enfoque cuidadoso en las decisiones de política monetaria en los próximos trimestres.

El Banco Central Europeo (BCE) continuó disminuyendo sus tasas de referencia. En su decisión de enero, anunció un recorte de 25 pb. Ello luego de reducciones de la misma magnitud en sus tres decisiones previas. Así, sus tasas de depósitos, de refinanciamiento y de préstamos se ubican actualmente en 2.75, 2.90 y 3.15%, respectivamente. El Consejo de Gobierno de dicho instituto central reiteró que los datos de inflación muestran que el proceso desinflacionario está encaminado. Indicó nuevamente que continuará con un enfoque dependiente de los datos económicos y financieros para determinar la postura adecuada de política monetaria. Reafirmó que el Consejo no está comprometido con una trayectoria de política monetaria en particular. Asimismo, señaló que el tamaño de las carteras de sus programas de compras de activos (*APP*) y de emergencia por la pandemia (*PEPP*) está disminuyendo a un ritmo medido y predecible, dado que han dejado de reinvertir el principal de los valores que van alcanzando su vencimiento.

En la conferencia de prensa de la decisión de enero, la presidenta de dicha institución comentó que las tasas aún se encuentran en territorio restrictivo y que los miembros del Consejo no han debatido sobre el momento en el que deberían dejar de reducir las ya que sería prematuro hacerlo ahora. Señaló que conocen en qué dirección conducirán la política monetaria, pero que el ritmo, la secuencia y la

magnitud de los ajustes estarán determinados por la nueva información. Respecto del entorno comercial, mencionó que, si bien se encuentran analizando el entorno en el que se desarrollan los intercambios comerciales y la incertidumbre asociada con él como un posible riesgo, no cuentan con información clara que puedan considerar en la determinación de la política monetaria. Añadió que seguirán guiándose por un análisis basado en tres elementos: las perspectivas de inflación, la inflación subyacente y la transmisión de la política monetaria.

Respecto de otras economías avanzadas, desde la última decisión de política monetaria en México, los bancos centrales de Canadá y Suecia continuaron recortando sus tasas de referencia, si bien en una menor magnitud que en decisiones previas. Asimismo, el Banco de Canadá anunció un plan para completar la normalización de su hoja de balance.⁵ El Banco de Inglaterra determinó no ajustar su tasa de política monetaria en su decisión de diciembre, luego de haberla recortado previamente. En contraste, el Banco de Japón aumentó nuevamente su tasa de referencia en enero, después de no realizar ajustes en las tres decisiones previas.⁶

En las principales economías emergentes, los bancos centrales tomaron decisiones diferenciadas en sus anuncios de política monetaria. Varios disminuyeron sus tasas de referencia, algunos de ellos después de haberlas mantenido sin cambio en algunas decisiones previas. Otros institutos centrales mantuvieron sus tasas de interés sin cambio en su decisión más reciente, luego de haberlas disminuido o aumentado previamente. Otros siguieron sin realizar ajustes. En el caso de China, se anunció que las tasas de interés preferenciales de préstamo (*LPR*) de uno y cinco años se mantuvieron sin cambios por tercer mes consecutivo en enero, luego de haber disminuido en 25 pb en octubre. No obstante, el banco central de dicho país continuó realizando operaciones directas de recompra inversa a través de la nueva herramienta de política monetaria implementada en

⁵ El Banco de Canadá anunció un plan para completar la normalización de su hoja de balance, poniendo fin a su apretamiento cuantitativo (*quantitative tightening*). Señaló que reiniciará las compras de activos a principios de marzo, comenzando gradualmente para que su hoja de balance se establezca y luego crezca modestamente, en línea con el crecimiento de la economía.

⁶ El Banco de Japón aumentó la tasa de referencia en 25 puntos base en su decisión de enero de 2025, ubicándola en 0.5%, su nivel más alto en 17 años. Ello, luego de no realizar ajustes en las tres decisiones consecutivas previas y de haberla incrementado en 15 puntos base en julio de 2024. Asimismo, decidió cambiar las tasas de interés aplicables a sus facilidades complementarias

de depósitos y de préstamos, las cuales estableció en 0.50 y 0.75%, respectivamente. En relación con su Medida de Provisión de Fondos para Estimular el Préstamo Bancario, anunció que no realizarán nuevos desembolsos de préstamos después del 30 de junio de 2025, como estaba programado. Asimismo, indicó que la conducción futura de la política monetaria dependerá de la evolución de la actividad económica, de los precios y de las condiciones financieras. Añadió que, dado que las tasas de interés reales se encuentran en niveles significativamente bajos, si sus previsiones económicas y de precios se cumplen, el Banco aumentará la tasa de política monetaria y ajustará el grado de apoyo monetario.

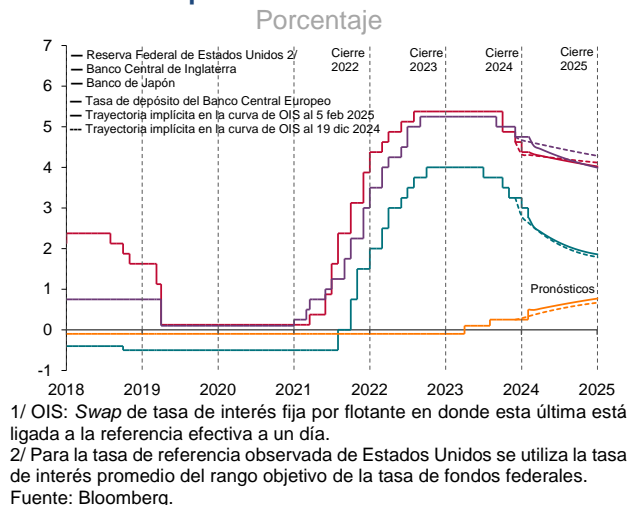
octubre. Por su parte, el banco central de Brasil prosiguió con el aumento de su tasa de referencia al anunciar un incremento adicional de 100 pb en enero.

En cuanto a las expectativas de mercado para las tasas de política monetaria de las principales economías avanzadas, las implícitas en instrumentos de mercado para el cierre de 2025 registraron fluctuaciones durante el periodo que se reporta. Durante las primeras semanas de enero dichas expectativas se revisaron al alza ante la posibilidad de un menor relajamiento por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos y la incertidumbre asociada con posibles políticas económicas por parte del gobierno entrante de dicho país. Sin embargo, este incremento se revirtió posteriormente en algunos casos, en parte ante la publicación de datos de inflación mejores de los esperados. Así, comparando la información más reciente respecto del nivel previsto en la última decisión de política monetaria en México, en el caso de Estados Unidos, el nivel que se anticipa para la tasa de fondos federales al cierre de 2025 disminuyó de 4.0 a 3.9%. De igual forma, el nivel esperado para la tasa de referencia al cierre de 2025 se redujo de 2.9 a 2.4% para Canadá y de 4.1 a 3.9% para Reino Unido. En contraste, el nivel esperado para la zona del euro y Japón aumentó de 1.8 a 1.9% y de 0.7 a 0.8%, respectivamente (Gráfica 4).

En este entorno, las condiciones financieras globales se mantuvieron en un nivel similar al observado en la última decisión de política monetaria en México (Gráfica 5). A inicios de febrero, se observó un marcado aumento en la volatilidad ante el anuncio del gobierno de Estados Unidos de la imposición de aranceles del 25% a México y a Canadá y de un 10% adicional a China. Este aumento en la volatilidad se revirtió parcialmente ante los acuerdos de pausar la entrada en vigor de los aranceles a México y Canadá por 30 días. Por su parte, las tasas de largo (10 años) y, en menor medida, de mediano plazo (2 años) en la mayoría de economías avanzadas disminuyeron

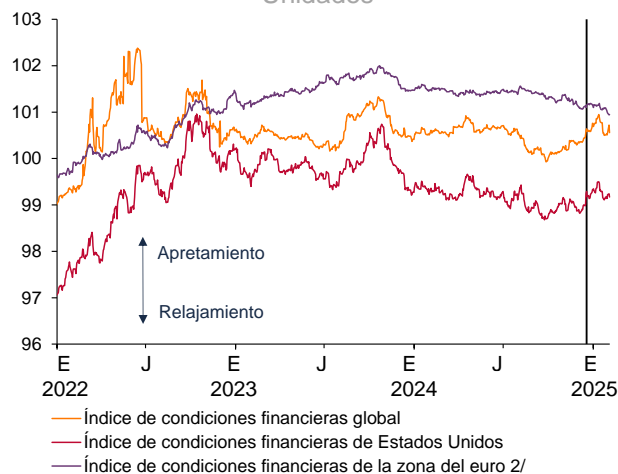
(Gráfica 6). En este contexto, la pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos (definida como el diferencial entre las tasas de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) registró una variación acotada y se mantuvo en niveles positivos. Por su parte, los mercados accionarios de las economías avanzadas y emergentes mostraron un comportamiento mixto (Gráfica 7).

Gráfica 4
Tasas de referencia y trayectorias implícitas en curvas OIS^{1/}



Por su parte, en las economías emergentes las tasas de largo plazo (10 años) y mediano plazo (2 años) en general bajaron. Respecto de los mercados cambiarios, el dólar estadounidense se depreció ligeramente frente a la mayoría de las monedas de países avanzados y emergentes. A principios de febrero el dólar experimentó una apreciación temporal ante los anuncios arancelarios ya mencionados. Por último, los flujos de capital se mantuvieron en niveles similares a los observados desde la última decisión de política monetaria en México. Se observaron salidas en activos de renta variable, mientras que se registraron entradas en activos de renta fija.

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



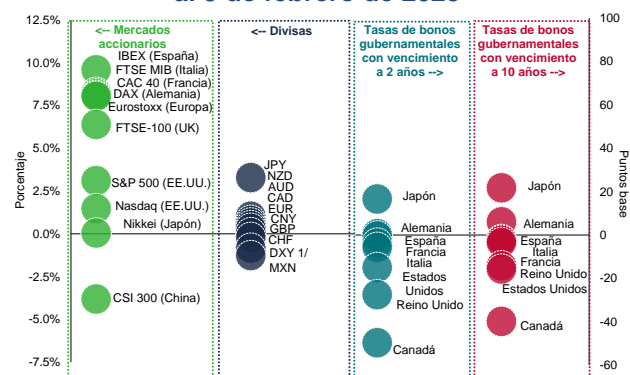
Gráfica 7
Desempeño de activos de países emergentes seleccionados a partir del 13 de diciembre del 2024
Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	-2.27%	-0.10%	-31	-24	4
	Brasil	4.16%	0.74%	33	36	0
	Chile	1.47%	7.49%	16	49	5
	Colombia	3.28%	9.43%	-6	25	10
	Perú	0.32%	-1.50%	-28	7	8
Europa emergente	Rusia	6.29%	17.40%	10	-190	N.D.
	Polonia	0.56%	5.51%	17	4	2
	Turquía	-2.73%	-4.01%	-356	-207	4
	Rep. Checa	-1.60%	6.14%	-14	-21	-1
	Hungría	-0.36%	5.02%	16	28	-3
Asia	China	0.02%	-4.79%	7	-16	-4
	Malasia	0.60%	-2.13%	0	0	2
	India	-3.14%	-4.70%	-11	-7	1
	Filipinas	0.63%	-5.07%	-12	23	3
	Tailandia	1.59%	-10.12%	2	0	5
	Indonesia	-1.81%	-4.10%	-20	-9	4
África	Sudáfrica	-3.85%	-0.60%	7	22	21

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

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 6
Variación de indicadores financieros seleccionados del 19 de diciembre de 2024 al 5 de febrero de 2025

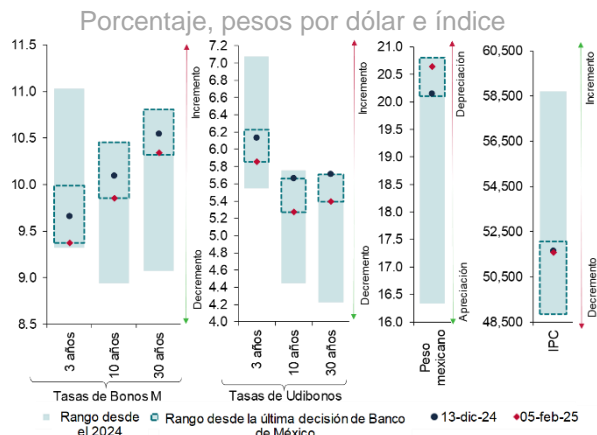


A.2. Evolución de la economía mexicana

A.2.1. Mercados en México

Desde la última decisión de política monetaria en México, el peso mexicano operó en un rango amplio, sin exhibir una clara tendencia y manteniendo un comportamiento ordenado (Gráfica 8). Ante el anuncio de imposición de aranceles a las importaciones provenientes de México por parte de Estados Unidos, la moneda presentó una depreciación importante que se revirtió una vez establecido el acuerdo de pausar su entrada en vigor. A su vez, las tasas de interés de valores gubernamentales registraron disminuciones en todos sus plazos.

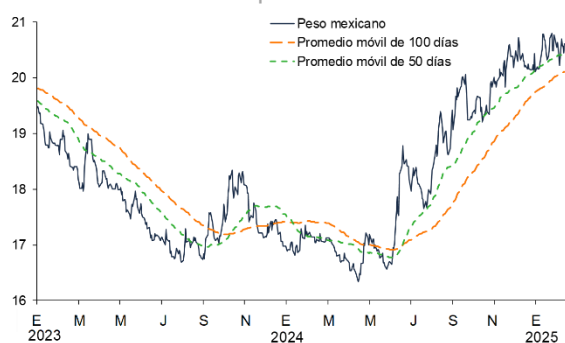
Gráfica 8
Desempeño y condiciones de operación
de mercados mexicanos



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

La moneda nacional presentó un rango de cierre de operaciones de entre 20.10 y 20.61 pesos por dólar desde la última decisión de política monetaria (Gráfica 9) y alcanzó un máximo intradía de 21.33 a principios de febrero ante el mencionado anuncio de aranceles. Durante dicho periodo, presentó una depreciación de 2.27% provocada, en su mayoría, por la incertidumbre asociada con las políticas comerciales de la nueva administración en Estados Unidos, así como por movimientos en la trayectoria esperada de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos. Las condiciones de operación permanecieron en niveles subóptimos, afectadas principalmente por la estacionalidad de fin de año.

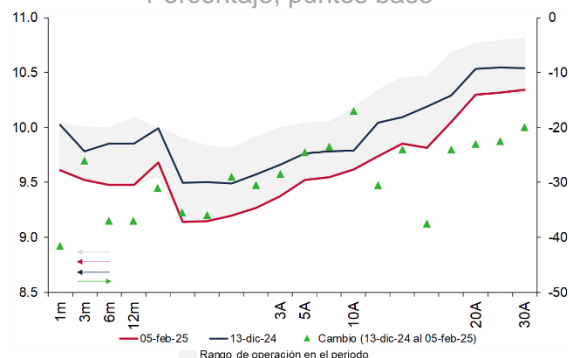
Gráfica 9
Tipo de cambio del peso mexicano
Pesos por dólar



Fuente: Banco de México.

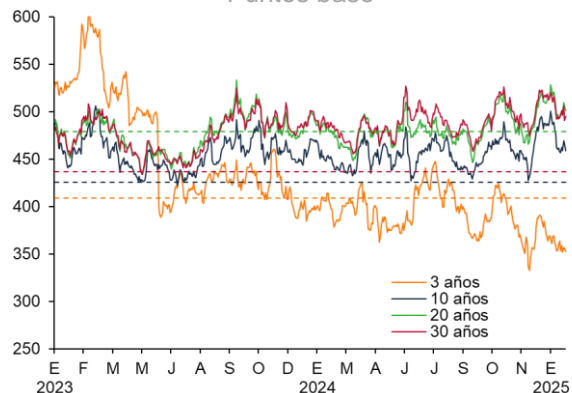
Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron disminuciones de entre 17 y 42 puntos base a lo largo de toda la curva (Gráfica 10). Los rendimientos de instrumentos a tasa real mostraron un comportamiento positivo con decrementos entre 14 y 50 puntos base en todos sus plazos. En este contexto, las primas de compensación por inflación y riesgo inflacionario implícitas en los diferenciales entre las tasas nominales y reales de instrumentos de mercado mostraron ligeros incrementos en los segmentos de mediano y largo plazo (Gráfica 11).

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



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

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

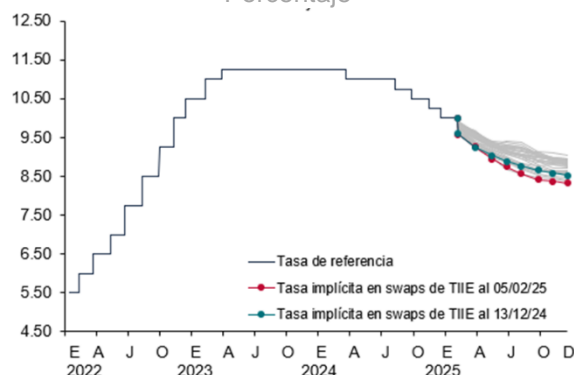


Nota: Las líneas horizontales se refieren a los respectivos promedios observados desde septiembre de 2008 a la fecha.

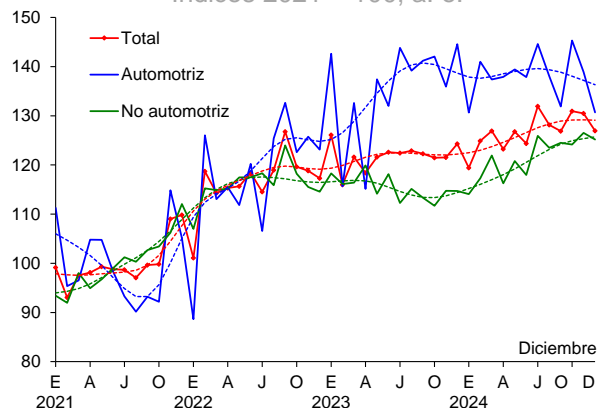
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

Las expectativas para la trayectoria de la tasa de referencia de política monetaria implícitas en la curva de *swaps* de tasas de interés incorporan en su totalidad una disminución de tasas de interés en la decisión de febrero y un nivel de 8.30% en la tasa objetivo al cierre de 2025 (Gráfica 12). La mayoría de los analistas en la encuesta Citi México anticipa un recorte de 50 puntos en la reunión de febrero. Para los cierres de 2025 y 2026, estima tasas de 8.50% y de 7.50%, respectivamente.

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



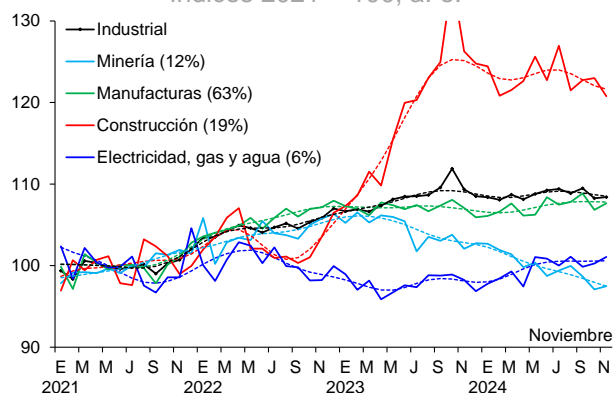
Gráfica 14
Exportaciones manufactureras
Índices 2021 = 100, a. e.



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

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

Gráfica 16
Actividad industrial ^{1/}
Índices 2021 = 100, a. e.

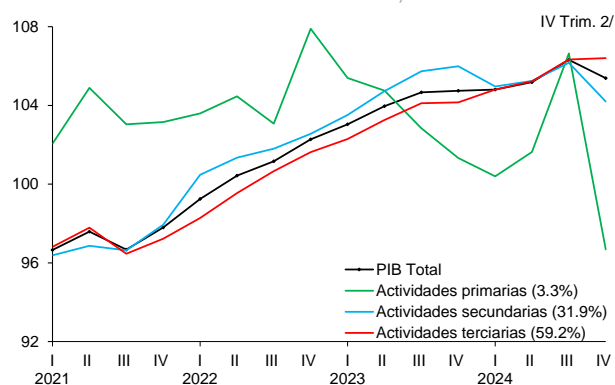


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

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

Gráfica 15
PIB total y por actividad económica ^{1/}
Índices 2019 = 100, a. e.



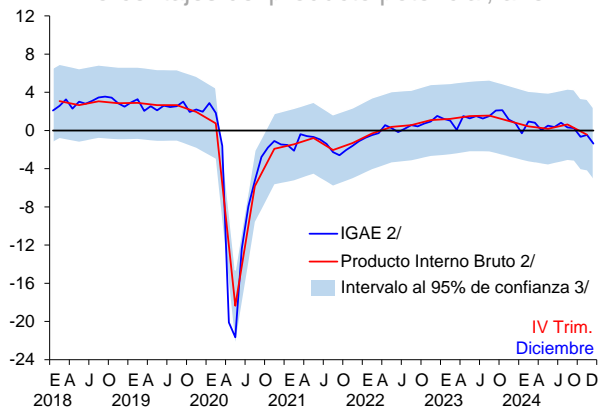
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2023.

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

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

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



a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.

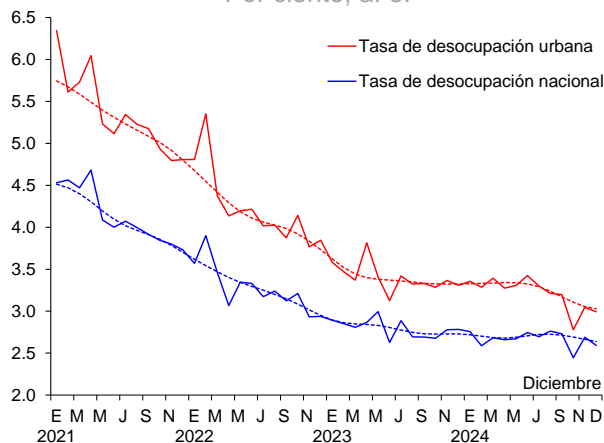
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.

2/ Cifras del PIB oportuno al cuarto trimestre de 2024 y del IGAE implícito a diciembre de 2024, congruente con dicha cifra oportuna.

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

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

Gráfica 18
Tasa de desocupación
nacional y urbana
Por ciento, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, INEGI.

Gráfica 19
Productividad y costo unitario de la mano
de obra en el sector manufacturero ^{1/}
Índices 2021 = 100, a. e.



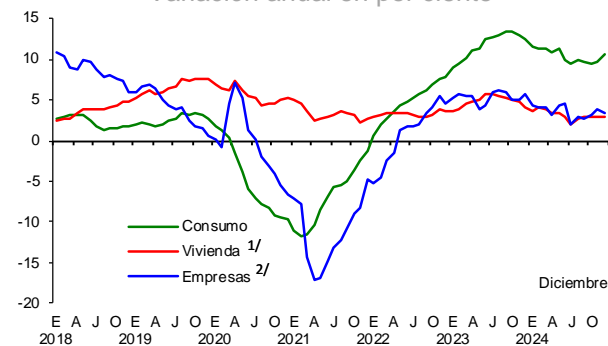
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Productividad con base en las horas trabajadas.
Fuente: Elaboración de Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera y de los indicadores de la actividad industrial del Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

El financiamiento interno al sector privado continuó expandiéndose en diciembre de 2024, si bien en menor magnitud respecto del dinamismo que mostró en 2023. En su interior, el crédito de la banca comercial al sector privado siguió creciendo a ritmos diferenciados entre sus distintas carteras (Gráfica 20). Resalta que la tasa de crecimiento del crédito al consumo se mantuvo en niveles elevados, si bien por debajo de la observada en 2023.

En cuanto al costo de financiamiento, las tasas de interés del crédito bancario a las empresas se redujeron en diciembre de 2024 respecto del mes previo. Pese a ello, continuaron ubicándose en niveles altos. Su evolución siguió reflejando el traspaso de la tasa de referencia a las tasas de interés bancarias en el segmento. Por su parte, los márgenes de intermediación del crédito no presentaron cambios importantes en ese mes. En cuanto al crédito de la banca comercial a la vivienda, las tasas de interés se mantuvieron en un nivel similar al observado antes de la pandemia, a pesar de haber mostrado un incremento en diciembre de 2024. Por último, las tasas de interés bancarias de la cartera de consumo permanecieron en niveles relativamente elevados, si bien disminuyeron ligeramente en algunos segmentos en agosto de 2024.

Respecto de la calidad de la cartera, los índices de morosidad del crédito bancario a empresas y a hogares no exhibieron cambios significativos en diciembre de 2024. De esta manera, los índices de las distintas carteras de crédito al sector privado se mantuvieron en niveles bajos en relación con su comportamiento histórico.

Gráfica 20
Crédito vigente de la banca comercial
al sector privado
Variación anual en por ciento



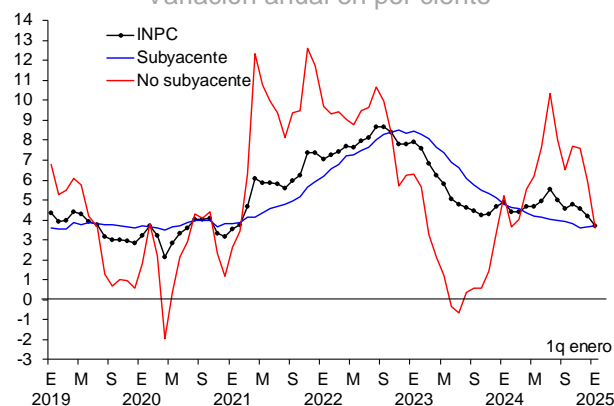
1/ Cifras ajustadas por traspasos y reclasificaciones de créditos en cartera directa e incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito.
2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.
Fuente: Banco de México.

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

La inflación general anual disminuyó de 4.55% en noviembre de 2024 a 3.69% en la primera quincena de enero de 2025. Este comportamiento a la baja se debió a la reducción de la inflación no subyacente (Gráfica 21 y Cuadro 1).

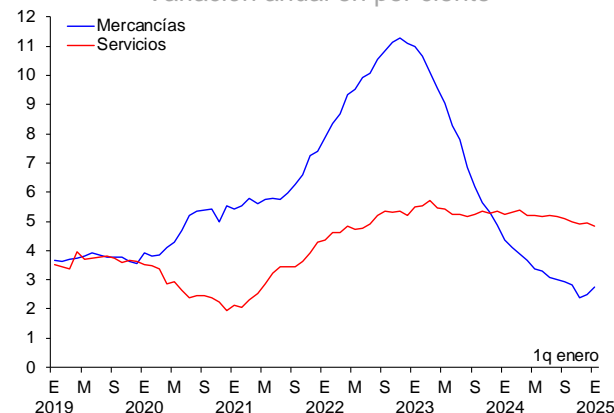
Entre noviembre de 2024 y la primera quincena de enero de 2025, la inflación subyacente anual pasó de 3.58 a 3.72%. Tal desempeño reflejó el incremento de 2.39 a 2.75% registrado en la inflación de las mercancías (Gráfica 22), el cual estuvo asociado, a su vez, con el aumento de 3.56 a 3.83% en la de las mercancías alimenticias y de 1.19 a 1.68% en la de las no alimenticias (Gráfica 23). La conclusión del programa de oferta de “El Buen Fin” que tuvo lugar en noviembre de 2024 influyó en el incremento en la inflación de las mercancías. Por su parte, la inflación anual de los servicios se redujo de 4.90 a 4.82% en igual comparación. En su interior, sobresalió la disminución de 5.73 a 5.59% en la variación anual de los precios de los servicios distintos a educación y vivienda.

Gráfica 21
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



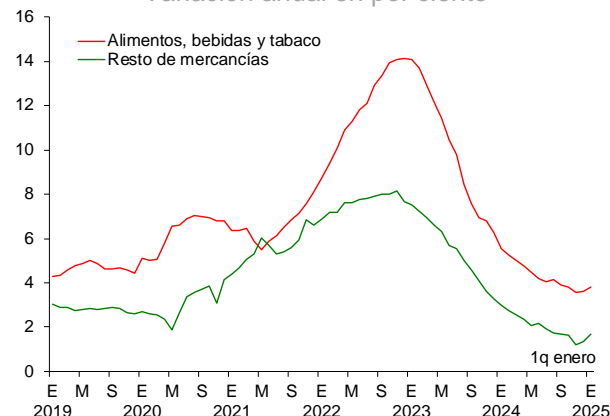
Fuente: INEGI.

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



Fuente: INEGI.

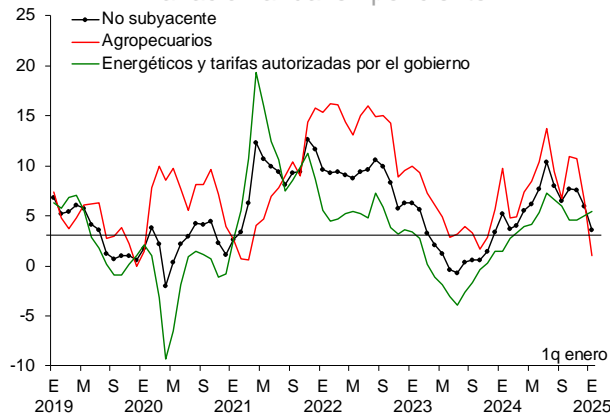
Gráfica 23
Subíndice subyacente de las mercancías
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

La inflación no subyacente anual disminuyó de 7.60 en noviembre de 2024 a 3.60% en la primera quincena de enero de 2025 (Gráfica 24 y Cuadro 1). En su interior, la inflación de los agropecuarios se redujo de 10.74 a 1.06% en igual lapso. Este resultado estuvo influido por la disminución de 16.81 a -6.11% en la inflación de las frutas y verduras, reflejo del desvanecimiento de los efectos de los choques de oferta que habían afectado algunos de sus componentes. Dicha disminución compensó el incremento de 5.14 a 7.03% registrado en la inflación de los productos pecuarios. Por su parte, la inflación de los energéticos aumentó de 5.25 a 6.42% entre esas fechas, impulsada, principalmente, por las mayores variaciones anuales de los precios de la gasolina y de las tarifas de electricidad.

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



Fuente: INEGI.

Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de

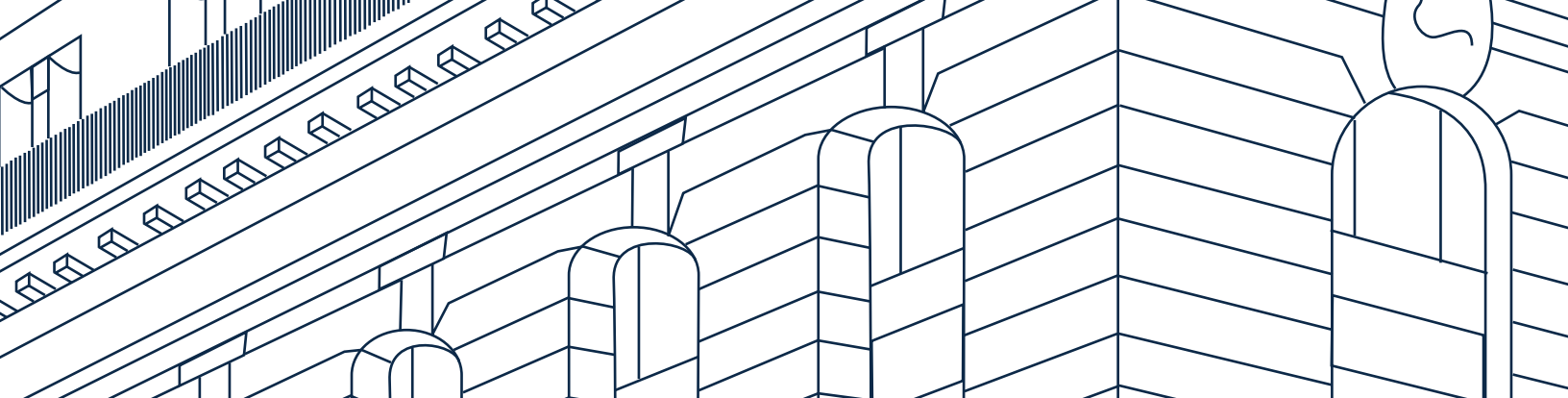
México entre especialistas del sector privado, entre diciembre de 2024 y enero de 2025 las medianas correspondientes a las inflaciones general y subyacente al cierre de 2025 aumentaron ligeramente de 3.80 a 3.83% y de 3.72 a 3.74%, respectivamente. Las expectativas de inflación general y subyacente al cierre de 2026 no registraron cambios. Así, la mediana para el índice general se mantuvo en 3.70% y la del componente subyacente en 3.60%. A su vez, las expectativas de la inflación general para los siguientes cuatro años permanecieron prácticamente sin cambios. La mediana de la inflación general se ajustó de 3.72 a 3.70% y la del componente subyacente permaneció en 3.60%. Las expectativas de inflación general y subyacente para el largo plazo (5 a 8 años) también permanecieron estables. Las medianas correspondientes se ubicaron en 3.60 y 3.50%, respectivamente. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario presentó volatilidad. Su promedio mensual en enero aumentó ligeramente respecto de diciembre. Ello se explica por un incremento moderado en la prima por riesgo inflacionario, toda vez que las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado se mantuvieron estables.

Se continúa esperando que la inflación general converja a la meta en el tercer trimestre de 2026. Los anuncios de cambios de política económica por parte de la nueva administración estadounidense han añadido incertidumbre a las previsiones. Su materialización podría implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance. En adición, los pronósticos están sujetos a los siguientes riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente; ii) mayor depreciación cambiaria; iii) interrupciones por conflictos geopolíticos o políticas comerciales; iv) mayores presiones de costos; y v) afectaciones climáticas. A la baja: i) una actividad económica menor a la anticipada; ii) un menor traspaso de algunas presiones de costos; y iii) que el efecto de la depreciación cambiaria sobre la inflación sea menor al anticipado. Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza. Sin embargo, el episodio inflacionario derivado de los efectos de la pandemia y del inicio de la guerra en Ucrania se ha venido resolviendo.

Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y componentes
Variación anual en por ciento

Concepto	Noviembre 2024	Diciembre 2024	1q Enero 2025
INPC	4.55	4.21	3.69
Subyacente	3.58	3.65	3.72
Mercancías	2.39	2.47	2.75
Alimentos, bebidas y tabaco	3.56	3.60	3.83
Mercancías no alimenticias	1.19	1.33	1.68
Servicios	4.90	4.94	4.82
Vivienda	3.96	4.01	3.93
Educación (colegiaturas)	5.79	5.79	5.73
Otros servicios	5.73	5.77	5.59
No subyacente	7.60	5.95	3.60
Agropecuarios	10.74	6.57	1.06
Frutas y verduras	16.81	6.05	-6.11
Pecuarios	5.14	6.27	7.03
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	4.55	4.97	5.41
Energéticos	5.25	5.73	6.42
Tarifas autorizadas por gobierno	3.83	4.12	4.05

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 20 de febrero de 2025

