



BANCO DE MÉXICO®

# Programa Monetario 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



## Programa Monetario para 2024

### 1. Fundamentos legales y económicos

El presente documento da cumplimiento a la normatividad contenida en la Ley del Banco de México, la cual en su Artículo 51 establece que en enero de cada año este Instituto Central debe entregar al Ejecutivo Federal y al H. Congreso de la Unión una exposición de los criterios a seguir para la conducción de la política monetaria durante el año correspondiente.

De acuerdo con el Artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado”. Asimismo, la Ley del Banco de México, en su Artículo 2, indica que este organismo es el responsable de proveer a la economía del país de moneda nacional y que, en la consecución de esta finalidad, tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades de este Instituto Central promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Estas responsabilidades se complementan entre sí, de tal manera que el logro de cada una de ellas facilita la consecución de las demás. Los objetivos y finalidades conferidos por ley al Banco de México constituyen bienes públicos que contribuyen al desarrollo económico y al bienestar de la población.

Para cumplir con estas finalidades, el Banco de México debe hacer un uso responsable de su facultad de emitir dinero fiduciario, procurando que la cantidad de dinero que ponga en circulación sea congruente con su mandato constitucional. El uso responsable de sus atribuciones contribuye a que la población tenga confianza en que el Banco Central en todo momento conducirá la política monetaria con el objetivo de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, lo que implica mantener una inflación baja y estable.

La autonomía del Banco Central en el ejercicio de sus funciones y su administración resulta fundamental para el cumplimiento de las finalidades de esta Institución. Al respecto, la Constitución confiere al Banco de México el carácter de órgano autónomo. Este atributo posibilita a este Instituto Central a estar en condiciones de alcanzar y consolidar su objetivo prioritario, contribuyendo de esa manera al desarrollo económico del país.<sup>1</sup> De acuerdo con la teoría y la evidencia empírica internacional, la autonomía de los bancos centrales permite que estas instituciones se concentren plenamente en la consecución de su mandato de estabilidad de precios con una perspectiva de largo plazo, por lo que dicha autonomía tiende a estar asociada con entornos de inflación baja y estable.<sup>2</sup> A su vez, la autonomía conlleva la

---

<sup>1</sup> El [Recuadro 6 “Importancia de la Autonomía del Banco Central y del Mandato de Estabilidad de Precios”](#) del Informe Trimestral Julio-Septiembre de 2019 describe la importancia de la autonomía constitucional del Banco de México para la economía mexicana.

<sup>2</sup> Ver, por ejemplo, Chiquiar, D. e Ibarra, R. (2019), [“La independencia de los bancos centrales y la inflación: un análisis empírico”](#). Documento de Investigación de Banco de México No. 2019-18.

responsabilidad de un ejercicio de transparencia y rendición de cuentas con respecto a las funciones que por ley debe cumplir el Instituto Central.

El carácter autónomo del Banco de México y su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional se fundamentan en la necesidad de evitar los costos económicos y sociales asociados con periodos de inflación elevada y volátil. Entre los principales costos de la inflación figuran los siguientes:

1. La inflación reduce el poder adquisitivo de la moneda. Los efectos son particularmente adversos para los hogares con menores ingresos. Al reducir el poder adquisitivo del dinero, la inflación equivale a un impuesto sobre los saldos monetarios. Las familias de menores ingresos suelen mantener una proporción mayor de su ingreso y riqueza en efectivo, por lo que tienden a verse más afectadas por la inflación.
2. La inflación alta y volátil genera una mayor incertidumbre que afecta la planeación de mediano y largo plazos de los agentes económicos. Un entorno de estas características dificulta la evaluación de proyectos de inversión, ya que aumenta la incertidumbre sobre el comportamiento de los precios futuros y, en consecuencia, sobre los rendimientos esperados asociados con dichos proyectos. Lo anterior tiende a desalentar la ejecución de proyectos de mediano y largo plazos. Ello disminuye la inversión y, en consecuencia, el crecimiento económico y la creación de empleos productivos.
3. La inflación distorsiona las decisiones de los agentes económicos, afectando la asignación de recursos en la economía. Durante los episodios de inflación alta y volátil, las familias y empresas enfrentan un entorno más incierto, en el cual los precios relativos no proveen señales claras para que los agentes tomen decisiones adecuadas. Ello tiende a distorsionar la evaluación que las familias y las empresas pudieran hacer de distintas alternativas de consumo, producción e inversión. Además, la inflación también dificulta la comparación de precios entre distintos oferentes, lo cual reduce las presiones competitivas en la economía. Finalmente, dicho entorno propicia que los agentes asignen mayores recursos a proteger el poder adquisitivo de sus balances nominales, en lugar de destinar estos recursos a actividades productivas. Todo lo anterior contribuye a una asignación ineficiente de recursos, con afectaciones sobre la productividad y el crecimiento potencial de la economía.
4. La inflación alta y volátil puede conducir a un proceso de desintermediación financiera, incrementar el costo real del crédito en la economía y afectar la estabilidad del sistema financiero. Cuando la inflación es elevada, es posible que el rendimiento de los instrumentos de ahorro no compense los aumentos en precios. Ante ello, los agentes económicos pueden optar por destinar sus recursos al consumo, al ahorro en activos reales o canalizarlos hacia el sistema financiero internacional. En un contexto como el descrito, un acreedor enfrenta un mayor riesgo de que el retorno real sobre su inversión sea menor de lo esperado. Para enfrentar este riesgo, el acreedor requiere aumentar el costo del financiamiento, afectando el crédito al sector privado. Por otro lado, en periodos inflacionarios, durante los cuales la inflación puede ser más volátil, el riesgo de crédito a empresas y hogares aumenta y su evaluación es más incierta, lo que tiende a desalentar el otorgamiento de crédito, así como a generar mayores incumplimientos crediticios. Todo ello conlleva una menor

intermediación financiera e incluso podría tener repercusiones sobre la estabilidad del sistema financiero.

Ante los costos de la inflación descritos, los cuales repercuten de manera adversa sobre el bienestar de la población, resulta fundamental el mandato que la Ley en México le ha conferido al Instituto Central. Para la consecución de su mandato, en 2001 el Banco de México adoptó formalmente un régimen de objetivos de inflación como marco para conducir la política monetaria y en 2003 estableció como meta permanente de inflación una variación anual de 3% del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Desde entonces, la Junta de Gobierno conduce la política monetaria con el propósito de que la inflación se ubique en dicha meta. Además, tomando en consideración que en el corto plazo la inflación puede verse influida por múltiples factores que están fuera del control de la autoridad monetaria, definió un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta referida. Este intervalo alrededor del objetivo de inflación no constituye un margen de indiferencia o tolerancia, sino que busca representar la incertidumbre que rodea naturalmente al cumplimiento puntual del objetivo, ante los múltiples y diversos choques que frecuentemente afectan la inflación.<sup>3</sup>

La principal contribución que puede tener un banco central para promover el crecimiento y el desarrollo económicos y, en última instancia, incrementar el bienestar de la población, consiste en mantener una inflación baja y estable. En la medida en que un banco central conduzca la política monetaria con ese fin y evite desviaciones de la inflación con respecto a su meta que, por su duración, magnitud o ambos, pongan en riesgo el proceso de formación de precios, contribuye a un entorno propicio para la realización de actividades productivas, la creación de empleos, el crecimiento de los salarios reales y, en consecuencia, a un mayor bienestar de la población.

Por otra parte, la evidencia indica que la política monetaria incide sobre la inflación, mientras que es ineficaz por sí misma para estimular o influir de manera permanente sobre variables reales como el crecimiento económico y el empleo.<sup>4</sup> De no ser así, no existirían economías con un bajo nivel de desarrollo, ya que estas habrían podido resolver este problema mediante expansiones monetarias. En el caso de México, al igual que en otros países de América Latina, las políticas monetarias expansivas en los años setenta y ochenta del siglo pasado condujeron a una mayor inflación y, en el largo plazo, no tuvieron efectos favorables sobre la actividad económica y el empleo.

Finalmente, aun cuando la estabilidad de precios es necesaria para el desarrollo de la economía, por sí sola no es suficiente. Para generar un crecimiento elevado y sostenido también se requiere el constante fortalecimiento de otros elementos de un marco macroeconómico sólido, como la sostenibilidad de las finanzas públicas y de las cuentas externas, así como un sistema financiero profundo y resiliente que provea la liquidez necesaria, ayude a la mitigación de riesgos y facilite la asignación de fondos prestables a sus usos más rentables. Asimismo, es necesario un entorno que promueva mejoras en la productividad, la acumulación de capital físico y humano y, en

---

<sup>3</sup> Para mayores detalles sobre la meta de inflación y el intervalo de variabilidad ver el [Informe sobre la Inflación Abril-Junio de 2002](#).

<sup>4</sup> Ver el [Recuadro 5 "Política Monetaria y Actividad Económica"](#) del Informe Trimestral Julio-Septiembre de 2018.

general, una mayor competitividad y apropiado funcionamiento microeconómico y de la economía en su conjunto.

## 2. Principios generales para la conducción de la política monetaria

En 2024, el Banco de México conducirá la política monetaria de acuerdo con un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos, como lo ha venido haciendo desde 2018. Al igual que el régimen de objetivos de inflación establecido desde 2001, este esquema se caracteriza por el reconocimiento de la estabilidad de precios como el objetivo prioritario, el anuncio de una meta de inflación explícita, un elevado nivel de transparencia, una estrategia de comunicación amplia con el público y la presencia de mecanismos de rendición de cuentas. En adición, al ser basado en pronósticos, la autoridad monetaria utiliza estos como un objetivo intermedio para conducir la política monetaria. Estos pronósticos se elaboran a partir de modelos que representan el funcionamiento de la economía y que permiten evaluar la interacción de las distintas variables económicas, incluyendo la postura monetaria, la inflación y el producto agregado.

En un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos, los participantes en los mercados y el público en general disponen de más elementos para dar seguimiento a la conducción de la política monetaria. Esto permite un mejor entendimiento de las estrategias y acciones del Banco Central y refuerza la credibilidad de su compromiso con el cumplimiento de su meta de inflación. Ello conduce a un mejor anclaje de las expectativas de inflación, fortaleciendo el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

En este régimen, los bancos centrales determinan la postura de política monetaria de tal manera que los pronósticos de inflación, que incorporan dicha postura en su elaboración, sean congruentes con el cumplimiento de su mandato, considerando el horizonte en el que opera la política monetaria.<sup>5</sup> Ante la ocurrencia de choques inflacionarios es posible que, de no modificarse la postura monetaria, las previsiones de inflación ya no impliquen la convergencia de esta a su meta en el horizonte de pronóstico. Frente a ello, las autoridades monetarias evalúan la naturaleza, magnitud y persistencia previstas de los choques inflacionarios y ajustan la postura de política monetaria en consecuencia. Ello con el fin de que los pronósticos de inflación sigan siendo congruentes con el cumplimiento del mandato de estabilidad de precios.

Más puntualmente, la manera en que los pronósticos de inflación se utilizan en el proceso de decisión de la política monetaria puede describirse conceptualmente de la siguiente manera. Se elabora un pronóstico de inflación considerando toda la información disponible. Si este pronóstico es similar al anterior, entonces la postura de política monetaria a lo largo de dicho horizonte también sería similar a la postura previamente considerada. Asimismo, dicha postura sería tal que la inflación siga convergiendo a la meta en el horizonte de pronóstico. Si la información adicional implica ya sea mayores o menores presiones sobre los precios a las previamente anticipadas, de manera que el nuevo pronóstico se desvía con respecto al anterior, el Banco Central determina la postura de política monetaria a lo largo de todo el horizonte de pronóstico que se necesitaría para

---

<sup>5</sup> Ver el [Recuadro 5 "Régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos"](#) del Informe Trimestral Abril-Junio de 2018 y el [Recuadro 6 "Régimen de Objetivos de Inflación y el Papel de los Pronósticos"](#) del Informe Trimestral Octubre-Diciembre de 2017.



que el nuevo pronóstico alcance la meta de inflación bajo las nuevas condiciones, considerando un ajuste ordenado en la economía. Finalmente, se publica el nuevo pronóstico de inflación y, en su caso, se explican las razones de sus modificaciones. A su vez, se señala la fecha en que se estima que la inflación se ubique en la meta.

Los pronósticos de inflación de la autoridad monetaria pueden interpretarse como un “objetivo intermedio”; es decir, no son un fin en sí mismo, sino que disciplinan las decisiones de política monetaria para que estas sean congruentes con la meta de inflación. De esta manera, los pronósticos tienden a estar altamente correlacionados con la evolución de la inflación, sin ser la inflación misma, ya que esta se encuentra sujeta a la ocurrencia de choques no anticipados. Además, la publicación de los pronósticos los hace ampliamente visibles al público, facilitando así una mejor comprensión de la conducción de la política monetaria.

Dada la importancia de los pronósticos para la conducción de la política monetaria en el régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos, desde 2018 el Banco de México publica en sus Informes Trimestrales los pronósticos puntuales de la inflación general y subyacente anual para los siguientes ocho trimestres. A partir de la reunión de agosto de 2021, esta institución comenzó a publicar la actualización correspondiente en los comunicados de las decisiones de política monetaria.<sup>6</sup> Lo anterior buscando proveer mayor información al público sobre la trayectoria de los pronósticos de inflación considerada en sus decisiones. Posteriormente, desde la reunión de diciembre de ese año esa información se ha complementado con la publicación de las variaciones trimestrales desestacionalizadas anualizadas de los índices de precios general y subyacente para el horizonte mencionado.<sup>7</sup> Esta última medida tiene como objetivo proveer al público de información adicional sobre la dinámica prevista para la inflación. Dichas variaciones registran únicamente los cambios de precios que se prevé que sucedan en el margen, es decir entre un trimestre y el siguiente. Ello a diferencia de las variaciones anuales, que se ven influidas por los efectos aritméticos de los choques que ocurrieron hasta doce meses atrás.

El régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos implica el uso de modelos, tanto para pronosticar la inflación como para analizar los efectos de la política monetaria sobre la economía en su conjunto. Los modelos, que son una representación simplificada de la economía, son herramientas útiles para la conducción de la política monetaria. No obstante, debe considerarse que la realidad económica siempre es más compleja de lo que puede capturar cualquier modelo, además de que esta se encuentra en constante evolución. Ello sucede en mayor medida en las economías emergentes. Estas usualmente enfrentan mayores fuentes de incertidumbre y volatilidad que las economías avanzadas. De igual forma, pueden ocurrir escenarios sumamente atípicos, como los enfrentados ante las repercusiones económicas de la pandemia de COVID-19 y del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia. Por consiguiente, se requiere de flexibilidad para que los modelos puedan adaptarse, en la medida de lo posible, a las circunstancias cambiantes. Asimismo, es necesario complementar los resultados de dichos modelos con el monitoreo del comportamiento de una amplia gama de variables e indicadores económicos y financieros que proporcionan información valiosa para las decisiones de política monetaria.

---

<sup>6</sup> Ver el [Comunicado de Prensa del 5 de agosto de 2021](#).

<sup>7</sup> Ver el [Comunicado de Prensa del 16 de diciembre de 2021](#).

Ante las distintas perturbaciones que pueden afectar al panorama inflacionario y, en particular, al proceso de formación de precios, el Instituto Central debe realizar un análisis de las características particulares de las presiones inflacionarias que lleguen a presentarse, especialmente cuando percibe que la inflación anual se desvía de manera sostenida del objetivo de 3%. Cuando las presiones son generalizadas y provienen del lado de la demanda, es conveniente que el Banco Central restrinja la postura monetaria. De esa manera, pueden moderarse las presiones sobre la inflación. Así, el Instituto Central procura que la inflación retorne a la meta en el horizonte en que opera la política monetaria.

Cuando las presiones inflacionarias provienen del lado de la oferta, el reto para la política monetaria es procurar que las expectativas de inflación de mediano y largo plazos permanezcan ancladas y que el proceso de formación de precios no se vea afectado.<sup>8</sup> Si bien es usual que las expectativas de menor plazo aumenten ante la ocurrencia de choques que presionan al alza a la inflación observada, son las expectativas de mayor plazo las que resultan más relevantes para la conducción de la política monetaria. La razón es que, si estas permanecen ancladas ante las presiones mencionadas, la inflación observada tenderá a disminuir a medida que los choques se disipen. Lo anterior aun cuando las de corto plazo se hubieran incrementado.

Por lo general, se considera que, ante un choque de oferta que se refleje en un cambio de precios relativos, la autoridad monetaria no tendría que intentar contrarrestar sus efectos sobre la inflación. Ello en tanto que las expectativas de mediano y largo plazos permanezcan ancladas, ya que en tal caso estos efectos serían transitorios. No obstante, ante la posibilidad de un proceso de desanclaje de las expectativas, los bancos centrales deben ajustar sus posturas monetarias para prevenir su deterioro. El riesgo es mayor cuando las perturbaciones de oferta son generalizadas, de magnitud considerable y duraderas, como las que se derivaron de los choques asociados con la pandemia y el conflicto bélico en Ucrania. De no ajustarse la postura monetaria en estos casos, los agentes económicos comenzarían a incrementar sus expectativas de inflación de mediano y largo plazos y el efecto del choque tendería a ser más duradero. Ello debido a que los agentes empezarían a fijar sus precios considerando la mayor inflación prevista. Bajo esas condiciones, la inflación elevada podría arraigarse en la economía, aun cuando los choques se hubieran disipado. Ante la relevancia de la evolución de las expectativas de inflación, el Instituto Central monitorea cuidadosamente el comportamiento de las expectativas para diferentes horizontes, provenientes de encuestas e instrumentos de mercado. Ello con el propósito de identificar de manera oportuna señales que pudieran sugerir la posibilidad de un desanclaje de las mismas.

El Banco de México tiene como instrumento de política monetaria la definición de un objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día; es decir, una tasa de referencia. El Instituto Central, a través de ajustes en dicha tasa o de una comunicación que sugiera una guía futura sobre su trayectoria, influye sobre la curva de rendimientos y, con ello, tiene efectos sobre la inflación mediante diversos canales. Estos operan simultáneamente y, en su conjunto, constituyen el mecanismo de transmisión de la política monetaria. De acuerdo con la teoría, entre los principales canales de transmisión de la política monetaria se encuentran: i) el canal

---

<sup>8</sup> Ver el Recuadro 7 “[Choques Inflacionarios, Anclaje de Expectativas y Política Monetaria](#)” del Informe Trimestral Abril-Junio de 2021

de tasas de interés; ii) el canal de crédito; iii) el canal de precios de los activos; iv) el canal del tipo de cambio; v) el canal de toma de riesgos; y vi) el canal de expectativas de inflación.<sup>9</sup> La política monetaria incide sobre la inflación principalmente mediante los efectos de sus canales sobre la demanda agregada. Algunos, como es el caso de los canales del tipo de cambio y de expectativas de inflación, también influyen sobre la oferta agregada. La importancia relativa de estos canales difiere de acuerdo con las características particulares de cada economía.

Aunado a lo anterior, otra herramienta en la conducción de la política monetaria es la comunicación de los bancos centrales con los mercados y el público en general. Tanto la literatura económica como la experiencia internacional indican que la efectividad de la política monetaria depende, en gran medida, de que la comunicación por parte de las autoridades monetarias sea clara, transparente y oportuna.<sup>10</sup> A través de sus vehículos de comunicación el Instituto Central puede transmitir su lectura de la coyuntura y perspectivas económicas, así como reforzar su compromiso con su mandato. Adicionalmente, la comunicación constituye un mecanismo eficaz de transparencia y rendición de cuentas.

Con la finalidad de fortalecer su estrategia de comunicación, la Junta de Gobierno del Banco de México ha realizado diversas modificaciones en los últimos años.<sup>11</sup> En adición a la publicación de los pronósticos de inflación previamente descrita, durante 2021 se acordó que en cada decisión de política monetaria se identificara el sentido de la votación de cada uno de los integrantes de la Junta de Gobierno que hayan participado en la reunión.<sup>12</sup> Asimismo, en 2022 se acordó la publicación del calendario de política monetaria con mayor antelación que en años previos.<sup>13</sup> Lo anterior, además de fortalecer la política en materia de transparencia y comunicación del Banco de México, facilita el funcionamiento de algunos mercados en los cuales la definición de la fecha de las decisiones de política monetaria es crítica y contribuye al buen desarrollo y funcionamiento del mercado de derivados.

A partir de la Decisión de mayo de 2022, la Junta de Gobierno ha incorporado en sus comunicados de Política Monetaria una guía prospectiva sobre las decisiones de política. En el episodio inflacionario actual ha contribuido a reforzar la postura monetaria y a comunicar a los participantes del mercado, los especialistas y al público en general sobre las posibles decisiones de política monetaria hacia adelante. La guía prospectiva debe interpretarse como una orientación sobre el rumbo esperado de la tasa de referencia con la información disponible a la fecha del anuncio de cada decisión y en ausencia de choques adicionales. Conforme el Instituto Central tiene disponible más información sobre el estado de la economía, dicha guía, al igual que las acciones de política monetaria, puede ajustarse. Asimismo, es muy importante recalcar que esta guía no implica un compromiso de acciones específicas de política monetaria por parte del Banco de México. Reconociendo la importancia de la comunicación para la conducción de la

---

<sup>9</sup> Ver el [Programa Monetario para 2013](#) para una descripción detallada de los canales del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

<sup>10</sup> Ver el [Recuadro 7 “Avances recientes en la estrategia de comunicación del Banco de México”](#) del Informe Trimestral Enero-Marzo de 2023.

<sup>11</sup> Ver el [Recuadro 6 “Avances en la Estrategia de Comunicación del Banco de México”](#) del Informe Trimestral Abril-Junio de 2021.

<sup>12</sup> Ver el [Comunicado de Prensa del 5 de agosto de 2021](#).

<sup>13</sup> Ver el [Comunicado de Prensa del 31 de agosto de 2022](#).

política monetaria, la Junta de Gobierno continuará con sus esfuerzos para mantener un proceso de mejora continua como lo ha hecho en los últimos años.

Finalmente, la credibilidad del compromiso del Banco Central con el cumplimiento del mandato de estabilidad de precios resulta fundamental para la conducción de la política monetaria. Ello implica que, ante la ocurrencia de choques inflacionarios, los agentes económicos confían en que el Banco Central mantendrá una postura monetaria consistente con alcanzar la meta de inflación en el horizonte en que opera la política monetaria. Por consiguiente, sus expectativas de inflación de mediano y largo plazos tenderán a estar ancladas en torno a la meta. Esto, a su vez, favorece la consecución del objetivo de estabilidad de precios. Para lograr y preservar esta credibilidad, la conducción de la política monetaria debe orientarse hacia alcanzar y mantener una inflación baja y estable, actuando en todo momento para evitar desviaciones de la inflación con respecto a la meta del 3% que pongan en riesgo el proceso de formación de precios. Así, conforme se va ganando credibilidad con base en una historia cada vez más larga de inflación baja y estable, la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria va aumentando.

Por todo lo anterior, el Banco de México con sus acciones ha perseverado en sus esfuerzos para consolidar un entorno de inflación baja y estable, y la estrategia de comunicación se ha venido fortaleciendo a lo largo del tiempo. Existe evidencia de que el anclaje de las expectativas de inflación en México se ha fortalecido en las últimas dos décadas. Ello sugiere una mayor credibilidad del compromiso de la autoridad monetaria con su mandato prioritario.<sup>14</sup> Durante el álgido episodio inflacionario por el que todavía se transita, la Junta de Gobierno ha sido particularmente explícita en su compromiso con su mandato prioritario, tanto en sus acciones como en su comunicación. Hacia delante, la Junta de Gobierno seguirá firme en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable en favor de la población mexicana.

### **3. Conducción de la política monetaria en 2023 y consideraciones para 2024**

Durante 2023, el panorama inflacionario resultó menos adverso que en 2022. El proceso de desinflación avanzó de manera importante en México después de que la inflación alcanzara en 2022 niveles no vistos en las últimas dos décadas debido a choques de gran magnitud derivados de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania. El proceso desinflacionario obedeció a la postura monetaria del Banco de México y a la moderación de los efectos de los choques. Al descenso significativo de la inflación general en 2023 contribuyeron los componentes subyacente y no subyacente. No obstante, el entorno siguió implicando retos importantes. La inflación general continuó por arriba del objetivo establecido por el Banco Central y la subyacente en niveles altos. Además, el balance de riesgos para sus trayectorias previstas persistió sesgado al alza. Todo ello en un contexto de actividad económica resiliente y de condiciones monetarias globales apretadas. Bajo estas circunstancias, el Banco de México siguió un enfoque de cautela. Durante el año mantuvo una postura restrictiva, como lo ameritaban los retos referidos. Además de que el episodio inflacionario ha sido especialmente severo, este ha tenido efectos particularmente regresivos ya que los hogares de menores ingresos concentran

---

<sup>14</sup> Ver el Recuadro 3 “[Anclaje de las Expectativas de Inflación de Mediano y Largo Plazo ante Choques de Oferta Adversos](#)” del Informe Trimestral Enero-Marzo de 2013.

una mayor proporción de su gasto en alimentos, que fueron de los productos que presentaron mayores incrementos de precios.<sup>15</sup> En este contexto, este Instituto Central ha reafirmado constantemente su compromiso con su mandato prioritario.

Respecto del entorno internacional, diversos choques globales habían conducido en 2021 y 2022 a un repunte considerable de la inflación alrededor del mundo. Entre estos, las disrupciones en las cadenas globales de producción y distribución generaron escasez de múltiples insumos y severos problemas logísticos. Las referencias internacionales de los precios de diversos bienes primarios aumentaron significativamente. A finales de 2022, estos choques comenzaron a exhibir señales de mitigación. Asimismo, durante 2023 sus efectos continuaron moderándose. En particular, el funcionamiento de las cadenas globales de suministro se normalizó y los precios internacionales de los bienes primarios se ubicaron en 2023 en niveles menores a los registrados durante el año previo. Lo anterior, junto con las posturas monetarias de los bancos centrales, atenuó en buena parte los desbalances entre oferta y demanda que se habían generado en múltiples mercados a nivel global. En este contexto, las presiones inflacionarias disminuyeron con respecto de lo observado en 2022.

Así, a lo largo de 2023 la inflación general anual exhibió una trayectoria a la baja tanto en economías avanzadas como en emergentes. No obstante, a pesar de su importante descenso, en la mayoría de las economías la inflación general se mantuvo en niveles elevados y por encima de las metas de los respectivos bancos centrales. Por su parte, el componente subyacente también disminuyó durante el año. Sin embargo, su reducción fue más gradual que la correspondiente a la inflación general. Ello debido, en parte, a la persistencia de la inflación de servicios. Por consiguiente, las presiones referidas siguieron teniendo cierta incidencia sobre la dinámica inflacionaria, toda vez que, al ser de una magnitud considerable y generalizadas, han tomado tiempo en desvanecerse ante los rezagos en la transmisión de los efectos de los choques.

Durante 2023, la actividad económica global continuó expandiéndose en el contexto de la recuperación económica tras la pandemia. A su dinamismo contribuyeron distintos factores, como la referida normalización en las cadenas de suministro, los efectos rezagados de los estímulos fiscales y las menores presiones en los precios de los energéticos, entre otros. Para el año en su conjunto, se prevé que el crecimiento económico mundial haya sido mayor al que se anticipaba a inicios de año. No obstante, a lo largo de 2023 se observó heterogeneidad en la dinámica de la actividad económica entre países y regiones. En el caso de Estados Unidos, su economía presentó una expansión robusta, mayor a la prevista. Asimismo, el crecimiento en China fue mayor con respecto al año previo. En contraste, diversas economías avanzadas, particularmente la zona del euro y Reino Unido, mostraron una moderación en su ritmo de crecimiento durante 2023. En el año continuaron recrudeciéndose las tensiones geopolíticas en diferentes regiones del mundo. Estas han generado riesgos de aumentos en los precios de materias primas, así como de disrupciones en los flujos de comercio mundial y en el funcionamiento de los encadenamientos productivos. La búsqueda de mayor resiliencia de las cadenas de suministro global ante estos riesgos u otros que podrían dar lugar a interrupciones

---

<sup>15</sup> Ver el [Recuadro 5 “El Aumento Diferenciado del Costo de la Canasta de Consumo para los Hogares Mexicanos”](#) del Informe Trimestral Abril-Junio de 2022.

en su funcionamiento, como ocurrió durante la pandemia, ha dado lugar al fenómeno de relocalización; es decir, a una reconfiguración de las cadenas productivas a nivel mundial que reubique la producción en regiones más cercanas a sus principales mercados.

Los bancos centrales, al conducir la política monetaria, enfatizaron un enfoque de dependencia en los datos. Así, tomaron sus decisiones en función de las condiciones macroeconómicas prevalecientes en cada economía que mostraban diferencias entre países. Ante una inflación que ya estaba disminuyendo pero que persistía alta, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron con el apretamiento de su postura monetaria, aunque con incrementos de la tasa de referencia de menor magnitud que los realizados en 2022. Durante el cuarto trimestre no modificaron sus tasas de referencia. Así, hacia el final del año, ante el avance en el proceso de desinflación, se fortaleció la expectativa de que estas instituciones podrían haber terminado su ciclo alcista o que estarían próximos a hacerlo, para dar paso a posibles recortes en 2024. En particular, la Reserva Federal de Estados Unidos, después de realizar incrementos durante la primera mitad de 2023, desde julio mantuvo constante el rango objetivo de su tasa de fondos federales. Asimismo, esa Institución comunicó en su Decisión de diciembre que la restricción monetaria se encontraba cerca del nivel máximo adecuado para este ciclo, mientras que sus proyecciones mostraron que podría haber recortes durante 2024.

Por su parte, en la mayoría de las economías emergentes, los bancos centrales finalizaron su ciclo alcista hacia finales de 2022 y principios de 2023. En estas economías dichos ciclos habían iniciado y llevado a posturas restrictivas antes que en las economías avanzadas. La mayoría de estas instituciones mantuvieron sin cambios sus tasas durante la primera mitad de 2023, ante inflaciones que, si bien estaban disminuyendo, persistían altas. Posteriormente, durante la segunda mitad del año, se observaron diferencias entre países y regiones. En particular, diversos bancos centrales siguieron manteniendo su tasa de política constante, mientras que otros, principalmente en América Latina, iniciaron recortes, en varios casos de una magnitud mayor a la anticipada. Esto último en un contexto en el que para algunas de ellas su ritmo de actividad económica, o su perspectiva, se había debilitado significativamente, o la inflación había descendido y en algunos casos, ya se había ubicado dentro del rango de variabilidad definido por los respectivos bancos centrales.

En un entorno económico que continuó siendo incierto a pesar de la mitigación de los choques, durante 2023 los mercados financieros internacionales mostraron una elevada sensibilidad ante la información sobre la evolución de la actividad económica, de la inflación y de las perspectivas sobre la postura monetaria, principalmente en economías de importancia sistémica. También reflejaron preocupaciones sobre la estabilidad financiera, los conflictos geopolíticos y la solidez de las finanzas públicas en diversas economías avanzadas. En este contexto, las condiciones financieras globales permanecieron apretadas y se presentaron algunos episodios de volatilidad. En particular, en el primer trimestre del año destacó el episodio de aversión al riesgo ante la quiebra y los problemas financieros de algunos bancos comerciales de Estados Unidos y Europa. Estos tenían una posición vulnerable debido a una inadecuada administración de riesgos, lo cual dio lugar a corridas de depósitos ante la disminución del valor de sus activos al incrementarse las tasas de interés para hacer frente al episodio inflacionario. No obstante, con la acción oportuna de las autoridades financieras, incluidos los bancos centrales, para proteger a los

ahorradores y proveer liquidez, se contuvieron los anteriores problemas financieros y se evitó una contaminación hacia el resto del sistema.

Posteriormente, en la segunda mitad del año, ante la resiliencia de la actividad económica y la fortaleza del mercado laboral en Estados Unidos, se generó la expectativa de que la Reserva Federal mantendría la tasa de fondos federales en niveles altos por más tiempo del anteriormente previsto. Asimismo, las primas por plazo repuntaron debido a preocupaciones sobre la posición fiscal en Estados Unidos y la perspectiva de una menor participación de la Reserva Federal y otros bancos centrales en los mercados de renta fija ante la disminución de los programas de relajamiento cuantitativo. Todo lo anterior contribuyó a que las tasas de interés alrededor del mundo exhibieran una tendencia al alza, principalmente durante el tercer trimestre del año y principios del cuarto. Asimismo, se observó una apreciación del dólar estadounidense con respecto a un gran número de divisas de economías avanzadas y emergentes. En los últimos dos meses de 2023, la moderación en el dinamismo del mercado laboral en Estados Unidos, junto con el avance logrado en su proceso de desinflación alimentaron la expectativa de que ya no habría incrementos adicionales en la tasa de fondos federales. Además, los participantes en los mercados comenzaron a prever que los recortes en la tasa de referencia iniciarían más pronto de lo previamente anticipado. Ello repercutió en cierto ajuste a la baja de las tasas de interés a nivel global, así como en cierta depreciación del dólar estadounidense.

En el ámbito interno, durante 2023 la actividad económica de México se mostró resiliente y se expandió a un ritmo mayor al previsto. Registró tasas de variación trimestral ajustada por estacionalidad de 0.6, 0.9, 1.1 y 0.1%, en cada uno de los trimestres, respectivamente. Así, presentó una senda de crecimiento robusto, aunque se desaceleró hacia el cierre del año según la estimación oportuna del PIB. La expansión del PIB para el año en su conjunto se ubicó en 3.1%. El desempeño de la actividad económica del país se benefició del continuo desvanecimiento de algunos choques impuestos por la pandemia y su crecimiento estuvo impulsado primordialmente por el gasto interno.

En particular, el consumo se mantuvo robusto sustentado en la mayor masa salarial, una elevada confianza del consumidor, mayores ingresos por remesas y la expansión del crédito al consumo, entre otros factores. En su interior, el consumo de bienes mostró dinamismo, apoyado por el componente importado, al tiempo que el consumo de servicios presentó cierta tendencia al alza, explicada, en parte, por una mayor reactivación de algunos de los servicios que más habían sido afectados por la pandemia. A su vez, la formación bruta de capital fijo mostró un marcado dinamismo. Al comportamiento de este agregado contribuyó tanto la inversión pública, especialmente la relacionada con las obras de infraestructura llevadas a cabo por el Gobierno Federal, como la inversión privada relacionada con el gasto en maquinaria y equipo y en construcción no residencial. El fenómeno de relocalización de las cadenas productivas globales podría haber influido, parcialmente, en el incremento de la inversión privada que se observó. Respecto de la demanda externa, la mayor reactivación de la producción del sector automotriz, luego de los problemas de escasez de insumos de años previos, permitió mayores exportaciones de ese sector. Las exportaciones de mercancías se beneficiaron de un desempeño de la economía estadounidense mejor que lo esperado. México incrementó su participación en las importaciones de bienes de Estados Unidos y se situó como su principal proveedor. A su vez, el

mercado laboral continuó presentando fortaleza y, a lo largo del año, las tasas de desocupación nacional y urbana se ubicaron consistentemente en niveles históricamente bajos.

A lo largo de 2023, la inflación disminuyó considerablemente en México. La inflación general anual pasó de 7.82% en diciembre de 2022 a 4.26% en octubre de 2023, para posteriormente mostrar cierto ajuste al alza en los últimos meses del año, ubicándose en 4.66% en diciembre. De esta manera, cerró el año en un nivel significativamente menor al máximo de 8.70% de este episodio que se alcanzó en agosto de 2022. A la trayectoria descendente de la inflación general coadyuvaron tanto el componente no subyacente como el subyacente. Durante la primera mitad de 2023, el primero continuó con la tendencia descendente que venía exhibiendo desde septiembre de 2022 y registró cifras históricamente bajas. En particular, después de ubicarse en 6.27% en diciembre de 2022, la inflación no subyacente disminuyó a -0.67% en julio de 2023. Este comportamiento se explicó, tanto por la reducción de la inflación anual de los energéticos como por la de los productos agropecuarios. Destacó, en especial, que la inflación anual del gas L.P. fue negativa, la de las gasolinas se redujo por debajo del 2% y la de los productos pecuarios alcanzó niveles cercanos a cero. Posteriormente, en el segundo semestre de 2023 este componente, que suele ser muy volátil, presentó un incremento y cerró el año en 3.39%. Este aumento se originó de la reversión de la inflación del gas L.P. y el incremento en la de frutas y verduras. El cambio de tendencia al alza de la inflación no subyacente ocasionó el referido incremento en la inflación general hacia el cierre del año.

Por su parte, el componente subyacente, que refleja mejor la tendencia de la inflación, durante 2023 mostró una trayectoria descendente. Asimismo, conforme fue transcurriendo el año, su contribución a la reducción de la inflación general fue adquiriendo una mayor relevancia. En particular, la inflación subyacente se redujo 326 puntos base en 2023 al pasar de 8.35% en diciembre de 2022 a 5.09% en el mismo mes de 2023. Ello después de haber registrado un máximo de 8.51% en noviembre de 2022. Este descenso significativo obedeció a la clara tendencia a la baja que exhibió la inflación de mercancías. Esta disminuyó 620 puntos base en 2023 al pasar de 11.09% en diciembre de 2022 a 4.89% en diciembre de 2023. Así, cerró el año en niveles que no se habían observado desde mediados de 2020. A este resultado contribuyó, primordialmente, la moderación de las referencias internacionales de los precios de diversos insumos con respecto a los niveles observados en 2022. La apreciación de la moneda nacional también coadyuvó a la desinflación al liberar presiones sobre los precios de los bienes importados, tanto de insumos como de bienes finales. En cuanto a la inflación de servicios, a finales del primer trimestre de 2023 esta interrumpió la pronunciada tendencia ascendente que había venido exhibiendo en años previos. A pesar de lo anterior, este componente, a diferencia del correspondiente a las mercancías, no mostró un claro punto de inflexión a la baja en 2023. En particular, cerró el año en 5.33%, después de haber alcanzado en este episodio un máximo de 5.71% en marzo de 2023.

El comportamiento diferenciado entre las inflaciones de mercancías y de servicios puede explicarse considerando que los choques enfrentados desde la pandemia y ante la guerra en Ucrania han presionado a sus precios en distintos momentos. Estos choques propiciaron aumentos importantes en los costos de producción de prácticamente todos los bienes y servicios. En el caso de la inflación de mercancías, esta comenzó a aumentar desde el inicio de la pandemia. Ello considerando una mayor demanda asociada con el cambio en los patrones de consumo de los hogares, de servicios hacia mercancías. En contraste, si bien los costos de



producción de los servicios también se vieron presionados desde el principio de la pandemia, su inflación inicialmente disminuyó. Lo anterior ante una menor demanda derivada del confinamiento. Así, el precio relativo de los servicios con respecto a las mercancías se redujo. No obstante, conforme la movilidad de la población se fue normalizando, las empresas del sector de servicios han enfrentado una recuperación de la demanda y han podido ir traspasando los costos acumulados a los precios al consumidor. Tal traspaso se ha dado de manera gradual y rezagada en este sector. De esta forma, la persistencia que ha exhibido la inflación de servicios podría estar reflejando, en parte, que las empresas no han terminado de traspasar los mayores costos a los precios finales. Ello en un contexto de resiliencia de la actividad económica y fortaleza del mercado laboral.

En la mayoría de las reuniones de política monetaria de 2022, los pronósticos de inflación del Instituto Central se habían revisado al alza de manera importante. Ello considerando que en ese año la inflación observada se había ubicado en repetidas ocasiones significativamente por arriba de lo previsto ante una mayor magnitud y duración de las presiones derivadas de los choques. Todavía en la primera reunión de 2023 las previsiones se ajustaron al alza a lo largo de todo el horizonte de pronóstico. Esto, en respuesta a que la inflación subyacente, contrario a lo anticipado a finales de 2022, todavía no mostraba una clara tendencia a la baja. Durante el resto de 2023, la inflación exhibió, en general, una evolución en línea con lo previsto y el panorama inflacionario mostró cambios más moderados entre las reuniones de política monetaria comparado con lo ocurrido en 2022. Por consiguiente, en la mayoría de estas, las previsiones de inflación del Instituto Central se ajustaron marginalmente en el horizonte de pronóstico. No obstante, en la reunión de septiembre de 2023, la Junta de Gobierno consideró que el descenso de las inflaciones general y subyacente sería más lento de lo que anteriormente se esperaba, por lo que se previó que la convergencia de la inflación a la meta de 3% se daría más adelante en el horizonte de pronóstico. Lo anterior reflejó, principalmente, que las variaciones de los precios de los servicios continuaban resintiendo los efectos de los choques de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania sobre sus costos, en un entorno en que su demanda se había venido recuperando. Considerando toda la información disponible, en dicha reunión, los pronósticos se ajustaron al alza a lo largo de todo el horizonte.

Las decisiones que tomó la Junta de Gobierno en 2023, todas de manera unánime, fueron congruentes con el firme compromiso con su mandato prioritario de estabilidad de precios. La Junta de Gobierno tomó sus decisiones en función de la evolución del panorama inflacionario; es decir, considerando el comportamiento observado y esperado de la inflación y de sus componentes, así como de todos sus determinantes. En particular, consideró que los choques inflacionarios al ser profundos, generalizados y duraderos, a pesar de su mitigación, siguieron teniendo cierta incidencia sobre la dinámica de la inflación. Así, en las decisiones de febrero y marzo de 2023, incrementó la tasa de referencia en 50 y 25 puntos base, respectivamente. A inicios del año se enfrentó un panorama más complicado del que se tenía contemplado. Ello debido a una dinámica de la inflación subyacente más desfavorable de lo previsto. Por consiguiente, en la primera reunión del año, en febrero, se determinó necesario incrementar la tasa de referencia en 50 puntos base manteniendo el ritmo de incremento de la última reunión del año previo. Posteriormente, en la segunda reunión del año, en marzo, ante el descenso que habían mostrado las inflaciones general y subyacente, si bien esta última de manera más

gradual, y considerando la postura monetaria ya alcanzada, se juzgó que el incremento en la tasa de referencia podría ser de menor magnitud. Con esa Decisión, la tasa de referencia llegó a un nivel de 11.25%.

En la reunión de mayo de 2023, la información más reciente había confirmado que se había entrado a una fase de desinflación. Lo anterior debido a que diversas presiones sobre los precios habían continuado atenuándose. Asimismo, se consideró que después de haber ajustado al alza la tasa de referencia durante 15 reuniones consecutivas, habiendo acumulado 725 puntos base de incrementos, se tenía una postura monetaria adecuada que hacia delante permitiría hacer frente a un entorno inflacionario que se anticipaba seguiría siendo complejo. En este contexto, el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día se mantuvo sin cambio en un nivel de 11.25%. Asimismo, la Junta señaló en su guía futura que, ante un panorama complicado y con riesgos al alza durante el horizonte de pronóstico, para que la inflación convergiera a su objetivo se requeriría que la tasa de referencia permaneciera en ese nivel durante un periodo prolongado.

En las reuniones subsecuentes, la Junta de Gobierno destacó que las presiones inflacionarias continuaron moderándose y el proceso de desinflación avanzando. No obstante, juzgó que las presiones seguían incidiendo sobre la inflación y que el panorama inflacionario persistía complejo e incierto. En este contexto, mantuvo la tasa de referencia nominal constante, si bien la tasa de interés real ex-ante continuó incrementándose durante el resto del año. Ello debido a la reducción de las expectativas de inflación a un año. Asimismo, en las reuniones de junio, agosto y septiembre mantuvo la misma guía prospectiva de la reunión de mayo. Posteriormente, en las reuniones de noviembre y diciembre de 2023, la Junta de Gobierno ajustó dicha guía. Consideró que para lograr la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% sería necesario mantener la tasa de referencia en 11.25% por cierto tiempo. Ello tomando en cuenta que, si bien el panorama todavía se percibía complicado, desde el último incremento en la tasa de referencia se había avanzado de manera importante en el proceso de desinflación. En particular, las inflaciones general y subyacente se ubicaban en niveles menores a los registrados durante 2022 y en los primeros meses de 2023.

Con sus acciones de política monetaria, durante 2023 el Banco de México reforzó su compromiso con su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. La postura de política monetaria se mantuvo en terreno restrictivo a lo largo de todo el año, como lo ameritaba la complejidad del entorno inflacionario. En general, una postura monetaria restrictiva debe entenderse como aquella que se considera adecuada para lidiar con presiones inflacionarias y que, en consecuencia, contribuye a la convergencia de la inflación a su meta. A través de esa postura y su estrategia de comunicación, a lo largo del año el Instituto Central dio la señal al público de que, a pesar del avance significativo en la reducción de la inflación, la tarea de la política monetaria aún no había concluido.

La postura de política monetaria ha evitado un desanclaje de las expectativas de inflación de largo plazo. Este desanclaje, de haberse materializado, hubiera amplificado los efectos de los choques referidos y, en consecuencia, conducido a niveles de inflación aún más altos y persistentes en comparación con lo observado. Asimismo, la relativa estabilidad de dichas expectativas a pesar de la ocurrencia de los choques permitió que el proceso de desinflación

iniciara y avanzara durante 2023. No obstante, estas expectativas permanecen en niveles mayores a la meta de 3%, lo que implica un reto para la política monetaria.

Ante el funcionamiento del canal de transmisión del tipo de cambio, la apreciación de la moneda nacional durante el año contribuyó al avance del proceso de desinflación en México. El peso mexicano presentó un comportamiento más resiliente con respecto al exhibido por las monedas de la mayoría de economías emergentes. Así, en 2023 registró una apreciación de 13.11% con respecto al dólar estadounidense. A ello contribuyeron, entre otros factores, los niveles relativamente elevados de los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos ajustados por la volatilidad de la moneda nacional. A su vez, estos resultaron, en parte, de que, enfocado en su mandato de estabilidad de precios, el Banco de México incrementó relativamente más su tasa de referencia. Al comportamiento mencionado del tipo de cambio también contribuyeron la relativa solidez del marco macroeconómico del país y las buenas perspectivas sobre la economía mexicana. Es importante señalar que el Banco Central no tiene una meta para la cotización de la moneda nacional, ya que, como se ha reiterado en diversas ocasiones, el régimen de tipo de cambio flexible es un pilar de dicho marco.

En cuanto a los mercados de renta fija, las acciones y la comunicación de política monetaria durante el ciclo alcista se vieron reflejadas en aumentos en las tasas de interés de valores gubernamentales. En cuanto a las de corto plazo, después de haberse incrementado en 2021, 2022 y el primer trimestre de 2023, ante los ajustes en la tasa de referencia, estas se mantuvieron en niveles elevados durante el resto de 2023 en comparación con lo observado en los años previos. Por su parte, las tasas de mediano y largo plazos se incrementaron durante el ciclo, aunque en menor magnitud que la tasa de referencia, como suele ocurrir en periodos de apretamiento monetario. Durante 2023, las tasas permanecieron en niveles más altos que los registrados en los años anteriores, si bien exhibieron volatilidad en línea con el comportamiento de los mercados globales de renta fija.

Aunado a lo anterior, la postura monetaria coadyuvó a una reasignación intertemporal del gasto de los agentes económicos al incentivar un mayor ahorro de los hogares mexicanos en instrumentos a plazo. En particular, ante el ciclo de apretamiento monetario que implementó el Banco de México se observaron aumentos en las tasas pasivas en instrumentos a plazo ofrecidas por las instituciones financieras a los depositantes. Este aumento incrementó el costo de oportunidad de mantener efectivo y otros instrumentos líquidos, lo que incentivó el ahorro en los instrumentos a plazo.<sup>16</sup> Asimismo, la postura monetaria contribuyó a un incremento en el costo de financiamiento del sector privado, si bien de forma diferenciada, ya que el traspaso de la tasa de referencia a la mayoría de los nuevos créditos empresariales es prácticamente completo e inmediato, mientras que a los hogares es menor y concentrado en el crédito al consumo. Aun en este contexto, el crédito de la banca a estos agentes mostró dinamismo durante el año, impulsado por una mayor demanda de financiamiento, en congruencia con la continua expansión de la actividad económica y con la fortaleza del mercado laboral.

---

<sup>16</sup> El ahorro financiero a plazo del sector privado, medido como el agregado monetario M3-M1, registró un flujo anual equivalente a 3.3% del PIB en 2023, cifra superior a la observada en los años previos a la pandemia de 1.5% del PIB en promedio entre 2015 y 2019.

En general, los ciclos de apretamiento monetario en economías de importancia sistémica, como la estadounidense, suelen implicar retos significativos para economías emergentes, como la mexicana. En el pasado, estos se asociaron con salidas de capital y presiones cambiarias. Asimismo, en presencia de vulnerabilidades internas, históricamente han desencadenado crisis financieras. No obstante, en los últimos años la economía mexicana se ha encontrado en una posición más sólida para hacer frente a los retos asociados con una coyuntura internacional caracterizada por condiciones monetarias y financieras astringentes. Ello debido a la mayor fortaleza de los fundamentos macroeconómicos del país relativo a otras economías. Entre estos fundamentos figuran: i) la disciplina fiscal; ii) cuentas externas sostenibles; iii) un sistema bancario bien capitalizado; iv) niveles adecuados de reservas internacionales; v) un régimen de flexibilidad cambiaria; y vi) una política monetaria enfocada en la estabilidad de precios. En adición, recientemente se renovó la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional. Esto último reflejó la confianza de la comunidad financiera internacional en la solidez de la economía nacional. Aunado a lo anterior, el fenómeno de relocalización ha generado perspectivas favorables para la economía mexicana. Todo lo anterior ha contribuido a la resiliencia de la actividad económica del país y a un comportamiento ordenado de los mercados financieros nacionales, incluyendo la dinámica descrita de la cotización de la moneda nacional.

En cuanto a las perspectivas económicas para 2024, se prevé que la economía mexicana exhiba un crecimiento robusto para el año en su conjunto. La expansión de la actividad estaría impulsada principalmente por el gasto interno, ante la perspectiva de que el consumo y la inversión continúen expandiéndose, así como la postura fiscal anunciada para el año. Las previsiones consideran cierto impulso a la actividad económica proveniente del proceso en marcha de relocalización de algunas empresas a México, aunque prevalece incertidumbre respecto de su magnitud y efectos. En contraste, la demanda externa se desaceleraría en congruencia con las expectativas de crecimiento para Estados Unidos. De acuerdo con los patrones de actividad que se han observado históricamente en años de elección presidencial en México, el crecimiento durante la primera mitad de 2024 sería más dinámico relativo a la segunda. El balance de riesgos para el crecimiento se estima equilibrado. Por una parte, podría observarse una desaceleración de la economía estadounidense más pronunciada a lo anticipado. Por otra, la actividad económica nacional podría beneficiarse de manera más evidente del proceso de reconfiguración de cadenas globales de producción. En cuanto a la posición cíclica de la economía, la estimación puntual de la brecha del producto se mantendría en terreno positivo, aunque sin ser estadísticamente distinta de cero, e iría cerrándose en la segunda mitad del año.

En relación con la evolución de la inflación, se espera que a lo largo de 2024 el proceso de desinflación siga avanzando. En particular, que la inflación general anual descienda, de tal forma que su convergencia a la meta ocurra en el segundo trimestre de 2025. Por su parte, se anticipa que la inflación subyacente también disminuya durante este año y que posteriormente se sitúe en un nivel cercano al 3% hacia el segundo trimestre de 2025. Estas previsiones para las inflaciones general y subyacente consideran la postura monetaria del Banco de México, así como la expectativa de que los efectos de los choques de la pandemia y del conflicto bélico sobre la inflación sigan desvaneciéndose. Sin embargo, no puede descartarse la posibilidad de que los

efectos de los choques continúen por un periodo mayor al esperado, que se agudicen o inclusive que se presenten perturbaciones adicionales. En este contexto, se considera que el balance de riesgos para la trayectoria prevista de la inflación en el horizonte de pronóstico persiste sesgado al alza.

Entre los riesgos al alza para la trayectoria prevista de la inflación destaca la posibilidad de que el componente subyacente exhiba persistencia ante la magnitud, alcance y duración de los choques que la han afectado. Asimismo, no pueden descartarse episodios de depreciación cambiaria, que se presenten mayores presiones de costos de diversa índole ni nuevas presiones al alza sobre el componente no subyacente. Esto podría ocurrir ante los efectos de los conflictos geopolíticos o de afectaciones climáticas. Aunado a lo anterior, una resiliencia de la actividad económica mayor a la esperada podría incidir en una reducción de la inflación más gradual de lo previsto. En cuanto a los riesgos a la baja, figura la posibilidad de menores presiones ante una desaceleración mayor a la anticipada de la actividad económica en Estados Unidos y en México. Además, el traspaso de las presiones de costos a los precios podría resultar más acotado de lo esperado y la apreciación cambiaria que ya se registró podría mitigar en mayor medida ciertas presiones sobre la inflación.

Para guiar sus acciones de política monetaria durante 2024, la Junta de Gobierno tomará en cuenta el visible avance que se ha logrado en el proceso de desinflación, así como los retos que aún prevalecen. Al respecto, a pesar de su importante descenso, la inflación general anual aún permanece por arriba del objetivo de 3% y el componente subyacente en niveles altos. De igual manera, tomará en cuenta que los efectos de las acciones de política monetaria se presentan con rezagos. Así, considerará que la postura restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando incidirán sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. En este sentido, en las decisiones del año la Junta irá ponderando el nivel de restricción monetaria prevaleciente con la evolución de la inflación y sus componentes, así como sus perspectivas. En este proceso, utilizará la información relevante sobre todos los determinantes de la inflación. Las decisiones que en su momento se tomen dependerán del análisis de toda la información disponible. Asimismo, ante los retos prevalecientes, cuando las condiciones macroeconómicas permitan ajustes a la baja en la tasa de referencia, estos serían graduales. En suma, la Junta de Gobierno conducirá la política monetaria de acuerdo con su régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos. 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 en el que opera la política monetaria, así como un ajuste ordenado de la economía y de los mercados financieros.

Contar con un banco central comprometido con procurar una inflación baja y estable es condición necesaria para el crecimiento y desarrollo económico del país, pero no suficiente. Además, el presente año continuará siendo complejo para la economía mundial ante la aún elevada inflación, la expectativa de desaceleración de la actividad económica, la incertidumbre en torno a diversos riesgos geopolíticos y la persistencia de algunas secuelas asociadas con la pandemia. A pesar de este contexto externo adverso, se espera que la economía mexicana siga expandiéndose en 2024, ante la resiliencia que ha mostrado, el proceso de reconfiguración de cadenas globales de valor en marcha y la postura fiscal anunciada. Sin embargo, para alcanzar

un mayor crecimiento de largo plazo de manera sostenible es esencial preservar fundamentos macroeconómicos sólidos, incluyendo estabilidad de precios, disciplina fiscal, un sistema financiero sano, un sector bancario bien capitalizado, cuentas externas sostenibles y un tipo de cambio flexible. Además, adoptar medidas que impulsen la productividad y fomenten una asignación eficiente de recursos permitirá un mejor funcionamiento microeconómico de la economía. En el mismo sentido, fortalecer el estado de derecho y seguir combatiendo la corrupción y la inseguridad coadyuvaría a generar un ambiente propicio para la inversión y la actividad productiva. De esta forma, México podrá ampliar su mercado interno y aprovechar al máximo las oportunidades asociadas con su apertura comercial. Todo ello redundaría en un mayor desarrollo nacional y, en última instancia, en un mayor bienestar para la población mexicana.





BANCO DE MÉXICO®

Enero de 2024

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)