



BANCO DE MÉXICO®

Informe Trimestral

Octubre - Diciembre 2024

Uso Público

Información de acceso público

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernadora

VICTORIA RODRÍGUEZ CEJA

Subgobernadores

GALIA BORJA GÓMEZ

JOSÉ GABRIEL CUADRA GARCÍA

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

OMAR MEJÍA CASTELAZO

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

Documento publicado el 19 de febrero de 2025.

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

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



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

INFORME TRIMESTRAL

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

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 17 de febrero de 2025. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones. Los acrónimos y palabras en algún idioma distinto del español han sido escritos en letra cursiva.

CONTENIDO

1.	Introducción.....	1
2.	Entorno económico y financiero externo	4
2.1.	Actividad económica mundial.....	4
2.2.	Precios de las materias primas.....	8
2.3.	Tendencias de la inflación en el exterior	10
2.4.	Política monetaria y mercados financieros internacionales	13
3.	Entorno económico y financiero en México	25
3.1.	Actividad económica	26
3.2.	Mercado laboral.....	40
3.3.	Condiciones de financiamiento de la economía	52
3.4.	Condiciones de holgura en la economía	66
3.5.	Estabilidad del sistema financiero	67
4.	Evolución reciente de la inflación	74
4.1.	La inflación en el cuarto trimestre de 2024	74
4.2.	Índice Nacional de Precios Productor	88
5.	Política monetaria.....	89
6.	Previsiones y balance de riesgos.....	100
6.1.	Previsiones para la actividad económica	100
6.2.	Previsiones para la inflación	102
Anexo 1.	Publicaciones del Banco de México en el trimestre Octubre – Diciembre 2024	107

RECUADROS

Recuadro 1. Un modelo econométrico para explicar el comportamiento reciente de los mercados financieros estadounidenses	21
Recuadro 2. Fluctuaciones cíclicas de las horas trabajadas en México	48
Recuadro 3. Factores que han incidido sobre el reciente incremento en las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro en México	56
Recuadro 4. Evolución de la media truncada y de las variaciones extremas de la inflación subyacente	79

1. Introducción

En el trimestre que se reporta, la inflación general en México descendió, luego de que había aumentado en los tres trimestres anteriores ante los choques de oferta que resintió la inflación no subyacente. La subyacente mantuvo la tendencia decreciente que ha presentado por ocho trimestres y se ubicó en niveles similares a los registrados antes del inicio de la pandemia. Por su parte, la no subyacente descendió ante la mitigación de los choques que la habían afectado. La actividad económica del país se contrajo. Los mercados financieros nacionales exhibieron volatilidad durante el periodo que se reporta, principalmente debido a la posibilidad de que se implementen medidas que debiliten la integración con nuestro principal socio comercial. En este contexto, el Banco de México continuó con el ciclo de recortes en la tasa de referencia, moderando el grado de apretamiento monetario. Hacia delante, podría continuar con la calibración de la postura monetaria y considerar ajustarla en magnitud similar a la de la decisión de febrero. Prevé que el entorno inflacionario permita seguir con el ciclo de recortes a la tasa de referencia, si bien manteniendo una postura restrictiva.

En el ámbito externo, durante el cuarto trimestre del año la actividad económica global moderó marginalmente su ritmo de expansión en comparación con el registrado a lo largo del año, prevaleciendo las marcadas diferencias entre países. En el caso de Estados Unidos, si bien registró un crecimiento ligeramente menor al del trimestre anterior, este continuó siendo sólido y relativamente más dinámico que el del resto de las principales economías avanzadas. En cuanto a la zona del euro, su economía mostró prácticamente un estancamiento en el último trimestre del 2024. Por su parte, la economía china se expandió a un ritmo mayor en comparación con el trimestre anterior. Las perspectivas de crecimiento global elaboradas por organismos internacionales para 2025 en su conjunto apuntan a un desempeño similar de la actividad económica en relación con el observado en 2023 y al esperado para 2024, si bien con diferencias significativas en los ritmos de crecimiento entre países.

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, aunque en varias de estas economías se observó un incremento en la inflación general en el cuarto trimestre del año. En las economías emergentes, la inflación general exhibió fluctuaciones durante el año, reflejando circunstancias específicas de cada país. Así, al comparar el nivel de la inflación actual con el del cierre del año previo el resultado es mixto, ya que en algunas economías la inflación aumentó y en otras disminuyó. En cuanto a la inflación anual del componente subyacente, si bien exhibió, en general, cierta persistencia, se ubica por debajo de los niveles registrados al cierre de 2023 en la gran mayoría de los países. En este entorno, la convergencia de la inflación a los objetivos de los institutos centrales a nivel mundial continúa enfrentando retos.

En el periodo que cubre este Informe, un amplio número de bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes disminuyeron sus tasas de política monetaria. No obstante, algunos las han mantenido sin cambios en decisiones recientes luego de haberlas reducido previamente. Unos más decidieron aumentar su tasa de interés en línea con sus condiciones locales. La Reserva Federal de Estados Unidos disminuyó la tasa de fondos federales en dos ocasiones adicionales, acumulando tres reducciones a lo largo de 2024. Posteriormente, la mantuvo sin cambio en su decisión de enero. La mediana de los pronósticos del Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) para la tasa de fondos federales para el cierre de 2025 se incrementó en diciembre respecto de la de septiembre. Esto último, aunado a la incertidumbre asociada con el posible impacto en las condiciones económicas e inflacionarias derivadas de la implementación de políticas económicas por parte del gobierno entrante en Estados Unidos, contribuyó a que la trayectoria esperada para la tasa de fondos federales implícita en las curvas de *swaps* (OIS) se revisara al alza respecto de lo anticipado a finales del trimestre previo.

Los eventos anteriores contribuyeron a un apretamiento en las condiciones financieras globales y a que se observaran diversos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, particularmente en activos de renta fija. En este entorno, el dólar estadounidense se apreció frente a las divisas de la mayoría de las principales economías avanzadas y emergentes y las tasas de interés de bonos gubernamentales registraron, en general, aumentos. En este contexto, los mercados financieros nacionales también presentaron volatilidad debido principalmente al proceso electoral de Estados Unidos y las medidas que pudiera adoptar la nueva administración, además de los cambios en las perspectivas sobre la política monetaria de algunas economías avanzadas. Ante ello, el peso mexicano tendió a depreciarse entre septiembre y noviembre. Posteriormente, a inicios de febrero, ante el anuncio de imposición de aranceles a las importaciones de Estados Unidos provenientes de México, el peso se depreció de forma importante. Este ajuste se revirtió una vez establecido el acuerdo de pausar la entrada en vigor de dichos aranceles. Las tasas de interés de largo plazo de valores gubernamentales aumentaron, mientras que las de corto y mediano plazos disminuyeron. Como resultado de ello, la pendiente de la curva de rendimientos pasó de valores negativos a positivos.

En el cuarto trimestre de 2024, se profundizó la debilidad de la actividad económica nacional al registrarse una importante contracción respecto del trimestre previo. Dicho comportamiento reflejó retrocesos de las actividades primarias y secundarias, así como un menor dinamismo de las terciarias. De este modo, en 2024 en su conjunto la economía mostró atonía. El crecimiento de 1.5% en 2024 representa una marcada desaceleración en relación con los incrementos de 3.7 y 3.3% en 2022 y 2023, respectivamente. En el mercado laboral, la creación de puestos de trabajo continuó desacelerándose, si bien la tasa de desocupación ha permanecido en niveles históricamente bajos. Hacia delante, la economía nacional pudiera desacelerarse aún más en 2025, en un entorno en el que prevalece una elevada incertidumbre por factores internos y externos.

Entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024, la inflación general anual disminuyó de 5.04 a 4.51% y se situó en 3.59% en enero de 2025. Este desempeño reflejó la reducción que continuó exhibiendo la inflación subyacente, así como el descenso que registró la no subyacente luego de que se desvanecieran los efectos de algunos de los choques de oferta que ha enfrentado. En particular, influida por las acciones de política monetaria implementadas y por el desvanecimiento de los efectos de los choques globales, la inflación subyacente se redujo de 3.99 a 3.68% entre dichos trimestres y se ubicó en 3.66% en enero de 2025. En su interior, la inflación de las mercancías descendió entre trimestres, registrando niveles inferiores a los observados a inicios de la pandemia. A su vez, la inflación anual de los servicios se redujo en el cuarto trimestre, si bien de manera muy gradual. Por su parte, la inflación no subyacente anual, que es más volátil, disminuyó de 8.29 a 7.07% en igual lapso trimestral y registró 3.34% en enero de 2025.

En este Informe Trimestral se mantienen vigentes los pronósticos para la inflación general y subyacente dados a conocer en el Anuncio de Política Monetaria del 6 de febrero de 2025. Se sigue esperando que ambos indicadores exhiban una trayectoria descendente a lo largo del horizonte de pronóstico, si bien de manera más gradual que la prevista en el Informe anterior. Ello se debe a la mayor persistencia que ha exhibido la inflación de los servicios y que influye al alza en los niveles esperados para la inflación subyacente y para la general. Como resultado de estas modificaciones, se prevé que la inflación general anual converja a la meta de 3% en el tercer trimestre de 2026 y no en el cuarto trimestre de 2025 como se anticipaba en el Informe previo. 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. Recientemente, los efectos potenciales de las políticas que, en diversos ámbitos, pudiera adoptar la nueva administración estadounidense, han añadido incertidumbre a las previsiones de inflación. Su materialización podría implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

Ante el desenvolvimiento del panorama inflacionario, en el periodo que se reporta la Junta de Gobierno continuó con el ciclo de recortes en la tasa de referencia. En las reuniones de noviembre y diciembre consideró la naturaleza de los choques que han afectado al componente no subyacente y la previsión de que sus efectos sobre la inflación general se disiparían en los siguientes trimestres. Asimismo, tomó en cuenta la trayectoria a la baja que ha seguido el componente subyacente, los niveles que había alcanzado y la previsión de que continúe descendiendo. En ambas decisiones juzgó que, si bien el panorama inflacionario aún amerita una postura restrictiva, su evolución ha implicado que es adecuado continuar reduciendo el grado de apretamiento monetario. En este contexto, la Junta de Gobierno disminuyó la tasa de referencia en 25 puntos base en ambas decisiones para llevarla a un nivel de 10.00%. Para la decisión de febrero, 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, que son cercanos a los 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. Así, consideró apropiado una reducción de la tasa de referencia de mayor magnitud, por lo que decidió reducirla en 50 puntos base para situarla en 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.

2. Entorno económico y financiero externo

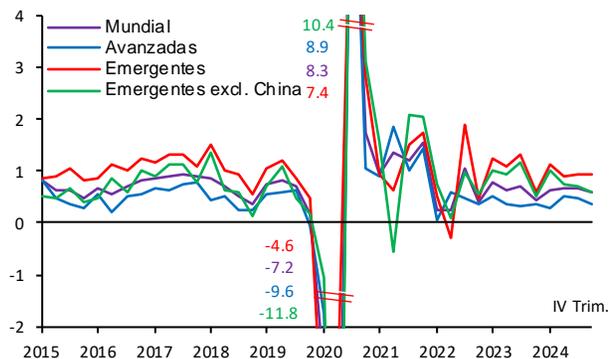
2.1. Actividad económica mundial

En el cuarto trimestre de 2024, la actividad económica global moderó ligeramente su ritmo de expansión en comparación con el registrado a lo largo del año. Asimismo, dicho desempeño continuó siendo inferior al observado previo a la pandemia y con marcadas diferencias entre países (Gráfica 1). En general, el grupo de las economías avanzadas registró un crecimiento menor al exhibido en el trimestre anterior. Destaca el caso de Estados Unidos, que continuó mostrando un crecimiento sólido y relativamente más dinámico que el del resto de las principales economías avanzadas. En las economías emergentes se observó un crecimiento similar en el último trimestre del año respecto del tercer trimestre. Los índices de gerentes de compras de enero apuntan a que el sector servicios se mantendría en expansión a nivel global, si bien a un ritmo más moderado. Dichos índices también sugieren que la actividad manufacturera continuaría en atonía, principalmente en las economías avanzadas (Gráfica 2).

Los indicadores disponibles del comercio mundial mostraron prácticamente un estancamiento en el último trimestre de 2024 en relación con el tercer trimestre (Gráfica 3). A su vez, el panorama del comercio mundial se ha tornado más incierto luego de que el gobierno estadounidense comunicara la imposición de aranceles a varios de sus socios comerciales a inicios de febrero. 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 sería de 10%), y del 10% a los provenientes 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. México y Canadá se comprometieron a reforzar sus fronteras e implementar medidas para combatir el tráfico de fentanilo. En cambio, el arancel del 10% a todos los productos chinos entró en vigor

el martes 4 de febrero de 2025. En respuesta, China anunció un arancel del 15% a las importaciones de energía de Estados Unidos por un monto cercano a 5 mil millones de dólares, así como un 10% al petróleo, a los equipos agrícolas, y a algunos vehículos y camionetas estadounidenses, medidas que entraron en vigor el 10 de febrero. Asimismo, China señaló que iniciaría una investigación antimonopolio a una empresa de tecnología estadounidense e incluyó a otras dos compañías de ese país en la lista de "entidades no confiables". Por otro lado, el gobierno de Estados Unidos anunció aranceles del 25% a las importaciones de acero y aluminio, así como a los productos metálicos terminados. Estas medidas serían efectivas para todos los países a partir del 12 de marzo. Además, el presidente estadounidense informó que impondrá aranceles recíprocos a los países que graven las exportaciones de Estados Unidos.

Gráfica 1
Mundial: crecimiento del PIB
Variación trimestral en por ciento, a. e.



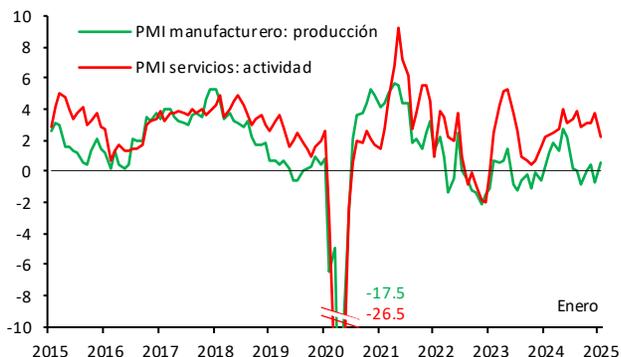
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.3% del PIB mundial ajustado por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra para el 4T-2024. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras que se muestran corresponden al nivel mínimo y máximo de los indicadores que no se visualizan en la gráfica.

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

Gráfica 2
Mundial: índices de gerentes de compras

Desviación respecto del nivel de 50 puntos, a.e.^{1/}



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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

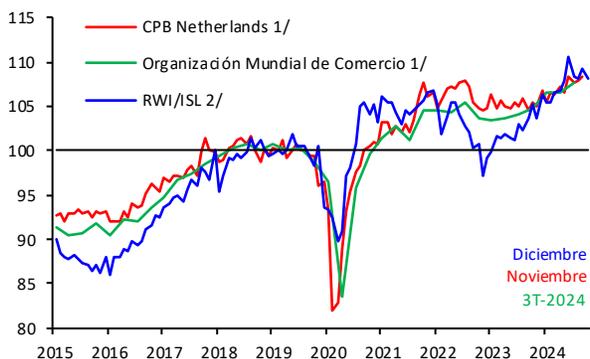
1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos. Una lectura por encima de 50 puntos indica una expansión y por debajo de 50 indica una contracción. Una lectura igual a 50 puntos indica que no hubo cambios.

Fuente: IHS Markit.

Gráfica 3

Mundial: volumen de comercio total de mercancías y tráfico de contenedores

Índice 2019=100, a.e.



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

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

a.e./Cifras con ajuste estacional.

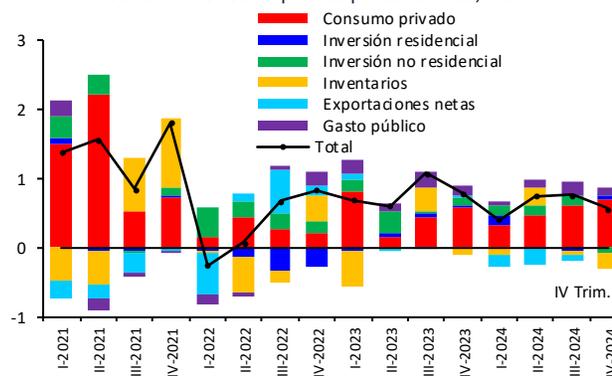
Fuente: CPB Netherlands, RWI/ISL y OMC.

En Estados Unidos, la actividad económica registró un crecimiento sólido durante el 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.¹ El avance estuvo apoyado principalmente en la fortaleza del consumo privado (Gráfica 4).

Gráfica 4

EUA: PIB real y componentes

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Bureau of Economic Analysis.

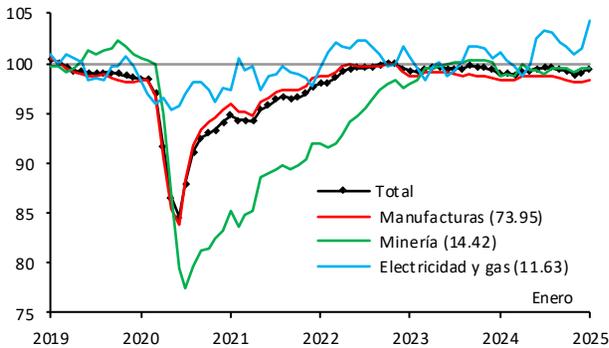
La producción industrial en Estados Unidos durante 2024 se mantuvo prácticamente estancada por segundo año consecutivo (Gráfica 5). En el cuarto trimestre, se contrajo 0.3% a tasa ajustada por estacionalidad respecto del trimestre anterior. Ello como reflejo de un retroceso en los rubros de la manufactura y de la generación de electricidad y gas, al tiempo que la minería se mantuvo prácticamente sin cambio. A este desempeño de la actividad industrial durante el último trimestre del año contribuyeron afectaciones derivadas de diversos factores como fenómenos meteorológicos y una huelga en el sector aeroespacial. En enero, la producción industrial aumentó 0.5% a tasa mensual ajustada por estacionalidad debido principalmente al incremento de 7.2% de la generación de electricidad y gas asociado con una mayor demanda de energía ante bajas temperaturas. Por otro lado, los sectores de la manufactura y la minería se contrajeron 0.1 y 1.2%, respectivamente en el primer mes del año.

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 5

EUA: producción industrial

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



Nota: Los números entre paréntesis reflejan la participación en el total de la última observación.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Reserva Federal.

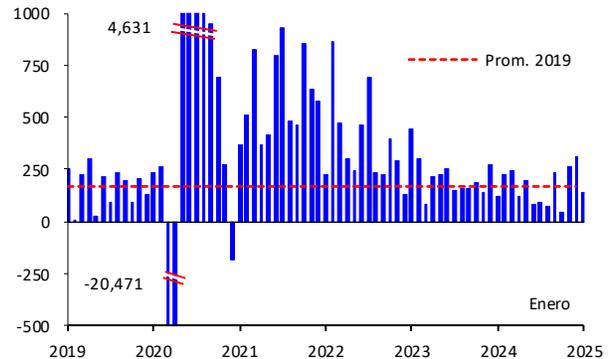
El mercado laboral en Estados Unidos se acercó a una situación de mejor balance entre la oferta y la demanda de trabajo a lo largo de 2024. Un amplio número de indicadores apuntan en esa dirección. En particular, la nómina no agrícola se ha moderado respecto de los niveles registrados a inicios de 2024 y ha fluctuado alrededor del promedio de 2019 (Gráfica 6). Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo, luego de exhibir un incremento importante a principios de octubre debido a las disrupciones ocasionadas por fenómenos meteorológicos, retrocedieron y se ubicaron en 213 mil nuevas solicitudes en la semana que concluyó el 8 de febrero de 2025. Por su parte, el número de plazas vacantes registró un incremento de 7.4 millones en septiembre a 7.6 millones en diciembre, aunque este indicador ha mostrado, en general, una tendencia descendente desde mayo de 2022. Por su parte, la tasa de desempleo aumentó a lo largo de 2024, aunque se ha mantenido baja, ubicándose en 4.0% en enero. Finalmente, la variación anual de las remuneraciones promedio por hora se mantuvo relativamente estable alrededor del 4.2% en el periodo entre septiembre 2024 y enero 2025. El crecimiento de los salarios ha exhibido una desaceleración importante respecto de los niveles observados a principios de 2024 (Gráfica 7).²

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

Gráfica 6

EUA: nómina no agrícola

Variación mensual en miles de empleos, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

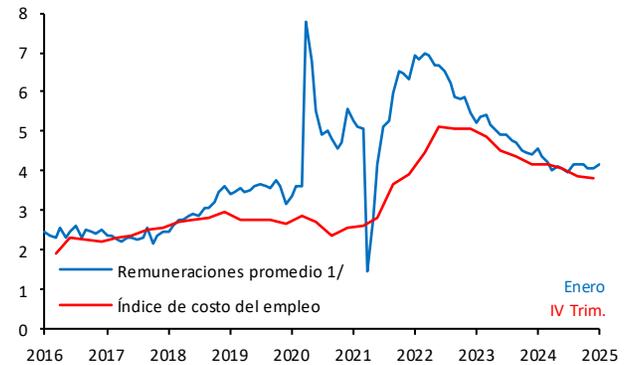
Nota: Se acotó el rango de la gráfica para facilitar su lectura. Las cifras que se muestran corresponden a los valores mínimo (abril de 2020) y máximo (junio de 2020) que no se visualizan en la gráfica.

Fuente: Bureau of Labor Statistics.

Gráfica 7

EUA: índices salariales

Variación anual en por ciento, a.e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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

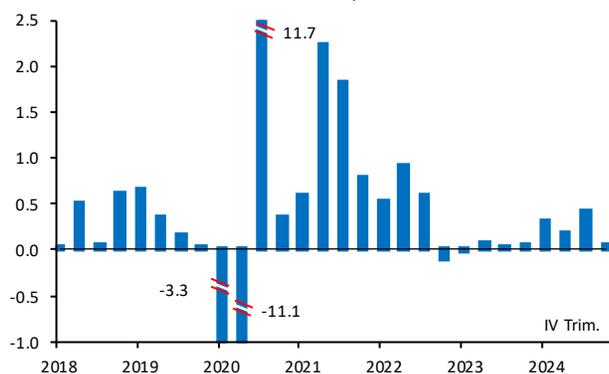
Fuente: BLS.

En la zona del euro, su economía mostró prácticamente un estancamiento en el último trimestre del 2024. El PIB de la región creció a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.1%, luego de que en el trimestre previo aumentara 0.4% (Gráfica 8).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

³ 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 0.2% en el cuarto trimestre.

laboral, este siguió exhibiendo fortaleza, aunque ha mostrado señales de moderación. En diciembre, la tasa de desempleo se mantuvo sin cambio respecto de septiembre en 6.3%, permaneciendo en niveles históricamente bajos. No obstante, la tasa de plazas vacantes ha disminuido y se ha acercado a los niveles registrados previo a la pandemia.

Gráfica 8
Zona del euro: Producto Interno Bruto real
Variación trimestral en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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

Fuente: Eurostat.

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

En el último trimestre del año, las principales economías emergentes mostraron un crecimiento similar respecto del tercer trimestre. No obstante, en el caso de China su PIB aumentó 1.6% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad luego de haber avanzado 1.3% en el tercer trimestre (Gráfica 9).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.

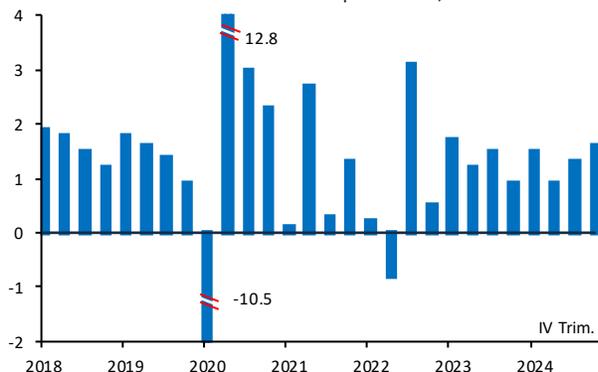
Las perspectivas de crecimiento global elaboradas por organismos internacionales para 2025 en su conjunto se mantuvieron relativamente estables respecto de las que se tenían a finales del año pasado.⁵ Así, continúan apuntando a un crecimiento similar de la actividad económica en relación con el desempeño observado en 2023 y al esperado en 2024, si bien se acentuaron las diferencias en los ritmos de crecimiento entre países (Cuadro 1). Los pronósticos de Estados Unidos para 2025 se revisaron significativamente al alza debido a la fortaleza del consumo privado. Se prevé que la actividad económica estadounidense continúe creciendo a un ritmo sólido y relativamente más dinámico que el resto de las economías avanzadas, aunque ligeramente menor al anticipado para 2024. Ello en un contexto en el que su mercado laboral ha mostrado signos de relajamiento. En cuanto a la zona del euro, sus previsiones de crecimiento se revisaron a la baja. A pesar de ello, se espera que su economía siga recuperándose en 2025, aunque ahora de forma más gradual. Por su parte, los pronósticos para China se revisaron ligeramente al alza, si bien se continúa esperando que dicha economía registre una desaceleración moderada en 2025.

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.

⁵ Corresponden a los pronósticos del Fondo Monetario Internacional del World Economic Outlook de enero de 2025 publicado el 17 de enero

de este año. Cabe mencionar que las proyecciones de dicho organismo no consideraron supuestos sobre posibles cambios de política que eran objeto de debate público al momento de su elaboración.

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



a.e./Cifras con ajuste estacional.

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

Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

Cuadro 1
Global: pronósticos de crecimiento del PIB real
 publicados por el FMI

Variación anual en por ciento

	WEO de enero 2025				Cambio respecto de octubre 2024		
	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Mundial	3.3	3.2	3.3	3.3	0.0	0.1	0.0
Avanzados	1.7	1.7	1.9	1.8	-0.1	0.1	0.0
Estados Unidos	2.9	2.8	2.7	2.1	0.0	0.5	0.1
Zona del euro	0.4	0.8	1.0	1.4	0.0	-0.2	-0.1
Emergentes	4.4	4.2	4.2	4.3	0.0	0.0	0.1
China	5.2	4.8	4.6	4.5	0.0	0.1	0.4

Nota: los datos para 2024 son estimaciones del FMI, por lo que pueden variar respecto de las cifras oficiales de cada país anunciadas posterior a la publicación del WEO de enero 2025.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook de octubre 2024 y de enero 2025.

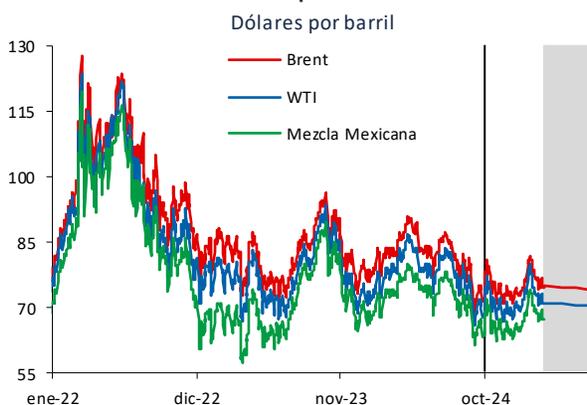
Se considera que el balance de riesgos para las perspectivas de crecimiento de la economía global continuaría sesgado a la baja. Ante el escalamiento de las tensiones comerciales, los riesgos globales se han acentuado. Entre los principales riesgos a la baja destacan: i) condiciones financieras y de otorgamiento de crédito apretadas por más tiempo; ii) elevados niveles de endeudamiento y de déficit del sector público en algunas economías; iii) un crecimiento menor al previsto en economías de importancia sistémica, como Estados Unidos y China; iv) la incertidumbre asociada con políticas en materia económica y comercial en países de importancia sistémica que podría postergar las decisiones de

inversión a nivel global; v) una fragmentación económica que resulte en barreras para la inversión extranjera, las cadenas de producción, el comercio global, la transferencia de tecnología, la movilidad de los trabajadores y los sistemas de pagos internacionales; y vi) un mayor escalamiento de los conflictos geopolíticos. Entre los riesgos al alza para el crecimiento global destacan: i) que continúe la resiliencia de la actividad económica en Estados Unidos; ii) mayores efectos de lo previsto resultantes de los estímulos económicos en China; y iii) una disminución de la inflación subyacente más acelerada de lo anticipado que conduzca a una reducción de las tasas de política monetaria mayor de lo esperado. Algunos de estos riesgos podrían tener consecuencias de mediano y largo plazo en la actividad económica global.

2.2. Precios de las materias primas

Los precios internacionales de las materias primas mostraron un comportamiento, en general, al alza durante el periodo que cubre este Informe. Las cotizaciones del petróleo exhibieron sensibilidad a lo largo del periodo a la evolución de los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y Europa del Este, así como a las disrupciones ocasionadas por fenómenos meteorológicos y la incertidumbre alrededor de la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y China. No obstante, el nivel actual de los precios se ubica por encima del registrado a inicios del cuarto trimestre de 2024. Luego de ciertas reducciones en los primeros meses del periodo, las cotizaciones registraron presiones al alza a partir de mediados de diciembre derivadas de las nuevas sanciones impuestas al crudo ruso y una mayor demanda en diversas regiones. Sin embargo, en enero los precios disminuyeron 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. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios del crudo podrían disminuir hacia el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 10).

Gráfica 10
Precios del petróleo crudo



Nota: La línea vertical indica el inicio del 4T-24. El área sombreada muestra la curva de futuros que comprende datos hasta junio de 2025.

Fuente: Bloomberg.

Durante el periodo que cubre este Informe, los precios de referencia del gas natural aumentaron, si bien exhibieron un comportamiento diferenciado entre regiones. En Europa, la cotización registró presiones al alza a finales de octubre debido a disrupciones en la producción de Noruega y, a partir de noviembre, por la incertidumbre sobre la estabilidad del suministro por parte de Rusia tras el escalamiento del conflicto en Europa del Este. A partir de finales de diciembre la cotización aumentó debido a la expectativa de una mayor demanda y la interrupción del flujo de gas ruso hacia Europa. No obstante, hacia mediados de febrero la tendencia al alza se revirtió parcialmente tras la noticia de posibles negociaciones para poner fin al conflicto en Ucrania. Por otro lado, el precio de referencia estadounidense disminuyó durante octubre y la primera semana de noviembre debido, en parte, a niveles de inventarios relativamente altos. Sin embargo, la cotización mostró una tendencia alcista a partir de mediados de noviembre ante la expectativa de una mayor demanda en Estados Unidos. Además, hacia la tercera semana de enero el precio exhibió un pronunciado y transitorio aumento como consecuencia de una tormenta invernal en dicho país. Los contratos de futuros anticipan que los precios del gas en Europa se mantengan en niveles similares a los observados al inicio del periodo y que la cotización estadounidense disminuya durante el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 11).

Gráfica 11
Precios internacionales de gas natural



Nota: La línea vertical indica el inicio del 4T-24. El área sombreada muestra la curva de futuros que comprende datos hasta junio de 2025. El 17 de enero de 2024 se registró un precio de 9.3 dólares por millón de BTU para Estados Unidos.

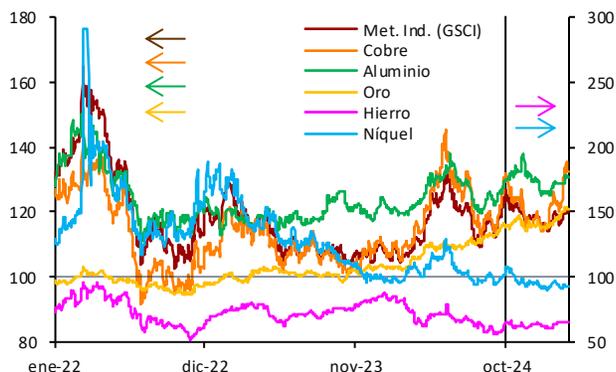
1/ Precio Spot del Gas Natural Henry Hub.

2/ Dutch TTF.

Fuente: Bloomberg.

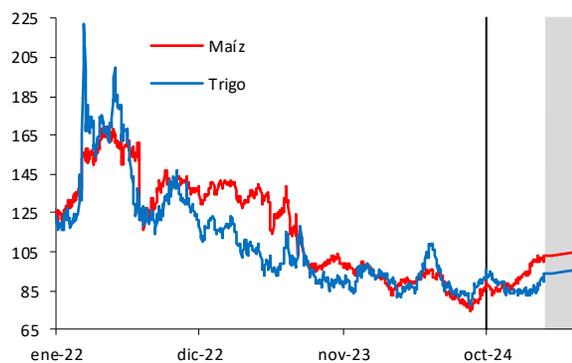
Los precios de los metales industriales disminuyeron y exhibieron sensibilidad a la publicación de datos económicos de China y de Estados Unidos, así como a los anuncios de estímulos adicionales por parte de las autoridades chinas. No obstante, las cotizaciones estadounidenses de los metales industriales, en particular del aluminio y acero registraron presiones al alza en febrero asociadas con la anticipación de compras tras el anuncio sobre la imposición de aranceles del gobierno de Estados Unidos a las importaciones de dichos metales. Asimismo, el precio del cobre aumentó ante preocupaciones de que eventualmente también pudiera ser gravado. Por otro lado, el precio de los metales preciosos aumentó, aunque mostró volatilidad. En particular, el oro alcanzó máximos históricos en la segunda semana de febrero. Asimismo, los precios de metales preciosos registraron sensibilidad a la evolución del conflicto en Medio Oriente, a la incertidumbre en torno al proceso electoral en Estados Unidos y, posteriormente, a la incertidumbre sobre la implementación de diversas políticas por parte del gobierno estadounidense (Gráfica 12).

Gráfica 12
Precios de metales seleccionados
Índice 01/Ene/2021=100



Nota: La línea vertical indica el inicio del 4T-24. El índice GSCI es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo. Fuente: Bloomberg.

Gráfica 13
Precios de los granos
Índice 01/Ene/2021=100



Nota: La línea vertical indica el inicio del 4T-24. Los precios se refieren al contrato vigente de los futuros de los granos. El área sombreada muestra la curva de futuros que comprende datos hasta mayo de 2025. Fuente: Bloomberg.

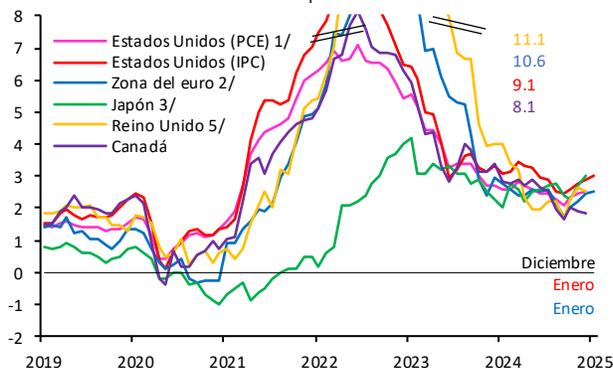
En general, las cotizaciones de los granos aumentaron, si bien registraron un comportamiento diferenciado a lo largo del periodo que se reporta. En octubre, los precios registraron presiones a la baja asociadas con una cosecha mayor a la anticipada en Estados Unidos. No obstante, hacia finales de noviembre las cotizaciones del trigo y el maíz aumentaron debido al escalamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania. En particular, el precio del maíz continuó subiendo en diciembre y enero, superando el nivel registrado en el inicio del periodo, impulsado en parte por la expectativa de una menor producción en 2025. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios de los granos podrían aumentar en el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 13). Asimismo, el precio del café alcanzó un máximo histórico a principios de febrero ante condiciones climáticas adversas y la incertidumbre sobre la relación comercial entre Estados Unidos y Colombia.

2.3. Tendencias de la inflación en el exterior

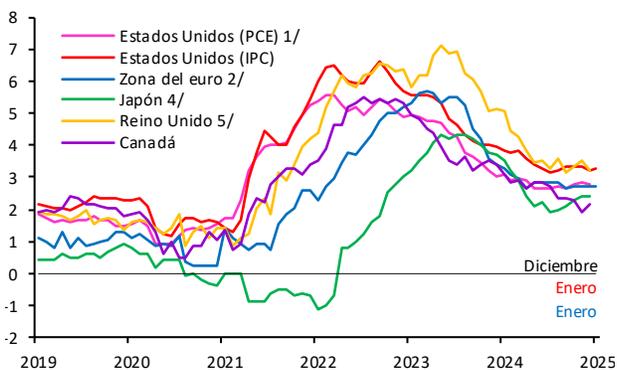
En cuanto a la inflación global, a lo largo de 2024 se registró un avance en la convergencia de la inflación a los objetivos de los bancos centrales, principalmente en las economías avanzadas, si bien en varias de estas economías se observó un incremento en la inflación general en el cuarto trimestre del año. En las economías emergentes, la inflación general registró fluctuaciones durante el año, reflejando circunstancias específicas de cada país. Así, al comparar el nivel de la inflación actual con el del cierre del año 2023 el resultado es mixto, ya que en algunas economías la inflación aumentó y en otras disminuyó. En cuanto a la inflación anual del componente subyacente, si bien exhibió, en general, cierta persistencia tanto en las economías avanzadas como emergentes, se ubica por debajo de los niveles registrados al cierre de 2023 en la gran mayoría de los países (Gráficas 14, 15, 17 y 18).

El aumento de la inflación general en varias de las principales economías avanzadas en el periodo que se reporta fue resultado, en general, de una mayor inflación de los energéticos y un alza moderada en la inflación de los alimentos. La inflación anual del componente subyacente ha mostrado, en general, resistencia a disminuir. Ello ante la persistencia de la inflación de los servicios en varias economías y cierta estabilización de la inflación de los bienes en niveles bajos.

Gráfica 14
a) Economías avanzadas: inflación general anual
Cifras en por ciento



b) Economías avanzadas: inflación subyacente anual
Cifras en por ciento



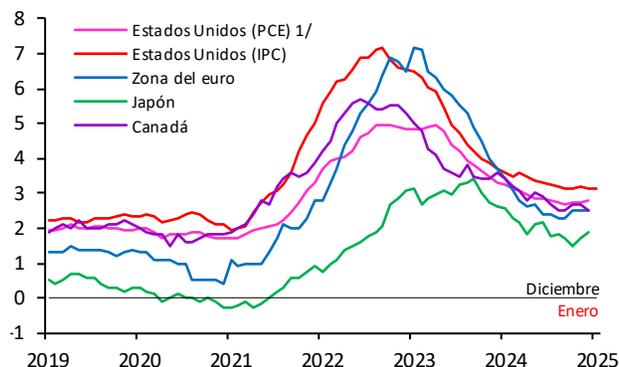
- 1/ Se refiere al deflactor del gasto en consumo personal.
- 2/ Cifras preliminares correspondientes a enero.
- 3/ Excluye alimentos frescos.
- 4/ Excluye alimentos frescos y energía.
- 5/ Se emplea el índice armonizado.

Nota: Las series incluyen información hasta diciembre de 2024, excepto para los casos de Estados Unidos (IPC) y zona del euro cuyo último dato disponible corresponde a enero de 2025. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

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

Gráfica 15

Economías avanzadas: medias truncadas de la inflación anual
Cifras en por ciento



Nota: para las series de medias truncadas se truncan las colas superiores e inferiores de la distribución de la variación de la totalidad de los rubros que componen el índice de inflación general. La suma de los recortes de ambas colas de la distribución como porcentaje de la canasta total de cada país son: 55% Estados Unidos (PCE), 16% Estados Unidos (IPC), 45% zona del euro, 20% Japón y 40% Canadá. Las series incluyen información hasta diciembre de 2024, excepto para el caso de Estados Unidos (IPC), cuyo último dato disponible corresponde a enero de 2025.

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

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

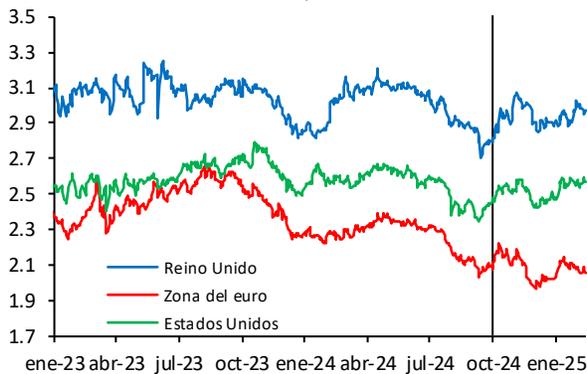
En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor aumentó de 2.4% en septiembre a 3.0% en enero. El incremento en ese lapso fue resultado de una mayor inflación de los energéticos y de los alimentos. Respecto del componente subyacente, la inflación anual mostró cierta persistencia a lo largo del periodo, ubicándose alrededor de 3.3%. No obstante, se sitúa por debajo del nivel de 3.9% registrado en el inicio de 2024. El comportamiento de este componente en el periodo que se reporta ha reflejado una disminución en la inflación de los servicios que fue contrarrestada por una menor deflación de los bienes. Por su parte, el deflactor del gasto en consumo personal aumentó de 2.1% en septiembre a 2.6% en diciembre. En cuanto a la inflación anual de su componente subyacente, esta aumentó ligeramente de 2.7% en septiembre a 2.8% en octubre, manteniéndose en dicho nivel el resto del trimestre, por debajo del registrado a principios del año de 3.1%.

En la zona del euro, la inflación general anual aumentó de 1.7% en septiembre a 2.5% en enero. Dicho incremento reflejó un aumento en la inflación de los energéticos que fue parcialmente contrarrestado por una ligera disminución en la de los alimentos. El componente subyacente se mantuvo en 2.7% entre septiembre y enero. Esto último como reflejo de cierta persistencia en la inflación de los servicios y de una estabilización de la inflación de los bienes en niveles bajos.

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 los respectivos bancos centrales. Las expectativas de inflación de mayor plazo derivadas de instrumentos financieros para estos países registraron fluctuaciones a lo largo del periodo. Actualmente se ubican en niveles cercanos o ligeramente por encima de los registrados a finales del tercer trimestre (Gráfica 16).

En las economías emergentes, la inflación general anual continuó exhibiendo un comportamiento diferenciado durante el periodo que se reporta, registrándose incrementos en varios casos (Gráfica 17). Esto último, en gran medida, ante un alza en la inflación no subyacente. En cuanto a la inflación subyacente anual, esta exhibió cierta persistencia, observándose aumentos moderados en varios casos (Gráfica 18). A pesar de ello, 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 el periodo que se reporta. En particular, la inflación general anual disminuyó de 0.4% en septiembre a 0.1% en diciembre, su menor nivel en nueve meses. No obstante, repuntó a 0.5% en enero como reflejo de factores estacionales asociados con el año nuevo lunar. La inflación subyacente anual de dicho país aumentó de 0.1% en septiembre a 0.6% en enero.

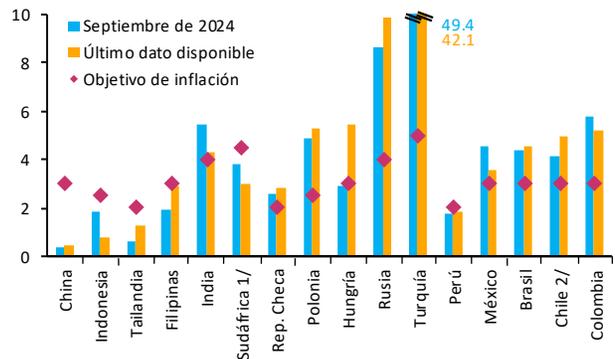
Gráfica 16
Economías avanzadas: compensación por inflación de 5 años en 5 años
Cifras en por ciento



Nota: Las series se calculan con la diferencia entre las tasas nominales de 10 y 5 años y las correspondientes a las de instrumentos ajustados por inflación. La línea vertical indica el inicio del 4T-24.

Fuente: J.P. Morgan.

Gráfica 17
Economías emergentes: inflación general anual
Cifras en por ciento



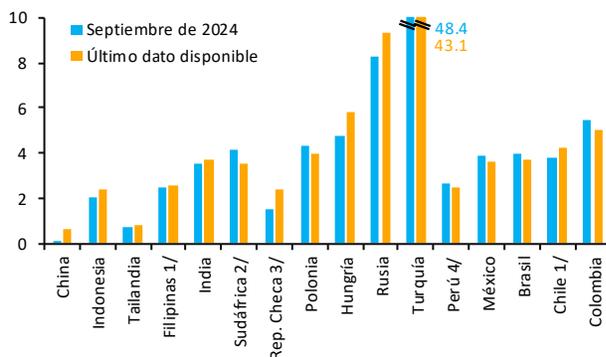
Nota: Para el caso de los bancos centrales que no tienen objetivo puntual de inflación se presenta el punto medio de su intervalo o rango de tolerancia. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

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

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

Fuente: Bancos centrales y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Gráfica 18
Economías emergentes: inflación subyacente anual
 Cifras en por ciento



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

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

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

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

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

Fuente: Haver Analytics.

El balance de riesgos para la inflación mundial se mantiene sesgado al alza, en un entorno de mayor incertidumbre. Entre los riesgos al alza se encuentran: i) que ante la magnitud, alcance y duración de los choques globales que afectaron a la inflación subyacente mundial, aunado a la resiliencia de la actividad económica y de los mercados laborales en algunas economías, esta exhiba una persistencia mayor a la esperada; ii) una menor sincronización entre políticas fiscales y monetarias que genere mayores presiones inflacionarias; iii) que las presiones salariales en algunas economías sean mayores a las previstas; iv) una mayor fragmentación económica que resulte en nuevas barreras al comercio global y que afecten la convergencia de la inflación a sus objetivos; v) un incremento en los

precios de las materias primas ante interrupciones en las cadenas de suministro derivadas de diversos factores, entre ellos una intensificación de los conflictos geopolíticos; y vi) eventos climatológicos que pudieran generar desequilibrios entre oferta y demanda en algunos mercados. Entre los riesgos a la baja destacan: i) una desaceleración de la demanda global mayor a la anticipada; y ii) disminuciones en los precios de las materias primas y de los energéticos ante una menor demanda a la prevista en China, un exceso de oferta o una mayor diversificación de las fuentes de suministro de materias primas que reduzca los riesgos derivados de una concentración del abastecimiento.

2.4. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En el periodo que se reporta, un amplio número de bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes disminuyeron sus tasas de política monetaria. Respecto de las acciones futuras, los bancos centrales han mencionado, en general, que los ajustes hacia delante de las tasas continuarán dependiendo de la información económica y sus implicaciones para el panorama inflacionario.

En las principales economías avanzadas, varios de los institutos centrales continuaron con la disminución de sus tasas de referencia, si bien se observaron diferencias en la magnitud y ritmo de los ajustes (Cuadro 2). Asimismo, los bancos centrales de varias de las principales economías avanzadas continuaron con la reducción gradual de sus tenencias de valores.⁶ Por su parte, el Banco de Japón aumentó nuevamente su tasa de referencia en enero, luego de no realizar ajustes en las tres decisiones consecutivas previas.⁷

⁶ En su comunicado de enero, el Banco de Canadá anunció un plan para completar la normalización de su 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 aumente modestamente, en línea con el crecimiento de la economía.

⁷ 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. Además, 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 ajustarán, en consecuencia, el grado de apoyo monetario.

En mayor detalle, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales en enero, luego de haber realizado disminuciones en decisiones previas. Así, dicho rango se ubica actualmente 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. No obstante, mencionó nuevamente que el

panorama económico es incierto y que el Comité está 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 cuidadosamente 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.

Cuadro 2
Economías avanzadas: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación ^{1/}	Último dato de inflación general anual ^{2/}	Último dato de inflación subyacente anual ^{3/}	Brecha de inflación general actual ^{4/}	Cambio acum. neto en la TPM durante el 3T-24 ^{5/}		TPM actual ^{6/}	Cambio esperado en la TPM ^{7/} para el cierre de 2025	Cambio esperado en la TPM ^{7/} para el cierre de 2026	Tasa real ex ante ^{8/} actual
					Puntos base	Puntos base				
	Por ciento			Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento	Puntos base		Por ciento
Canadá	2.0	1.8	2.1	-0.2	-50	-125	3.00	-41.1	-48.5	1.0
Estados Unidos	2.0	2.6	2.8	0.6	-50	-50	4.38	-27.5	-43.2	1.8
Japón	2.0	3.0	2.4	1.0	15	25	0.50	31.7	56.9	-1.4
Zona del euro	2.0	2.5	2.7	0.5	-25	-75	2.75	-79.6	-74.6	0.7
Reino Unido	2.0	2.5	3.2	0.5	-25	-50	4.50	-46.7	-60.9	2.0

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

2/ Para Estados Unidos se utiliza el Deflactor del Gasto en Consumo Personal (PCE). La serie de Japón excluye alimentos frescos. Para la zona del euro se reportan cifras preliminares correspondientes a enero. Para el Reino Unido se emplea el índice armonizado.

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

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

5/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 28 de junio y el 30 de septiembre de 2024.

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

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

8/ La tasa real ex ante se calcula como la diferencia entre la tasa de política monetaria y las medianas de las expectativas de inflación para el cuarto trimestre de 2025 de Bloomberg consultadas durante febrero. Para la tasa de Estados Unidos se tomó el punto medio del rango objetivo de la tasa de fondos federales, mientras que para la zona del euro se tomó la tasa de depósitos. En la zona del euro la tasa real ex ante calculada con la tasa de refinanciamiento tiene un valor de 1.2%.

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

En la conferencia de prensa después de la decisión, 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, 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 plausible de cuáles serían sus implicaciones para la economía, por lo que los estarán monitoreando cuidadosamente.

Respecto de las revisiones a los pronósticos del Comité, entre septiembre y diciembre, la mediana de sus expectativas de inflación general medida por el deflactor del gasto en consumo personal se revisó al alza de 2.3 a 2.4% para el cierre de 2024, de 2.1 a 2.5% para el de 2025 y de 2.0 a 2.1% para el de 2026. Asimismo, la mediana de los pronósticos de crecimiento del PIB aumentó para el cierre de 2024 y 2025 de 2.0 a 2.5% y de 2.0 a 2.1%, respectivamente. La mediana para la tasa de desempleo disminuyó de 4.4 a 4.2% para el cierre de 2024 y de 4.4 a 4.3% para el cierre de 2025. Además, la mediana de las expectativas del Comité para la tasa de fondos federales para el cierre de 2025 pasó de 3.4 a 3.9%. Ello representa al menos dos recortes de 25 pb menos respecto del pronóstico de septiembre, aunque implicaría 50 pb de recortes adicionales en la previsión actualizada para 2025 respecto del nivel de la tasa al cierre de 2024. Para el cierre de 2026, la expectativa aumentó de 2.9 a 3.4%. Por su parte, la expectativa de tasa en el largo plazo se revisó al alza de 2.9 a 3.0%.

El Banco Central Europeo (BCE) continuó disminuyendo sus tasas de referencia. En su decisión de enero anunció un recorte de 25 pb, luego de haberlas reducido en decisiones previas en la misma magnitud. 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 en su comunicado de enero que los datos de inflación muestran que el proceso desinflacionario está bien encaminado. Indicó nuevamente que continuará con un enfoque dependiente de los datos económicos y financieros para determinar la postura adecuada de su 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 aún se encuentran en territorio restrictivo y que el Consejo no ha debatido sobre el punto en el que deberían dejar de reducir sus tasas de referencia, ya que sería prematuro hacerlo en este momento. 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 y el análisis que llevarán a cabo. 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 a 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. De acuerdo con la minuta de la decisión de diciembre, los miembros del Consejo de Gobierno señalaron que un ritmo medido de recortes de las tasas de interés era consistente con la idea de que era necesario verificar si la desinflación seguía en curso y mantener abierta la posibilidad de realizar ajustes en el camino.

En las principales economías emergentes, varios bancos centrales redujeron sus tasas de política monetaria en el periodo que se reporta, si bien algunos de ellos determinaron no realizar ajustes en decisiones recientes (Cuadro 3). En China, luego de que su banco central disminuyera las tasas de interés preferenciales de préstamo (*LPR*) de uno y cinco años en 25 pb en octubre, las mantuvo sin cambios por tercer mes consecutivo en enero. Asimismo, dicho instituto central introdujo en octubre una nueva herramienta de política monetaria que consiste en realizar operaciones directas de recompra inversa, inyectando liquidez al sistema bancario en el periodo que se reporta. Además, los líderes de China pertenecientes al politburó del Partido Comunista señalaron en diciembre que pasarían de lo que denominaban una estrategia de política monetaria prudente, la cual se había mantenido durante casi 14 años, hacia una que catalogaron como moderadamente laxa en 2025. Más recientemente, el banco central de China anunció que utilizará una combinación de herramientas de política monetaria para reducir la razón de requerimientos de reserva y las tasas de interés cuando sea adecuado, teniendo en cuenta las condiciones económicas y financieras nacionales e internacionales, así como el funcionamiento de los mercados financieros. El Banco de Reserva de la India disminuyó en febrero su tasa de interés en 25 pb por primera vez en casi cinco

años. Otros bancos centrales como Polonia y Malasia continuaron sin realizar ajustes a sus tasas de referencia. En contraste, los bancos centrales de Brasil y Rusia anunciaron incrementos en sus tasas durante el trimestre, si bien este último la mantuvo sin cambio en sus decisiones más recientes.

Las trayectorias esperadas de tasas de política monetaria implícitas en las curvas de *swaps* (*OIS*) para la mayoría de las principales economías avanzadas se revisaron al alza respecto de lo anticipado a finales del trimestre previo. En el caso de Estados Unidos, el nivel previsto para la tasa de fondos federales al cierre de 2025 se ajustó del 3.0% que se anticipaba al término del tercer trimestre a 4.1% en la previsión más reciente. Ello en congruencia con la expectativa de un menor relajamiento por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, a lo que ha contribuido la solidez de la actividad económica, así como la incertidumbre respecto de las previsiones de la inflación y los anuncios de posibles cambios de política económica por parte del gobierno entrante de dicho país. De igual forma, el nivel esperado para la tasa de referencia al cierre de 2025 aumentó de 1.7 a 2.0% para la zona del euro, de 3.6 a 4.0% para Reino Unido, de 2.5 a 2.6% para Canadá y de 0.5 a 0.8% para Japón. En este sentido, se observó un apretamiento de las condiciones financieras globales.

Cuadro 3
Economías emergentes: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación ^{1/}	Último dato de inflación general anual	Último dato de inflación subyacente anual	Brecha de inflación general actual ^{2/}	Cambio	Cambio Acum.	TPM actual	Tasa real ex ante actual ^{5/}
					Acum. Neto en la TPM durante el 3T-24 ^{3/}	Neto en la TPM de inicios del 4T-24 a la fecha ^{4/}		
	Por ciento			Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento	
Turquía	5.00	42.12	43.08	37.12	0	-500	45.00	19.45
Rusia	4.00	9.92	9.31	5.92	300	200	21.00	14.20
Brasil	3.00	4.56	3.72	1.56	25	250	13.25	8.11
México	3.00	3.59	3.66	0.59	-50	-100	9.50	5.70
Colombia	3.00	5.22	5.02	2.22	-100	-75	9.50	5.39
Indonesia	2.50	0.76	2.36	-1.74	-25	-25	5.75	3.25
Hungría	3.00	5.50	5.79	2.50	-50	0	6.50	2.90
Sudáfrica ^{6/}	4.50	3.02	3.56	-1.48	-25	-50	7.50	2.75
Filipinas	3.00	2.88	2.58	-0.12	-25	-50	5.75	2.40
Perú ^{7/}	2.00	1.85	2.44	-0.15	-50	-50	4.75	2.35
India	4.00	4.31	3.74	0.31	0	-25	6.25	2.25
Polonia	2.50	5.30	4.00	2.80	0	0	5.75	2.15
Rep. Checa	2.00	2.80	2.39	0.80	-50	-50	3.75	1.70
Tailandia	2.00	1.32	0.83	-0.68	0	-25	2.25	1.20
Chile ^{8/}	3.00	4.94	4.21	1.94	-25	-50	5.00	1.19
Malasia	-	1.68	1.62	-	0	0	3.00	0.55

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

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

3/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 28 de junio y el 30 de septiembre de 2024.

4/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 30 de septiembre de 2024.

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

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

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

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

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

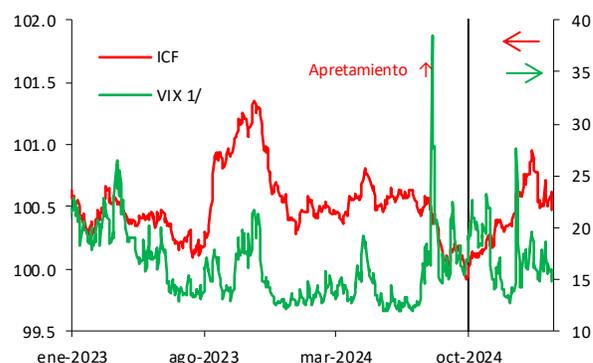
A lo largo del trimestre, los mercados financieros internacionales han estado sujetos a episodios de volatilidad motivados por diferentes factores como fluctuaciones en el apetito por riesgo, incertidumbre alrededor del desempeño económico de la economía estadounidense y cambios en las expectativas de política monetaria en ese país. En este contexto, la volatilidad de los mercados financieros internacionales ha permanecido elevada (Gráfica 19). La incertidumbre sobre la implementación de diversas políticas de la nueva administración de Estados Unidos también contribuyó a generar volatilidad en los mercados financieros internacionales con respuestas diferenciadas entre tipo de activos y regiones.

Como resultado de ello, en varios países diversas categorías de activos financieros han exhibido desempeños negativos. En Estados Unidos, en un contexto de resiliencia de la actividad económica, la expectativa de políticas orientadas a una menor regulación, menores tasas impositivas y a una posición fiscal más acomodaticia han contribuido a favorecer a los mercados accionarios de ese país y al dólar, así como a elevar los rendimientos de mayor plazo. Asimismo, en la segunda mitad de diciembre se registraron nuevos episodios de volatilidad ante la expectativa de una trayectoria de la tasa de referencia más elevada por parte de la Reserva Federal en 2025 a lo anticipado previamente. Por su parte, 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 impuestos a México y Canadá por 30 días.

En los mercados de renta fija, en octubre se observó un aumento en la volatilidad debido, en parte, a la incertidumbre asociada con los procesos electorales en Japón y Estados Unidos. La conclusión del proceso electoral de este último país favoreció un mayor apetito por riesgo que contribuyó a revertir parcialmente dicho incremento. En este contexto, las tasas de mediano (2 años) y, de largo plazo (10 años) aumentaron en la mayoría de las economías avanzadas. La moderación en el ritmo esperado de disminuciones de la tasa de interés de la Reserva

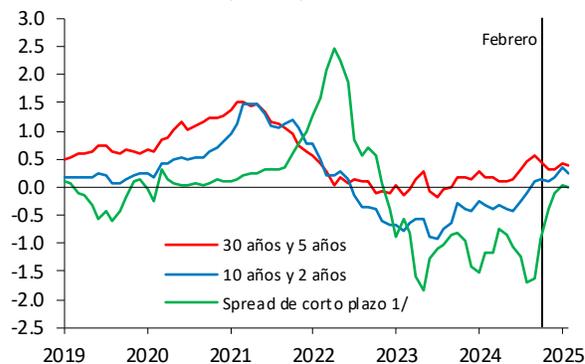
Federal, así como otros factores ya mencionados contribuyeron a un aumento en las tasas de corto plazo y, en mayor medida, en las de largo plazo en las economías avanzadas. De esta manera, la pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos (definida como el diferencial entre las tasas de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) se mantuvo en niveles positivos y aumentó durante el periodo.

Gráfica 19
Índice de condiciones financieras globales y VIX



Nota: La línea vertical indica el inicio del 4T-24.
1/ El VIX es una medida de la volatilidad implícita inherente a los precios de las opciones del Standard and Poors 500 de Estados Unidos.
Fuente: Goldman Sachs y Bloomberg.

Gráfica 20
EUA: diferencia en el rendimiento de los bonos del tesoro



Nota: Promedio mensual de datos diarios. La línea vertical indica el inicio del 4T-24.
1/ Se refiere a la diferencia entre la tasa forward de 3 meses para 6 trimestres adelante menos la tasa de 3 meses actual, siguiendo la metodología utilizada en Favara et al. (2016) "Recession Risk and the Excess Bond Premium", FEDS Notes.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Reserva Federal de San Luis (FRED).

En cuanto a los mercados cambiarios, desde el inicio del periodo que se reporta, el dólar estadounidense se apreció frente a las divisas de la mayoría de las principales economías avanzadas (Cuadro 4). A partir de octubre, la apreciación respondió a datos que indicaron resiliencia en dicha economía, la expectativa de un menor ritmo de relajamiento en las tasas de fondos federales respecto de lo anticipado previamente y el escalamiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. Además, en noviembre, luego de concluir el proceso electoral en Estados Unidos, el dólar volvió a apreciarse en parte, por los posibles cambios a políticas comerciales de dicho país. A principios de febrero el dólar experimentó una apreciación temporal ante los anuncios arancelarios del gobierno de los Estados Unidos ya mencionados.

En relación con los mercados accionarios, la mayoría de las bolsas de las economías avanzadas registraron ganancias en un entorno de elevada volatilidad. En particular, en Estados Unidos, después de que se dieran a conocer los resultados de las elecciones, el mercado accionario de ese país exhibió importantes avances. No obstante, en la tercera semana de diciembre, se presentaron pérdidas transitorias en las bolsas de Estados Unidos ante un aumento en las expectativas de la trayectoria de la tasa de fondos federales de dicho país. A finales de enero y a principios de febrero, los mercados accionarios de diversas economías avanzadas volvieron a registrar pérdidas por una liquidación de activos de empresas tecnológicas en Estados Unidos y, posteriormente, por los anuncios de imposición de aranceles por parte de la administración de Estados Unidos a México, Canadá y China.

El Recuadro 1 busca identificar choques asociados con algunos de estos factores aprovechando la información contenida en las correlaciones entre diferentes categorías de activos. Ello permite aproximar las contribuciones de dinámicas y eventos relacionados con expectativas sobre la actividad económica, percepción de riesgo y condiciones monetarias en la evolución de variables financieras en la segunda mitad del año.

Cuadro 4
Economías avanzadas y emergentes: desempeño de activos
del 30 de septiembre 2024 al 17 de febrero 2025
Porcentaje y puntos base

	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
Eco. Avanzadas	Estados Unidos	5.9%	6.1%	62	70	-5
	Zona del euro	-5.5%	3.3%	42	53	-3
	Reino Unido	-6.2%	6.2%	7	37	ND
	Japón	-5.9%	6.4%	22.02	52.39	-1
	Canadá	-4.9%	6.2%	-18	15	-2
América Latina	México	-3.0%	3.5%	-49	52	-3
	Brasil	-4.8%	-2.5%	233	213	14
	Chile	-5.5%	12.5%	-4	97	0
	Colombia	1.9%	19.9%	67	158	-21
	Perú	0.2%	-1.3%	-38	24	2
Europa	Polonia	-3.1%	11.0%	54	56	-3
	Turquía	-6.0%	1.8%	-27	0	-24
	Rep. Checa	-5.5%	23.7%	19	26	-2
	Hungría	-7.4%	18.8%	76	55	3
Asia	China	-3.5%	0.6%	-6	-48	-16
	Malasia	-7.5%	-4.0%	11	10	3
	India	-3.7%	-9.8%	-5	-6	-2
	Filipinas	-3.5%	-17.6%	3	39	1
	Tailandia	-4.8%	-13.3%	-10	-17	4
	Indonesia	-7.2%	-9.3%	24	33	0
África	Sudáfrica	-6.5%	2.1%	25	49	14

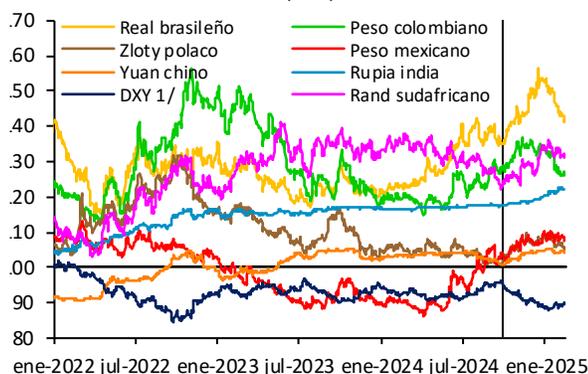
Nota: Las tasas de interés corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utiliza la tasa del bono de 3 años y de Filipinas y Sudáfrica para los cuales se usa la tasa *swap* a 2 años. Los valores negativos en las divisas indican depreciación frente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

Fuente: Bloomberg.

Por su parte, en las principales economías emergentes las tasas de interés de bonos gubernamentales de mayor plazo (10 años) registraron, en general, aumentos ante los mencionados cambios en la expectativa de la política monetaria de Estados Unidos, mientras que las de mediano plazo (2 años) exhibieron un comportamiento mixto. Las monedas de países emergentes exhibieron depreciaciones. Los mercados accionarios de estas economías mostraron un comportamiento diferenciado. Las de Asia exhibieron pérdidas, mientras que las de Europa emergente y América Latina registraron ganancias.

En general, las bolsas mostraron sensibilidad a la posibilidad de que la nueva administración de los Estados Unidos implemente políticas que pudieran revertir la integración económica mundial. En Brasil, su moneda se depreció particularmente, reflejando en parte preocupaciones sobre la sostenibilidad de la posición fiscal en ese país (Gráfica 21). Por último, desde octubre se registraron entradas netas de flujos de capital a economías emergentes. En particular, se observaron entradas de capital de renta variable y salidas moderadas de renta fija (Gráfica 22).

Gráfica 21
Índice DXY y tipo de cambio de economías emergentes
respecto al dólar
 Índice 01/Ene/2020=100



ene-2022 jul-2022 ene-2023 jul-2023 ene-2024 jul-2024 ene-2025
 Nota: Se invirtió la escala del índice DXY. Un movimiento hacia arriba representa una depreciación para todas las series en la gráfica. La línea vertical indica el inicio del 4T-24.

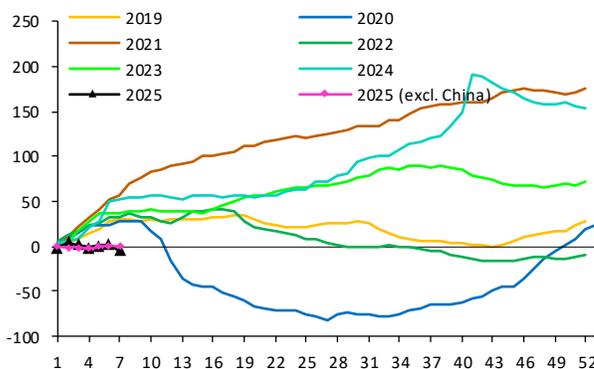
1/ DXY: Índice del dólar estadounidense calculado por el Intercontinental Exchange (ICE) como un promedio ponderado del tipo de cambio nominal de seis divisas: euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Fuente: Bloomberg.

En adición a los riesgos mencionados para el crecimiento y la inflación mundial en secciones previas, persisten otros factores de riesgo para los mercados financieros internacionales. Entre ellos destacan: i) que la persistencia de la inflación derive en un apretamiento monetario más prolongado y este, a su vez, en mayor estrés y vulnerabilidades en el sistema financiero, particularmente para instituciones con exceso de apalancamiento, riesgo de crédito o mayor exposición a tasas de interés; ii) que un probable episodio de estrés en el sector

financiero de alguna economía de importancia sistémica, en un contexto de una implementación posiblemente heterogénea de la regulación financiera internacional, conduzca a un fuerte apretamiento de las condiciones financieras mundiales; iii) una corrección abrupta y desordenada en la valuación de algunos activos financieros que pudiera generar salidas de flujos de capital de las economías emergentes; iv) los elevados niveles de endeudamiento del sector privado y público en algunas economías, que pudieran resultar en dudas sobre la sostenibilidad de la deuda; v) que los conflictos geopolíticos aumenten la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales; y vi) que se generalicen políticas que reviertan la integración económica mundial y conduzcan a un aumento de la incertidumbre económica y mayor inestabilidad en los mercados financieros internacionales. En la actualidad ya se observan efectos adversos asociados con condiciones climáticas más extremas. Existe el riesgo en el mediano plazo de que estas condiciones y las resultantes de la pérdida de biodiversidad se exacerben con implicaciones negativas tanto para la actividad económica como para la formación de precios y la estabilidad del sistema financiero.

Gráfica 22
Flujos acumulados de fondos dedicados a economías
emergentes por semanas del año
 Miles de millones de dólares



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

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Recuadro 1. Un modelo econométrico para explicar el comportamiento reciente de los mercados financieros estadounidenses

1. Introducción

Durante el segundo semestre de 2024, los mercados financieros de Estados Unidos enfrentaron un entorno complejo, caracterizado por la interacción de factores económicos y políticos, como la publicación de datos económicos mixtos, cambios en las expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal, y la incertidumbre derivada de la transición presidencial en Estados Unidos. Estos factores generaron fluctuaciones y cambios de tendencia en los mercados financieros estadounidenses, particularmente en el desempeño del S&P500, el índice DXY y en el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años (Gráfica 1).¹ En la coyuntura actual, es de interés comprender los efectos de estos factores sobre variables particularmente relevantes de los mercados financieros estadounidenses.

El objetivo de este Recuadro es analizar cómo los factores económicos, políticos y monetarios han influido en el comportamiento del índice accionario S&P500, del valor del dólar (representado por el índice DXY) y del rendimiento del bono del Tesoro a 10 años durante el segundo semestre de 2024. Se estima un modelo econométrico que permite identificar y contrastar series de tiempo de los choques asociados con cambios en las expectativas sobre las condiciones monetarias, el crecimiento económico y el apetito por riesgo. Posteriormente, se estima la contribución específica de cada uno de estos choques en el comportamiento de las variables financieras. Los resultados indican que, a inicios del segundo semestre de 2024, el choque monetario hacia un menor apretamiento favoreció al alza el S&P500, pero las preocupaciones por una desaceleración económica, reflejadas en el choque de riesgo, contrarrestaron

este efecto. Hacia finales de año, las expectativas de crecimiento impulsaron una recuperación. En el caso del dólar, la depreciación inicial fue influida por los recortes en las tasas de referencia, mientras que en la segunda mitad del semestre el crecimiento económico favoreció su apreciación. Finalmente, los rendimientos de los bonos a 10 años reflejaron en los primeros meses del segundo semestre una mayor aversión al riesgo, pero las expectativas de un entorno económico más favorable los aumentaron hacia finales del año.

2. Enfoque econométrico para el análisis del mercado financiero estadounidense

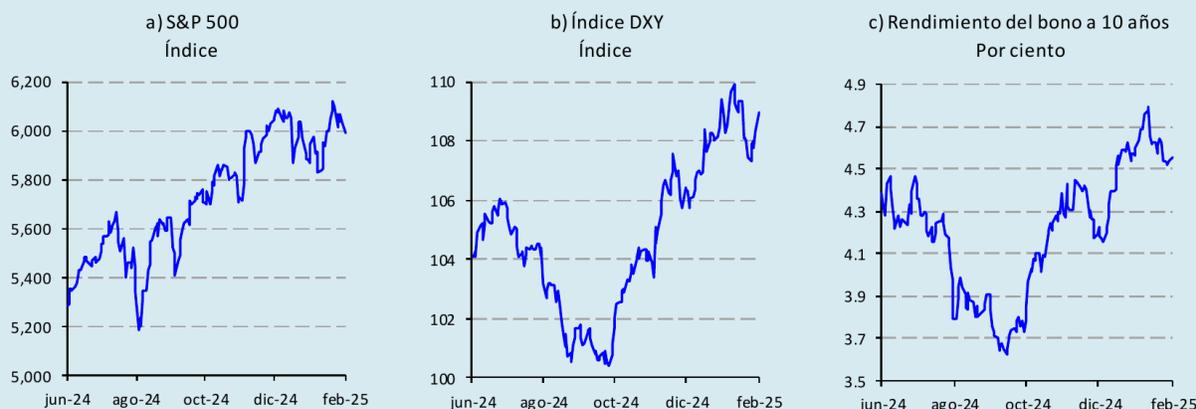
El análisis econométrico del mercado financiero estadounidense se lleva a cabo en dos pasos. Primero, se utiliza un modelo econométrico de vectores autorregresivos (VAR) con restricciones de signos que permite identificar los choques de condiciones monetarias, de crecimiento y de apetito por riesgo, a partir del comportamiento conjunto del S&P500, del DXY, y del rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años.² Segundo, se estima la contribución de los choques en la evolución del S&P500, el DXY y la tasa de interés a 10 años.

En consecuencia, en la primera etapa se estima el modelo VAR siguiente:

$$Y_t = B_0 + B_1 Y_{t-1} + \epsilon_t \quad (1)$$

donde Y_t es un vector que contiene el índice accionario S&P500, el índice del dólar norteamericano DXY y el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años. Finalmente, ϵ_t es un vector que captura los choques estructurales. El modelo se estima utilizando datos diarios de enero de 1990 a febrero de 2025.

Gráfica 1
EUA: evolución reciente de indicadores del mercado financiero



Fuente: Bloomberg.

¹ El DXY es un índice que mide la fortaleza del dólar frente a una canasta compuesta por las monedas de seis economías principales (el euro, el yen, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo).

² Ver Ulig, H. (2005) para mayor detalle sobre la metodología utilizada en este Recuadro.

En el modelo se identifican tres choques estructurales por medio de la imposición de restricciones de signos:

1. **Un choque monetario:** que se identifica considerando que condiciones monetarias más laxas en Estados Unidos estarían asociadas con una disminución en la tasa de interés de 10 años en ese país, con un aumento en los índices accionarios y una depreciación del dólar. En contraste, condiciones monetarias más restrictivas llevarían a un aumento en la tasa de interés, una reducción en índices accionarios y una apreciación del dólar.
2. **Un choque de crecimiento:** en el cual un aumento en la tasa de interés de largo plazo coincidente con aumentos en mercados accionarios y una apreciación del dólar se interpreta como una situación que refleja la expectativa de mejores condiciones económicas hacia delante (a lo que se denomina un choque de crecimiento positivo). En contraste, una disminución de los índices accionarios coincidente con menores tasas de interés y un dólar más débil reflejaría un deterioro en las perspectivas económicas internacionales (o un choque de crecimiento negativo).
3. **Un choque de riesgo:** en el que un aumento en la tasa de interés de 10 años, asociado con un alza en el índice accionario y una depreciación del dólar refleja un mayor apetito por riesgo. De manera opuesta, un menor apetito por riesgo estaría asociado con una reducción en la tasa de interés de 10 años, con una caída del índice accionario y con una apreciación del dólar.

El Cuadro 1 resume las restricciones de signo impuestas para los diferentes choques. Estas restricciones son consistentes con la teoría macroeconómica.³ Primero, un apretamiento monetario incrementa las tasas de interés de 10 años, fortalece el dólar y tiende a reducir el índice accionario. Segundo, un choque positivo de crecimiento eleva la tasa de interés de largo plazo, lo que conduce a una apreciación del dólar y un alza en el S&P500. Por último, un mayor apetito por riesgo aumenta el precio de las acciones, reduce el valor del dólar y eleva la tasa de interés a 10 años.

En la segunda etapa del análisis se utilizan los choques estimados para explicar el comportamiento del S&P500, el DXY y el rendimiento a 10 años, asumiendo el siguiente modelo:

$$C_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1,i}S_t^{mon} + \beta_{2,i}S_t^{crec} + \beta_{3,i}S_t^{riesgo} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

donde: $C_{i,t}$ es el valor de la variable dependiente i en tiempo t con $i = S\&P500, DXY$ o el rendimiento de los bonos del Tesoro a

10 años. S_t^{mon}, S_t^{crec} y S_t^{riesgo} son vectores que representan el choque monetario, de crecimiento y de riesgo, respectivamente, obtenidos de la estimación del modelo VAR. $\beta_{1,i}, \beta_{2,i}$ y $\beta_{3,i}$ representan la sensibilidad de la variable dependiente i a los choques estructurales y $\varepsilon_{i,t}$ es el término de error.⁴ La estimación de la ecuación 2 se lleva a cabo con datos diarios de enero de 2008 a febrero de 2025.

Cuadro 1
EUA: restricción de signos para la identificación de choques estructurales del VAR

Choque	Dirección	Índice accionario ¹	Valor del dólar ²	Tasa de interés a 10 años ³
Monetario	↑ Apretamiento	↓	↑	↑
	↓ Relajamiento	↑	↓	↓
Crecimiento	↑ Mayor crecim.	↑	↑	↑
	↓ Menor crecim.	↓	↓	↓
Riesgo	↑ Menor apetito por riesgo	↓	↑	↓
	↓ Mayor apetito por riesgo	↑	↓	↑

1/ S&P500.

2/ Índice DXY.

3/ Tasa de interés de los bonos del Tesoro de EUA a 10 años.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

3. Dinámica del mercado financiero según el modelo econométrico

A continuación, se presenta la evolución de los choques identificados mediante la estimación del modelo VAR en el primer paso de la estimación.⁵ La Gráfica 2, muestra la acumulación de estos choques para el periodo de enero de 2018 a febrero de 2025. En la Gráfica 2a, se observa que el choque monetario mostró una tendencia de relajamiento a partir de 2019, en gran medida como resultado del cambio de enfoque adoptado por la Reserva Federal ese año. Esta relajación se intensificó en 2020 debido a la crisis de COVID-19, extendiéndose hasta 2021. Sin embargo, desde 2022 se registró un fuerte endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos impulsado por la publicación de datos de inflación más elevados y persistentes de lo anticipado. Finalmente, en 2024, el choque monetario experimentó fluctuaciones en congruencia con los cambios que se han presentado en las expectativas sobre la política monetaria que seguiría la Reserva Federal.

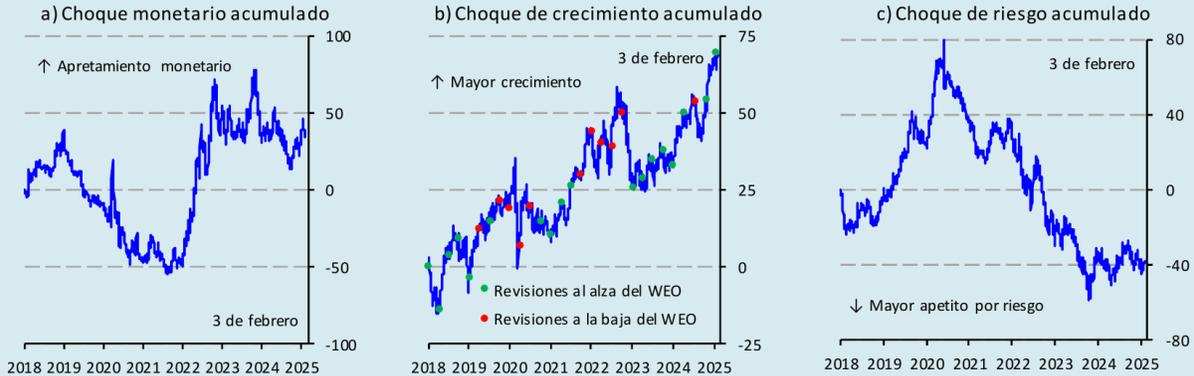
³ Ver Gertler y Karadi (2015), Hanson y Stein (2015) y Kaminska et al. (2021) para mayor detalle sobre la relación entre choques de política monetaria y los mercados financieros y ver el Recuadro 2 "Condiciones financieras globales, primas por riesgo y financiamiento externo" en el Reporte de Estabilidad Financiera de junio de 2022 para una descripción de los efectos de una reducción en la hoja de balance de la Reserva Federal sobre los intermediarios financieros de Estados Unidos.

⁴ Este término estaría capturando factores no incluidos en las variables del modelo. Debido al método de identificación de los choques el ajuste de la ecuación (2) es adecuado, lo que implica que el residual sea acotado.

⁵ Estos choques están expresados en términos de desviaciones estándar de las variaciones del S&P 500, el Índice DXY y la tasa de los bonos a 10 años, respectivamente.

Gráfica 2

EUA: choques de crecimiento, monetario y de riesgo



Nota: Choques identificados con base en la estimación del VAR por restricción de signos de la ecuación (1).

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Bloomberg y FMI (WEO).

La Gráfica 2b muestra un incremento constante en el choque de crecimiento de Estados Unidos a lo largo del periodo, aunque con una alta volatilidad en el periodo de la pandemia de COVID-19 que también coincidió con el inicio de conflictos geopolíticos. No obstante, desde 2023 se observa una tendencia positiva más marcada, acompañada de revisiones al alza en las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense por parte del Fondo Monetario Internacional.

La Gráfica 2c ilustra la dinámica del choque de riesgo estimado. En esta sobresale un cada vez menor apetito por riesgo en el mercado durante el periodo de 2018 y la primera mitad de 2020, representado por una tendencia al alza en el choque. En contraste, desde finales de 2020 y hasta finales de 2023 se observa una reversión en dicha tendencia, lo que sugiere que en ese periodo el apetito por riesgo del mercado aumentó. Sin embargo, es importante señalar que en ese mismo periodo se presentaron algunos episodios de incertidumbre que redujeron el apetito por riesgo, principalmente a finales de 2021 y durante 2022, debido al surgimiento de conflictos geopolíticos. Finalmente, en 2024, la serie estimada para identificar el choque de riesgo mostró relativa estabilidad.

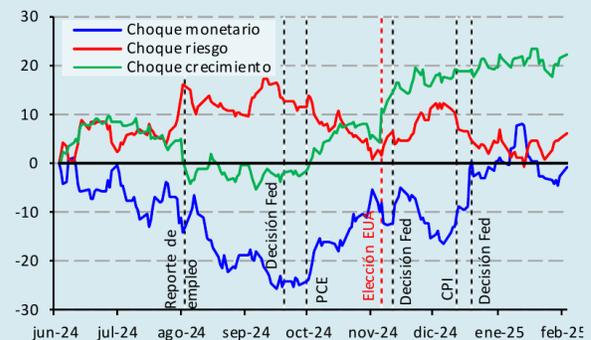
La Gráfica 3 proporciona un acercamiento a la dinámica de estos choques durante el segundo semestre de 2024. En ella se observa que, a inicios de este, las perspectivas de crecimiento apuntaban a un menor dinamismo de la actividad económica. No obstante, las perspectivas repuntaron hacia finales del año. Este aumento refleja la resiliencia de la economía de Estados Unidos durante el periodo y la expectativa sobre una posible aceleración del crecimiento económico ante las políticas que pudiera adoptar la nueva administración en materia fiscal y de desregulación. Por su parte, el choque monetario ilustra los cambios observados en la postura de política monetaria de la Reserva Federal. Por un lado, a inicios del semestre, se observa una tendencia en la dirección de un relajamiento de la política monetaria. En contraste, hacia finales de 2024 se detecta una dinámica en sentido opuesto, derivada del ajuste en las expectativas sobre la trayectoria de la política monetaria ocasionados, posiblemente, por un reporte de inflación en diciembre que superó las expectativas y el mensaje en el comunicado de la Reserva Federal donde se anticipan solo

dos recortes de tasas para 2025. A mitad de enero, ante datos de inflación más favorables se observó una tendencia al relajamiento en este choque. En cuanto al choque de riesgo, la publicación de datos económicos mixtos condujo a un menor apetito por riesgo a principios del segundo semestre. Sin embargo, en los últimos meses se observó una inclinación hacia un mayor apetito por el riesgo, si bien esta tendencia experimentó una breve reversión durante las fechas relacionadas con las elecciones presidenciales en Estados Unidos en noviembre. Posteriormente, desde diciembre, la dinámica retomó su tendencia negativa, que experimentó un incremento a principios de febrero en el contexto de la imposición temporal de aranceles que anunció el gobierno de Estados Unidos a México, Canadá y China.

Gráfica 3

EUA: choques estimados de crecimiento, monetario y de riesgo

Choques acumulados desde jun-2024



Nota: Choques identificados con base en la estimación del VAR de la ecuación (1). Movimientos hacia arriba indican un choque de apretamiento monetario, mayor crecimiento y menor apetito por riesgo, mientras que movimientos hacia abajo indican un choque de relajamiento monetario, menor crecimiento y mayor apetito por riesgo.

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

La Gráfica 4a muestra las contribuciones de los choques en la dinámica del *S&P500*. En ella se puede observar que, a inicios del segundo semestre de 2024, el choque monetario tuvo una mayor contribución al alza en el índice accionario. Sin embargo, el reporte de empleo de agosto elevó las preocupaciones sobre una desaceleración abrupta de la economía de Estados Unidos, lo que generó un menor apetito por riesgo y que se refleja en la mayor contribución negativa del choque de riesgo. En contraste, a partir de la segunda mitad de septiembre, el índice accionario se recuperó. En particular, hacia finales de 2024, el choque de crecimiento tuvo una mayor contribución al alza como resultado de expectativas optimistas sobre la economía norteamericana derivadas del resultado de las elecciones presidenciales, al tiempo que el efecto de los choques monetario y, en mayor medida, del choque de riesgo se redujeron.

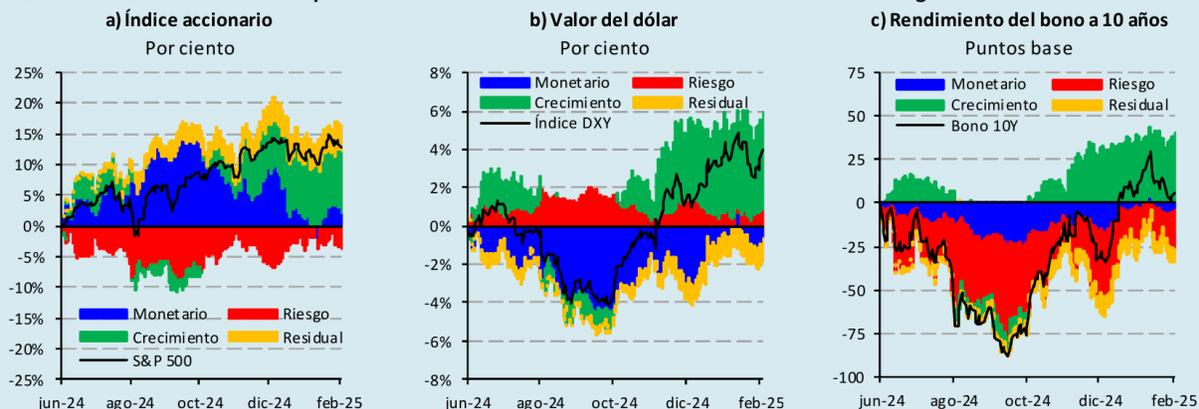
La contribución de los choques en el valor del dólar se ilustra en la Gráfica 4b. Se observa que la marcada depreciación del dólar en la primera mitad del semestre se puede atribuir, principalmente, a una contribución negativa del choque monetario ante los recortes en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal. Al mismo tiempo, las preocupaciones sobre el dinamismo de la economía, ocasionadas por la publicación de datos económicos del reporte de empleo de agosto que se reflejaron en una contribución positiva del choque de riesgo. Sin embargo, a partir de octubre, el *DXY* se recuperó de manera

constante apoyado por la contribución positiva del choque de crecimiento, que explica la mayor parte de la apreciación del dólar a finales de 2024, mientras que las contribuciones de los choques monetarios y de riesgo disminuyeron.

Finalmente, la Gráfica 4c muestra que, como sucedió previamente para el *S&P500*, las preocupaciones por un enfriamiento repentino de la economía resultaron en un menor apetito por riesgo, lo que se reflejó en una mayor contribución a la baja del choque de riesgo en el rendimiento del bono a 10 años. A eso se suma la contribución negativa, aunque menor, del choque monetario como resultado del recorte en la tasa de referencia a inicios del semestre. Posteriormente, el resultado de las elecciones en Estados Unidos generó un aumento en las expectativas de crecimiento debido a los posibles cambios en materia fiscal y de regulación que resultaría en un ambiente más favorable para las grandes corporaciones de ese país, lo que se refleja en la mayor contribución al alza del choque de crecimiento. A esto se suma una cada vez menor contribución del choque monetario, como resultado de las expectativas de un ritmo más pausado en la conducción de la política monetaria. Por su parte, y en el contexto de la imposición temporal de aranceles anunciada por el gobierno norteamericano, el choque de riesgo ha tenido una contribución negativa en el rendimiento del bono a 10 años que ha contrarrestado, de manera parcial, el efecto del choque de crecimiento.

Gráfica 4

EUA: contribuciones de los choques al cambio acumulado en variables del mercado financiero según el modelo econométrico



Nota: Contribuciones de los choques monetario, de crecimiento y de riesgo al cambio acumulado del indicador *S&P 500* (índice accionario), al índice *DXY* (valor del dólar) y a la tasa de interés de los bonos del Tesoro de EUA a 10 años (rendimiento del bono a 10 años) con base en la estimación de las ecuaciones (1) y (2).

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

4. Consideraciones finales

El análisis presentado destaca la resiliencia de la actividad económica de Estados Unidos como el principal motor de los movimientos recientes en las variables financieras. En particular, las estimaciones indican que perspectivas favorables sobre el crecimiento económico han impulsado el desempeño positivo del S&P500, fortalecido el dólar y elevado el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años. Estos efectos reflejan un optimismo del mercado, basado en expectativas de que la economía mantenga su dinamismo, y los cambios recientes en la postura de política monetaria. La interacción entre la resiliencia económica y los ajustes monetarios sugiere que, aunque el mercado reaccionó a ambas fuerzas, las variables reales parecen haber tenido una mayor contribución en los últimos meses. Adicionalmente, estos resultados realzan el hecho de que los mercados financieros permanecen sensibles a información que pudiera alterar las expectativas sobre el crecimiento económico y la política monetaria. Esto sugiere que los ajustes en las condiciones financieras podrían hacia delante reflejar cambios en

los mensajes de la Reserva Federal, en los datos económicos y en las perspectivas económicas ante posibles anuncios de modificaciones de política económica.

5. Referencias

Gertler y Karadi (2015). "Monetary policy surprises, credit costs, and economic activity". *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(1), 44-76.

Kaminska, I., Mumtaz, H., y Šustek, R. (2021). "Monetary policy surprises and their transmission through term premia and expected interest rates". *Journal of Monetary Economics*, 124, 48-65.

Hanson y Stein (2015). "Monetary Policy and Long-term rates". *Journal of Financial Economics*, 115, 429-448.

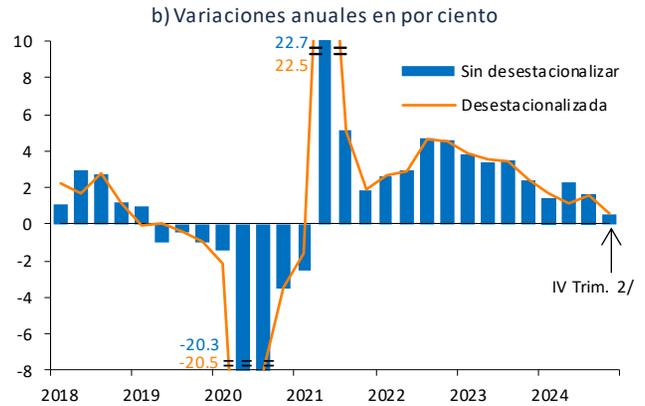
Uligh, H. (2005). "What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure". *Journal of Monetary Economics*, 52(2), 381-419.

3. Entorno económico y financiero en México

3.1. Actividad económica

De acuerdo con la estimación oportuna del PIB, en el cuarto trimestre de 2024 la actividad económica registró una reducción trimestral de 0.55% con datos ajustados por estacionalidad (Gráfica 23). Dicha contracción fue reflejo de disminuciones en las actividades primarias y secundarias, así como de una pérdida de dinamismo de las actividades terciarias (Gráfica 24). En particular, las actividades primarias y secundarias retrocedieron 8.89 y 1.21% a tasa trimestral desestacionalizada, respectivamente, y las actividades terciarias presentaron un avance de 0.22%.

El retroceso trimestral con cifras desestacionalizadas en la actividad económica se da luego de tasas de variación trimestral de 0.06, 0.36 y 1.08% en los primeros tres trimestres del año. De este modo, en 2024 en su conjunto la actividad económica se desaceleró significativamente respecto de los años previos. En particular, con datos sin ajuste estacional, el crecimiento de 1.5% se compara con los respectivos incrementos de 3.7 y 3.3% en 2022 y 2023.⁸ Esta evolución reflejó el estancamiento de las actividades secundarias durante el año, una moderación en el ritmo de expansión de las terciarias y, en menor medida, una contracción en las actividades primarias.



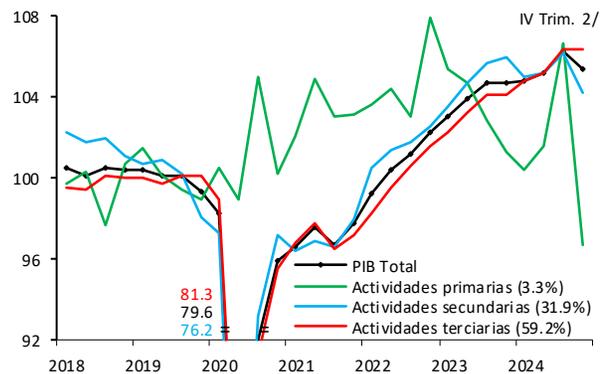
a. e. /Serie con ajuste estacional.

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

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 24
PIB total y por actividad económica ^{1/}
 Índice 2019=100, a. e.



a. e. /Serie con ajuste estacional.

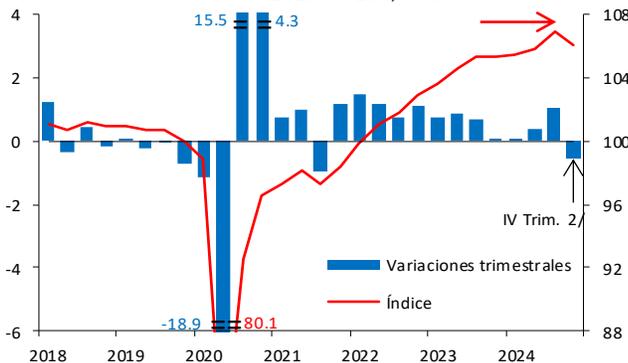
1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2023. Se acotó la escala vertical para facilitar su lectura.

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, INEGI.

Gráfica 23
Producto Interno Bruto ^{1/}

a) Variaciones trimestrales en por ciento e índice 2019-IV=100, a. e.

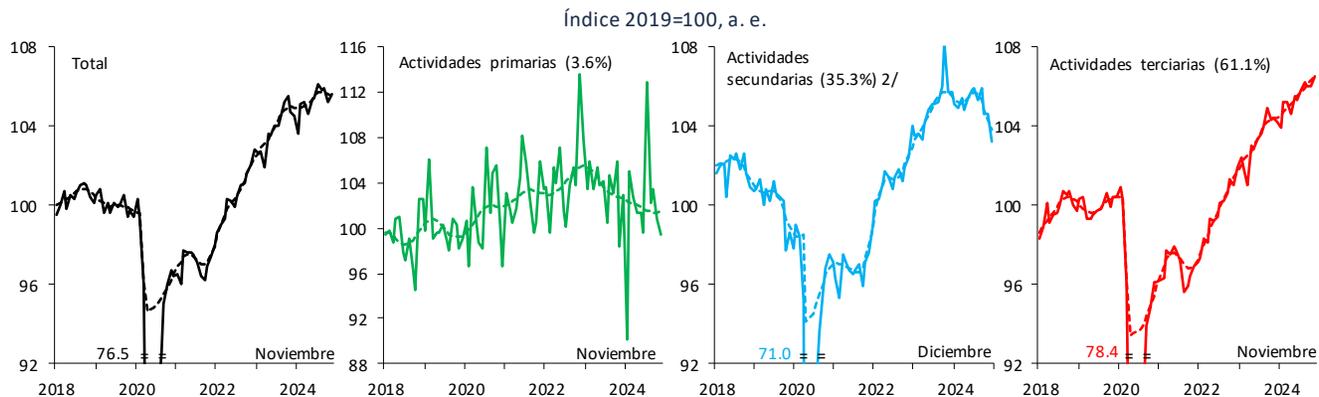


⁸ Con cifras desestacionalizadas, el PIB exhibió crecimientos anuales respectivos de 3.7, 3.3 y 1.3% en 2022, 2023 y 2024.

Con mayor detalle a partir de la información de frecuencia mensual:

- i. En el trimestre octubre-diciembre, la producción manufacturera exhibió una caída significativa que más que revirtió el avance registrado en el trimestre previo (Gráfica 26a). En su interior, el subsector de equipo de transporte se contrajo (Gráfica 27a) como reflejo, principalmente, de una menor producción en la industria automotriz terminal. Este menor dinamismo del subsector se espera que se haya prolongado al inicio de 2025, en línea con el desempeño de la producción de la industria automotriz de vehículos ligeros y pesados observado en enero (Gráfica 27b). En el último trimestre de 2024, se presentaron reducciones en 11 de los 20 subsectores que integran al agregado de manufacturas sin equipo de transporte. La debilidad de la producción manufacturera se puede relacionar, en parte, con el estancamiento de la actividad manufacturera en Estados Unidos, dada la alta integración en las cadenas regionales de producción, así como con un bajo dinamismo de la demanda interna.
- ii. En el periodo octubre-diciembre de 2024, el gasto en construcción exhibió una trayectoria a la baja. Las obras de ingeniería civil profundizaron su tendencia negativa, lo que se puede asociar con la menor actividad en obras de infraestructura pública (Gráfica 27c). El rubro de edificación, cuyo crecimiento en los dos trimestres previos había contrarrestado la dinámica de las obras de ingeniería civil, también presentó una contracción en el último trimestre de 2024. Finalmente, el componente de trabajos especializados se mantuvo débil.
- iii. En el lapso octubre-diciembre, el sector de la minería hiló cuatro trimestres con disminuciones. El rubro de extracción de petróleo y gas profundizó su contracción y se situó en su nivel más bajo desde que se tiene registro. Ello fue resultado de tendencias a la baja tanto en la plataforma de producción petrolera como en la extracción de gas (Gráficas 27d y 27e). Los servicios relacionados con la minería retrocedieron respecto del trimestre previo y continuó observándose una elevada volatilidad en su comportamiento mensual. El subsector de minería de minerales metálicos y no metálicos presentó una caída en el trimestre. Por su parte, el sector de electricidad, agua y gas siguió exhibiendo atonía.
- iv. En el periodo octubre-noviembre, las actividades terciarias mostraron una pérdida de dinamismo en lo general, aunque con un comportamiento heterogéneo entre los sectores que las integran (Gráfica 28). El menor dinamismo de estas actividades fue reflejo, en parte, de los menores niveles que mantuvieron sectores tales como los de servicios financieros y de seguros y de información en medios masivos. A su vez, algunos servicios relacionados con el consumo habrían permanecido débiles, tales como los de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas, y los de esparcimiento, culturales y deportivos. Los servicios profesionales, científicos y técnicos se desaceleraron, aunque se ubican en niveles elevados. El comercio al por menor y los servicios de transporte, correos y almacenamiento mantuvieron un buen desempeño. Finalmente, el comercio al por mayor mostró cierta recuperación, luego del desempeño desfavorable exhibido en los primeros tres trimestres del año.
- v. En el bimestre octubre-noviembre, las actividades primarias disminuyeron (Gráfica 25). En el periodo octubre-diciembre, se registró una reducción en las superficies sembradas para los ciclos primavera-verano y otoño-invierno, así como en la superficie cosechada para el ciclo primavera-verano. Adicionalmente, se presentaron caídas en la producción de cultivos como el aguacate, el algodón, la manzana y la caña de azúcar. La mayor variabilidad que se observó en el comportamiento de algunos ciclos agrícolas en 2024 podría estar relacionada con el elevado nivel de producción agrícola nacional que se estima estuvo expuesta a condiciones de sequía en 2023 y la mayor parte de 2024 (Gráfica 29). Luego de haberse situado en niveles particularmente bajos desde la segunda mitad de 2023, el almacenamiento de agua en presas de uso agrícola se incrementó en el cuarto trimestre de 2024 (Gráfica 30).

Gráfica 25
Indicador Global de la Actividad Económica ^{1/}



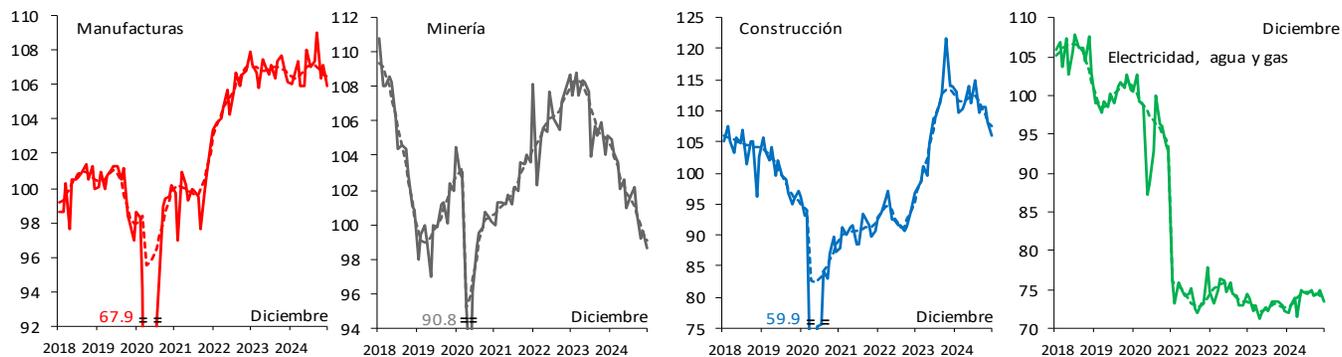
a. e. / Serie con ajuste estacional y de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

2/ Cifras a diciembre de 2024 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Gráfica 26
Indicador Mensual de la Actividad Industrial ^{1/}
Índice 2019=100, a. e.



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

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

Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 27
Indicadores de la producción industrial ^{1/}

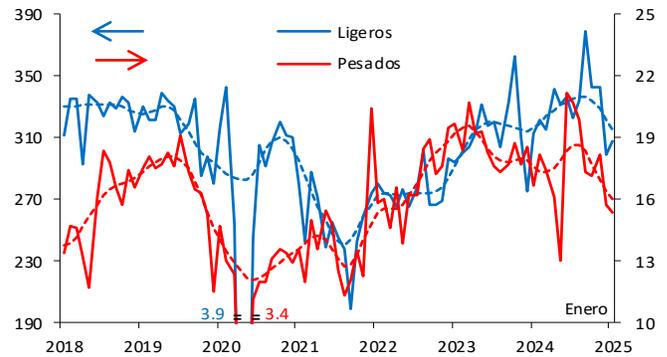
a) Sector manufacturero

Índice 2019=100, a. e.



b) Producción de vehículos ligeros y pesados

Miles de unidades, a. e. ^{3/}



c) Sector de la construcción

Índice 2019=100, a. e.

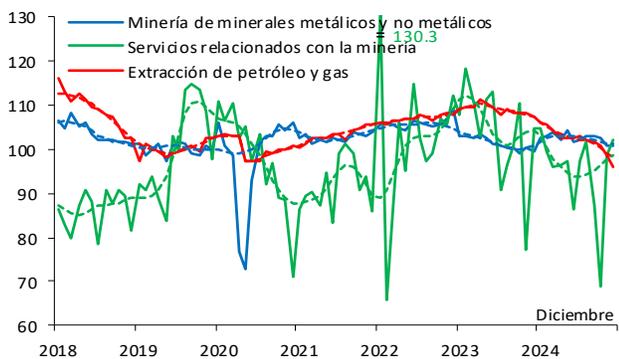


Obras de ingeniería civil



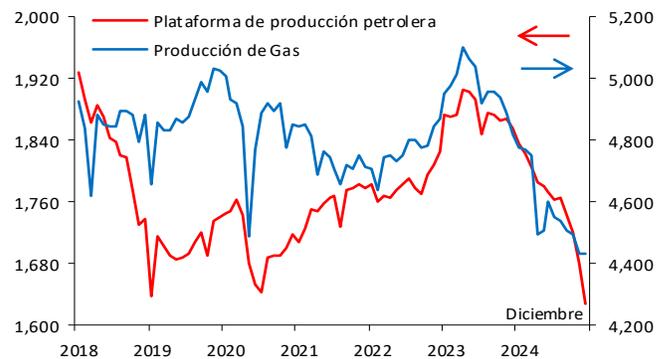
d) Sector de la minería

Índice 2019=100, a. e.



e) Plataforma de producción petrolera y producción de gas ^{4/}

Miles de barriles diarios y millones de pies cúbicos, a. e.



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

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

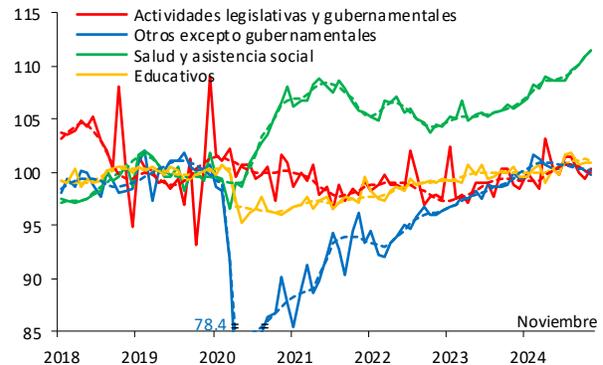
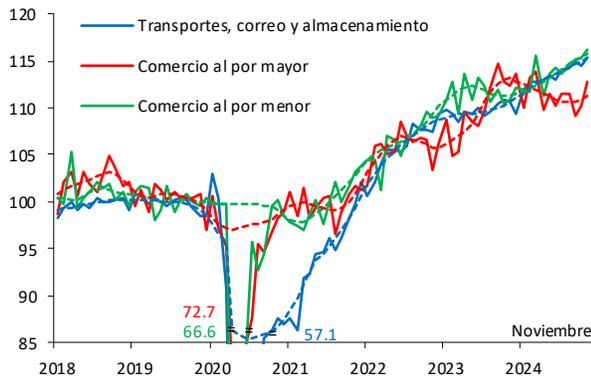
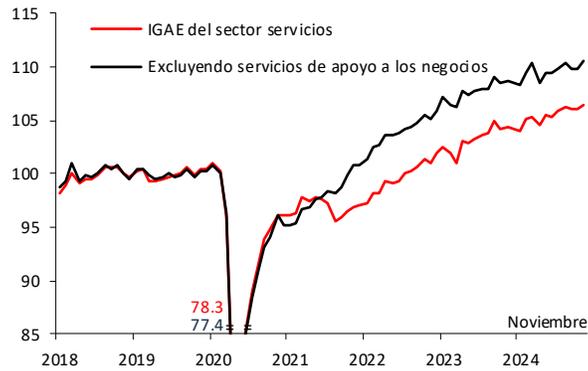
2/ Elaboración y desestacionalización del Banco de México con información de INEGI.

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

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

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

Gráfica 28
IGAE de actividades terciarias ^{1/}
 Índice 2019=100, a. e.

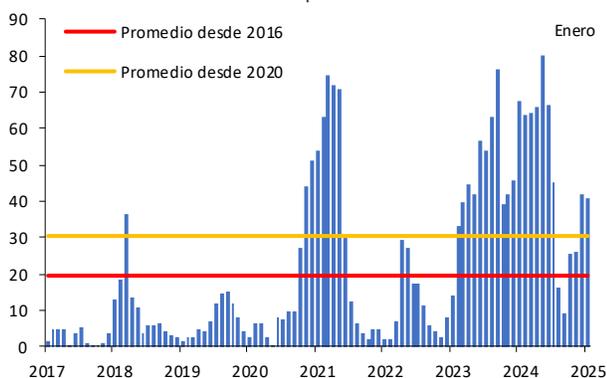


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

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

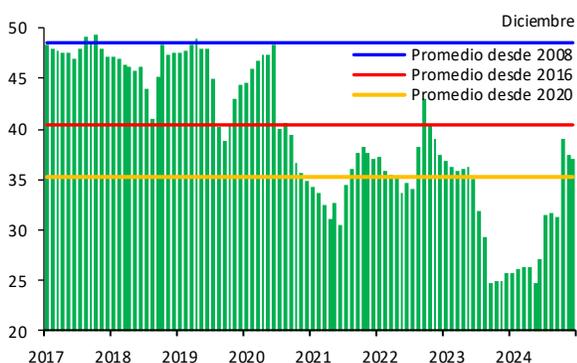
Gráfica 29
Porcentaje de la producción agrícola nacional
expuesta a la sequía ^{1/}
 Cifras en por ciento



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

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

Gráfica 30
Almacenamiento de agua en presas de uso agrícola ^{1/}
 Por ciento; a. e.



a. e. /Serie con ajuste estacional.

^{1/}A partir de octubre de 2024, el número de presas catalogadas por el SIAP como de uso agrícola de manera recurrente pasó de 138 a 163.

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

Por el lado de la demanda agregada, en el bimestre octubre-noviembre de 2024 el consumo privado siguió desacelerándose, al tiempo que la inversión se mantuvo con atonía. A su vez, se estima que en el último trimestre de 2024 el valor agregado de las exportaciones haya registrado una contribución positiva al crecimiento de la actividad productiva, si bien menor que la exhibida en el tercer trimestre. Así, se prevé que para la totalidad de 2024 el crecimiento del consumo privado haya sido menor que el observado en 2023, que la inversión haya mostrado una notable pérdida de dinamismo en relación con el año previo, y que las exportaciones hayan mostrado un mejor desempeño que en 2023.

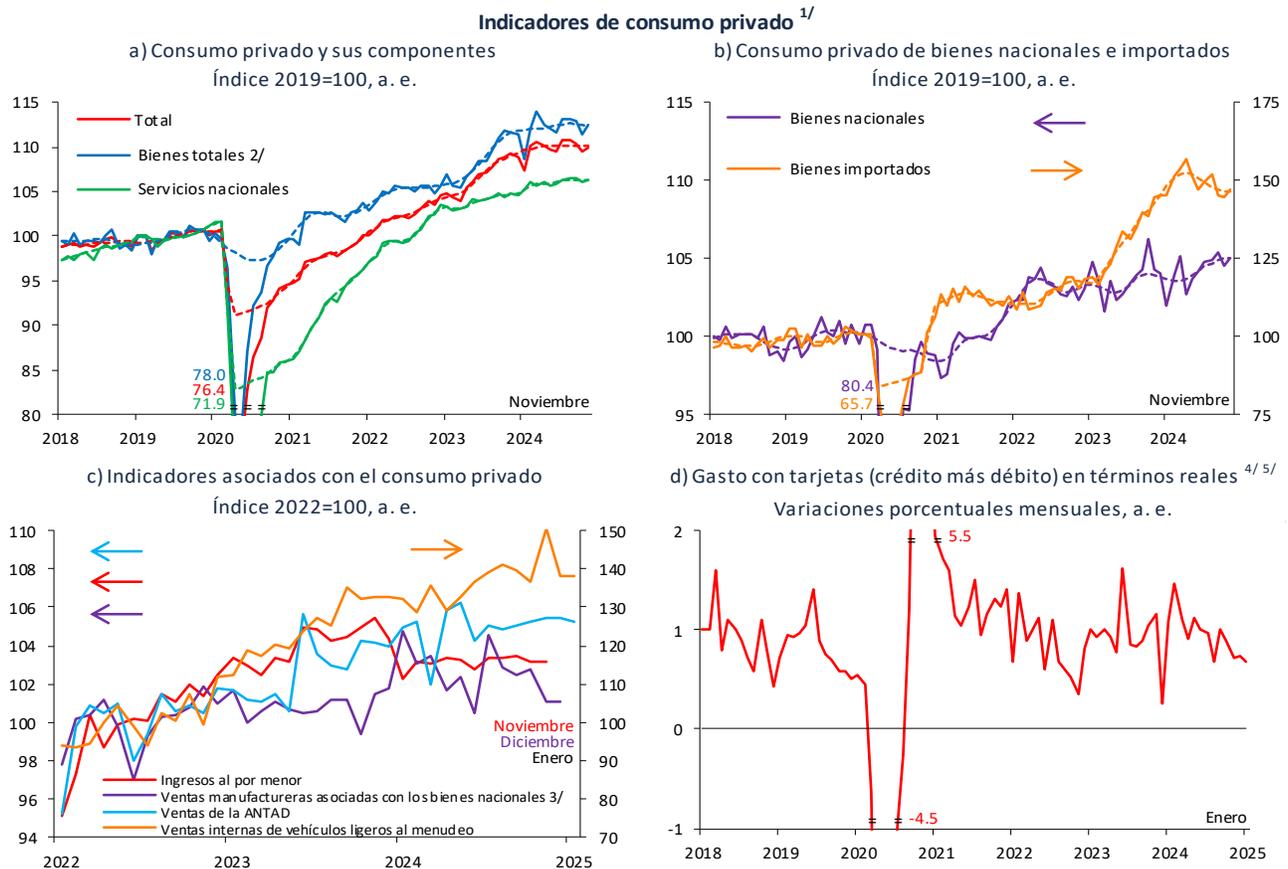
En mayor detalle, en el periodo octubre-noviembre de 2024 se presentó una caída generalizada en los componentes del consumo privado en relación con los niveles registrados en el tercer trimestre (Gráfica 31a). Así, el consumo de bienes de origen importado acentuó su tendencia a la baja (Gráfica 31b). Por su parte, tanto el consumo de bienes nacionales como el de servicios presentaron atonía.

Al cierre de 2024, indicadores relacionados con el consumo privado en el mercado nacional presentaron un comportamiento diferenciado (Gráficas 31c y 31d). Por un lado, en el cuarto trimestre las ventas de las industrias manufactureras retrocedieron respecto del tercer trimestre. Asimismo, en el lapso octubre-noviembre los ingresos de las empresas comerciales al por menor se contrajeron. A su vez, en el cuarto trimestre de 2024 y principios de 2025, las ventas de la ANTAD mantuvieron un bajo dinamismo. En el último trimestre de 2024, el gasto con tarjetas de crédito y débito en términos reales creció. Finalmente, en enero de 2025 las ventas de vehículos ligeros continuaron moderando su ritmo de expansión.

En relación con algunos determinantes del consumo, en el trimestre octubre-diciembre de 2024 la masa salarial siguió expandiéndose. Ello fue resultado del avance en las remuneraciones medias reales, toda vez que la población ocupada remunerada se contrajo ligeramente en el periodo (Gráfica 32a). Por su parte, luego de haber alcanzado un nivel máximo en octubre de 2024, entre noviembre de 2024 y enero de 2025 el indicador de confianza del consumidor hiló tres meses con disminuciones consecutivas, si bien aún permaneció en niveles especialmente altos (Gráfica 32b). A su vez, con series

ajustadas por estacionalidad, en el lapso octubre-diciembre el monto promedio de remesas en dólares exhibió un retroceso respecto del tercer trimestre, si bien permaneció en niveles elevados (Gráfica 32c). Medidas en pesos, las remesas mantuvieron una tendencia al alza como reflejo del mayor nivel del tipo de cambio del peso frente al dólar. Finalmente, en el cuarto trimestre de 2024, las tasas de crecimiento del crédito de la banca comercial continuaron en niveles relativamente altos, si bien se moderaron respecto de lo observado en la segunda mitad de 2023 (ver Sección 3.3).

Gráfica 31



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

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

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

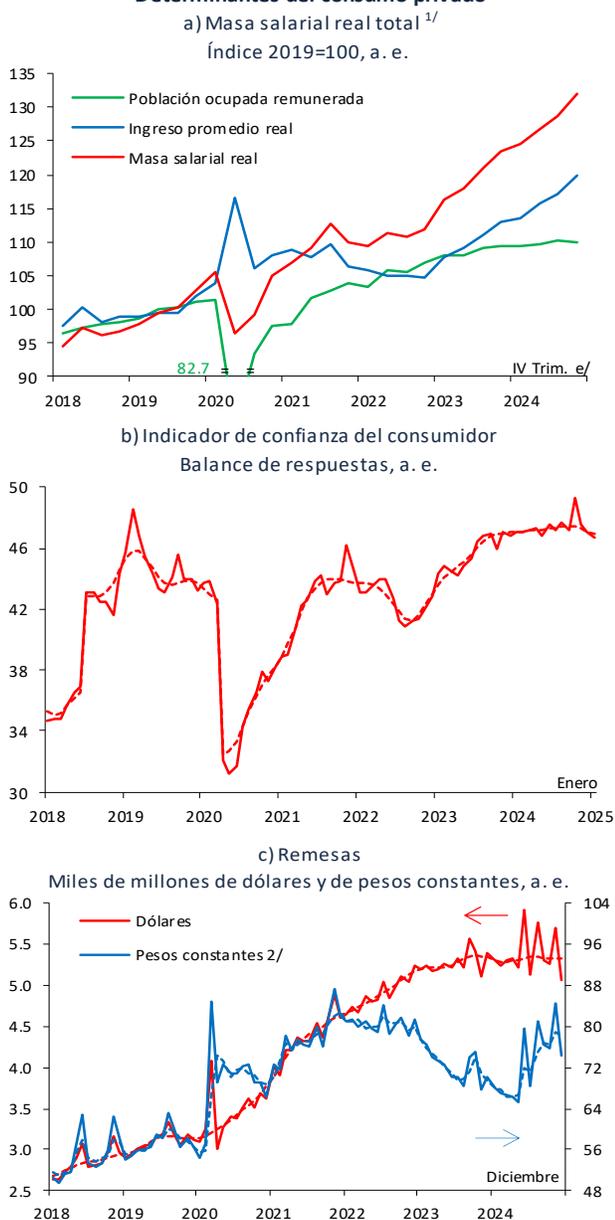
3/ Se refiere a las ventas de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) relacionadas con el consumo privado de bienes. Cálculo del Banco de México.

4/ Gasto mensual deflactado con el INPC.

5/ Promedio móvil de seis meses.

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

Gráfica 32
Determinantes del consumo privado



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

e/ Las cifras del cuarto trimestre de 2024 corresponden a una estimación con base en el promedio octubre-diciembre de la ENOE.

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

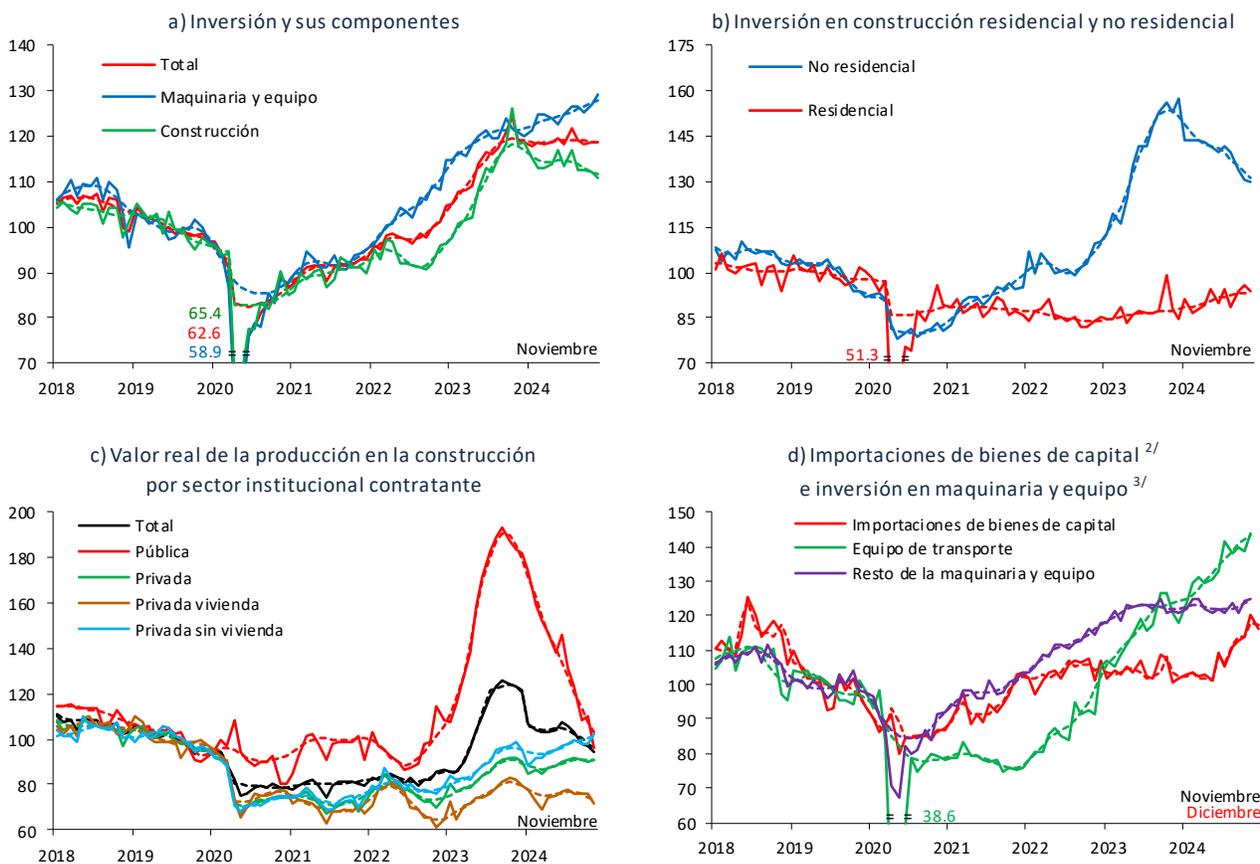
2/ A precios de la segunda quincena de julio de 2018.

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

En el lapso octubre-noviembre de 2024, la inversión fija bruta continuó mostrando una marcada atonía (Gráfica 33). Ello ha reflejado un comportamiento diferenciado entre sus componentes. Por una parte, el gasto en construcción mantuvo una tendencia a la baja. En cambio, la inversión en maquinaria y equipo ha seguido creciendo.

- i. En el periodo octubre-noviembre, el gasto en construcción no residencial se contrajo respecto del tercer trimestre y profundizó su tendencia a la baja (Gráfica 33b). Por su parte, el componente residencial se ubicó por debajo de su nivel prepandemia. En el bimestre octubre-noviembre, con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, la edificación privada de vivienda se contrajo respecto del tercer trimestre y revirtió, en parte, el avance registrado en los dos trimestres anteriores. A su vez, la construcción privada sin vivienda continuó expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado (Gráfica 33c). La obra solicitada por el sector público acentuó la trayectoria a la baja que ha venido exhibiendo desde finales de 2023. Ello como resultado, principalmente, de la tendencia negativa que han registrado los rubros de transporte y urbanización, y las obras de petróleo y petroquímica.
- ii. El avance de la inversión en maquinaria y equipo en el bimestre octubre-noviembre de 2024 fue reflejo, principalmente, del aumento en el agregado del gasto distinto de equipo de transporte, aunque el rubro de equipo de transporte también contribuyó de manera positiva. Los datos de importaciones de bienes de capital en términos reales sugieren que en el último trimestre de 2024 el gasto en maquinaria y equipo se habría expandido (Gráfica 33d).

Gráfica 33
Indicadores de inversión^{1/}
 Índice 2019=100, a. e.



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

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

2/ Cifras en pesos reales deflactadas con el INPC.

3/ Incluye el componente nacional y el importado.

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

En cuanto a la demanda externa, en el periodo octubre-diciembre de 2024 el crecimiento del valor de las exportaciones manufactureras se desaceleró respecto de los trimestres previos. Este desempeño reflejó una pérdida de dinamismo de las exportaciones no automotrices, así como la atonía que mantuvieron las automotrices (Gráfica 34).⁹ Según las estimaciones realizadas, el incremento trimestral de las exportaciones de bienes no petroleros en el periodo octubre-diciembre de 2024 se debió a un aumento de su volumen, ya que el índice de valor unitario de este tipo de bienes presentó un retroceso (Gráfica 37a).

En el cuarto trimestre de 2024, el valor de las exportaciones petroleras avanzó en relación con el del tercer trimestre de ese año (Gráfica 35). La estimación del valor unitario y del volumen implícito indica que lo anterior fue resultado de un alza en las cantidades, ya que los precios disminuyeron (Gráfica 37d). En el caso particular de las exportaciones de

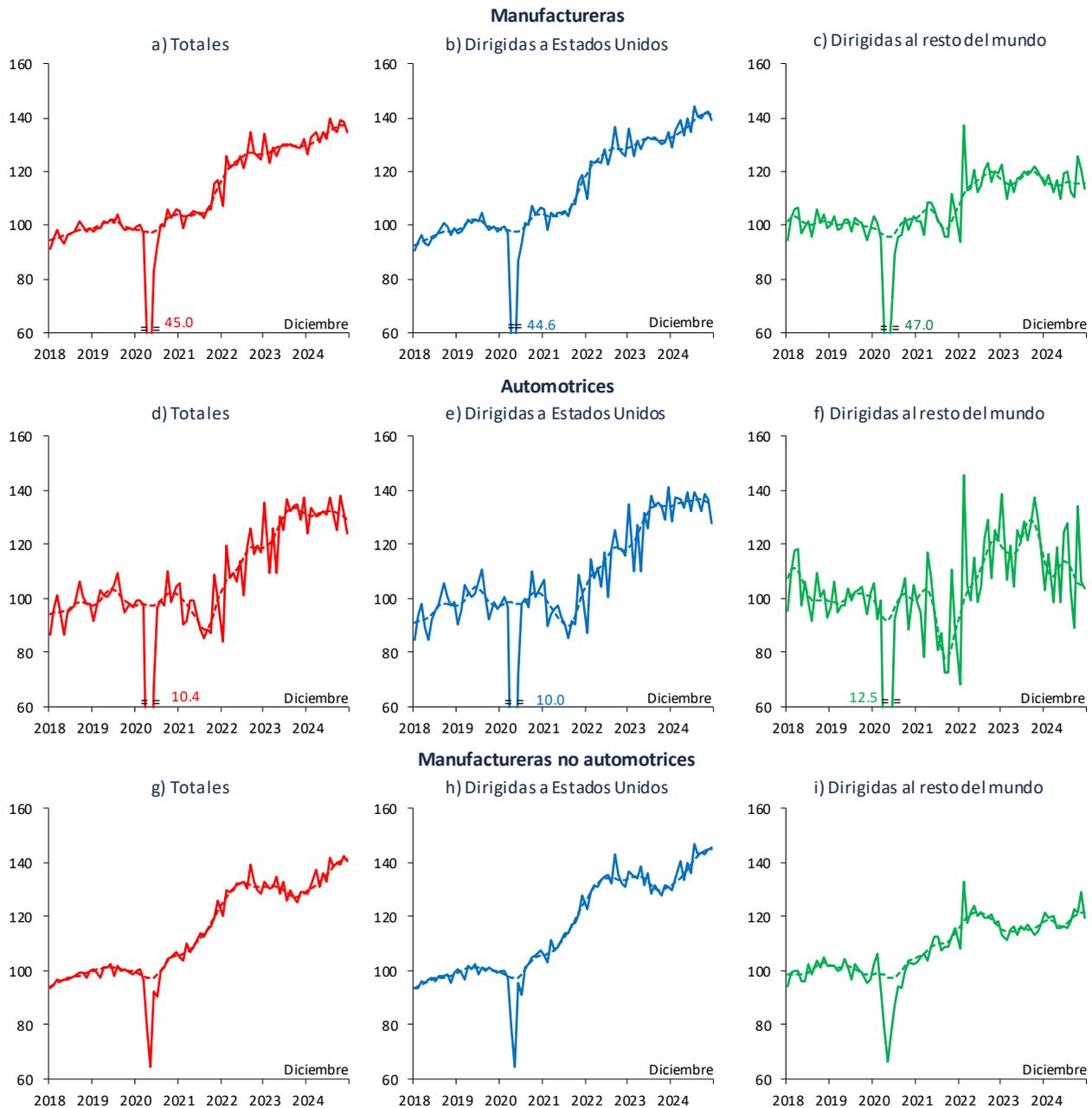
petróleo crudo, en el periodo se reportó un avance en la plataforma de exportación y un descenso en el precio con respecto del trimestre previo.

El valor de las importaciones no petroleras también aumentó en el trimestre que se reporta, derivado del crecimiento que mantuvieron las compras al exterior de bienes de uso intermedio y de las mayores importaciones de capital (Gráfica 36). En contraste, las de consumo no petrolero se contrajeron en el periodo. Las estimaciones del valor unitario y del volumen implícito de las importaciones de bienes no petroleros indican que el avance del valor fue resultado de un alza en el precio estimado, toda vez que el volumen implícito disminuyó (Gráfica 37b). En ese mismo periodo, el valor de los bienes petroleros de importación mostró un avance con respecto al tercer trimestre de 2024. Este comportamiento fue reflejo de un crecimiento en el volumen que más que compensó la reducción de los precios de estos bienes (Gráfica 37e).

⁹ El valor de las exportaciones e importaciones de mercancías en dólares corrientes difiere del reportado para las exportaciones de bienes en el

Sistema de Cuentas Nacionales de México, toda vez que este último representa el valor medido en pesos constantes.

Gráfica 34
Exportaciones de México ^{1/}
 Índice 2019=100, a. e.



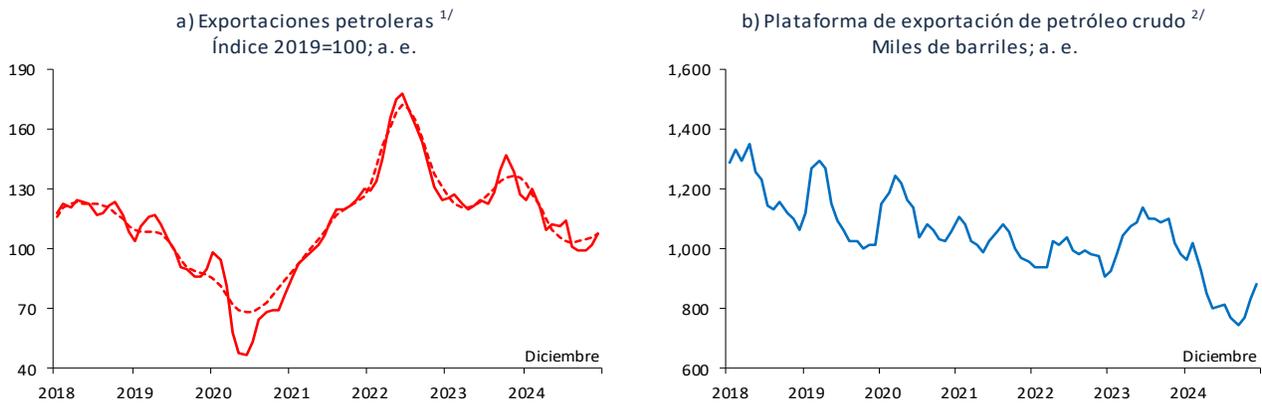
a. e. /Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

Fuente: Elaboración del Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 35

Exportaciones petroleras y plataforma de exportación de petróleo crudo



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

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

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

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

Gráfica 36

Importaciones no petroleras ^{1/}

Índice 2019=100; a. e.

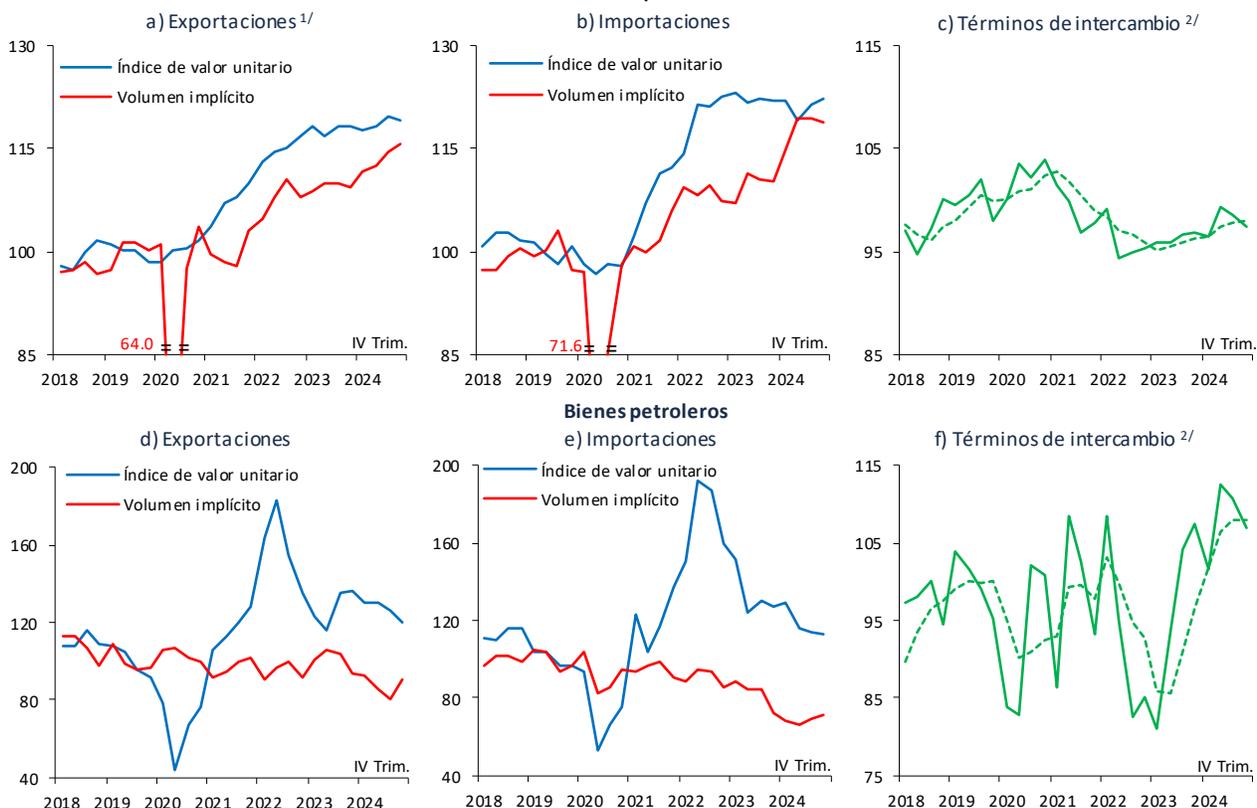


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.

1/ Cifras con base en dólares corrientes.

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

Gráfica 37
Índices de valor unitario, volumen implícito y términos de intercambio del comercio de mercancías de México
 Índice 2019=100; a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

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

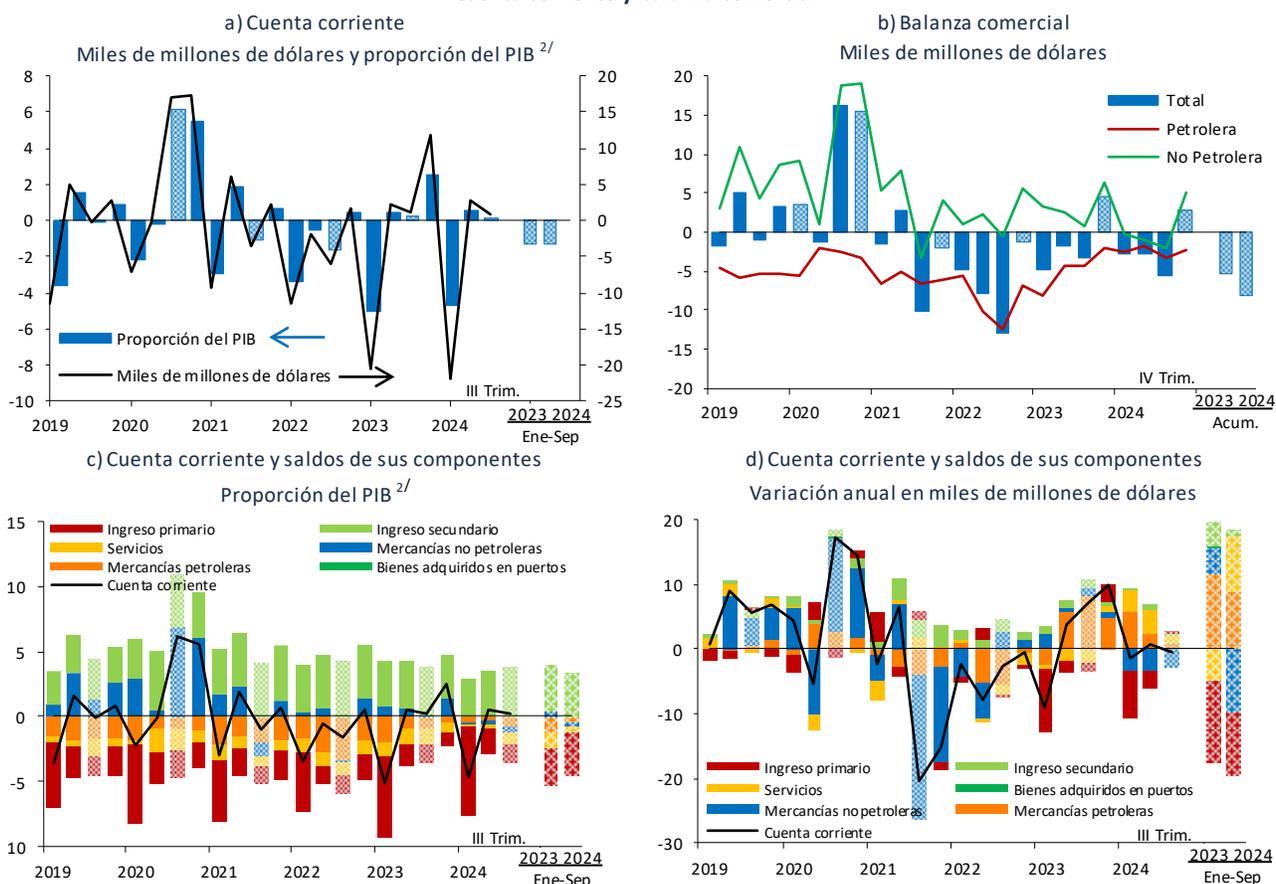
2/ La línea punteada corresponde al promedio móvil de cuatro trimestres de la serie.

Fuente: Banco de México.

En cuanto a las cuentas externas del país, se anticipa que para la totalidad de 2024 la cuenta corriente haya presentado un déficit moderado, si bien ligeramente mayor al registrado en 2023 (Gráfica 38). Se prevé que el aumento anual en el déficit de la cuenta

corriente haya sido reflejo de incrementos en los déficits de la balanza comercial de mercancías y del ingreso primario, parcialmente compensados por un menor déficit de la balanza de servicios y, en menor medida, un mayor superávit del ingreso secundario.

Gráfica 38
Cuenta corriente y balanza comercial ^{1/}



1/ Las columnas en tono más tenue indican el acumulado del periodo indicado y el tercer trimestre de cada año para las gráficas a), c) y d) y el cuarto trimestre para la gráfica b).

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

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

Información de Interés Nacional, d) Banco de México.

3.2. Mercado laboral

En el último trimestre de 2024, el mercado laboral siguió exhibiendo señales de moderación en algunos indicadores. En particular, la población ocupada de la economía en su conjunto siguió desacelerándose. La moderación en la creación de empleo ha sido especialmente notoria en el empleo formal afiliado al IMSS, el cual permaneció estancado entre finales del segundo trimestre de 2024 y principios de 2025. Por sector, destaca la atonía registrada en el empleo formal manufacturero y la trayectoria a la baja del empleo en el sector de la construcción. En este contexto, la razón de ocupación a población en edad de trabajar mantuvo una ligera tendencia a la baja, al acumular tres trimestres con reducciones en el margen (Cuadro 5 y Gráficas 39 y 40).

Con datos desestacionalizados, la tasa de participación también disminuyó a lo largo de 2024. En particular, la tasa de participación laboral de 59.8% en el trimestre octubre-diciembre fue menor a la de 60.2% del tercer trimestre y a la de 60.4% del primer trimestre.

Así, a pesar de la disminución en la razón de ocupación a población en edad de trabajar, la reducción ligeramente mayor de la tasa de participación laboral derivó en un descenso de la tasa de desocupación nacional. Esta se ubicó en 2.6% en el último trimestre de 2024, la cual es la cifra más baja desde que se tiene registro. La tasa de desocupación urbana también alcanzó un nuevo mínimo histórico, al situarse en 2.9% en el periodo. Por su parte, aunque se mantuvieron en niveles bajos, las tasas de desocupación extendida y de subocupación exhibieron incrementos respecto del tercer trimestre. La primera se situó en 10.7% y la segunda en 8.3%.

En el periodo octubre-diciembre, la tasa de informalidad laboral de 54.2% fue similar a la del tercer trimestre. A su vez, la tasa de ocupación en el sector informal se ubicó en 28.5% de la población ocupada. Este nivel se compara con el observado el trimestre previo de 28.1%.

En cuanto a los indicadores del mercado laboral por género con cifras desestacionalizadas, en el trimestre octubre-diciembre de 2024 tanto la tasa de desocupación de hombres como la de mujeres se ubicaron en 2.6%. Lo anterior implicó que ambas alcanzaran nuevos niveles mínimos históricos (Gráfica 41). La tasa de participación y la razón de ocupación a población en edad de trabajar de los hombres han venido disminuyendo, situándose en el periodo octubre-diciembre en niveles respectivos de 75.1 y 73.1%. En el caso de las mujeres, dichos indicadores se han mantenido estables en niveles relativamente elevados. En el trimestre de referencia, la tasa de participación femenina se ubicó en 46.1% y la correspondiente razón de ocupación a población en edad de trabajar en 44.9%.

El Recuadro 2 examina la dinámica de las horas trabajadas totales en México a lo largo del ciclo económico mediante una descomposición de la varianza que distingue entre cambios en las horas trabajadas promedio por persona ocupada a la semana (margen intensivo) y en el número de personas ocupadas (margen extensivo). Los resultados sugieren que el margen extensivo presenta una mayor preponderancia que el intensivo como canal de ajuste ante las fluctuaciones en la demanda por trabajo.

Cuadro 5
Algunos conceptos sobre el mercado laboral

Concepto	Definición	Millones de personas ^{1/}		
		IV-22	IV-23	IV-24*
Población Económicamente Activa (PEA)	Personas de 15 y más años de edad que tuvieron vínculo con la actividad económica o que lo buscaron en la semana de referencia del levantamiento de la encuesta. La tasa de participación laboral es el porcentaje de la población de 15 años y más que se encuentra dentro de la PEA.	60.1	61.0	61.3
Población ocupada ^{2/}	PEA que realiza una actividad económica, ya sea de manera independiente o subordinada. La tasa de ocupación muestra el porcentaje de la PEA que se encuentra ocupada.	58.3	59.4	59.7
Ocupación formal	Ocupados (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con prestaciones de seguridad social, empleadores y trabajadores por cuenta propia en todas aquellas actividades económicas que se desarrollan en empresas constituidas en sociedad, corporaciones, instituciones públicas o privadas, negocios no constituidos en sociedad, pero que reportan ingresos ante la autoridad hacendaria y en la agricultura y/o crianza de animales orientadas al mercado, así como trabajadores domésticos (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con seguridad social.	26.2	26.9	27.4
Ocupación informal	Suma, sin duplicar, de los ocupados laboralmente vulnerables por la naturaleza de la unidad económica para la que trabajan, con aquellos cuyo vínculo o dependencia laboral no es reconocido por su fuente de trabajo. La tasa de informalidad laboral es el porcentaje de la población ocupada que se clasifica como informal.	32.2	32.5	32.3
Ocupación en el sector informal	Ocupados que se desempeñan en una unidad económica no constituida en sociedad que opera a partir de los recursos de los hogares, y que no lleva un registro contable de su actividad, independientemente de las condiciones de trabajo que se tengan. La tasa de ocupación en el sector informal muestra el porcentaje de la población ocupada que labora en el sector informal.	16.4	16.8	17.0
Subocupación	Población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le demanda. La tasa de subocupación se calcula como el porcentaje de la población ocupada que se encuentra subocupada.	4.4	4.6	5.0
Desocupación abierta	Población Económicamente Activa (PEA) que no trabajó siquiera una hora durante la semana de referencia de la encuesta, pero manifestó su disposición para hacerlo e hizo alguna actividad por obtener empleo. La tasa de desocupación se refiere al porcentaje de la PEA que se encuentra desocupada.	1.8	1.6	1.5
Población No Económicamente Activa (PNEA)	Personas de 15 y más años de edad que en la semana de referencia únicamente realizaron actividades no económicas y no buscaron trabajo.	39.4	39.8	41.1
Disponibles	Personas dentro de la PNEA que, en la semana de referencia, no trabajaron, no tenían trabajo y no buscaron activamente uno, por considerar que no tenían oportunidad para ello, pero tendrían interés en trabajar si se les presentara la oportunidad.	5.4	5.1	5.6

1/ Con base en la ENOE.

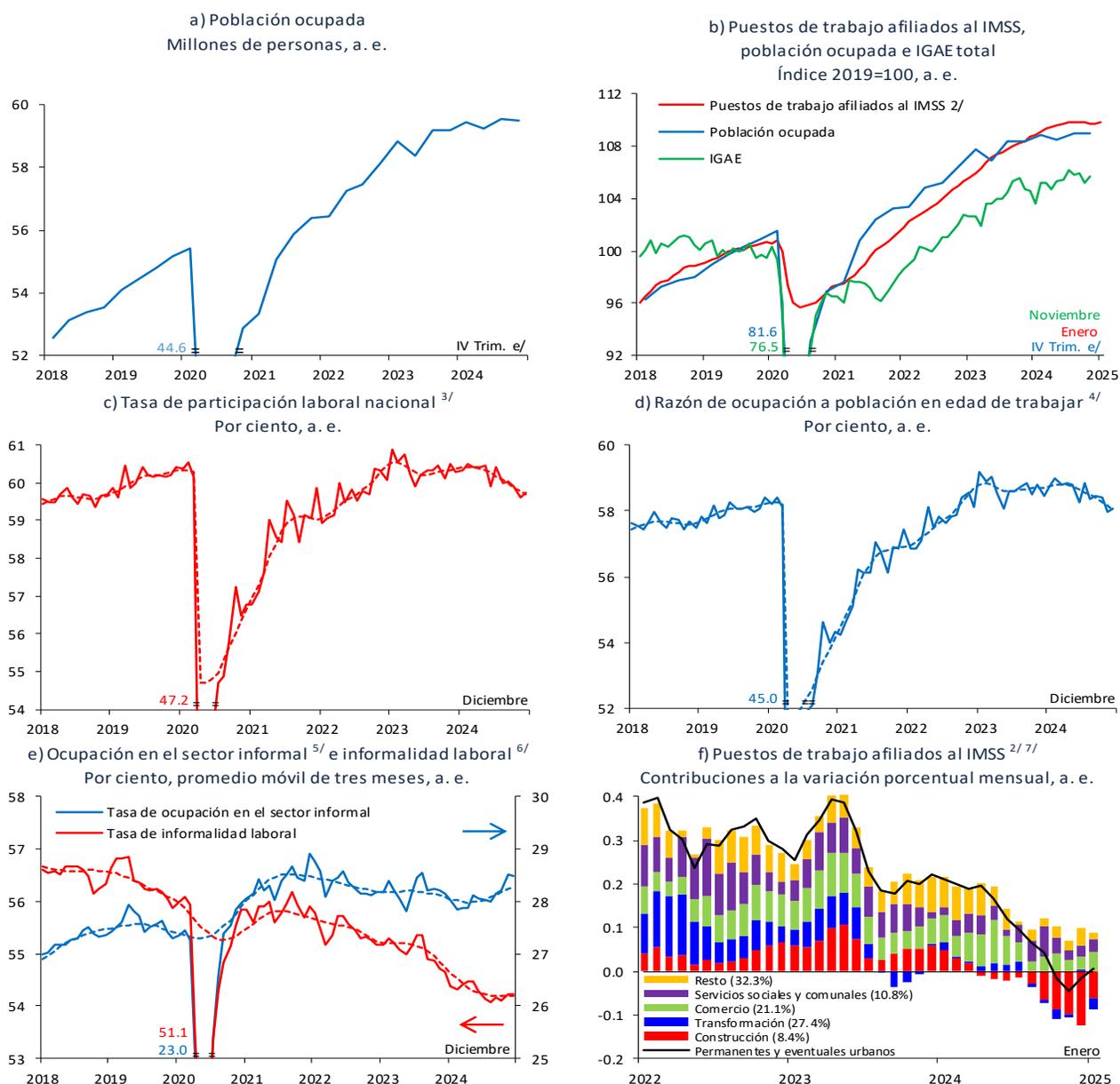
2/ Incluye tanto a los trabajadores asalariados, ya sea formales o informales, que trabajan para un patrón y reciben un pago, sueldo, salario o jornal, como a los trabajadores con percepciones no salariales (Población ocupada = Ocupación formal + Ocupación informal).

*/ Promedio de la ENOE mensual de octubre-diciembre de 2024.

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

Fuente: INEGI.

Gráfica 39
Indicadores del mercado laboral ^{1/}



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

e/ Las cifras del cuarto trimestre de 2024 corresponden a una estimación con base en el promedio octubre-diciembre de la ENOE.

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

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

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

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

5/ Porcentaje de personas que trabajan para unidades económicas no agropecuarias operadas sin registros contables y que funcionan a través de los recursos del hogar respecto de la población ocupada.

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

7/ Promedio móvil de tres meses. Las cifras entre paréntesis se refieren a la estructura porcentual en 2024. Resto incluye los sectores de servicios para empresas, personas y el hogar, electricidad, extractivas, agropecuario, transportes y la diferencia estadística.

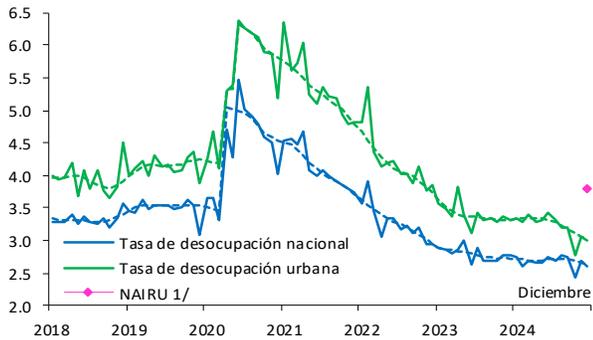
Fuente: Elaboración del Banco de México con información del IMSS e INEGI (SCNM y ENOE).

Gráfica 40

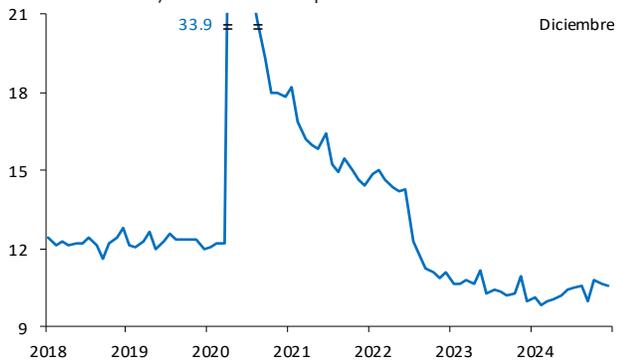
Tasas de desocupación y subocupación

Por ciento, a. e.

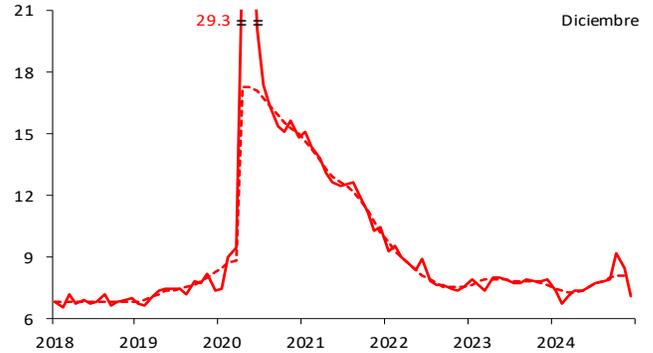
a) Tasas de desocupación nacional y urbana



b) Tasa de desocupación extendida ^{2/}



c) Tasa de subocupación



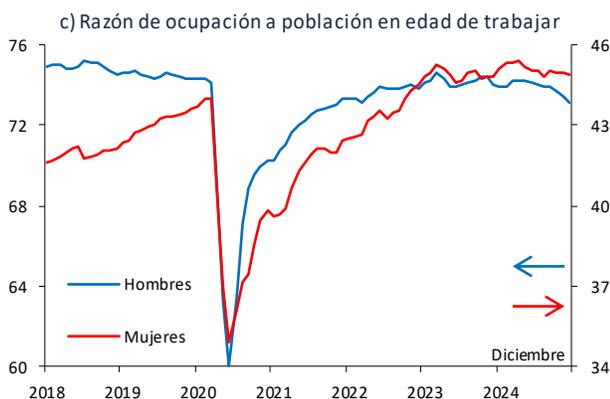
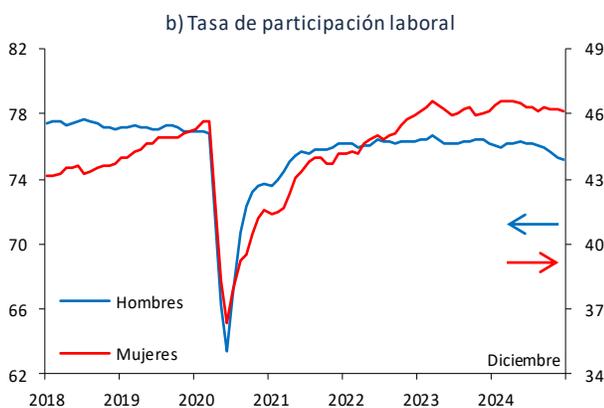
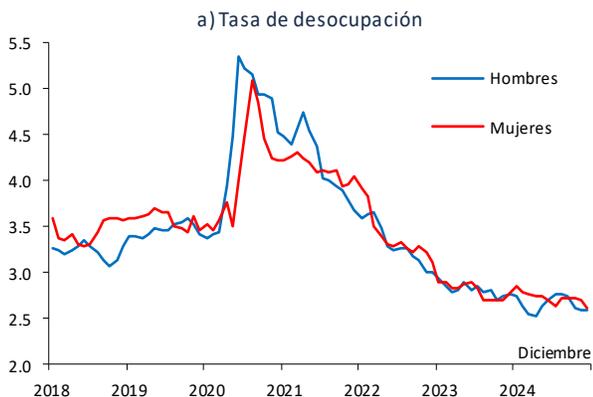
a. e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

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

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

Gráfica 41
Indicadores del mercado laboral por género
Por ciento, a. e.^{1/}

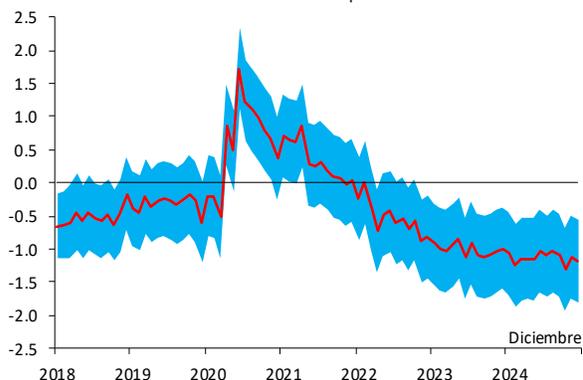


a. e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Promedio móvil de 3 meses.

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

Gráfica 42
Estimación de la brecha de desempleo
Por ciento, a. e.
Tasa de desempleo^{1/}



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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

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

En el trimestre octubre-diciembre de 2024, en el contexto de una tasa de desocupación en niveles históricamente bajos, la estimación puntual de la brecha de desempleo con base en la tasa de desocupación nacional permaneció en terreno negativo e incluso fue ligeramente más negativa que en el trimestre previo (Gráfica 42).¹⁰

Con base en la información mensual de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), se estima que en el lapso octubre-diciembre de 2024 el salario promedio para la economía en su conjunto haya exhibido una expansión anual de 9.5% (Gráfica 43a). Esta variación sería menor a la de 11.5% calculada para el tercer trimestre de 2024. A su vez, el ritmo de crecimiento anual del salario medio de los trabajadores asegurados en el IMSS se moderó respecto del tercer trimestre, aunque su variación anual permaneció por arriba de lo observado antes de la pandemia (Gráficas 43b y 43c). En efecto, en el

¹⁰ La brecha de desempleo mide el grado de holgura en el mercado laboral. En particular, se refiere a la diferencia entre la tasa de desempleo observada y la tasa *NAIRU*, definida como la tasa de desempleo congruente con un entorno de inflación estable. De este modo, una brecha de desempleo positiva se asocia con la ausencia de presiones inflacionarias ante la presencia de holgura en el mercado

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

periodo octubre-diciembre de 2024 el salario promedio diario asociado con los trabajadores afiliados al IMSS aumentó 9.2% en su comparación anual, luego del incremento de 9.6% reportado en el trimestre julio-septiembre. En enero de 2025, el crecimiento anual de dicho salario medio fue de 7.7%, lo que significó una moderación respecto de las alzas anuales observadas entre mediados de 2022 y finales de 2024.

Como resultado de los ajustes nominales descritos y considerando el comportamiento de la inflación, en el cuarto trimestre de 2024 los salarios medios reales de la economía en su conjunto y de los trabajadores asegurados en el IMSS siguieron aumentando.

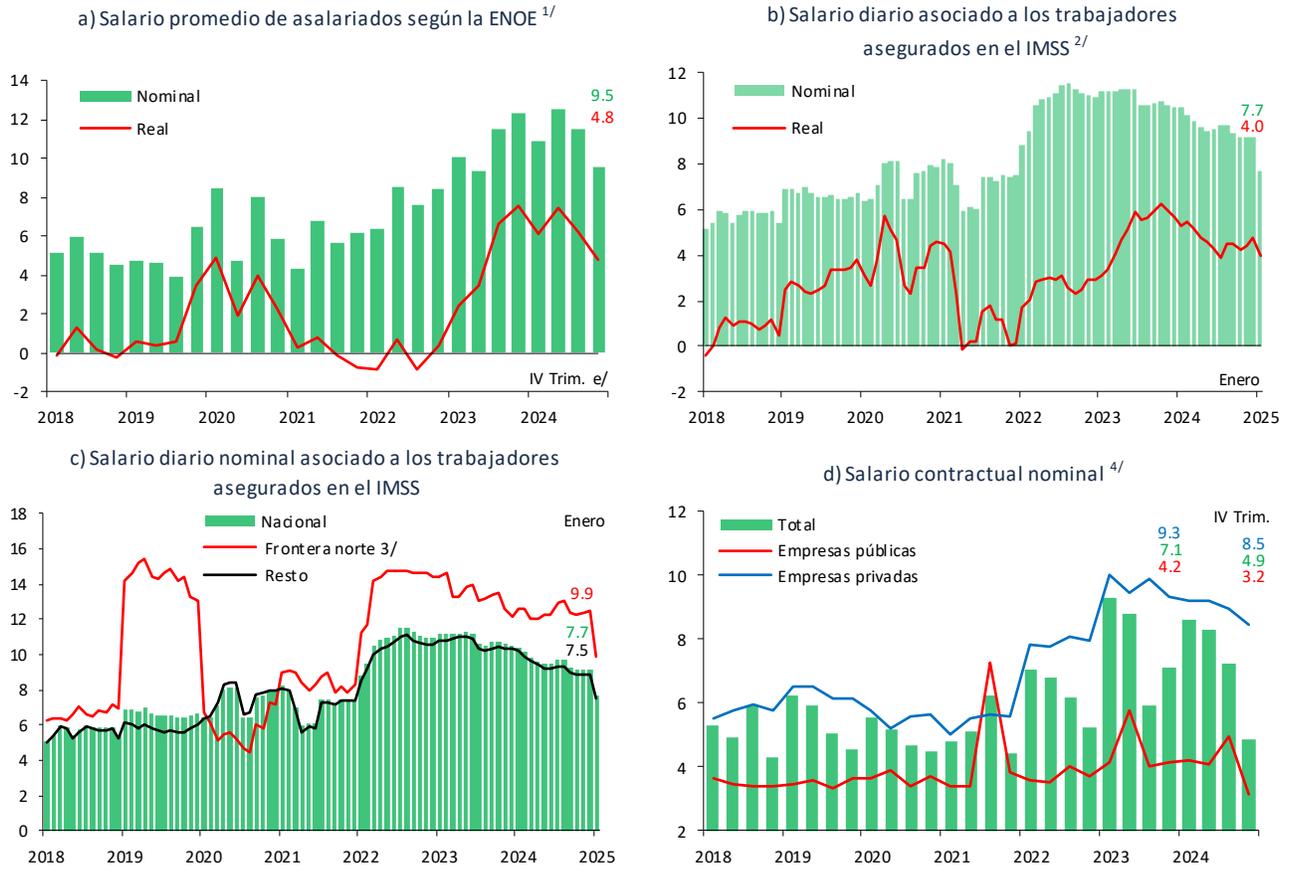
Por su parte, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados en empresas de jurisdicción federal en el cuarto trimestre de 2024 fue de 4.9% (Gráfica 43d). En el mismo trimestre de 2023 había sido de 7.1%. En su interior, las revisiones promedio en empresas privadas y públicas se ubicaron en 8.5 y 3.2%, en el mismo orden. Estas revisiones se comparan con las respectivas de 9.3 y 4.2% registradas en el mismo periodo de 2023.

Finalmente, a partir de enero de 2025, el salario mínimo se incrementó 12% tanto en la Zona Libre de la Frontera Norte como en el resto del país. Esta revisión fue menor que la del año previo de 20%.

Gráfica 43

Indicadores salariales

Variación anual en por ciento



e/ Las cifras del cuarto trimestre de 2024 corresponden a una estimación con base en la información del periodo octubre-diciembre de la ENOE mensual.

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

2/ Durante el cuarto trimestre de 2024 se registraron, en promedio, 22.5 millones de trabajadores asegurados afiliados al IMSS. Los salarios reales fueron deflactados con el INPC.

3/ Integrada por los municipios mencionados en el DOF del 26 de diciembre de 2018, la mayoría de los cuales colindan con la frontera norte. Estos concentraron el 10% del total de puestos de trabajo asegurados afiliados al IMSS en 2024.

4/ El incremento salarial contractual se calcula como el promedio ponderado de las revisiones mensuales. El ponderador está dado por el número de trabajadores que revisaron en cada mes como proporción del total de trabajadores que revisaron en el trimestre correspondiente. En 2024, el número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS fue aproximadamente de 2.1 millones, de los cuales el 38% se encontraba en empresas públicas y el 62% en empresas privadas.

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

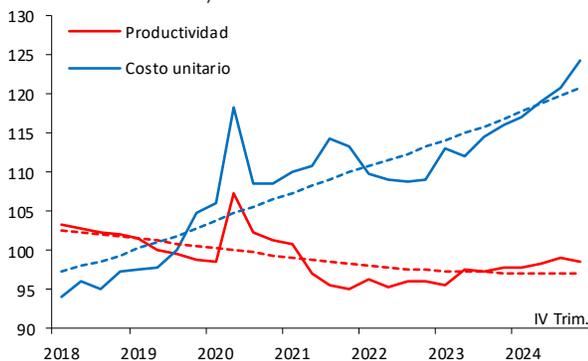
En cuanto a la evolución de la productividad laboral para la economía en su conjunto, en el último trimestre de 2024 esta disminuyó ligeramente respecto del trimestre previo. Así, permaneció por debajo de los niveles registrados antes de la pandemia. Por su parte, el costo unitario de la mano de obra para la economía en su conjunto hiló seis trimestres con aumentos en el margen (Gráfica 44a).

En el periodo octubre-diciembre de 2024, la productividad laboral en la industria manufacturera exhibió una ligera reducción respecto del tercer trimestre de 2024, luego de haber hilado seis trimestres con avances (Gráfica 44b). No obstante la trayectoria positiva que ha mostrado la productividad laboral en el sector manufacturero, las remuneraciones medias reales en general han exhibido un mayor dinamismo, por lo que el costo unitario de la mano de obra en el sector mantuvo una tendencia al alza (Gráfica 44c).

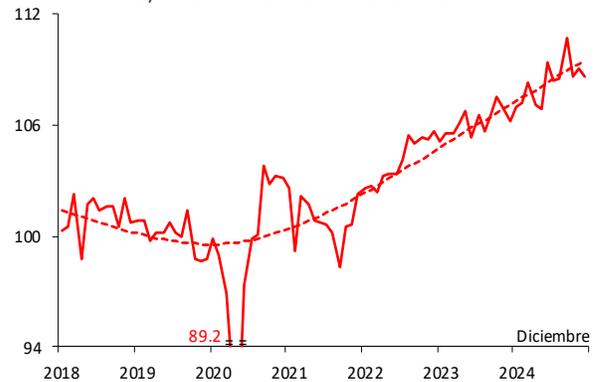
Gráfica 44

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

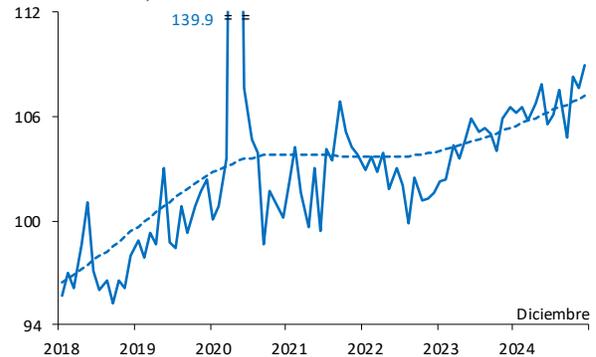
Índice 2019=100, a. e.
a) Total de la economía ^{e/}



b) Productividad en las manufacturas ^{2/}



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



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

e/ Estimación del Banco de México.

1/ Productividad laboral estimada con las horas trabajadas.

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

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

Recuadro 2. Fluctuaciones cíclicas de las horas trabajadas en México

1. Introducción

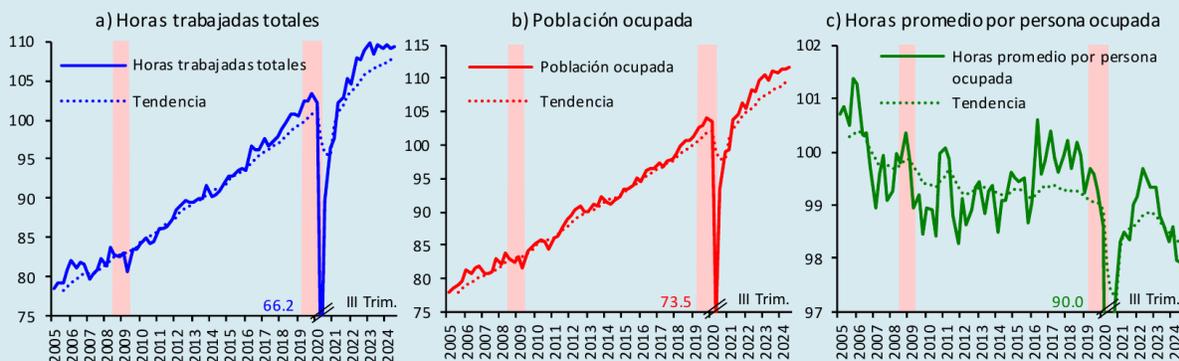
Ante fluctuaciones en la demanda por sus bienes y servicios, las empresas podrían ajustar su margen extensivo de empleo al decidir expandir o reducir su plantilla laboral. También podrían optar por modificar su margen intensivo de empleo variando el número de horas trabajadas en promedio por sus empleados. Ambos canales afectan el número de horas totales trabajadas en la economía. El estudio de la importancia relativa de estos dos márgenes de ajuste del empleo es relevante para comprender cómo las economías responden ante cambios en las condiciones económicas y contribuye a un mayor entendimiento de las dinámicas de ocupación, desocupación y participación en la fuerza laboral. Al respecto, Merkl y Wasselbaum (2010) encuentran que en países como Alemania y Estados Unidos el margen extensivo explica la mayor parte de la varianza de las horas trabajadas totales en ambos países, a pesar de que la estructura del mercado laboral de dichas economías es distinta. Otros estudios se han enfocado en la importancia relativa de los márgenes extensivo e intensivo en episodios económicos adversos como la crisis financiera de 2008-2009. Por ejemplo, Hart (2023) encuentra que en ciertos países de la Unión Europea y en el Reino Unido el incremento de trabajo de tiempo parcial evitó una caída severa del número de personas ocupadas, si bien redujo de manera significativa las horas promedio por persona trabajadora.

El presente Recuadro analiza la evolución de las fluctuaciones desde 2005 de las horas trabajadas en México a lo largo del ciclo económico a partir de un ejercicio de descomposición de varianza. Así, siguiendo a Merkl y Wasselbaum (2010), se estima la respectiva proporción de la varianza del componente cíclico de las horas trabajadas totales que es explicada por el margen extensivo y por el margen intensivo del empleo. El análisis se extiende al comportamiento de las horas trabajadas totales por sector económico y por género. Los resultados sugieren que en México el margen extensivo tiene preponderancia como canal de ajuste cíclico. Dicho resultado es generalizado entre sectores de actividad. Por género, la proporción de varianza de las horas trabajadas totales explicada por el margen extensivo es mayor en el caso de las mujeres.

2. Descomposición de varianza del componente cíclico de las horas trabajadas totales en México

En primera instancia, se determina el componente tendencial de largo plazo de las series de horas promedio por persona ocupada (H) y del número de personas ocupadas (P)¹ mediante el filtro Christiano-Fitzgerald (Gráfica 1).² Al tomar la diferencia entre los niveles observados de cada variable y sus respectivas tendencias es posible centrar la atención en el desempeño cíclico de las horas trabajadas totales y el de sus dos componentes (Gráfica 2).

Gráfica 1
Horas trabajadas totales y sus componentes en México
Índices 2018 = 100 y tendencias



Nota: Las áreas sombreadas corresponden a las fechas de recesión identificadas por el Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México. La OMS declaró emergencia sanitaria por COVID-19 de marzo de 2020 a mayo de 2023.

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

¹ La información sobre población ocupada y horas trabajadas para el periodo de 2005-T1 a 2024-T3 se obtiene de la ENOE. Las horas promedio por persona ocupada se calculan como la media de horas a la semana que laboró una persona empleada, siempre que esta reporte horas de trabajo positivas.

² A partir del teorema de representación espectral, este filtro separa una serie de tiempo en diferentes frecuencias que representan la periodicidad de las fluctuaciones. Se utilizó un filtro simétrico de 11 a 32 trimestres con un rezago. Para mayores detalles, ver Christiano y Fitzgerald (2003).

Gráfica 2
Componente cíclico de las horas trabajadas en México
 Desviaciones respecto de la tendencia



Nota: Las áreas sombreadas corresponden a las fechas de recesión identificadas por el Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México. La OMS declaró emergencia sanitaria por COVID-19 de marzo de 2020 a mayo de 2023.

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

Posteriormente, se lleva a cabo una descomposición de la varianza del componente cíclico de las horas trabajadas totales. En particular, las horas trabajadas pueden expresarse como el producto del promedio semanal de las horas trabajadas y el número de personas ocupadas:

$$T = H * P \quad (1)$$

Aplicando logaritmos a la expresión (1), se obtiene:

$$t = h + p, \quad (2)$$

donde t representa el logaritmo de las horas trabajadas totales, h el de las horas trabajadas promedio y p el de la población ocupada. A partir de (2), la varianza de t se puede expresar como:

$$var(t) = var(h + p) = cov(t, h) + cov(t, p) \quad (3)$$

La ecuación (3) permite descomponer la varianza del componente cíclico de las horas trabajadas totales como la suma de dos términos de covarianza, los cuales se relacionan con dos efectos: un *margen intensivo del empleo*, asociado con las fluctuaciones en el número de horas promedio trabajadas por persona ocupada, y un *margen extensivo del empleo*, asociado con la variabilidad del número de personas ocupadas. En particular, al estandarizar por la varianza de las horas totales, se obtiene:

- *proporción de la varianza de las horas totales explicada por el margen extensivo del empleo* = $\frac{cov(t,p)}{var(t)}$; y
- *proporción de la varianza de las horas totales explicada por el margen intensivo del empleo* = $\frac{cov(t,h)}{var(t)}$.

Como se muestra en la Gráfica 2, el comportamiento de las horas totales se asemeja a la evolución cíclica de la población ocupada, mientras que las horas promedio por persona ocupada tienden a exhibir una menor variabilidad. En la crisis financiera de 2008-2009, a pesar de la fuerte caída de la actividad económica, la afectación tanto en las horas promedio por persona trabajadora como en la población ocupada fue relativamente baja comparada con la contracción del PIB. Lo anterior podría atribuirse a que, si bien la caída de la actividad industrial fue significativa, la de servicios fue menor. Además, algunos estudios señalan que la caída asociada con la crisis financiera se concentró en el sector formal y que el empleo informal amortiguó parte del choque sobre la ocupación (Leyva y Urrutia, 2018). En cambio, el impacto inicial de la pandemia sobre la actividad económica y la movilidad fue más generalizado y sincronizado. Ello ocasionó una contracción abrupta tanto de las horas promedio por persona ocupada como, especialmente, del empleo.

El Cuadro 1 presenta los resultados de la descomposición de varianza realizada. Los ajustes en el *margen extensivo del empleo* son los que más contribuyen a explicar la varianza del componente cíclico de las horas trabajadas totales en México. En efecto, entre 2005 y 2019, el margen extensivo del empleo explicó el 65.9% del comportamiento cíclico de las horas trabajadas totales. Al incluir los años más recientes, la proporción explicada por el margen extensivo aumentó a 76.3%, lo cual se puede asociar con el relativo mayor ajuste que se observó durante el periodo de la pandemia en el número de personas ocupadas. A pesar de la profundidad del choque de la pandemia sobre los indicadores del mercado laboral, la recuperación fue relativamente dinámica. Ello se apreció tanto en las horas trabajadas en promedio, como en la población ocupada, si bien resultó más evidente en esta última. En los meses más recientes ambos componentes han exhibido una desaceleración, la cual ha sido más notoria para el caso de la población ocupada. Así, en general, a lo largo de las diferentes fases del ciclo económico, el principal proceso de ajuste de las horas trabajadas totales en México ha sido a partir del número de personas ocupadas.

Al realizar el análisis por sector de actividad económica, se encuentra que el margen extensivo del empleo domina en el proceso de ajuste de las horas trabajadas totales en todos los casos (Cuadro 1). Las diferencias entre sectores en las contribuciones del margen extensivo son relativamente acotadas. De ocurrir, las discrepancias podrían estar relacionadas con las características de cada sector en cuanto a la intensidad en el uso de los factores productivos, los esquemas de flexibilidad laboral, la prevalencia de informalidad, entre otras. Las mayores proporciones de la varianza total explicadas por el componente de población ocupada se encuentran en las industrias extractivas y electricidad (89.3%), los servicios sociales (88.3%) y las manufacturas (87.8%). En contraste, los sectores con las mayores proporciones de la varianza total explicadas por el componente de horas promedio por persona ocupada son la construcción (29.8%), la agricultura (29.8%) y los servicios diversos (23.5%).³

³ Los servicios diversos incluyen: servicios de esparcimiento, culturales y deportivos; otros servicios recreativos; y servicios relacionados con reparación, mantenimiento y servicios personales.

Cuadro 1
Descomposición de la varianza del
componente cíclico de las horas trabajadas totales

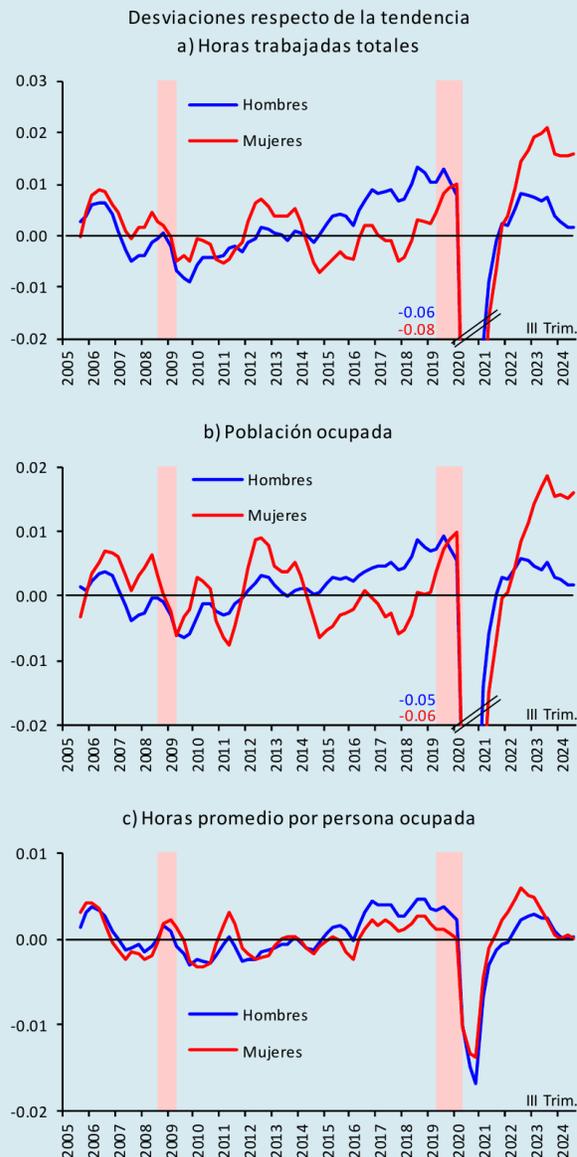
		Porcentaje	
		Margen extensivo (población ocupada)	Margen intensivo (horas promedio por persona ocupada)
Total	Muestra completa (2005-T1 - 2024-T3)	76.3	23.7
	Pre-pandemia (2005-T1 - 2019-T4)	65.9	34.1
Subsectores de actividad económica	Extractivas y electricidad	89.3	10.7
	Servicios sociales	88.3	11.7
	Manufacturas	87.8	12.2
	Comercio	83.2	16.8
	Transportes y comunicaciones	81.9	18.1
	Profesionales, financieros y corporativos	80.7	19.3
	Restaurantes y servicios de alojamiento	76.9	23.1
	Servicios diversos	76.5	23.5
	Agricultura	70.2	29.8
	Construcción	70.2	29.8
Género	Hombres	71.4	28.6
	Mujeres	82.3	17.7

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

Desde la perspectiva de género, al realizar la descomposición de varianza para cada uno de los dos grupos, se encuentra que el componente cíclico de la población ocupada de los hombres explica el 71.4% de la varianza de sus horas trabajadas totales. En el caso de las mujeres, la proporción de la varianza correspondiente es mayor y representa el 82.3% del total (Cuadro 1). En la Gráfica 3 se ilustran los componentes cíclicos de las horas trabajadas totales, la población ocupada y las horas promedio por persona ocupada para hombres y mujeres. La variabilidad de las horas promedio trabajadas tiende a asemejarse entre hombres y mujeres, mientras que se observa una menor sincronía en las fluctuaciones de sus respectivas poblaciones ocupadas. En la fase de reactivación tras el choque inicial de la pandemia, la dinámica de recuperación inicial de la ocupación y de las horas promedio laboradas por las mujeres fue similar a la de los hombres. Posteriormente, las horas trabajadas totales de las mujeres mantuvieron un mayor dinamismo tanto en el margen intensivo como en el extensivo. En el periodo más reciente el componente cíclico de la población ocupada de las mujeres permanece muy por encima de su tendencia. Ello se podría relacionar, en parte, con los mayores niveles de participación femenina en años recientes. En cambio, el

componente cíclico de sus horas trabajadas promedio disminuyó para ubicarse cerca de su tendencia. En el caso de los hombres, los componentes cíclicos de ambos márgenes se ubican en niveles cercanos a sus respectivas tendencias.

Gráfica 3
Componente cíclico de las horas trabajadas por género



Nota: Las áreas sombreadas corresponden a las fechas de recesión identificadas por el Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México. La OMS declaró emergencia sanitaria por COVID-19 de marzo de 2020 a mayo de 2023.

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

3. Consideraciones finales

El presente Recuadro provee evidencia en la dirección de que la varianza del componente cíclico de las horas trabajadas totales en México está determinada, en mayor medida, por los movimientos en el número de personas empleadas. Las fluctuaciones cíclicas de la duración de la jornada laboral promedio son relativamente menores. Lo anterior es consistente con lo encontrado para Estados Unidos y otros países, aunque existen diferencias en las magnitudes estimadas. En el episodio de la pandemia, tanto el margen extensivo como el intensivo contribuyeron a una rápida recuperación de las horas trabajadas totales en la economía. En el periodo más reciente, ambos componentes han mostrado una desaceleración. La brecha positiva del componente de la población ocupada se ha ido cerrando. A su vez, la correspondiente al de las horas promedio por persona ocupada se tornó negativa desde el segundo trimestre de 2024. En general, es deseable contar con un mercado laboral que se pueda ajustar tanto por el margen extensivo como por el intensivo, ya que ello permite una

adaptación más rápida a las fluctuaciones económicas. Una mayor flexibilidad en el empleo de tiempo parcial podría ser particularmente importante para incorporar a un mayor número de mujeres a la fuerza laboral de acuerdo con su disponibilidad de tiempo.

4. Referencias

Christiano, L. y Fitzgerald, T. (2003). “The Band Pass Filter”. *International Economic Review*.

Hart, R. (2023). “Hours vs employment in response to demand shocks”. *IZA, World of Labor*.

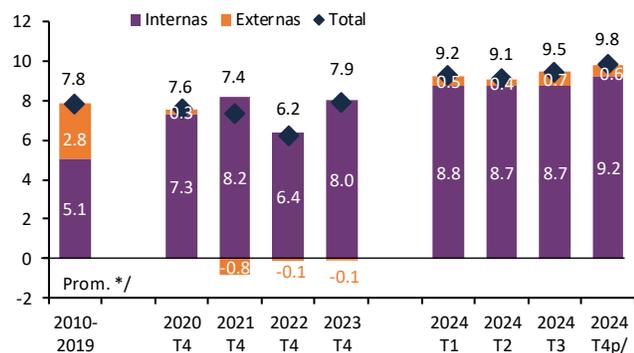
Leyva, G. y Urrutia, C. (2018). “Informalidad, regulación laboral y el ciclo económico”. *Documentos de investigación*, N° 2018-1. Banco de México.

Merkl, C. y Wesselbaum, D. (2010). “Extensive vs. intensive margin in Germany and the United States: Any differences?”. Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn, Discussion Papers No. 5117.

3.3. Condiciones de financiamiento de la economía

En el cuarto trimestre de 2024, las fuentes totales de recursos financieros de la economía continuaron expandiéndose con vigor. En particular, registraron un flujo anual de 9.8% del PIB, cifra que se compara con la de 9.5% en el periodo anterior (Gráfica 45 y Cuadro 6). En su interior, las fuentes internas alcanzaron un nuevo máximo histórico en su flujo anual como por ciento del PIB. En contraste, las fuentes externas siguieron siendo reducidas. La expansión significativa de las fuentes de recursos ha contribuido a que se canalice un elevado volumen de recursos financieros internos al sector privado y al sector público.

Gráfica 45
Fuentes de recursos financieros de la economía
Flujos anuales como porcentaje del PIB



*/ Cifras promedio de 2010 a 2019.

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

Nota: Las definiciones de cada rubro se muestran en las notas 1 a 4 del Cuadro 6 (Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía).

Fuente: Banco de México.

Profundizando en el comportamiento de las fuentes de recursos financieros de la economía, su componente externo registró un flujo anual de 0.6% del PIB en el cuarto trimestre de 2024 (Gráfica 46). Dicha cifra continuó siendo baja respecto de su promedio histórico. Su dinámica refleja, en buena medida, una mayor restricción del financiamiento externo durante la última década que ha resultado de una serie de choques adversos, entre los que se incluyen la pandemia y otros episodios de elevada

aversión al riesgo por tensiones geopolíticas. En cuanto a sus componentes, las fuentes monetarias externas mostraron un flujo anual ligeramente menor al del periodo previo. Ello resultó en parte de una ligera disminución durante el trimestre en el saldo real de valores gubernamentales en poder de no residentes. De esta forma, al cierre de 2024, la proporción de valores gubernamentales en poder de dichos agentes resultó de 13.5%, cifra inferior a la observada antes de la pandemia de 28.8%. (Gráfica 47). Los títulos que se han puesto en circulación en años recientes han sido absorbidos de forma ordenada por inversionistas nacionales. Por otra parte, el financiamiento a través de valores y crédito del exterior registró un flujo cercano a cero en el trimestre de referencia, similar a lo observado el periodo anterior. Al igual que en años previos, ello reflejó en buena medida una baja demanda por financiamiento en moneda extranjera tanto del sector público como del sector privado.

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



*/ Cifras promedio de 2010 a 2019.

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

1/ Instrumentos monetarios en poder de no residentes. Incluye valores gubernamentales, captación líquida y a plazo menor a 5 años, acciones de los fondos de inversión de deuda y acreedores por reporto.

2/ Destinado al sector público, a la banca comercial y al sector privado.

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

Fuente: Banco de México.

Cuadro 6
Fuentes y usos de recursos financieros de la economía

	Flujos anuales como porcentaje del PIB							Variación real anual en por ciento					
	Prom. 2010-19	2020	2021	2022	2023	2024 T3	2024 T4	2020	2021	2022	2023	2024 T3	2024 T4
Total de Fuentes	7.8	7.6	7.4	6.2	7.9	9.5	9.8	3.7	-0.3	-1.6	3.1	4.7	5.3
Fuentes internas (F1) ^{1/}	5.1	7.3	8.2	6.4	8.0	8.7	9.2	7.0	4.1	1.1	6.3	7.1	7.9
Monetarias (M3) ^{2/}	3.1	5.1	5.3	4.6	5.2	5.6	6.1	8.0	4.2	2.1	6.3	6.9	8.0
M1	1.6	3.8	2.7	2.0	1.9	2.1	2.1	15.9	4.9	1.2	3.9	5.1	5.0
M2-M1	1.1	0.4	1.2	1.9	2.0	2.5	3.1	-1.2	-0.8	3.1	6.4	8.5	12.1
M3-M2	0.5	0.9	1.5	0.7	1.3	1.0	0.9	11.5	16.2	2.4	13.6	7.8	7.0
No monetarias ^{3/}	2.0	2.2	2.9	1.8	2.8	3.2	3.1	5.4	3.9	-0.7	6.3	7.4	7.5
Fuentes externas ^{4/}	2.8	0.3	-0.8	-0.1	-0.1	0.7	0.6	-2.4	-9.0	-7.6	-4.8	-1.9	-1.9
Total de Usos	7.8	7.6	7.4	6.2	7.9	9.5	9.8	3.7	-0.3	-1.6	3.1	4.7	5.3
Reserva internacional ^{5/}	0.7	1.3	0.5	-0.3	0.7	1.1	1.0	5.0	-3.6	-9.0	0.4	3.9	3.4
Financiamiento al sector público	3.2	4.2	3.8	4.3	4.4	5.3	5.7	5.6	0.9	1.7	4.7	6.5	7.4
Público federal ^{6/}	3.0	3.8	3.7	4.3	4.3	5.4	5.7	5.4	1.2	2.2	5.0	7.2	8.0
Estados y municipios	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	9.2	-5.2	-6.7	-2.1	-7.3	-4.2
Financiamiento al sector privado ^{7/}	2.9	0.4	1.3	2.8	2.6	2.3	2.2	-2.2	-3.7	-0.2	2.4	1.6	1.7
Hogares	1.2	0.6	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4	0.3	-1.0	1.9	4.8	4.2	5.1
Empresas	1.7	-0.2	0.4	1.4	1.2	0.9	0.8	-3.7	-5.4	-1.5	0.8	-0.2	-0.6
Otros conceptos ^{8/}	1.1	1.7	1.7	-0.6	0.3	0.7	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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

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

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

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

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

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

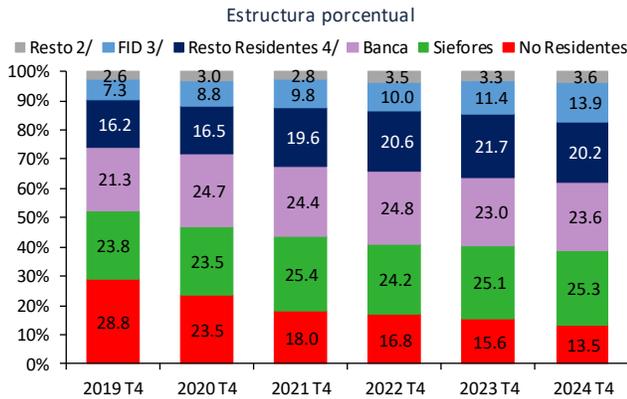
6/ Se refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) de cada ejercicio, los cuales incluyen la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal.

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

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

Fuente: Banco de México.

Gráfica 47
Valores gubernamentales por sector tenedor ^{1/}



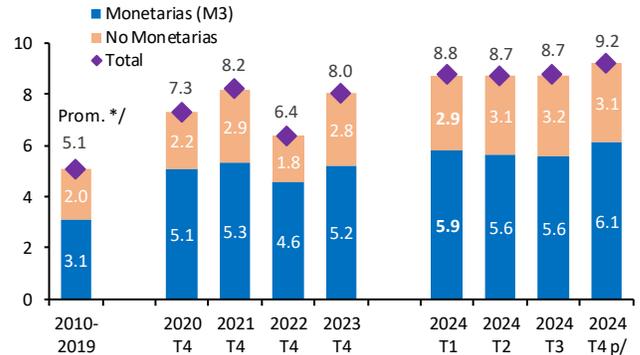
1/ Con base en la tenencia a valor de mercado con criterio económico.
 2/ Sector público y Banco de México.
 3/ Fondos de inversión de deuda.
 4/ Incluye compañías de seguros, casas de bolsa, empresas privadas no financieras, tenencia en directo de personas físicas, entre otros.
 Fuente: Banco de México.

Respecto de las fuentes internas de recursos financieros, su flujo anual se situó en 9.2% del PIB en el cuarto trimestre de 2024, cifra máxima que se tiene registrada en la estadística (Gráfica 48a). Ello continuó reflejando una expansión por encima de su promedio histórico tanto de su componente monetario como del no monetario.

El dinamismo de las fuentes monetarias continuó reflejando principalmente un elevado ahorro financiero a plazo por parte del sector privado. En particular, los agregados monetarios M3-M2 y M2-M1 registraron en conjunto un flujo anual de 4.0% del PIB en el cuarto trimestre de 2024, cifra superior a la observada en el periodo previo de 3.5% del PIB (Gráfica 48b). De esta forma, la expansión del ahorro financiero en instrumentos monetarios a plazo continuó siendo de magnitud elevada en relación con el promedio observado entre 2010 y 2019 (1.5% del PIB). La mayor demanda por este tipo de activos por parte del sector privado es congruente con el rendimiento relativamente alto que siguen ofreciendo los instrumentos a plazo (Gráfica 49).

Gráfica 48
Fuentes internas

Flujos anuales como porcentaje del PIB
 a) Fuentes internas (F1)



b) Fuentes monetarias (M3)



*/ Cifras promedio de 2010 a 2019.

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

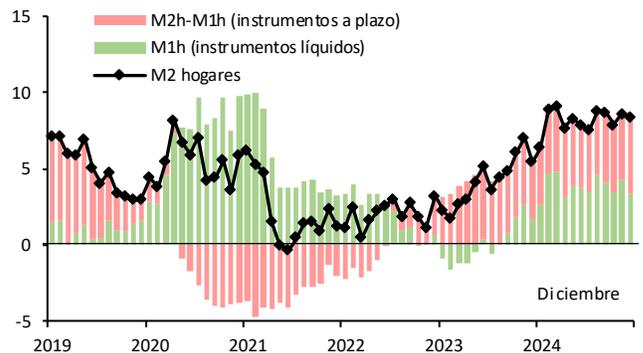
Fuente: Banco de México.

Gráfica 49

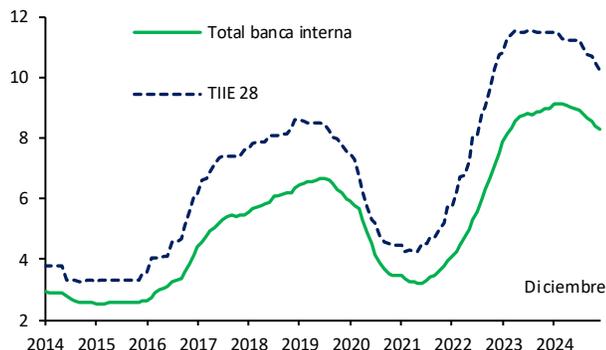
Instrumentos monetarios en poder de hogares

a) M2 hogares y sus componentes

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



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



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

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

Fuente: Banco de México.

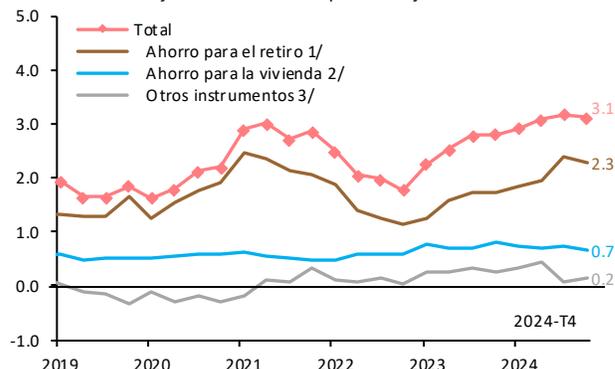
Por su parte, la tenencia de instrumentos altamente líquidos por parte de hogares y empresas registró un flujo anual similar al trimestre previo. En particular, el agregado monetario M1 registró un flujo anual de 2.1% del PIB (Gráfica 48b).

Por último, las fuentes no monetarias registraron un flujo anual de 3.1% del PIB, cifra que continuó siendo elevada respecto de su promedio histórico (Gráfica 50). Su dinámica siguió siendo explicada en buena medida por una ampliación significativa en los recursos administrados por las Afores en los fondos de ahorro para el retiro. Este crecimiento, a su vez, ha sido impulsado en buena medida por un incremento en las aportaciones a las Afores. Al respecto, el Recuadro 3 presenta evidencia sobre los factores que contribuyen a explicar esta dinámica. En particular, se

muestran estimaciones que sugieren que la reforma al sistema de pensiones de la Ley del Seguro Social de México aprobada en 2020 ha contribuido de forma importante a incrementar los recursos a favor de los hogares en los fondos de ahorro para el retiro. Ello se debe, a su vez, al requerimiento de mayores aportaciones patronales por empleado a las cuentas para el retiro contemplado en la reforma. Adicionalmente, se muestra que el aumento en el salario real de los trabajadores formales y la dinámica del empleo durante el periodo han tenido también un impacto positivo sobre la expansión en las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro en México en años recientes.

Gráfica 50

Fuentes internas no monetarias
Flujos anuales como porcentaje del PIB



1/ Incluye las acciones de las Siefres Básicas (95% del total de los fondos de ahorro), los fondos de ahorro en el Banco de México, incluyendo el fondo de pensiones para el bienestar (4% del total), y el bono de pensionisste (1% del total).

2/ Incluye los fondos de ahorro para la vivienda en el Infonavit y el Fovissste.

3/ Incluye valores privados, otros valores públicos, captación a plazo mayor a 5 años y obligaciones subordinadas.

Fuente: Banco de México.

Recuadro 3. Factores que han incidido sobre el reciente incremento en las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro en México

1. Introducción

A partir de 2023, las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro de los trabajadores en México se han expandido en mayor magnitud respecto a lo que se observó en años anteriores. Dichos flujos financieros se constituyen por las contribuciones que realizan el patrón, el gobierno y el mismo trabajador a las cuentas individuales de cada persona asegurada, en conformidad con la Ley del Seguro Social.¹ Estos recursos, que son gestionados por las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), son a su vez invertidos en distintos instrumentos financieros con el afán de generar rendimientos que incrementen el monto de pensión que será destinado a cada individuo. Así, el crecimiento en las aportaciones tiene dos implicaciones importantes: por un lado, significa un mayor ahorro financiero de los hogares en México, en particular de las personas que trabajan en el sector formal. Por otro lado, su expansión favorece a que se canalicen mayores recursos financieros a distintos sectores de la economía a través de las inversiones que realizan las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefores).²

En este Recuadro se busca cuantificar cuáles fueron los factores que contribuyeron a explicar el aumento en las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro en México durante 2023 y 2024. Para ello, se presenta un ejercicio de simulación que busca descomponer el efecto sobre las aportaciones que es atribuible a la reforma al sistema de pensiones de la Ley del Seguro Social aprobada en 2020, y aquel que corresponde a la evolución del mercado laboral. Los resultados sugieren que la reforma al sistema de pensiones ha contribuido de forma importante a incrementar los recursos a favor de los hogares en los fondos de ahorro para el retiro. Ello se debe a que dicha reforma contempla un incremento gradual, a partir de 2023 y hasta 2030, en las contribuciones patronales por empleado a las cuentas individuales de los asegurados.³ Adicionalmente, el aumento en el salario real de los trabajadores formales y la dinámica del empleo durante el periodo han tenido también un impacto sobre la expansión en las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro.

2. Evolución reciente de los recursos administrados por los fondos de ahorro para el retiro

El saldo en los fondos de ahorro para el retiro de los trabajadores en México ha registrado un incremento significativo en años recientes. Con cifras al cuarto trimestre de 2024, los recursos financieros administrados por las Afores representan alrededor de 20% del PIB (Gráfica 1). Dicha cifra es la mayor que se tiene registrada en la estadística, y se compara con un promedio de 14% del PIB durante los 5 años previos a la pandemia, si bien continúa siendo relativamente baja comparado con otras economías avanzadas y emergentes.⁴

El incremento en el saldo de los fondos de ahorro para el retiro ha implicado una expansión en las fuentes de recursos financieros en la economía. Actualmente, las Siefores invierten aproximadamente el 50% de su cartera en valores emitidos por el Gobierno Federal, proporción que se ha mantenido relativamente estable en los últimos diez años, en apego a los límites de inversión establecidos en la Ley (Gráfica 2)⁵. El resto de la cartera de inversiones de las Siefores se encuentra distribuida en otros activos financieros, tales como instrumentos de renta variable, títulos de deuda emitidos por instituciones extranjeras y por empresas nacionales, y vehículos financieros híbridos (como las FIBRAS). Así, la expansión en los recursos administrados por las Afores ha contribuido a que se canalice un mayor volumen de recursos a distintos sectores de la economía, tanto del sector privado como del sector público. De esta manera, las Siefores se han convertido en el sector institucional con la mayor proporción de valores gubernamentales en su poder (Gráfica 3). En particular, al cierre de 2014, las Siefores tenían en su poder 17.2% de los valores gubernamentales en circulación. A diciembre de 2024, dicha proporción ha aumentado a 25.3%. La mayor demanda de valores gubernamentales por parte de las Siefores ha contribuido a que los títulos que se han puesto en circulación hayan sido absorbidos de forma ordenada por inversionistas nacionales, incluso en el contexto de una menor tenencia de valores por parte de no residentes a partir de la pandemia.

¹ El 1 de julio de 1997 entró en vigor la Ley del Seguro Social que se basa en cuentas individuales administradas por las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores). Esta ley introdujo un nuevo esquema de contribuciones definidas el cual es financiado por contribuciones tripartitas: patrón, trabajador y gobierno. El monto de pensión dependerá de los recursos ahorrados en la cuenta individual de cada asegurado.

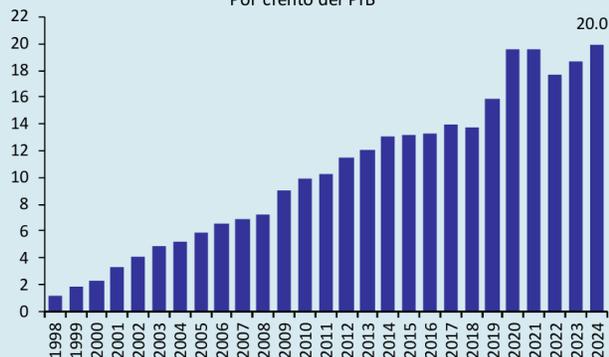
² Una Siefore es el fondo de inversión en el cual las Afores invierten los recursos de los trabajadores para generar rendimientos. El tipo de los instrumentos financieros en los que invierten depende de la edad del trabajador.

³ Para obtener mayor detalle sobre los elementos que contempló la reforma, ver Recuadro “La Reforma del Sistema de Pensiones de México: Posibles Efectos sobre las Jubilaciones, la Dinámica del Ahorro Obligatorio y las Finanzas Públicas” en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2020.

⁴ Con cifras a 2022, los activos administrados por los fondos de pensiones en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) ascendieron en promedio a 36% del PIB, según información publicada por dicha institución. En México, la cifra fue de 18% del PIB. Ver: <https://www.oecd.org/en/data/indicators/pension-funds-assets.html>

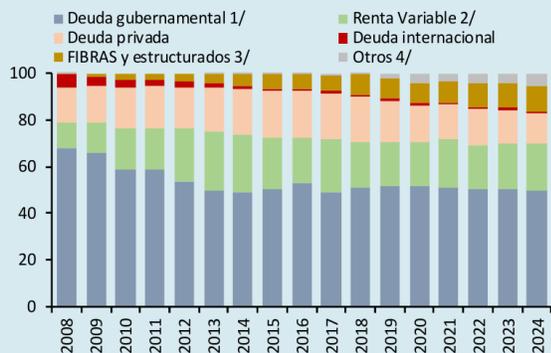
⁵ Los límites de inversión para las Siefores están regulados por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) y varían según el tipo de Siefore. En octubre de 2024 estos límites se actualizaron con la finalidad de modernizar el marco regulatorio y potenciar las inversiones de las Afores. Los principales cambios fueron: el incremento del límite de inversión en instrumentos estructurados (hasta 30% de los activos), FIBRAS (hasta 12.5% de los activos) y divisas (hasta 35% de los activos). Este cambio fue derivado, entre otros aspectos, de la reforma al sistema de pensiones implementada a partir de 2020, la cual implica un crecimiento importante de los recursos bajo administración de las Afores.

Gráfica 1
Recursos administrados por las Siefores^{1/}
Por ciento del PIB^{2/}



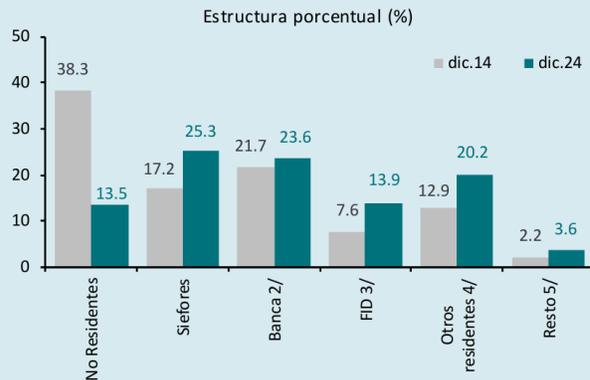
1/ Se mide a través de los activos netos de las Siefores totales.
2/ PIB promedio de cuatro trimestres.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de la Consar.

Gráfica 2
Cartera de inversiones de las Siefores
Estructura porcentual



1/ Incluye valores gubernamentales, valores del IPAB, UMS y CBICS.
2/ Incluye renta variable nacional y extranjera.
3/ Incluye certificados de capital de desarrollo (CKDs) y certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios (FIBRAS).
4/ Incluye mercancías y otros activos.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de la Consar.

Gráfica 3
Estructura de valores gubernamentales por sector tenedor^{1/}
Estructura porcentual (%)



1/ Con base en cifras a valor de mercado y tenencia económica.
2/ Incluye banca comercial y banca de desarrollo.
3/ Fondos de inversión de deuda.
4/ Incluye compañías de seguros, casas de bolsa, empresas privadas no financieras, tenencia en directo de personas físicas, entre otros.
5/ Sector público y Banco de México.
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

3. Dinámica de las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro de trabajadores afiliados al IMSS

En los últimos dos años, el mayor saldo en los fondos de ahorro para el retiro ha estado explicado en buena medida por un incremento en las aportaciones a las Afores, si bien también se registraron ganancias por valuación y dividendos durante el periodo.⁶ Con cifras a precios constantes, el flujo de aportaciones registrado en las Afores resultó significativamente mayor en 2023 y 2024 respecto a los años anteriores (Gráfica 4). En particular, el promedio del flujo de las aportaciones entre 2019 y 2022 fue de 290 mil millones de pesos (mmp). En 2023 y 2024, dicha cifra ascendió a 363 mmp, y 412 mmp respectivamente. Ello representa un incremento real de alrededor de 40% en el flujo anual de aportaciones respecto al promedio entre 2019 y 2022.

⁶ El saldo de los fondos de ahorro para el retiro, además de verse afectado positivamente por las aportaciones por retiro, cesantía y vejez a las cuentas individuales de los trabajadores, también tiene variaciones derivadas del efecto valuación en su cartera de inversión, por intereses, premios, dividendos,

derechos y comisiones, así como por disminuciones asociadas a los retiros de los derechohabientes.

Gráfica 4
Aportaciones a las Afores

Flujos acumulados en cada año en miles de millones de pesos de diciembre de 2024



Nota: Incluye aportaciones de Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez (RCV) de los trabajadores cotizantes al IMSS, así como transferencias de los recursos de Retiro del SAR 92 de dichos trabajadores a las Afores.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con cifras del IMSS.

El aumento en las aportaciones anuales coincide con el cambio en el esquema de contribuciones a las cuentas individuales para el retiro de los trabajadores contemplado en la reforma al sistema de pensiones de la Ley del Seguro Social de México

aprobada en 2020. Entre otros elementos, dicha reforma estableció que, a partir de 2023 y hasta 2030, se implementaría un aumento gradual en las aportaciones patronales por empleado a las cuentas para el retiro de los trabajadores.⁷

El Cuadro 1 resume la estructura de aportaciones por retiro, cesantía y vejez (RCV) a las cuentas individuales de trabajadores afiliados al IMSS en tres periodos de tiempo: (i) antes de 2023, es decir, los años previos a que entrara en vigencia el ajuste en el esquema de contribuciones contemplado en la reforma más reciente al sistema de pensiones; (ii) en 2023; y (iii) en 2024. En cada periodo del tiempo, los flujos financieros destinados a las cuentas individuales se constituyen por distintas cuotas de contribución que deben satisfacer el patrón, el gobierno y el mismo trabajador, cuyo monto a su vez depende del rango salarial al que pertenece cada individuo. La mayoría de estas cuotas cambiaron como consecuencia de la reforma al sistema de pensiones. A manera de ejemplo, para una persona trabajadora que recibe un salario equivalente de 5 a 6 Unidades de Medida y Actualización (UMA), la cuota patronal de cesantía y vejez aumentó de 3.15% del salario base de cotización mensual antes de la reforma, a 4.24% en 2023, y a 5.33% en 2024 (ver renglón señalado en rojo del Cuadro 1). Asimismo, para esta misma persona, la reforma contempló una disminución gradual en la cuota social y la cuota del estado, mientras que la cuota patronal por concepto de retiro y la cuota por trabajador de cesantía y vejez permanecieron sin cambios.⁸

Cuadro 1

Composición de aportaciones por Retiro (R), Cesantía (C) y Vejez (V) de trabajadores afiliados al IMSS por rango salarial

Pesos por días cotizados, proporción de la cuota patronal (%) y proporción del salario base de cotización (%)

Rango salarial de contribución	Cuota social			Cuota estado (CV)			Cuota patronal (CV)			Cuota patronal (R)			Cuota trabajador (CV)		
	Pesos por días cotizados			Proporción del salario base de cotización mensual											
	Previo reforma	2023	2024	Previo reforma	2023	2024	Previo reforma	2023	2024	Previo reforma	2023	2024	Previo reforma	2023	2024
1 s.m.	\$ 3.87	\$ 10.75	\$ 10.75	0.225	0.000	0.000	3.150	3.150	3.150	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
1.01 s.m.-1.5 UMA	\$ 3.87	\$ 10.00	\$ 10.00	0.225	0.000	0.000	3.150	3.281	3.413	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
1.5-2 UMA	\$ 3.87	\$ 9.25	\$ 9.25	0.225	0.000	0.000	3.150	3.575	4.000	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
2-2.5 UMA	\$ 3.71	\$ 8.50	\$ 8.50	0.225	0.000	0.000	3.150	3.751	4.353	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
2.5-3 UMA	\$ 3.71	\$ 7.75	\$ 7.75	0.225	0.000	0.000	3.150	3.869	4.588	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
3-3.5 UMA	\$ 3.71	\$ 7.00	\$ 7.00	0.225	0.000	0.000	3.150	3.953	4.756	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
3.5-4 UMA	\$ 3.71	\$ 6.25	\$ 6.25	0.225	0.000	0.000	3.150	4.016	4.882	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
4-5 UMA	\$ 3.71	\$ 2.45	\$ -	0.225	0.000	0.000	3.150	4.241	5.331	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
5-6 UMA	\$ 3.71	\$ 1.80	\$ -	0.225	0.000	0.000	3.150	4.241	5.331	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
6-7 UMA	\$ 3.71	\$ 1.00	\$ -	0.225	0.000	0.000	3.150	4.241	5.331	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
7-12 UMA	\$ 3.55	\$ -	\$ -	0.225	0.000	0.000	3.150	4.241	5.331	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
12-18 UMA	\$ 3.39	\$ -	\$ -	0.225	0.000	0.000	3.150	4.241	5.331	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125
>18 UMA	\$ 3.23	\$ -	\$ -	0.225	0.000	0.000	3.150	4.241	5.331	2.000	2.000	2.000	1.125	1.125	1.125

s.m. salario mínimo y Unidad de Medida y Actualización (UMA).

Se marca con una línea punteada roja el renglón que indica el rango salarial utilizado en el ejemplo del cálculo de aportaciones para una persona trabajadora con un salario promedio presentado en la gráfica 5. La cuota social es 0 para salarios mayores a 24 UMA.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con base en la Ley del Seguro Social vigente.

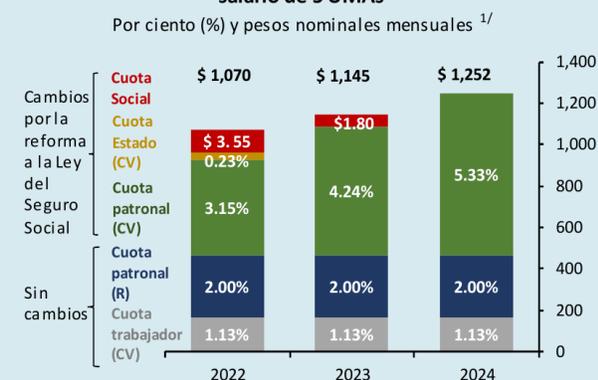
⁷ Ver Recuadro “La Reforma del Sistema de Pensiones de México: Posibles Efectos sobre las Jubilaciones, la Dinámica del Ahorro Obligatorio y las Finanzas Públicas” en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2020.

⁸ La cuota social consiste de una aportación de Gobierno hacia trabajadores de menores ingresos como forma de redistribución de recursos. La cuota del estado

era una aportación hacia la cesantía y vejez (CV) de los trabajadores que pagaba el estado como proporción de lo que el empleador contribuía. La cuota patronal se divide entre las aportaciones al retiro (R) y a la cesantía y vejez (CV). La reforma modificó la cuota patronal hacia la cesantía y vejez (CV), la cuota social y eliminó la cuota del estado.

Para ilustrar las implicaciones de los cambios en el esquema de contribuciones sobre los recursos destinados a las cuentas individuales de los asegurados, la Gráfica 5 muestra las aportaciones que corresponderían a una persona trabajadora que percibe un salario de 5 a 6 UMAs entre 2022 y 2024. Antes de la reforma, se estima que las aportaciones mensuales para la cuenta individual de dicha persona ascendían a alrededor de 1,070 pesos mensuales. En 2024, las aportaciones mensuales corresponderían a 1,252 pesos mensuales. Este incremento se explica principalmente por mayores aportaciones patronales a las cuentas de los trabajadores, las cuales más que compensan la disminución en las contribuciones asociadas con la cuota social y la cuota del estado.

Gráfica 5
Estructura de aportaciones para una persona trabajadora con un salario de 5 UMAs



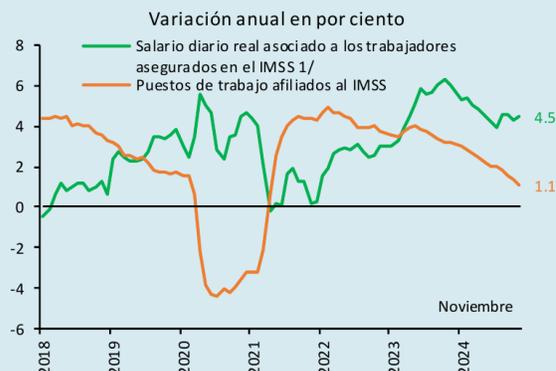
1/ En diciembre de 2022 el salario promedio diario asociado a trabajadores asegurados fue 486.65 pesos, lo cual equivale a 5 UMAs. Se calcula la aportación por cada concepto en diciembre de 2022 y después de la entrada en vigor de la reforma.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con base en la Ley del Seguro Social vigente.

En adición al esquema vigente de contribuciones a las cuentas individuales, la evolución de distintas variables del mercado laboral en México son importantes determinantes de los recursos totales que se destinan a los fondos de ahorro para el retiro. Por una parte, el monto de las aportaciones a cada cuenta individual depende del comportamiento salarial de la persona trabajadora (Cuadro 1). Al respecto, entre 2023 y 2024 se registró un crecimiento promedio del salario base de cotización en términos reales de 5.0%, lo cual se compara con una cifra de 2.3% en promedio entre 2018 y 2022 (Gráfica 6). A ello contribuyó el incremento en el salario mínimo que se observó en dichos años. Por otro lado, el monto total de recursos que se destinan a las Afores depende del número de trabajadores registrados en cada periodo, el cual se incrementó en los últimos años. En particular, el número de puestos afiliados al IMSS pasó de registrar un promedio anual de 20 millones de trabajadores en 2018, a una cifra de 22.4 millones en 2024 (Gráfica 7).

⁹ El ejercicio no considera posibles efectos de selección en el mercado laboral durante el periodo. Por ejemplo, es posible que algunos trabajadores hayan tomado decisiones sobre su participación en el mercado formal con base en la entrada en vigor de la reforma, anticipando que esta podría incrementar su

Gráfica 6
Indicadores del mercado laboral



1/ Los salarios reales fueron deflactados con el INPC.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con cifras del IMSS.

Gráfica 7
Número de puestos afiliados al IMSS



1/ Promedio anual.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con cifras del IMSS.

4. Efecto de la reforma al sistema de pensiones sobre las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro

Para cuantificar el impacto que ha tenido el cambio en el esquema de contribuciones contemplado en la reforma al sistema de pensiones de 2020, se calcularon las aportaciones que corresponden a cada cuenta individual entre 2017 y 2024 bajo dos escenarios: (i) *simulación con reforma*, en la cual se aplicó el esquema de contribuciones vigente en cada momento del tiempo, y (ii) *simulación sin reforma*, en la cual se aplicó el esquema de contribuciones previo a la reforma al sistema de pensiones de 2020 para todo el periodo de estudio. Por construcción, el salario individual y el número de trabajadores durante el periodo es el mismo en ambos escenarios, por lo que la diferencia en las aportaciones aproxima el efecto aislado del cambio en el esquema de contribuciones.⁹

pensión en un futuro. Alternativamente, algunas empresas podrían haber alterado sus planes de contratación a partir del cambio en las cuotas patronales establecidas en la Ley.

La estimación de las aportaciones requiere de los salarios de cada trabajador formal. Para ello, se utilizan los microdatos mensuales del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) para el periodo de 2017 a 2024. Esta base de datos proporciona los salarios diarios de base de cotización para los trabajadores eventuales y permanentes del sector formal que están afiliados al IMSS. Las aportaciones correspondientes se estimaron mediante la fórmula:

$$Aportaciones_t^{RCV} = Cuota\ Social_t + Cuota\ Estado_t + Cuota\ Patronal\ (CV\ \&\ Retiro)_t + Cuota\ Trabajador_t$$

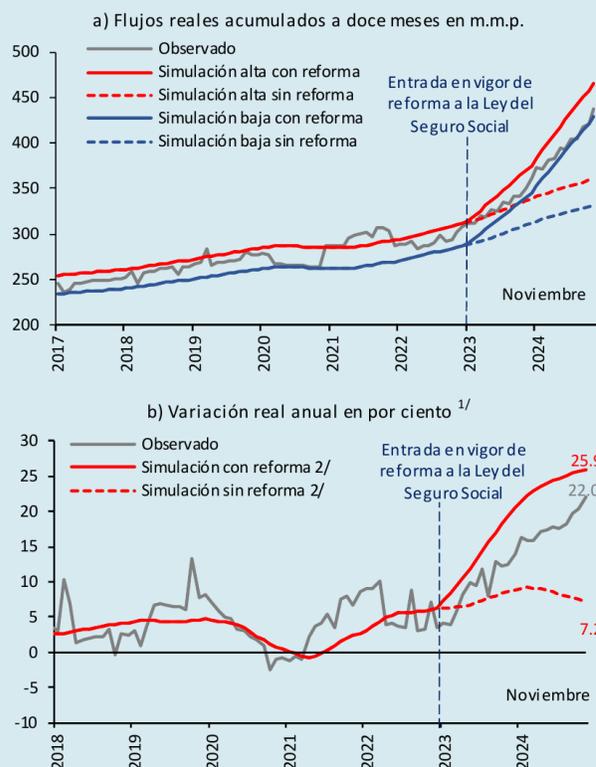
donde los flujos de recursos asociados con cada cuota son una función del salario mensual percibido por cada trabajador y de la estructura de participaciones vigente en la Ley del Seguro Social en cada momento del tiempo, tal como se mostró en el Cuadro 1. Dado que los microdatos del IMSS reportan el salario diario de base de cotización en un mes determinado y no contienen el número de días de cotización mensual para cada persona afiliada al Instituto, se realizaron simulaciones de las aportaciones mensuales con distintos números de días promedio de cotización al mes por trabajador.¹⁰

La Gráfica 8 ilustra que el flujo anual de las aportaciones calculado en las simulaciones con reforma es una buena aproximación de los datos observados.¹¹ Es decir, estimar las aportaciones mensuales que corresponden a las cuentas individuales de cada trabajador afiliado al IMSS entre 2017 y 2024 genera un flujo agregado de recursos financieros similar al que efectivamente ingresaron las Afores durante el periodo (Gráfica 8a). Ello sugiere que, para aproximar el efecto de la reforma, es válido hacer el mismo ejercicio y únicamente sustituir el esquema de cuotas observado en 2023 y 2024 con aquellas que prevalecían antes de 2022 (simulaciones sin reforma).

Los resultados sugieren que, de no haberse implementado los cambios en el esquema de contribuciones contemplado en la reforma al sistema de pensiones, las aportaciones a las Afores se hubieran expandido a un ritmo significativamente menor al observado (Gráfica 8b). En particular, se estima que el flujo de aportaciones hubiera crecido a una tasa real anual de 7.2% en noviembre de 2024 bajo este escenario. Dicha cifra es inferior a la que efectivamente se observó de 22% a finales de 2024. Ello sugiere que el cambio en el esquema de aportaciones ha tenido un impacto importante en el dinamismo de los flujos destinados a las Afores.

¹⁰ Para obtener un rango superior ("simulación alta"), se asume que los trabajadores cotizan en promedio 30.42 días al mes. La cifra se obtiene de dividir el número de días naturales del año entre doce meses y es el factor de integración comúnmente utilizado para calcular el salario mensual de una persona trabajadora. Para obtener un rango inferior ("simulación baja"), se asumió que los trabajadores cotizan en promedio 28 días al mes. En ambos casos, la variación anual es similar por lo que solamente se presentan resultados para una simulación. Se presentan ambas simulaciones para los flujos acumulados.

Gráfica 8
Impacto de la reforma a la Ley del Seguro Social de 2020 sobre las aportaciones de los trabajadores afiliados al IMSS



Nota: m.m.p. miles de millones de pesos de noviembre de 2024. En la simulación alta se asume que los trabajadores cotizan el mes completo (30.42 días). En la simulación baja se asume que solo cotizan en promedio 28 días. Para ambas simulaciones el número de trabajadores y el salario base de cotización diario es el que se observa en la base de microdatos del IMSS en el mes de referencia.

1/ La variación anual se calcula sobre los flujos acumulados a doce meses. La serie observada considera ajustes por las asignaciones que se realizan cada año a las afores. Dichas asignaciones se refieren a los recursos que la CONSAR distribuye a las Afores de aquellos trabajadores que no eligieron Afore al momento de comenzar a trabajar.

2/ Las series de tiempo con la simulación alta y baja siguen la misma trayectoria en las variaciones reales anuales.

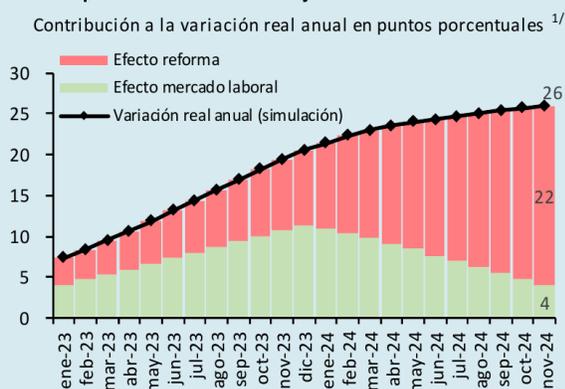
Fuente: Elaborado por el Banco de México con cifras del IMSS.

¹¹ La desviación entre lo reportado por la Consar y la simulación se puede deber a fluctuaciones mensuales tanto en el número de días de cotización por cada trabajador como en los trabajadores que no cotizan todo el mes. Los microdatos del IMSS reportan los salarios de trabajadores que cotizan al último día del mes por lo que no incluye trabajadores eventuales que dejan de cotizar antes del fin del mes.

5. Descomposición de los factores que inciden sobre el crecimiento de las aportaciones a las Afores

Para estimar la contribución individual de la evolución del mercado laboral y de la implementación de la reforma al crecimiento de las aportaciones en 2023 y 2024, se realizó un ejercicio de descomposición siguiendo el método del valor de Shapley (Shorrocks, 2013).¹² Esta metodología permite calcular las contribuciones de ambos elementos a la variación real anual de las aportaciones a las Afores que se estimó con los microdatos del IMSS (i.e. *simulación con reforma*).¹³

Gráfica 9
Descomposición de la tasa de crecimiento simulada de las aportaciones de los trabajadores afiliados al IMSS



1/ La variación anual se calcula sobre los flujos acumulados a doce meses. Se expresa en por ciento.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con cifras del IMSS.

Los resultados sugieren que tanto la evolución del mercado laboral como el cambio en el esquema de contribuciones tuvieron un efecto positivo sobre la tasa de crecimiento de las aportaciones en los últimos dos años (Gráfica 9). Durante 2023, la contribución de ambos factores al crecimiento de las aportaciones fue incrementando de forma gradual. Así, se estima que la evolución del mercado laboral contribuyó en alrededor de 11 puntos porcentuales (pp) al crecimiento anual de las aportaciones al cierre de 2023, mientras que la contribución de la reforma fue de 9pp. En 2024 se observó una disminución en la

contribución del mercado laboral, reflejando las señales de moderación que se fueron observando en dicho mercado. En contraste, la contribución de la reforma resultó mayor en 2024 que en 2023, como consecuencia del incremento adicional en las cuotas patronales durante el periodo. En particular, se estima que, de la variación real anual simulada de 25.9% a noviembre de 2024 –la cual considera tanto la reforma como la dinámica del salario y el número de trabajadores afiliados al IMSS–, la reforma explicaría 22 pp y la evolución del mercado laboral 4pp. De esta forma, el ritmo elevado de crecimiento en las aportaciones durante 2024 estaría explicado principalmente por los efectos de la reforma.

6. Consideraciones finales

En este Recuadro se mostró que la expansión significativa en las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro en México a partir de 2023 ha estado explicada por: (i) la entrada en vigor del requerimiento de mayores aportaciones patronales por empleado a las cuentas para el retiro contemplado en la reforma al sistema de pensiones aprobada en 2020 y (ii) la evolución reciente de la masa salarial, la cual reflejó el incremento en el salario real de los trabajadores formales y la dinámica del empleo durante el periodo. La evidencia sugiere que el impacto de la reforma al sistema de pensiones sobre las aportaciones se ha ido incrementando gradualmente. Así, a noviembre de 2024, se estima que fue el principal factor que explica el elevado dinamismo de las aportaciones. Considerando que la cuota patronal seguirá incrementándose de forma gradual hasta 2030, se puede anticipar que la reforma continuará ejerciendo un impulso positivo al flujo de aportaciones a las Afores en los próximos años. No obstante, su grado de dinamismo dependerá naturalmente de la evolución de los salarios y de la participación de los trabajadores formales en el mercado laboral del país. Desde luego, un mayor flujo de aportaciones contribuiría a que se continúe ampliando el ahorro financiero de las personas que tienen empleos formales en México, lo cual tendría un impacto positivo en su bienestar. Asimismo, la expansión de las fuentes de recursos financieros ayudaría a que se continúen satisfaciendo las necesidades de financiamiento de los distintos sectores de la economía, al tiempo que aumentaría la participación de las Siefiores en los distintos mercados de deuda.

¹² Shorrocks, A.F. (2013). Decomposition procedures for distributional analysis: a unified framework based on the Shapley value. *The Journal of Economic Inequality*, 11(1), 99-126.

¹³ Dado que, en cada momento del tiempo, el efecto sobre las aportaciones de cada uno de estos elementos (e.g. del mercado laboral, M) depende del nivel observado de un segundo elemento (e.g. del esquema de contribuciones vigente, R), es necesario considerar el orden en el que cambia cada uno de ellos. Siguiendo la metodología del valor de Shapley, la tasa de crecimiento anual simulada de las aportaciones, definida como $g(M, R)$, tiene un componente del mercado laboral y otro del esquema de contribuciones, el cual cambió con la reforma. Para calcular las contribuciones marginales de cada componente, se estiman las tasas de crecimiento de las aportaciones cuando i) el salario individual y el número de trabajadores varían cada mes conforme a lo observado en los microdatos del IMSS, pero el esquema de contribuciones se mantiene igual al observado antes de la pandemia, de tal forma que se obtiene la tasa de crecimiento $g(\Delta M, R)$, ii) lo que se mantiene fijo es el salario y el número de trabajadores, pero el esquema de contribuciones varía en el tiempo, obteniendo $g(M, \Delta R)$; y iii) tanto el

mercado laboral como el esquema de contribuciones evolucionan conforme a lo observado, de tal forma que se obtiene la tasa de crecimiento $g(\Delta M, \Delta R)$. Así, las contribuciones al crecimiento de las aportaciones atribuibles al mercado laboral (C^M) y a la reforma (C^R) están dadas por:

$$C^M = \frac{g(\Delta M, R) + g(\Delta M, \Delta R) - g(M, \Delta R)}{2}$$

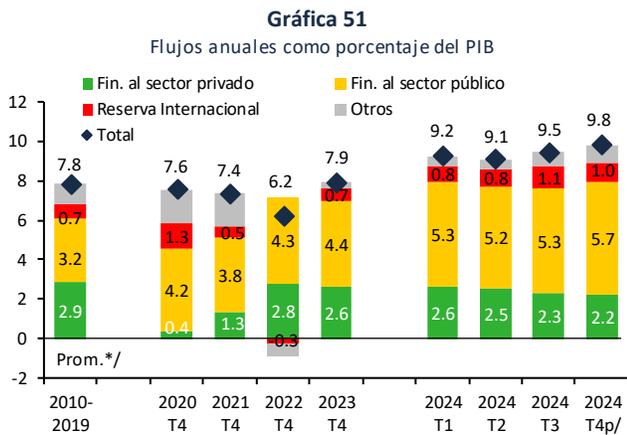
$$C^R = \frac{g(M, \Delta R) + g(\Delta M, \Delta R) - g(\Delta M, R)}{2}$$

donde

$$g(M, R) = C^M + C^R$$

en cada periodo del tiempo.

En lo que se refiere a los usos de recursos financieros de la economía, el flujo anual de la reserva internacional fue de 1.0% del PIB en el trimestre de referencia (Gráfica 51). El saldo de la reserva internacional se situó en 229.0 miles de millones de dólares (mmd) al cierre de diciembre de 2024, cifra superior a la observada al fin del trimestre previo (226.7 mmd). El incremento fue resultado en su mayoría de las ventas de dólares al Banco de México por parte de Pemex y del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo realizadas durante el trimestre.



*/ Cifras promedio de 2010 a 2019.

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

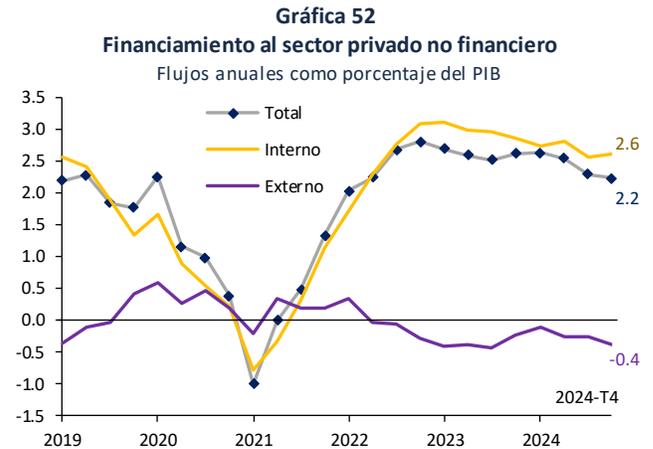
Nota: Las definiciones de cada rubro se muestran en las notas 5 a la 8 del Cuadro 6 (Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía).

Fuente: Banco de México.

Por su parte, en el cuarto trimestre de 2024, el financiamiento al sector público registró un flujo anual de 5.7% del PIB (Gráfica 51). Esta cifra es mayor a la observada el trimestre previo cuando se ubicó en 5.3% del PIB. El mayor flujo de financiamiento respecto de lo observado al cierre de 2022 y 2023, de 4.3 y 4.4% del PIB respectivamente, es congruente con la ampliación del déficit público que se registró en el año.

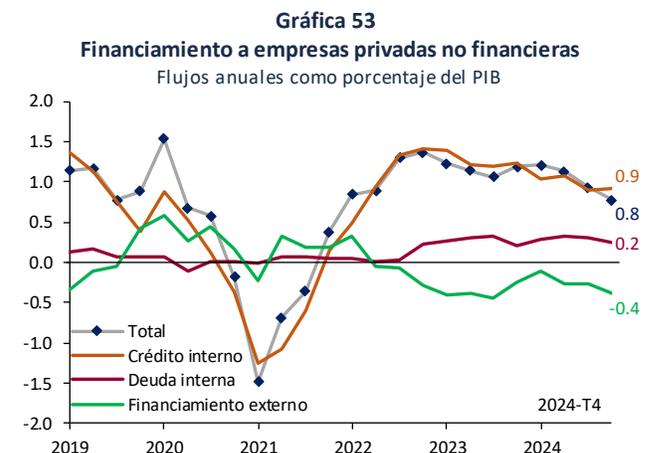
El financiamiento total al sector privado exhibió un flujo anual de 2.2% del PIB en el cuarto trimestre de 2024 (Gráfica 52). En su interior, el financiamiento interno al sector privado continuó expandiéndose, si bien en una magnitud menor respecto del dinamismo que presentó en 2023. Por su parte, el financiamiento

externo registró una contracción en términos anuales similar a la del trimestre previo.



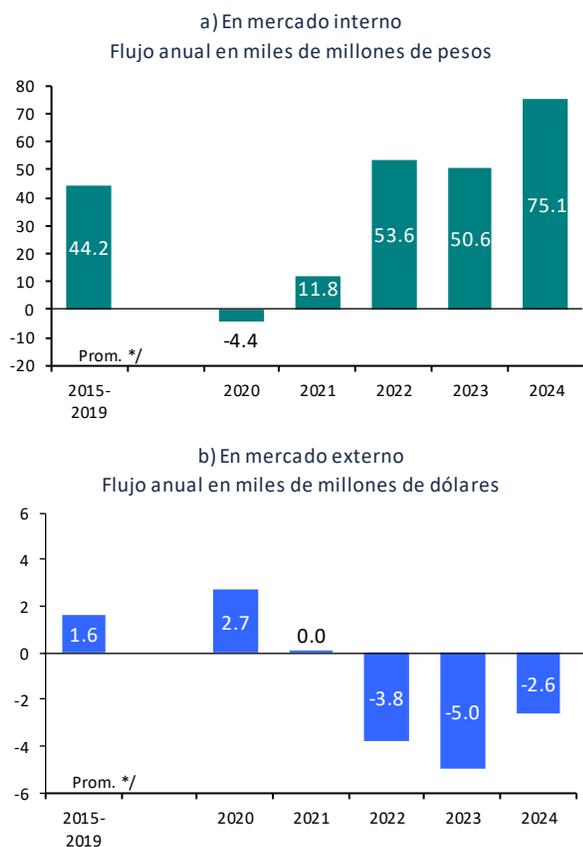
Fuente: Banco de México.

El financiamiento total a las empresas mostró un flujo anual de 0.8% del PIB al cierre de 2024, cifra ligeramente inferior al 0.9% registrado en el periodo previo (Gráfica 53). Durante el trimestre, se continuó observando dinamismo en la colocación de deuda interna en moneda nacional. De esta manera, el flujo anual de emisiones de deuda interna de mediano plazo por parte de empresas privadas no financieras en 2024 resultó superior al observado en años previos (Gráfica 54a). En contraste, la colocación externa de valores de las empresas exhibió una contracción en 2024 (Gráfica 54b).



Fuente: Banco de México.

Gráfica 54
Colocación neta de valores de mediano plazo de empresas privadas no financieras ^{1/}



*/ Cifras promedio de 2015 a 2019.

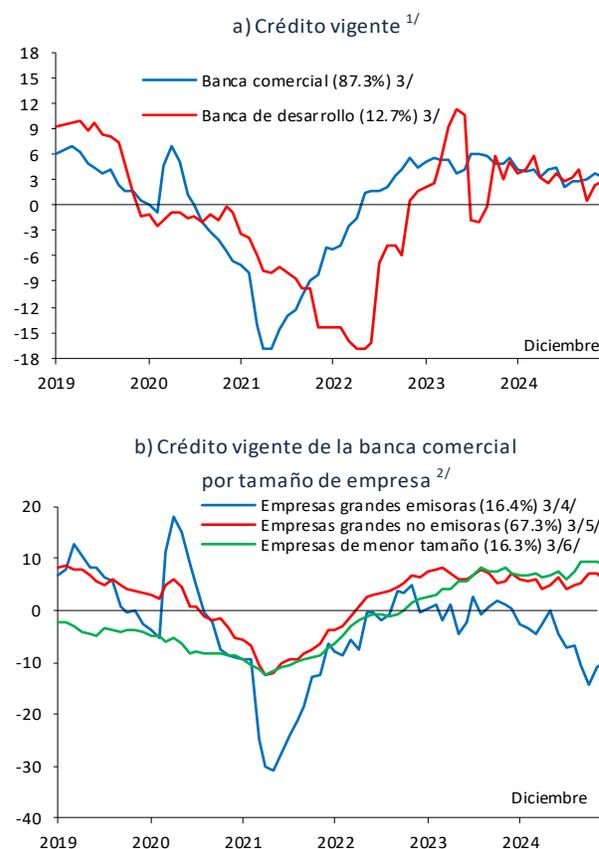
1/ Colocaciones brutas (colocaciones y ampliaciones) menos amortizaciones (vencimientos y prepagos).

Fuente: Banco de México.

En el cuarto trimestre de 2024, el crédito de la banca comercial a las empresas siguió expandiéndose a un ritmo similar al observado el trimestre anterior (Gráfica 55a). En su interior, se continuó observando heterogeneidad. Por un lado, el volumen de préstamos destinados a las empresas emisoras de deuda exhibió una contracción en términos reales al cierre de 2024 (Gráfica 55b). Ello siguió reflejando en parte que algunas de ellas han cancelado deuda bancaria y ampliado su colocación de bonos bursátiles en mercado interno. Por otro lado, el crédito bancario al resto de las empresas continuó expandiéndose durante el trimestre. El crecimiento del crédito a las empresas ha reflejado principalmente una expansión sostenida en la demanda de financiamiento, la cual se mantuvo durante el cuarto trimestre de 2024, de acuerdo con

la encuesta a bancos. Esta dinámica se observó en un contexto en el que las tasas de interés en el segmento se redujeron respecto al trimestre previo, si bien permanecieron en un nivel elevado (Gráfica 56). De esta manera, su evolución continuó reflejando el traspaso de la tasa de referencia a las tasas activas en el segmento.

Gráfica 55
Crédito a las empresas privadas no financieras
Variación real anual en por ciento



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

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

3/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

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

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

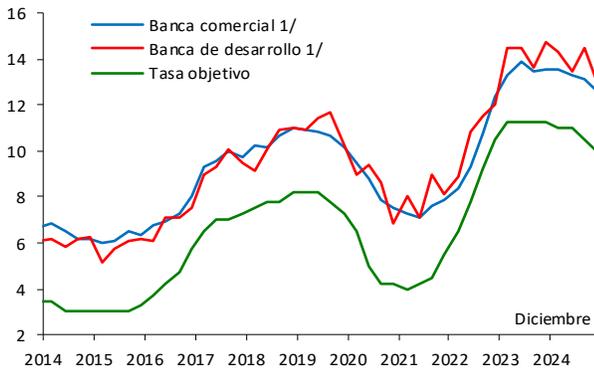
6/ Resto de empresas no emisoras.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 56

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

Por ciento



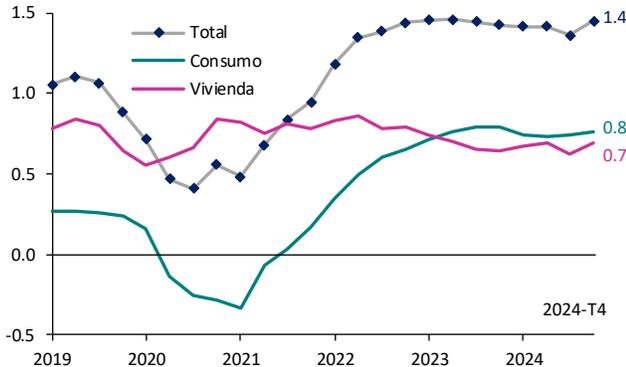
1/ Tasa promedio ponderada por el saldo asociado de crédito vigente y para todos los plazos convenidos, promedio trimestral en por ciento.

Fuente: Banco de México.

El crédito a los hogares registró un flujo anual de 1.4% del PIB, cifra ligeramente superior a la del trimestre previo (Gráfica 57). En su interior, el crédito a la vivienda mostró un flujo anual de 0.7% del PIB. Por su parte, el crédito al consumo exhibió un flujo anual de 0.8% del PIB, cifra que siguió ubicándose en niveles significativamente superiores a los observados en los años anteriores a la pandemia.

Gráfica 57
Crédito a los hogares

Flujos anuales como porcentaje del PIB



Fuente: Banco de México.

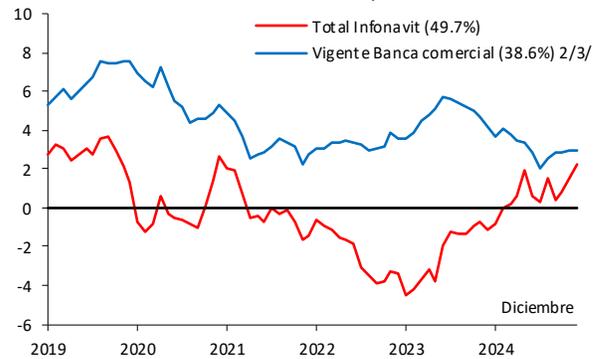
Respecto del segmento de vivienda, la cartera de crédito del Infonavit continuó expandiéndose en términos reales, tras haber registrado un bajo dinamismo entre 2021 y la primera mitad del año pasado (Gráfica 58). Ello ha reflejado un aumento en el monto de créditos nuevos otorgados por la institución tanto para la adquisición de viviendas

nuevas como para viviendas usadas. Por otro lado, el crédito otorgado por la banca comercial continuó expandiéndose en magnitud moderada. Ello en un contexto en el que las tasas de interés asociadas con los créditos de la banca no mostraron cambios significativos, de manera que continuaron ubicándose en un nivel similar al observado antes de la pandemia (Gráfica 59).

Gráfica 58

Crédito a la vivienda^{1/}

Variación real anual en por ciento



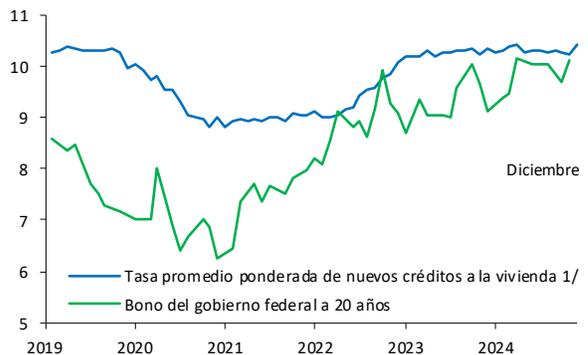
1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito otorgado por estos intermediarios en diciembre de 2024.
2/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.
3/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por efectos de traspaso y reclasificación de créditos en cartera directa, del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 59

Tasa de interés anual del crédito a la vivienda

Por ciento



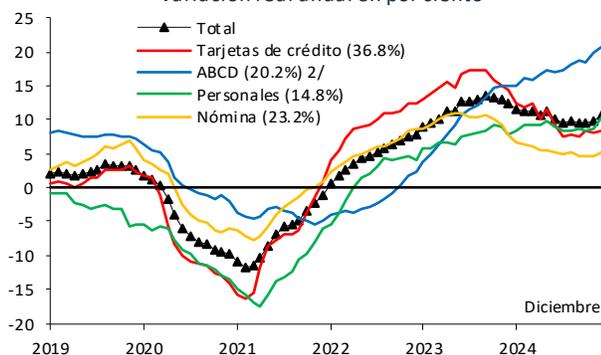
1/ Tasa de interés de nuevos créditos de la banca comercial a la vivienda, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente. Incluye créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada.
Fuente: Banco de México.

Finalmente, el crédito de la banca comercial al consumo siguió creciendo con dinamismo en el cuarto trimestre de 2024 (Gráfica 60). No obstante, dicha cartera continuó mostrando heterogeneidad entre sus distintos segmentos. En particular, el crédito vía tarjetas y las carteras de nómina y personales siguieron exhibiendo una moderación en la magnitud de su expansión respecto al año pasado. A este comportamiento podría estar contribuyendo la desaceleración en la actividad económica durante el año y cierto estrechamiento en las condiciones de crédito de la banca en el segmento. En contraste, el crédito automotriz mantuvo un elevado dinamismo. Ello es congruente con la evolución reciente de las ventas de autos ligeros, cuya fuerte expansión es aún reflejo de una elevada demanda acumulada luego de las disrupciones en el sector ocasionadas por la pandemia. Por su parte, las tasas de interés en el segmento permanecieron en niveles relativamente elevados, si bien disminuyeron ligeramente en algunos segmentos en agosto de 2024 (Gráfica 61).

Gráfica 60

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

Variación real anual en por ciento



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

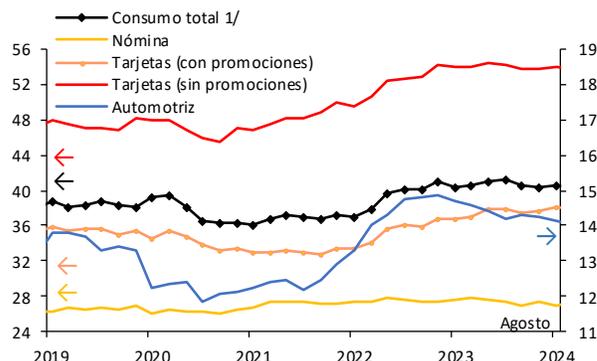
2/ Incluye crédito automotriz y crédito para la adquisición de otros bienes muebles.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 61

Tasas de interés de créditos al consumo

Por ciento anual



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

Fuente: Elaborado por Banco de México.

En suma, las fuentes de recursos financieros de la economía siguieron expandiéndose en magnitud significativa en el cuarto trimestre de 2024. Ello fue consecuencia del dinamismo en las fuentes de recursos internas, el cual contribuyó a que se destinara un elevado volumen de recursos para financiar al sector público y al sector privado durante el año. En adelante, se anticipa que los requerimientos financieros del sector público sean menores en 2025 respecto del año previo, como consecuencia de una consolidación fiscal. Ello, aunado con una posible reducción en las necesidades de financiamiento del sector privado en caso de que se prolongue la debilidad en la actividad económica, podría contribuir a reducir el riesgo de que se presenten presiones en el mercado de fondos prestables. No obstante, será importante vigilar que las fuentes internas continúen expandiéndose durante el año para favorecer que se sigan canalizando recursos de manera ordenada a los distintos sectores de la economía, sobre todo si prevalece el entorno de elevada incertidumbre global, en el cual las fuentes externas podrían seguir siendo reducidas.

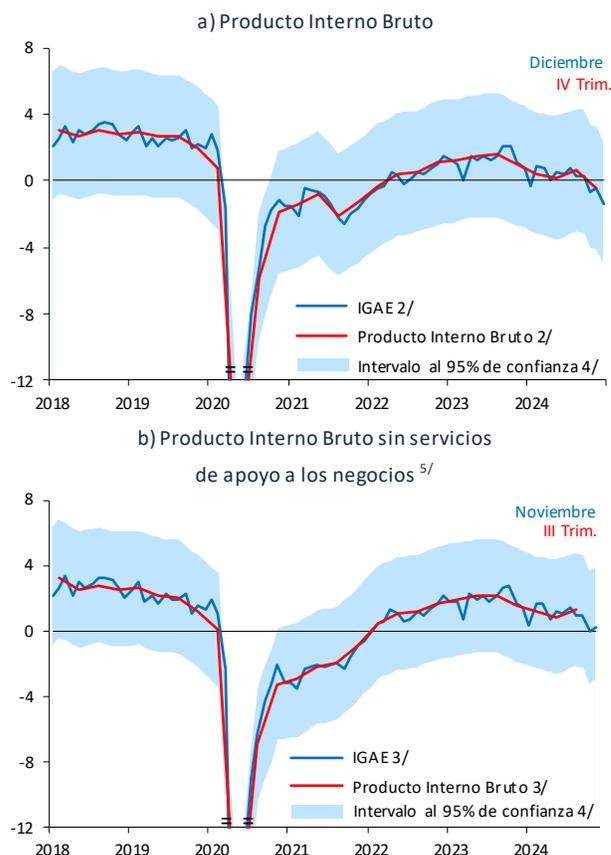
3.4. Condiciones de holgura en la economía

En cuanto a la posición cíclica de la economía, luego de que durante 2022 y 2023 la estimación de la brecha del producto fuera positiva, la debilidad de la actividad económica registrada desde finales de 2023 condujo a que en el cuarto trimestre del año dicha estimación cruzara a terreno negativo (Gráfica 62). El producto potencial es una variable no observable, por lo que la estimación estadística de la brecha del producto está sujeta a incertidumbre.

Desde una perspectiva sectorial, en el trimestre octubre-diciembre la brecha del producto estimada para la actividad industrial se tornó negativa (Gráfica 63). Ello, principalmente como resultado de la mayor contribución negativa del sector de las manufacturas en general y del de equipo de transporte en particular. La brecha estimada para el sector de la construcción permaneció en terreno positivo, si bien fue la menor desde mayo de 2023. En el lapso octubre-noviembre, la brecha estimada para las actividades terciarias fue negativa, aunque cercana a cero. Ello reflejó heterogeneidad en las brechas estimadas para sus distintos sectores. Al excluir el agregado de servicios profesionales y de apoyo a los negocios, cuyo nivel de actividad disminuyó tras la reforma en materia de subcontratación laboral en 2021, se estima que la brecha de las actividades terciarias se situó en un nivel cercano a cero.

En el bimestre octubre-noviembre de 2024, el indicador de la posición cíclica de la economía asociado con el consumo exhibió una reducción respecto del nivel promedio registrado en el tercer trimestre del año y se mantuvo por debajo de cero (Gráfica 64). A su vez, el relacionado con el mercado laboral disminuyó marginalmente respecto del trimestre previo, permaneciendo en terreno positivo. Esto último como reflejo de que la tasa de desocupación se mantiene en niveles históricamente bajos a pesar de la desaceleración del empleo.

Gráfica 62
Estimación de la brecha del producto^{1/}
Porcentaje del producto potencial, a. e.



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

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

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

3/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2024 y del IGAE a noviembre de 2024.

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

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

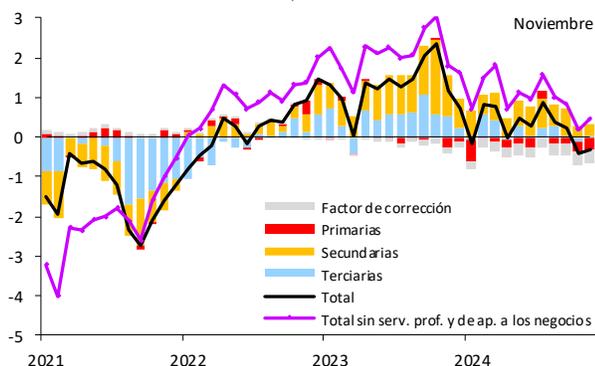
Fuente: Elaboración del Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

Gráfica 63

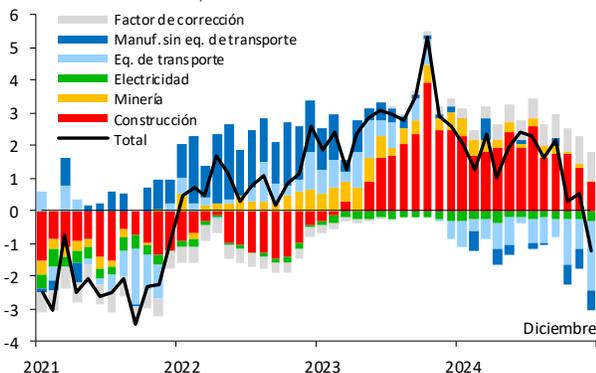
Contribuciones sectoriales a la holgura agregada ^{1/}

Por ciento; a. e.

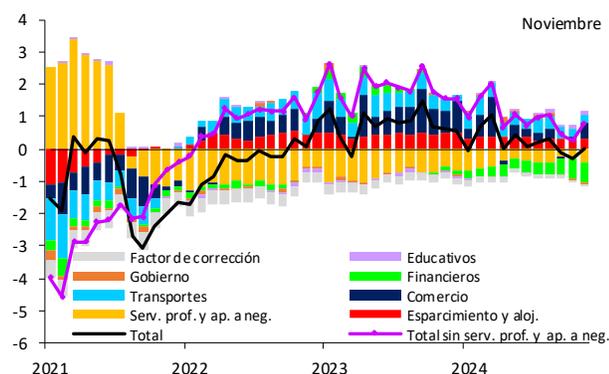
a) IGAE



b) Actividades secundarias



c) Actividades terciarias



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

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

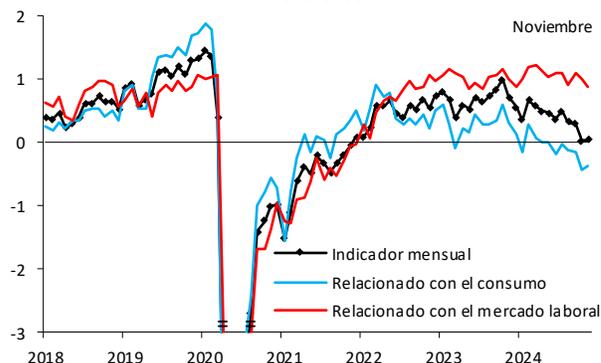
Fuente: Elaboración del Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 64

Indicadores de holgura ^{1/}

Por ciento

Noviembre



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

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

3.5. Estabilidad del sistema financiero

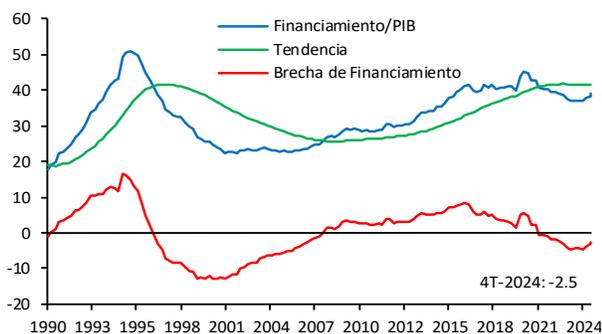
El sistema financiero mexicano en su conjunto mantuvo su fortaleza y resiliencia durante el cuarto trimestre de 2024, a pesar del entorno macrofinanciero caracterizado por episodios de volatilidad e incertidumbre en los mercados. Lo anterior se apoyó, fundamentalmente, en una banca comercial con niveles de capital y liquidez que exceden con holgura los requerimientos mínimos regulatorios.

En lo sucesivo, el sistema financiero global enfrenta aún riesgos que, de materializarse, podrían generar complicaciones y afectar el buen funcionamiento del sistema y los mercados financieros nacionales. Entre estos, destaca la posibilidad de observar nuevos episodios de elevada volatilidad como consecuencia de cambios e incertidumbre en cuanto a la conducción de las políticas monetaria, comercial y financiera de algunas economías relevantes, al tiempo que la ocurrencia de nuevos choques asociados con el agudizamiento de las tensiones geopolíticas o, en términos más generales, eventos de naturaleza sistémica contribuiría a la persistencia de un entorno macrofinanciero global complejo e incierto.

3.5.1. Financiamiento agregado

Al cierre de 2024, la razón de financiamiento a PIB aumentó por tercer trimestre consecutivo, con lo que alcanzó niveles similares a los de 2016. Si bien este indicador acumula 15 trimestres por debajo de su tendencia de largo plazo, la brecha de financiamiento ligó tres trimestres reduciéndose y se ubica en niveles similares, si bien aún negativos, a los observados en 2006 (Gráfica 65).

Gráfica 65
Razón de financiamiento al sector privado no financiero a PIB y brecha respecto a su tendencia de largo plazo ^{1/2/}
Por ciento



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

2/ Cifras preliminares al 4T-2024.

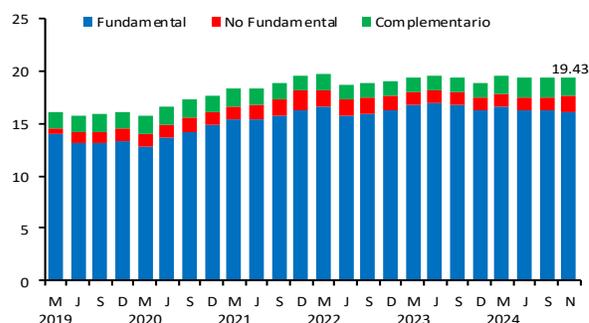
Fuente: Banco de México con información propia y de INEGI.

3.5.2. Solvencia de la banca múltiple

Las instituciones bancarias continuaron mostrando niveles de capitalización que les permitieron afrontar potenciales riesgos de su operación. En particular, el índice de capitalización (ICAP) de la banca múltiple presentó un nivel de 19.43% en noviembre de 2024, lo que representa un aumento de 5 pb respecto al 19.38% observado en septiembre (Gráfica 66). Dicho comportamiento se derivó de un incremento en el capital regulatorio que más que compensó un

crecimiento en los niveles de los activos sujetos a riesgo. En particular, si bien el aumento en el capital regulatorio fue resultado de mayores niveles del capital fundamental, en específico del capital ganado, este se vio parcialmente compensado por el pago de dividendos que realizaron algunas instituciones bancarias en el periodo. Por su parte, el mayor nivel de los activos sujetos a riesgo reflejó principalmente un incremento en el componente de riesgo de crédito, aunque también se observaron aumentos en los componentes de riesgo de mercado y de riesgo operacional.

Gráfica 66
Evolución del capital regulatorio
En por ciento de activos ponderados por riesgo



Fuente: Banco de México.

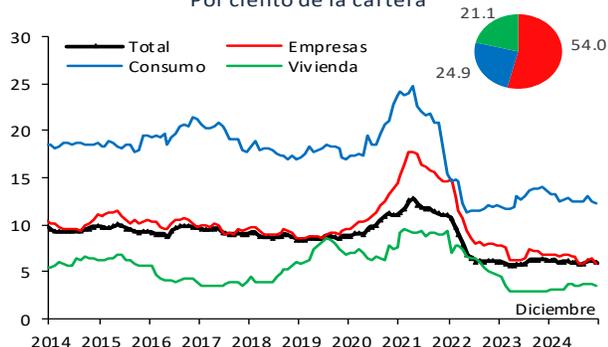
3.5.3. Riesgo de crédito de la banca

El riesgo de crédito de la banca múltiple, medido a través del valor en riesgo condicional (*CVaR*)¹¹ al 99.9% de confianza como proporción del portafolio de crédito, aumentó marginalmente durante el cuarto trimestre de 2024, al pasar de 5.8% en septiembre a 5.9% en diciembre, impulsado principalmente por el aumento de la probabilidad de incumplimiento de la cartera empresarial (Gráfica 67).

¹¹ El valor en riesgo condicional (*CVaR*) permite analizar las pérdidas en la cola de la distribución, ya que representa el valor esperado de la pérdida cuando esta es mayor al valor en riesgo (*VaR*), el cual, a su vez, representa el percentil que corresponde a un nivel de confianza

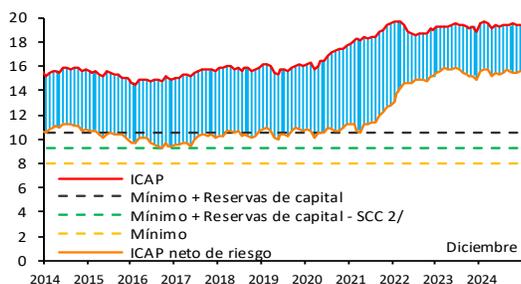
determinado en una distribución de probabilidad de pérdidas de una cartera de activos sujetos a riesgo de crédito.

Gráfica 67
Valor en riesgo condicional anual al 99.9%
por tipo de crédito
 Por ciento de la cartera



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

Gráfica 68
Índice de capitalización neto de riesgo^{1/}
 Por ciento



Cifras preliminares a diciembre de 2024. Para diciembre se utilizó el capital neto de noviembre.

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

2/ Suplemento de Conservación de Capital.

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

Por su parte, el índice de capitalización neto de riesgo¹² registró 15.6% al cierre del trimestre de referencia, regresando así al mismo nivel que en septiembre, tras un aumento del riesgo de crédito de la cartera que fue compensado por un incremento en el índice de capitalización (Gráfica 68).

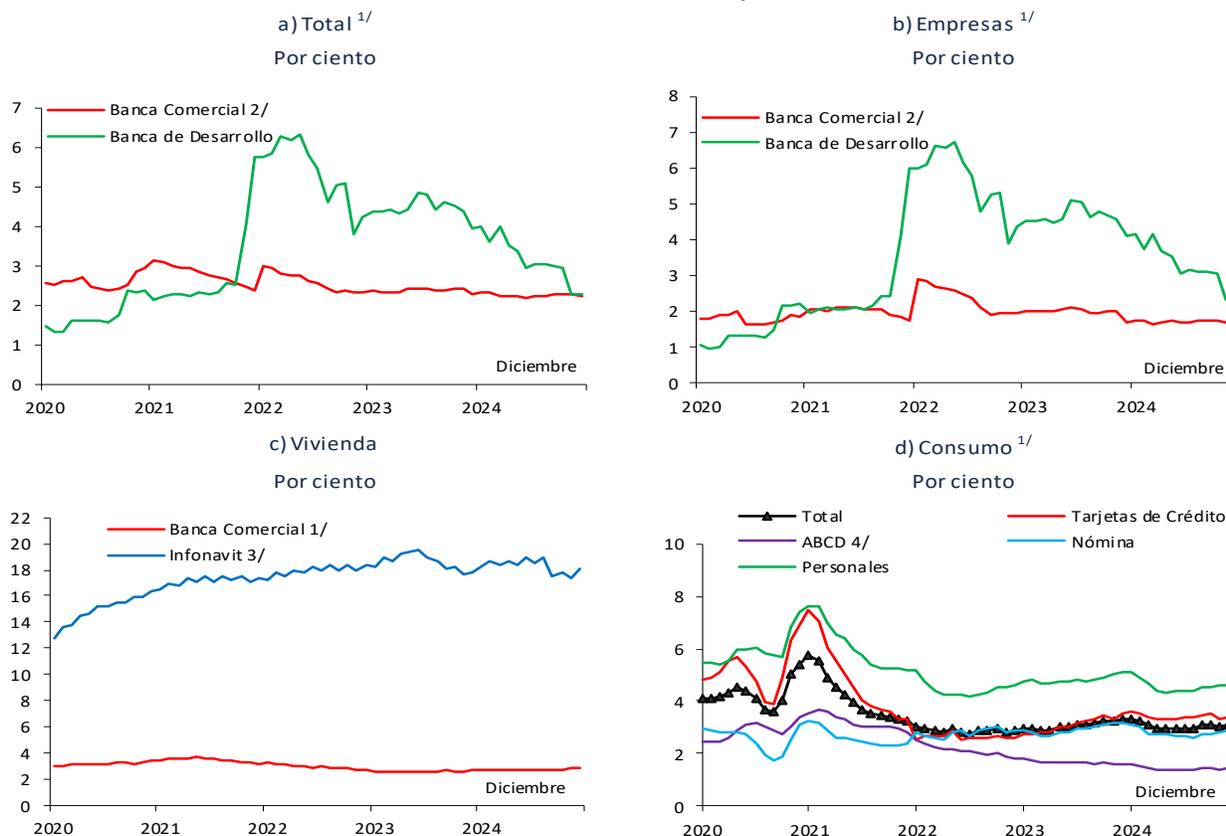
El índice de morosidad (IMOR) del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero registró un nivel de 2.24% en diciembre de 2024, cifra inferior a la de 2.28% observada en septiembre. Este comportamiento reflejó principalmente la reducción en el IMOR de los créditos a empresas, en tanto que se observó un incremento para los créditos al consumo y en la cartera de créditos a la vivienda. Al interior del crédito al consumo, se registró un aumento en los créditos personales y de nómina, que más que compensaron disminuciones en los niveles de IMOR de créditos otorgados mediante tarjetas y automotrices. Por su parte, el IMOR de los créditos otorgados por la banca de desarrollo al sector privado no financiero pasó de 3.02% en septiembre de 2024 a 2.27% en diciembre, en gran medida, por la limpieza de créditos considerados como irrecuperables que algunos bancos realizaron en sus balances durante el periodo de referencia (Gráfica 69).

¹² Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el valor del CVaR de la cartera de crédito tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo. Este indicador supone que el portafolio de crédito sufre pérdidas por un monto equivalente al CVaR al 99.9%,

mismas que son absorbidas directamente con el capital de los bancos sin afectar sus reservas, y que dicha cartera tiene una ponderación del 100% para la determinación de su requerimiento de capital.

Gráfica 69

Índices de morosidad del crédito al sector privado no financiero



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

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

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

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

Fuente: Banco de México.

3.5.4. Riesgo de mercado de la banca múltiple

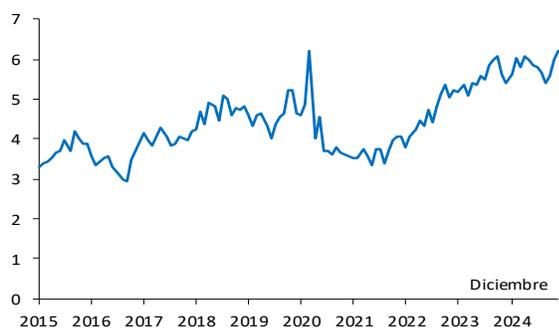
El riesgo de mercado de la banca múltiple, medido a través del *CVaR* de mercado como proporción del capital neto, aumentó en el cuarto trimestre de 2024, al pasar de 5.4% en septiembre a 6.2% en diciembre.

Lo anterior, como resultado de cambios en la composición de los portafolios de los bancos, particularmente en las posiciones de riesgo cambiario (Gráfica 70).¹³

¹³ Cabe señalar que el *CVaR*, al ser un indicador que se estima bajo las condiciones históricas observadas, constituye una referencia y no un

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

Gráfica 70
Valor en riesgo condicional al 99.9% para el riesgo de mercado de la banca
 Por ciento del capital neto



Cifras preliminares a diciembre de 2024. Para diciembre se utilizó el capital neto de noviembre.

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

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

Durante el cuarto trimestre de 2024, el financiamiento total al sector privado no financiero otorgado por otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB)¹⁴, sin considerar organismos de fomento, creció en términos reales anuales por el aumento del saldo de las carteras de los intermediarios regulados y de los no regulados. Por su parte, el crédito otorgado por organismos de fomento¹⁵ creció en términos reales anuales a un ritmo mayor al del trimestre previo, impulsado principalmente por el crecimiento de la cartera de vivienda del Infonavit. Respecto a las fuentes de financiamiento a los OIFNB, continuó el crecimiento del saldo del financiamiento obtenido tanto por las entidades reguladas como por las no reguladas; en ambos casos, la principal fuente es la banca del país; sin embargo, el financiamiento de esta última a las entidades reguladas creció a un menor ritmo que el trimestre anterior.

El IMOR de la cartera crediticia otorgada por los OIFNB en su conjunto se redujo marginalmente durante el cuarto trimestre de 2024 debido a una menor morosidad tanto en el sector regulado como en el no regulado. Por otro lado, la morosidad de la cartera otorgada por organismos de fomento aumentó durante el periodo por el crecimiento en la morosidad de la cartera de vivienda del Infonavit (Gráfica 71).

Gráfica 71
Morosidad de la cartera de crédito total
 Por ciento



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

2/ Incluye: sofomes no reguladas, empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias. Además de la serie anterior (marcada con *), se presenta una nueva serie (marcada con **) con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de junio de 2023.

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

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

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

¹⁴ Incluye a entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito, sofomes reguladas que no son subsidiarias de instituciones de crédito y almacenes generales de depósito. Además, incluye a entidades financieras no bancarias no reguladas como sofomes no reguladas, empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio,

tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias.

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

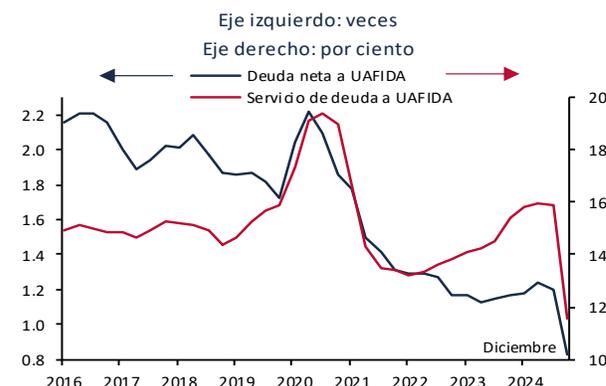
Por otra parte, a diciembre de 2024, las exposiciones de la banca múltiple y de desarrollo por los créditos otorgados a los OIFNB, así como por la tenencia propia de valores emitidos por ellos, se mantuvieron reducidas: representaban el 2.0 y 5.6% de los activos totales. Además, no se observan concentraciones de financiamiento para los bancos en lo individual con el sector OIFNB, por lo que, en caso de ocurrir un incumplimiento de pago por parte de alguna entidad de este sector, este no representaría un riesgo para el sistema en el agregado.

Entre septiembre y diciembre de 2024, las siefores presentaron minusvalías en sus portafolios de inversión, debido principalmente a la disminución en el valor de mercado de sus posiciones en valores de renta variable, tanto extranjeros como nacionales. Por su parte, los retiros por desempleo registraron el mayor monto de 2024, y tanto el número de retiros, como su nivel promedio, exhibieron aumentos.

Al cuarto trimestre de 2024, la generación de flujo operativo anual (UAFIDA)¹⁶ para un conjunto de empresas privadas no financieras listadas en bolsa se incrementó en términos reales, con respecto tanto al año anterior como al trimestre previo.¹⁷ Los indicadores de endeudamiento y del costo del servicio de la deuda disminuyeron; la posición de liquidez reflejó una mejora relativa en el saldo de efectivo y equivalentes (Gráfica 72).

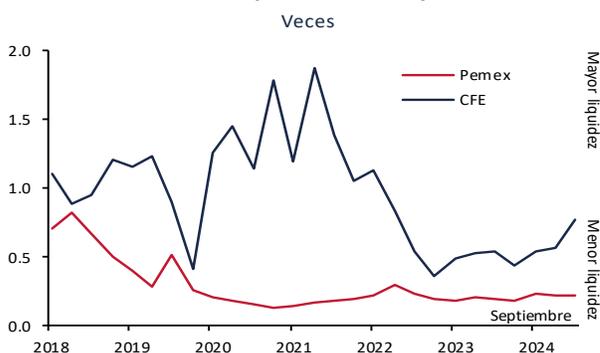
Al cierre de septiembre de 2024, Pemex registró una pérdida neta, tanto trimestral como anual y, si bien el saldo de su deuda financiera expresada en pesos, incluyendo proveedores, aumentó con respecto al trimestre anterior, el indicador de liquidez se mantuvo estable (Gráfica 73). Durante el cuarto trimestre de 2024, el CDS a cinco años de Pemex disminuyó ligeramente; a mediados de febrero de 2025, este indicador acumula una disminución adicional (Gráfica 74).

Gráfica 72
Endeudamiento y servicio de deuda de las empresas privadas no financieras listadas ^{1/}



1/ Para la actualización de las series se utilizó la información de 22 de 101 empresas no financieras con acciones inscritas en BMV y BIVA; los activos de estas empresas representan el 43% de los activos totales de las empresas listadas. Las siglas UAFIDA se refieren a Utilidad Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación y Amortización, y equivalen a *EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)*. Fuentes: BMV y BIVA.

Gráfica 73
Posición de liquidez de Pemex y CFE ^{1/}



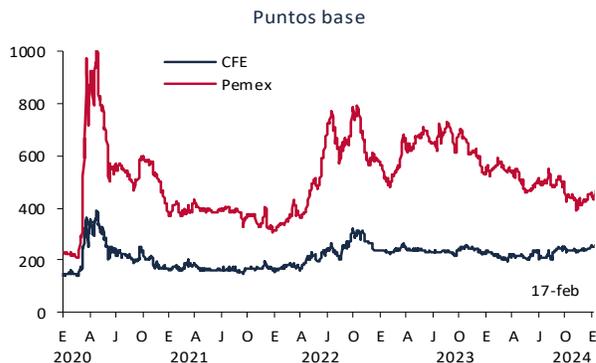
1/ Se define como el resultado de dividir el efectivo y las cuentas por cobrar de corto plazo entre la suma de pasivos con proveedores a 12 meses y la deuda financiera a 12 meses. Fuente: BMV.

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

¹⁷ Cifras preliminares al 17 de febrero de 2024 con información trimestral reportada por empresas cuyos activos representan el 43% del total de las empresas listadas durante el cuarto trimestre de 2024.

Al cierre de septiembre de 2024, CFE registró una pérdida neta, tanto trimestral como anual, mientras que el saldo en pesos de su deuda financiera, incluyendo proveedores, aumentó durante el trimestre. Por su parte, el indicador de liquidez incrementó debido a que el saldo de la deuda de corto plazo se redujo ligeramente y el saldo de efectivo y equivalentes aumentó (Gráfica 73). Durante el cuarto trimestre de 2024, el CDS a cinco años de CFE aumentó; sin embargo, ha disminuido marginalmente en las primeras semanas de 2025 (Gráfica 74).

Gráfica 74
Costo de la cobertura crediticia medida por el CDS a 5 años en dólares de la deuda emitida por Pemex y CFE



Fuente: Markit.

4. Evolución reciente de la inflación

4.1. La inflación en el cuarto trimestre de 2024

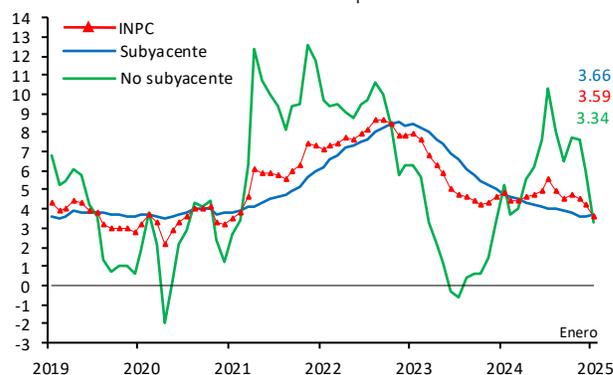
La inflación general anual disminuyó de 5.04 a 4.51% entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024 y se ubicó en 3.59% en enero de 2025 (Gráfica 75 y Cuadro 7). Este comportamiento a la baja fue resultado de la reducción que siguió presentando la inflación subyacente, así como del descenso que exhibió la no subyacente luego del desvanecimiento de algunos de los choques de oferta que la afectaron (Gráfica 76).

En particular, la inflación subyacente anual se redujo de 3.99 a 3.68% entre dichos trimestres, influida por las acciones de política monetaria implementadas y por el desvanecimiento de los efectos de los choques globales. En enero de 2025 se ubicó en 3.66%. En su interior, la inflación de las mercancías descendió entre trimestres, registrando niveles inferiores a los observados a inicios de la pandemia, mientras que la de los servicios también se redujo, si bien gradualmente. Por su parte, la inflación no subyacente anual descendió de 8.29 a 7.07% en igual lapso trimestral. Este desempeño reflejó, principalmente, la reducción de la inflación de los energéticos, aunque la moderación de la de los agropecuarios también influyó. Esta última contribuyó a la baja más notoriamente en enero de 2025, lo que resultó en que la inflación no subyacente disminuyera a 3.34% en esa fecha.

En el cuarto trimestre de 2024 y en enero, la tendencia de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general (media móvil de tres observaciones) fluctuó en niveles alrededor de 3%, los cuales resultaron

inferiores a los observados en el trimestre previo y menores a los de antes de la pandemia (Gráfica 77). Por su parte, la proporción de la canasta del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) con variaciones de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% se situó en 26% en enero de 2025. La proporción de dicha canasta con variaciones de precios menores a 2% registró en el cuarto trimestre de 2024 niveles similares a los observados previo a la pandemia (Gráfica 78). A su vez, el Indicador de Media Truncada para la inflación general se mantuvo relativamente estable en el cuarto trimestre de 2024 en niveles alrededor de 4.15% y se situó en 4.32% en enero de 2025 (Gráfica 79).¹⁸ En ese mes, la inflación general se ubicó por debajo del Indicador de Media Truncada siendo que su disminución reflejó, en buena medida, la reducción en la inflación de algunas frutas y verduras.

Gráfica 75
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento

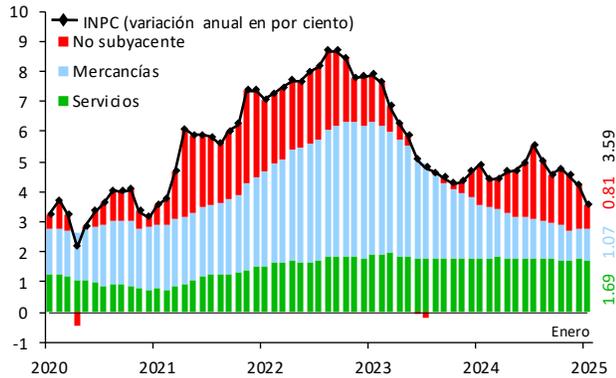


Fuente: INEGI.

¹⁸ El Indicador de Media Truncada elimina la contribución de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos a la inflación de un índice de precios. Para eliminar el efecto de estas variaciones se realiza lo siguiente: i) las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del índice de precios se ordenan de menor a mayor; ii) se

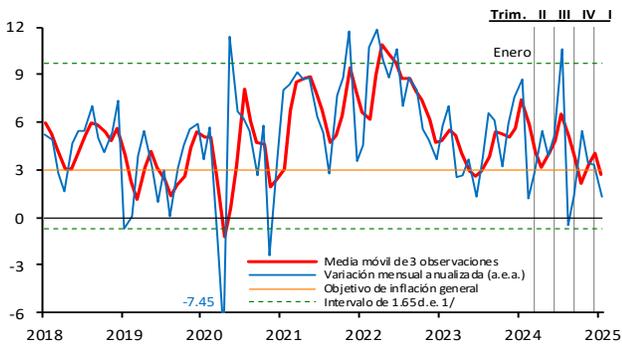
excluyen los genéricos con mayor y menor variación, considerando en cada cola de la distribución hasta el 10% de la canasta del índice de precios, respectivamente; y iii) con los genéricos restantes, que por construcción se ubican más cerca del centro de la distribución, se calcula el Indicador de Media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

Gráfica 76
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Incidencias anuales en puntos porcentuales^{1/}



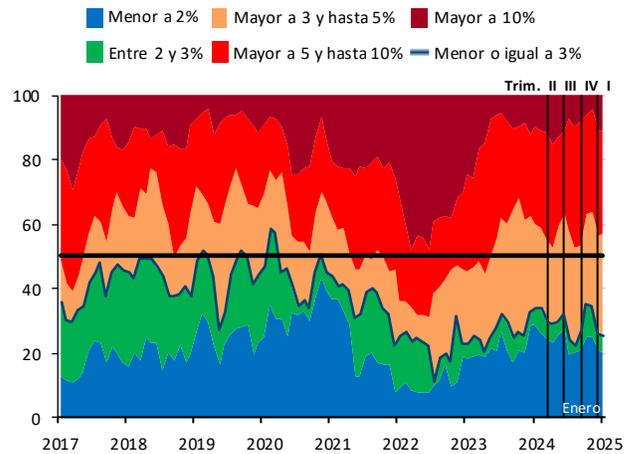
1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.
Fuente: INEGI.

Gráfica 77
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación mensual a.e.a. en por ciento



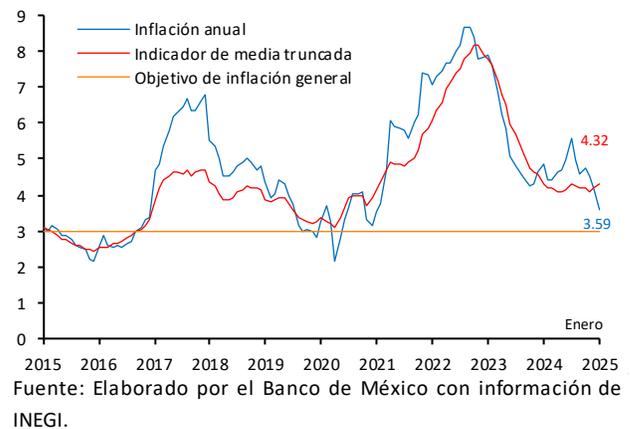
a.e.a./ Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.
1/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.
Fuente: Desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 78
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento^{1/}



a.e.a./ Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.
1/ Media móvil de 3 meses.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 79
Índice Nacional de Precios al Consumidor e
indicador de media truncada
Variación anual en por ciento



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

Cuadro 7
Índice Nacional de Precios al Consumidor, principales componentes e indicadores de media truncada
 Variación anual en por ciento

	2024				2022	2023	2024			2025
	I	II	III	IV	Diciembre	Diciembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero
INPC	4.57	4.77	5.04	4.51	7.82	4.66	4.76	4.55	4.21	3.59
Subyacente	4.65	4.23	3.99	3.68	8.35	5.09	3.80	3.58	3.65	3.66
Mercancías	4.12	3.45	3.01	2.56	11.09	4.89	2.81	2.39	2.47	2.74
Alimentos, bebidas y tabaco	5.27	4.50	4.03	3.66	14.14	6.25	3.81	3.56	3.60	3.79
Mercancías no alimenticias	2.75	2.18	1.78	1.38	7.68	3.28	1.63	1.19	1.33	1.72
Servicios	5.30	5.20	5.17	4.94	5.19	5.33	4.98	4.90	4.94	4.69
Vivienda	3.72	3.80	4.00	3.98	3.17	3.64	3.99	3.96	4.01	3.87
Educación (Colegiaturas)	6.46	6.35	6.08	5.79	4.49	6.60	5.79	5.79	5.79	5.58
Otros servicios	6.37	6.10	6.04	5.78	7.07	6.46	5.85	5.73	5.77	5.43
No subyacente	4.31	6.46	8.29	7.07	6.27	3.39	7.68	7.60	5.95	3.34
Agropecuarios	6.49	8.72	9.95	9.38	9.52	5.66	10.92	10.74	6.57	0.56
Frutas y verduras	16.41	18.96	14.46	12.76	7.22	11.68	15.90	16.81	6.05	-7.73
Pecuarios	-1.41	0.80	5.54	5.86	11.50	0.68	6.17	5.14	6.27	7.58
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	2.48	4.48	6.63	4.72	3.66	1.46	4.62	4.55	4.97	5.33
Energéticos	1.91	5.15	7.99	5.36	2.91	0.06	5.10	5.25	5.73	6.34
Gasolina	3.47	5.36	6.27	5.98	6.57	2.84	5.69	5.86	6.39	7.31
Gas doméstico L.P.	-3.36	7.14	18.88	11.21	-10.31	-10.93	8.14	11.82	13.69	11.37
Tarifas autorizadas por gobierno	3.84	3.02	3.69	3.91	5.48	4.82	3.79	3.83	4.12	4.01
Indicador de media truncada^{1/}										
INPC	4.23	4.10	4.25	4.16	7.88	4.56	4.18	4.10	4.20	4.32
Subyacente	4.60	4.29	4.21	4.14	7.92	5.00	4.20	4.08	4.12	4.19

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

Fuente: INEGI.

En la Gráfica 80 se presenta un mapa térmico de riesgos para la inflación. Con un color rojo más intenso se indica que los riesgos al alza para la inflación son mayores en comparación con los registrados desde 2013, mientras que colores verdes más intensos sugieren menores riesgos.¹⁹ La trayectoria descendente que en general ha presentado la inflación desde mediados de 2024 y los niveles más moderados que ha venido registrando, han coadyuvado para que el indicador de riesgo de las medidas de tendencia mantenga un nivel de intensidad bajo. Por el lado de la demanda, desde una perspectiva de su desempeño histórico, la posición cíclica de la economía ha ido atenuando su relevancia como riesgo a la inflación respecto de la que representó en 2023 y la mayor parte de 2024, en

tanto que los riesgos asociados con la actividad económica internacional y con la cuenta corriente siguen siendo bajos. Por el lado de la oferta, relativo a su comportamiento histórico, el tipo de cambio ganó relevancia, mientras que los riesgos asociados con los factores climatológicos y con las presiones salariales redujeron su relevancia en el margen. Por su parte, los riesgos para la inflación relacionados con las referencias internacionales, la inflación mundial, los problemas logísticos y los costos de los insumos continúan siendo bajos. El indicador agregado de riesgos que se presenta en el último renglón del mapa sugiere que, tomando en cuenta su comportamiento histórico, las presiones sobre la inflación siguen siendo bajas, si bien se han incrementado moderadamente.

¹⁹ Para mayores detalles, ver la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enlista las variables incluidas en el mapa térmico.

Gráfica 80

Mapa de riesgos coyunturales sobre la inflación al consumidor en México

Cifras de 0 a 1 de acuerdo a una distribución normal acumulada histórica



2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Enero 2025	Riesgos	
											Medidas de tendencia de la inflación	
											Actividad económica internacional	Demanda
											Holgura México	
											Cuenta corriente	
											Factores climatológicos	Oferta
											Referencias internacionales	
											Inflación mundial	
											Problemas logísticos	
											Costos de insumos	
											Presiones salariales	
											Tipo de cambio	
Agregado*												

Nota: Para mayores detalles, véase la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enlista las variables consideradas en el mapa térmico, incluyendo las correspondientes a las medidas de tendencia de la inflación. Se utilizó la media móvil para los Salarios contractuales. Información a enero de 2025 con la excepción de las siguientes variables, para las cuales se indica en paréntesis la fecha a la que se cuenta con información: Cuenta corriente como porcentaje del PIB, Balanza comercial como porcentaje del PIB (septiembre 2024); Series (3) de holgura doméstica, Volumen de comercio mundial, Brecha IGAE (noviembre 2024); Brecha del producto EE.UU., Uso de la capacidad instalada en la industria manufacturera, Inflación en países desarrollados, Inflación en países emergentes, Índice EAX (costo flete ruta Asia-México), Empresas que consideran que los precios de los insumos aumentarán a tasa mayor en los próximos 12 meses y Costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero (diciembre 2024).

*Se calcula como el promedio de los 11 grupos.

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

4.1.1. La inflación subyacente

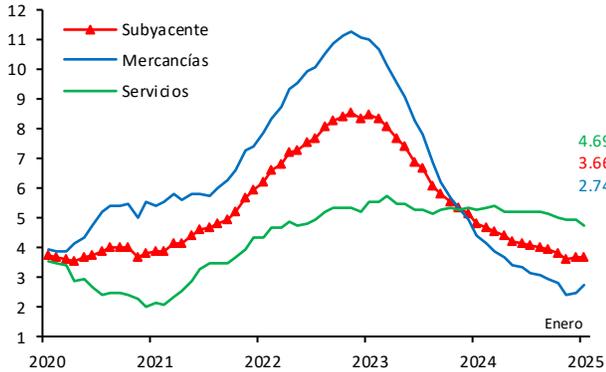
Entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024, la inflación subyacente continuó reduciéndose al pasar de 3.99 a 3.68%. Tal desempeño siguió dando cuenta del avance en el proceso desinflacionario al ser este indicador el que refleja de mejor manera la tendencia de mediano plazo de la inflación. En su interior, la inflación de las mercancías y la de los servicios disminuyeron entre dichos trimestres. La primera registró niveles inferiores a 3% y por debajo de los observados antes de la pandemia. La de los servicios descendió, aunque gradualmente y siguió exhibiendo niveles elevados (Gráfica 81). En enero de 2025 la inflación subyacente se situó en 3.66%.

La tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice subyacente (media móvil de tres observaciones) se situó en niveles bajos y similares a los observados a inicios de 2020, si bien aumentó en el cuarto trimestre de 2024 y en enero de 2025 (Gráfica 82). Este desempeño podría estar asociado con las salidas

de oferta de diversas mercancías, al concluir el programa de “El Buen Fin” que tuvo lugar en noviembre de 2024. Por su parte, la proporción de la canasta del índice subyacente con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% descendió ligeramente en el cuarto trimestre de 2024 y en enero de 2025, registrando en esta última fecha 25%. En los periodos señalados, la proporción referida con variaciones mensuales de precios menores 2% se situó en niveles similares a los pre-pandemia. A su vez, y como ha ocurrido desde principios de 2024, en el cuarto trimestre de 2024 y en enero de 2025, aproximadamente un tercio de la canasta del índice subyacente registró variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas mayor a 3 y hasta 5%, mientras que otro tercio correspondió a variaciones mayores a 5 y hasta 10% (Gráfica 83). En el cuarto trimestre de 2024 y en enero de 2025, el Indicador de Media Trucada para la inflación subyacente continuó fluctuando alrededor de 4.20%, como lo ha venido haciendo desde mediados de 2024 (Gráfica 84).²⁰

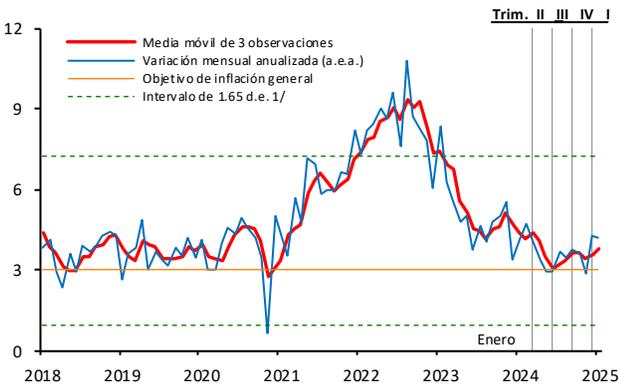
²⁰ Ver nota al pie 18 sobre el cálculo de las medias truncadas.

Gráfica 81
Índice de precios subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Gráfica 82
Índice de precios subyacente
Variación mensual a.e.a. en por ciento



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

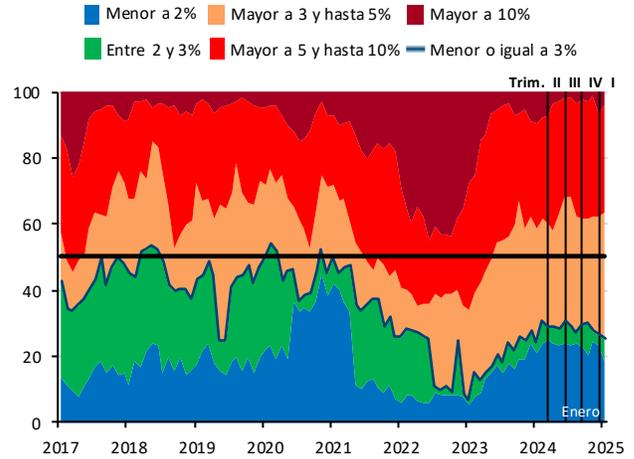
1/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.

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

En el Recuadro 4 se presentan distintos indicadores que apuntan a que el comportamiento de la inflación subyacente es ahora más cercano al que tenía antes de la pandemia. En particular, se muestra que la dinámica actual de buena parte de las variaciones de precios de los genéricos ubicados en distintos percentiles de la distribución de las variaciones

ajustadas por estacionalidad de los genéricos del índice subyacente es similar a la prevaleciente antes de la pandemia. Adicionalmente, ha mejorado el comportamiento de las inflaciones de la cola derecha y cola izquierda de los genéricos que integran al componente subyacente.

Gráfica 83
Índice de precios subyacente
Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento ^{1/}

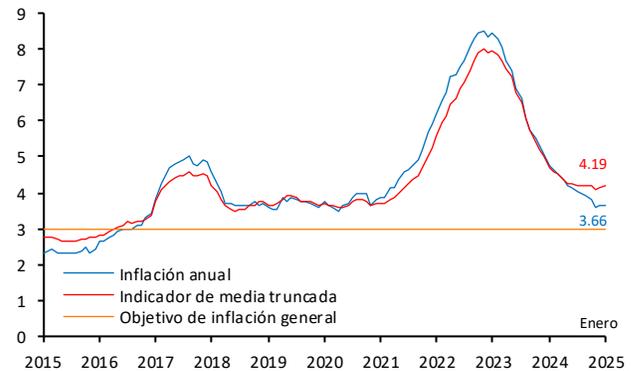


a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 84
Índice de precios subyacente e
indicador de media truncada
Variación anual en por ciento



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

Recuadro 4. Evolución de la media truncada y de las variaciones extremas de la inflación subyacente

1. Introducción

El desvanecimiento de los choques sobre la inflación de la pandemia de COVID-19 y del inicio de la guerra en Ucrania presenta un avance significativo. En la Gráfica 1 se muestra la evolución de la desviación de la inflación general anual respecto de su promedio histórico de enero de 2003 a diciembre de 2019. Como se puede observar, los efectos de los choques globales elevaron considerablemente a la inflación respecto de su promedio histórico entre 2021 y 2023. No obstante, derivado de las acciones de política monetaria y en la medida en la que se han ido desvaneciendo los choques, la inflación general ha regresado a niveles cercanos a su promedio histórico. En particular, en diciembre de 2024 se situó prácticamente en esa referencia y en la primera quincena de enero de 2025 por debajo de esta.

La inflación subyacente anual también ha venido disminuyendo desde noviembre de 2022 y se ubica en niveles similares a los anteriores a la pandemia, si bien todavía por arriba de 3%. El objetivo de este Recuadro es presentar indicadores adicionales que también apuntan a la mejoría en el panorama inflacionario y a cómo se ha venido generalizando el desvanecimiento de los choques globales.¹ En particular, se muestra que el comportamiento de buena parte de las variaciones de precios desestacionalizadas de los genéricos ubicados en distintos percentiles de la distribución de dichas variaciones, son similares a las prevalentes antes de la pandemia. También se ilustra que la dinámica de las variaciones extremas de los genéricos del índice subyacente han regresado a ser más cercanas a la que se tenían antes de la pandemia. En algunos indicadores incluso se observa un mejor comportamiento al prevalente antes de la pandemia.

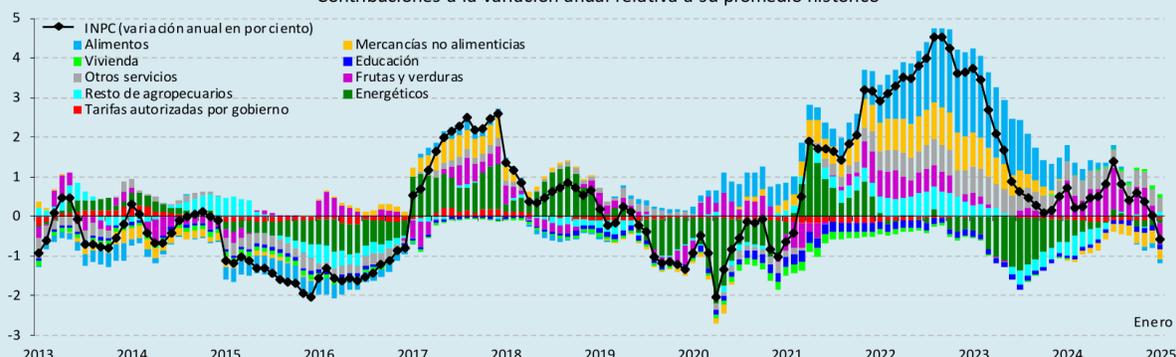
2. Medidas de tendencia de la inflación, percentiles y mediana

En la Gráfica 2 se presenta la evolución de la variación mensual ajustada por estacionalidad del índice subyacente. También se ilustran las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad de los genéricos del componente subyacente que se ubican en distintos percentiles de la distribución de estas variaciones. En particular, se presentan las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad de los genéricos que se sitúan en la mediana, en los percentiles 25 a 75 y en los percentiles 10 a 25 y de 75 a 90 de la distribución de estas variaciones.

Para el cálculo de los percentiles y la mediana se lleva a cabo el siguiente procedimiento:

1. *Cálculo y orden de la variación mensual (π_t^i) de los precios:* se calcula la variación mensual desestacionalizada de los índices de precios de cada uno de los N genéricos de la canasta, y se ordenan de menor a mayor.²
2. *Acumulación de los ponderadores:* con el orden ya establecido en las variaciones mensuales y ajustadas por estacionalidad de la inflación ($\pi_t^1 < \dots < \pi_t^i < \dots < \pi_t^N$) se acumulan sus respectivos ponderadores w_t^i en la canasta del índice de precios. Así, al genérico $i=1, \dots, N$ se le asignará un peso acumulado de $\sum_{j=1}^i w_t^j$
3. *Ubicación de los percentiles de variaciones mensuales $P_{10}, P_{25}, P_{50}, P_{75}, P_{90}$:* se identifican los genéricos en los que dicha suma acumulada sea lo más cercana a 0.1, 0.25, 0.5, 0.75 y 0.9 y se toma la variación mensual ajustada por estacionalidad π_t^i de los mismos, en cada punto en el tiempo.

Gráfica 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Contribuciones a la variación anual relativa a su promedio histórico



Nota: El promedio histórico se calcula para el periodo entre enero de 2003 y diciembre de 2019.

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

¹ En el Recuadro 1 “La Media Truncada como Medida de Tendencia de la Inflación” del Informe Trimestral Enero-Marzo 2015 se introdujo el cálculo de la media truncada. En este Recuadro, gracias a la desagregación de las variaciones de precios de los genéricos del índice subyacente en percentiles y con el estudio de

las variaciones extremas se puede complementar el análisis del proceso desinflacionario actual.

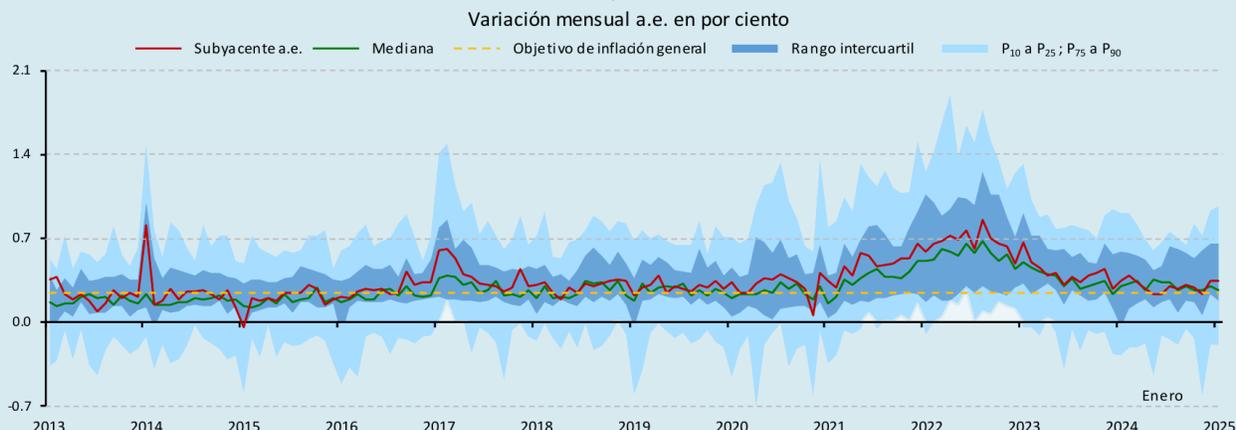
² Se consideran los distintos cambios de canasta y ponderadores del INPC durante el periodo de análisis.

Como se puede observar en la Gráfica 2 tanto las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad como las variaciones de la mediana de la distribución del índice subyacente han venido disminuyendo claramente desde finales de 2022. Actualmente, estos indicadores se encuentran en niveles similares a los observados antes de la pandemia. También las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad de buena parte de los genéricos del índice subyacente ubicados en distintos percentiles

se han venido reduciendo y apuntan a que el comportamiento de la distribución de estas variaciones de precios de los genéricos del índice subyacente es ahora más cercano al que tenía antes de la pandemia.

Esta dinámica también indica que se ha venido presentando un desvanecimiento más generalizado de los choques en los distintos grupos del componente subyacente.

Gráfica 2
Medidas de tendencia de la inflación, percentiles y mediana Subyacente

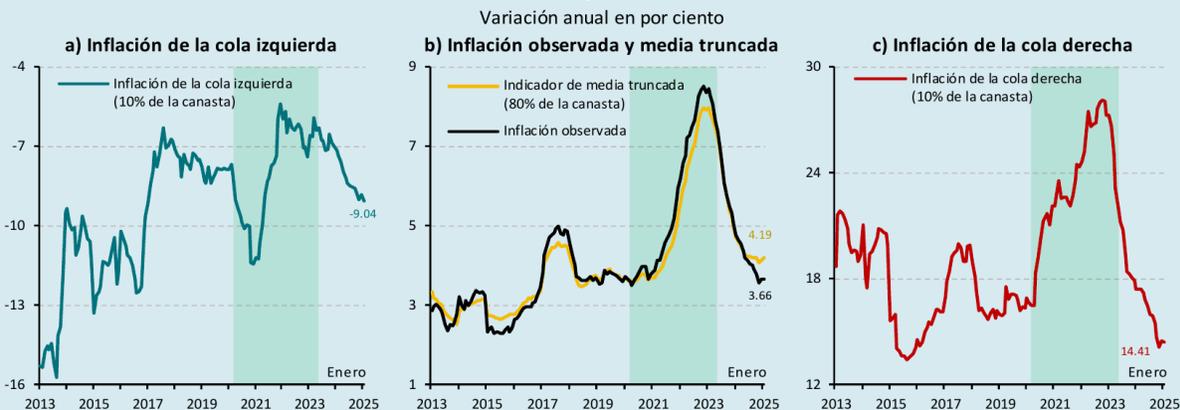


Nota: Estos indicadores están formados por los genéricos que se encuentran en el respectivo percentil (10, 25, 75, 90) de la distribución de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad cada mes.

a.e. / Cifras ajustadas por estacionalidad.

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

Gráfica 3
Media truncada e inflación de la cola izquierda y de la cola derecha Subyacente



Nota: El indicador de media truncada al 10% excluye los genéricos con mayores y menores variaciones ajustadas por estacionalidad en las colas de la distribución. Se calcula la inflación de la cola derecha y la inflación de la cola izquierda con los índices de precios de los genéricos con variaciones mayores al percentil 90 y menores al percentil 10, respectivamente.

El área sombreada corresponde al periodo de la pandemia de COVID-19 comprendido entre marzo de 2020 y mayo de 2023.

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

3. Inflación de la cola derecha y de la cola izquierda del componente subyacente

En la Gráfica 3 se presenta la evolución de la inflación subyacente anual, así como la de la media truncada y las de las colas derecha e izquierda. Para llevar a cabo el cálculo de las variaciones extremas se utiliza el procedimiento que a continuación se detalla:

1. *Truncamiento de genéricos:* Mediante la suma acumulada de los ponderadores w_t^i se considera a los genéricos que se encuentren antes de que dicha suma sobrepase 10 por ciento, los cuales conforman el conjunto de genéricos con precios extremos a la baja (B); y a los que se ubiquen después de que acumule 90 por ciento, los cuales conforman el conjunto de genéricos con precios extremos al alza (A).
2. *Cálculo de la inflación mensual de la cola izquierda y de la cola derecha:* con los genéricos contenidos en el grupo B y en el A y sus respectivos ponderadores en el INPC se estiman los promedios ponderados de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad de los genéricos de estos grupos π_t^B y π_t^A para cada punto en el tiempo t .
3. *Cálculo de la inflación anual de la cola izquierda y de la cola derecha:* a partir de las variaciones mensuales π_t^B y π_t^A se calculan los índices I_t^B e I_t^A . Finalmente, se calculan las variaciones anuales de estos índices I^B e I^A (para obtener $\pi_t^{B\text{ anual}}$ y $\pi_t^{A\text{ anual}}$).

En la Gráfica 3b se puede apreciar que tanto la inflación subyacente anual como la media truncada han presentado una tendencia a la baja desde finales de 2022 y en el caso de la inflación subyacente anual se ubica en niveles similares a los prepandemia. En lo que se refiere a la inflación de la cola derecha (Gráfica 3c), esta se incrementó considerablemente durante 2021 y 2022 como resultado del efecto de los choques globales. Posteriormente, empezó a disminuir durante 2023, ubicándose desde finales de 2024 en niveles inferiores a los previos a la pandemia y no registrados desde 2016.

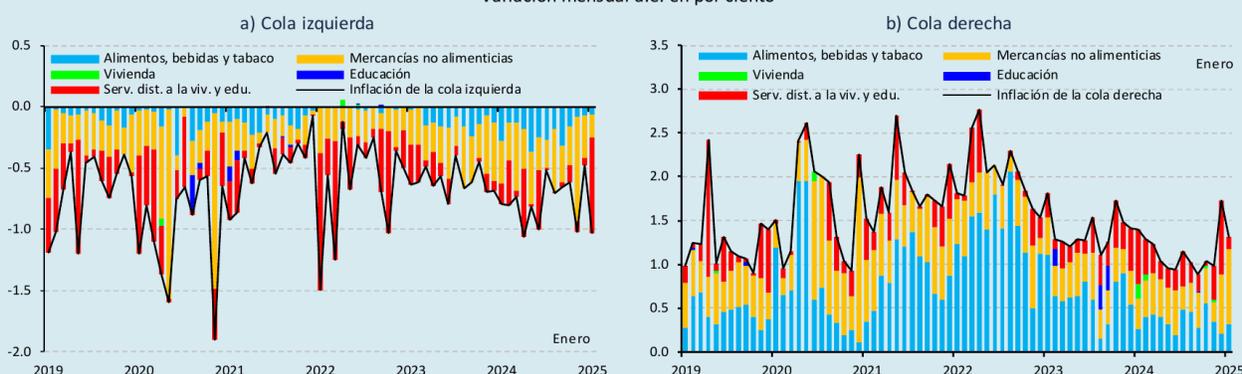
Por su parte, en lo que se refiere a la inflación de la cola izquierda (Gráfica 3a), esta se volvió más negativa durante 2020 al inicio de la pandemia y posteriormente se incrementó entre 2021 y 2023 debido al efecto de los choques. Desde finales de 2023 la inflación de la cola izquierda se ha vuelto más negativa, situándose en los últimos meses en niveles menores a los previos a la pandemia.

En el inicio de la pandemia, en 2020, los choques se tradujeron rápidamente en variaciones extremas al alza, como se reflejó en la medida de inflación de la cola derecha. Esta no se tradujo en un aumento en la inflación subyacente porque se vio compensada por una menor inflación de la cola izquierda. A su vez, tampoco se vio reflejada en la media truncada de la inflación subyacente, precisamente porque excluye las variaciones extremas.

Más recientemente, parte de la desinflación se ha dado en la importante reducción mencionada de la inflación de la cola derecha. Si bien es una señal significativa del desvanecimiento de las afectaciones, no influye en el indicador de media truncada, precisamente porque excluye las variaciones extremas. Al mismo tiempo, las variaciones extremas a la baja siguen siendo relativamente bajas, lo que, por construcción, tampoco se aprecia en el indicador de media truncada. Así, estas medidas de inflación de la cola derecha y de la cola izquierda aportan más información de cómo se ha venido resolviendo el episodio inflacionario.

En la Gráfica 4 se presentan las contribuciones de los grupos del índice subyacente a las inflaciones mensuales de la cola izquierda y de la cola derecha. Se puede observar que en el caso de la cola derecha (Gráfica 4b) en los episodios de mayores incrementos durante 2021 y 2022, las variaciones extremas de los precios de las mercancías, en particular de las alimenticias, fueron las que más contribuyeron a estas alzas. Posteriormente, también empezaron a contribuir las variaciones extremas de los precios de los servicios distintos a vivienda y educación.

Gráfica 4
Contribución de los grupos a la inflación de las colas izquierda y derecha del índice subyacente
Variación mensual a.e. en por ciento



a.e. / Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Cálculos con información de Banco de México e INEGI.

En el caso de la cola izquierda (Gráfica 4a), al inicio de la pandemia las variaciones extremas de los precios de los servicios distintos a vivienda y educación, así como algunas de mercancías no alimenticias contribuyeron a la baja sobre este indicador de manera importante. Finalmente, en los últimos meses tanto las variaciones extremas de los precios de las mercancías como las de los servicios distintos a vivienda y educación han vuelto a incrementar sus contribuciones a la baja.

Como se puede observar en la Gráfica 4, en los últimos meses los grupos de mercancías han contribuido tanto a la inflación de la cola izquierda como a la de la cola derecha. En el caso de las mercancías alimenticias las variaciones de precios de alimentos preparados fuera de casa son las que más han incidido en la inflación de la cola derecha, mientras que las de los derivados del azúcar, de la soya y del trigo son las que más han contribuido en la inflación de la cola izquierda. En lo que se refiere a las mercancías no alimenticias, las variaciones de precios de artículos

de higiene y cuidado personal, así como los de limpieza para el hogar son las que más han contribuido a la inflación de la cola derecha, mientras que a la inflación de la cola izquierda las variaciones de precios de vehículos y accesorios y de muebles y aparatos domésticos son las que más han incidido.

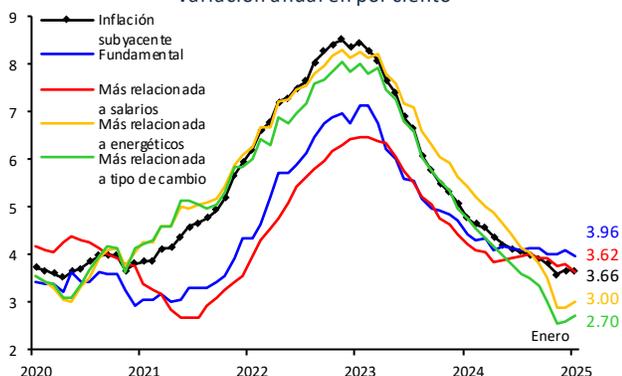
4. Consideraciones finales

En este Recuadro se presentaron algunos indicadores que apuntan a que el comportamiento de la inflación subyacente es ahora más cercano al que tenía antes de la pandemia, en la medida en la que se han ido desvaneciendo de manera más generalizada los efectos de los choques globales. Hacia delante, se anticipa que la inflación general y subyacente continúen disminuyendo para alcanzar 3% en el horizonte de pronóstico. Si bien el episodio inflacionario derivado de la pandemia y de la guerra en Ucrania se ha venido resolviendo, aún persisten riesgos al alza.

En el cuarto trimestre de 2024 y en enero de 2025, la inflación subyacente fundamental y el indicador más relacionado con salarios presentaron niveles relativamente bajos alrededor de 4% (Gráfica 85). Por su parte, los indicadores más relacionados con energéticos y con el tipo de cambio descendieron entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024 como resultado de la disminución de la inflación de las mercancías. Si bien ambos indicadores exhibieron cierto repunte en el margen, sus niveles siguen siendo bajos y se situaron en su última lectura en 3 y 2.70%, respectivamente.

Gráfica 85

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

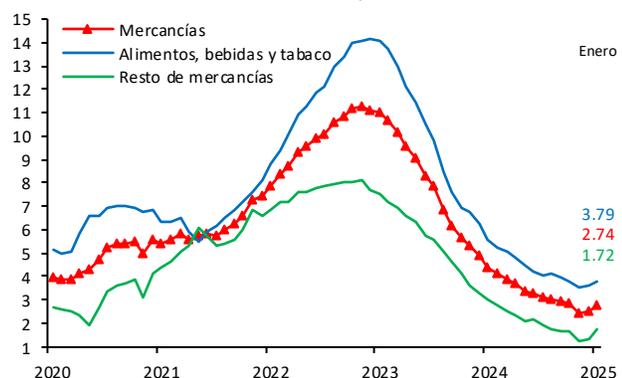


1/ Ver el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019, "Indicadores de Inflación más Relacionados a Factores de Oferta".

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

Gráfica 86

Índice de precios de mercancías
Variación anual en por ciento

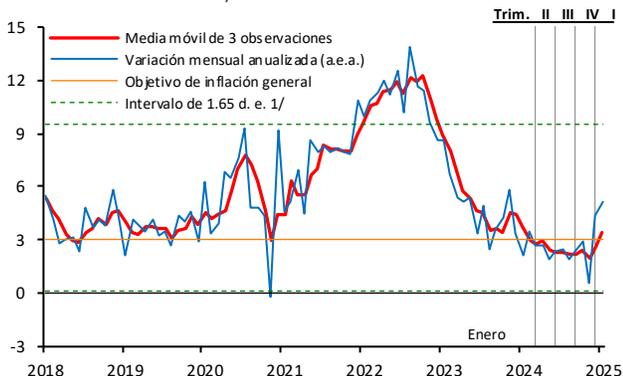


Fuente: INEGI.

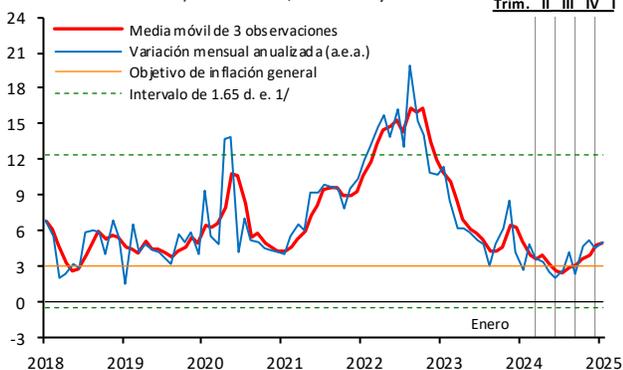
Entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024, la inflación anual de las mercancías continuó descendiendo al pasar de 3.01 a 2.56% (Gráfica 86). En su interior, la de las mercancías alimenticias se redujo de 4.03 a 3.66% y la de las no alimenticias de 1.78 a 1.38%. De finales de 2022 a finales de 2024, la inflación de las mercancías totales y la de sus componentes descendió de manera prácticamente ininterrumpida. En diciembre de 2024 y en enero de 2025 presentaron cierto aumento luego de la fuerte reducción en noviembre asociada con el programa de ofertas de “El Buen Fin”. En enero de 2025, la inflación anual de las mercancías totales, de las alimenticias y de las no alimenticias se situó en 2.74, 3.79 y 1.72%, respectivamente, niveles inferiores a los observados antes de la pandemia.

La tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de las mercancías totales y de las no alimenticias (media móvil de tres observaciones) aumentó en el cuarto trimestre de 2024 y en enero de 2025. Tal resultado parecería reflejar el mencionado desvanecimiento de los efectos del periodo de ofertas de “El Buen Fin”. Aun con ello, destacan los bajos niveles que mantiene dicha tendencia (Gráfica 87). En el caso de las mercancías alimenticias, la tendencia referida presentó una trayectoria al alza en el cuarto trimestre de 2024 y en enero de 2025, aunque sus niveles también continuaron siendo reducidos. A su vez, la proporción de la canasta con variaciones mensuales de precios menores o iguales a 3% de las mercancías totales se mantuvo en niveles cercanos al 50%, proporción mayor a la observada antes de la pandemia (Gráfica 88). En lo referente a las mercancías alimenticias, luego de cierta volatilidad, dicha proporción se situó en 28% en su lectura más reciente. Para las mercancías no alimenticias, la proporción de la canasta con variaciones menores o iguales a 3% se situó en 62% en enero de 2025, que es superior a la registrada al inicio de la pandemia.

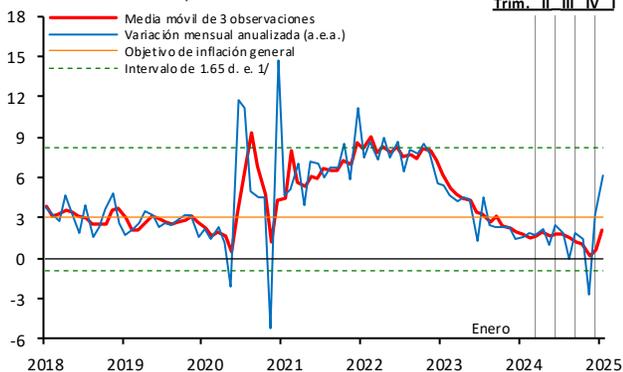
Gráfica 87
Índice de precios de mercancías
 Variación mensual a.e.a. en por ciento
 a) Mercancías totales



b) Alimentos, bebidas y tabaco



c) Mercancías no alimenticias

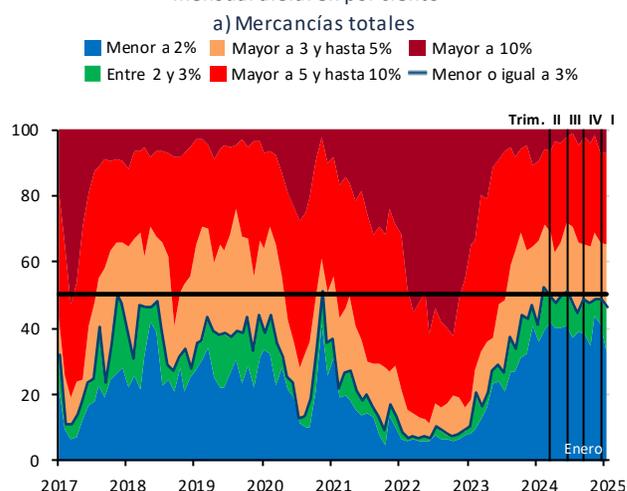


a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

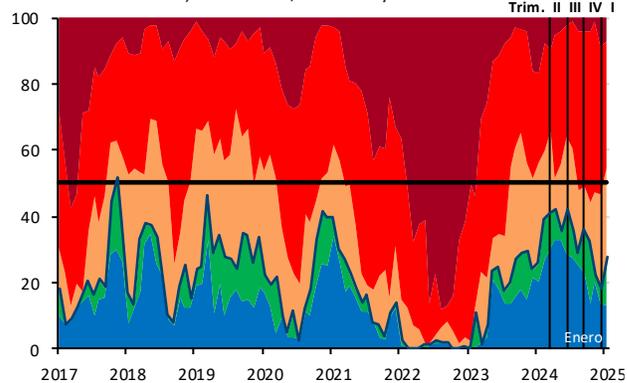
1/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.

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

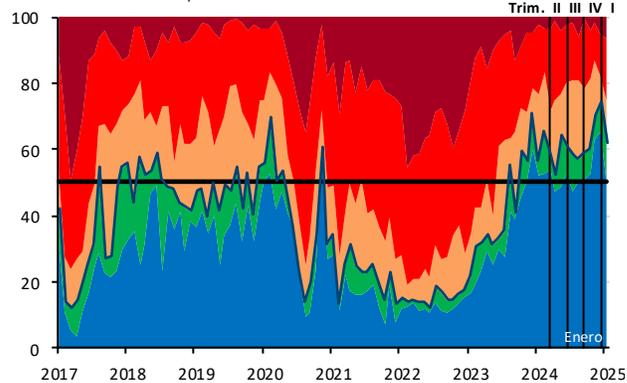
Gráfica 88
Índice de precios de mercancías
 Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento^{1/}
 a) Mercancías totales



b) Alimentos, bebidas y tabaco



c) Mercancías no alimenticias



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

1/ Media móvil de 3 meses.

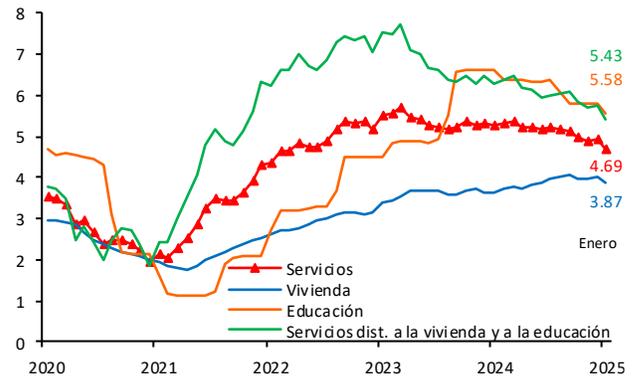
Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación anual de los servicios pasó de 5.17 a 4.94% entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024 y se ubicó en 4.69% en enero de 2025 (Gráfica 89). Así, si bien se mantuvo en niveles elevados, continuó descendiendo en el periodo que se reporta. La inflación de la vivienda dejó de aumentar. Se mantuvo prácticamente sin cambio entre los trimestres referidos y disminuyó a 3.87% en enero de 2025. Por su parte, la inflación de educación descendió entre trimestres y se situó en 5.58% en enero de 2025. A su vez, la inflación del rubro de los servicios distintos a educación y vivienda exhibió un descenso más marcado entre trimestres, influida por la reducción en las variaciones anuales de los precios de los servicios de entretenimiento, de salud y cuidado personal, de transporte, de telecomunicaciones y de resto de servicios (Gráfica 90). Desde una perspectiva más amplia, la inflación de los servicios distintos a educación y vivienda se ha reducido de un máximo cercano de 7.72% registrado en marzo de 2023 a 5.43% en enero de 2025.

La tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de los servicios (media móvil de tres observaciones) presentó una trayectoria descendente en el cuarto trimestre de 2024 y se ubicó en 4.20% en su lectura más reciente (Gráfica 91). Debido a que algunos de los genéricos del componente de servicios siguieron registrando variaciones de precios elevadas, la proporción de la canasta de servicios con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menor o igual a 3% siguió siendo acotada y se situó en 5.18% en enero de 2025 (Gráfica 92).

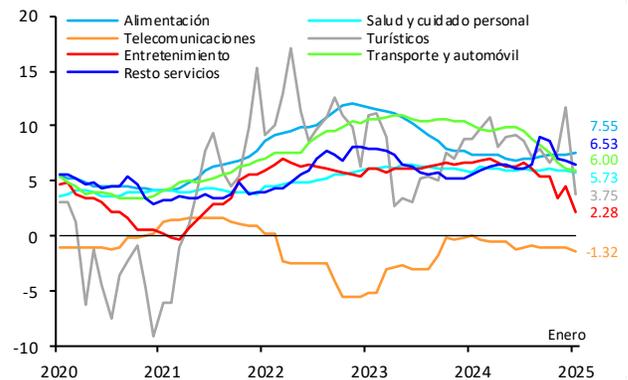
Asimismo, en la canasta de los servicios distintos a educación y vivienda, la proporción de genéricos con variaciones de precio menores o iguales a 3% se ubicó en 11% en enero de 2025 (Gráfica 93).

Gráfica 89
Índice de precios de servicios
Variación anual en por ciento



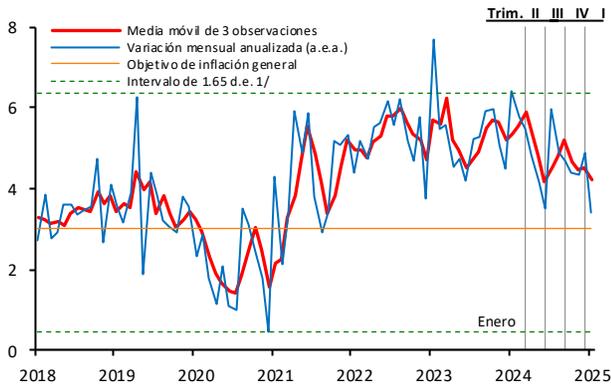
Fuente: INEGI.

Gráfica 90
Servicios distintos a la vivienda y a la educación
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

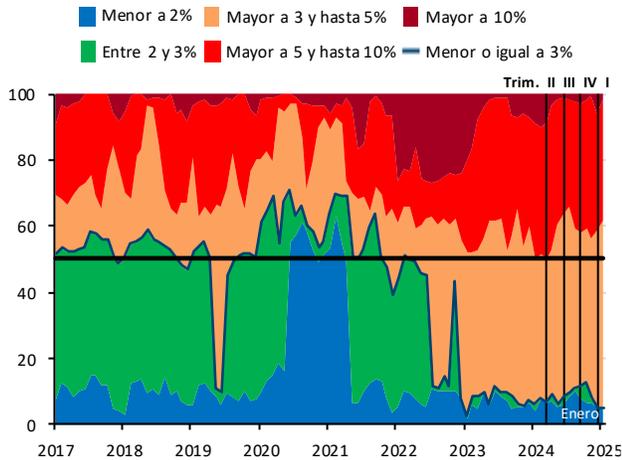
Gráfica 91
Índice de precios de servicios
 Variación mensual a.e.a. en por ciento



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

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

Gráfica 92
Índice de precios de servicios
 Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento ^{1/}

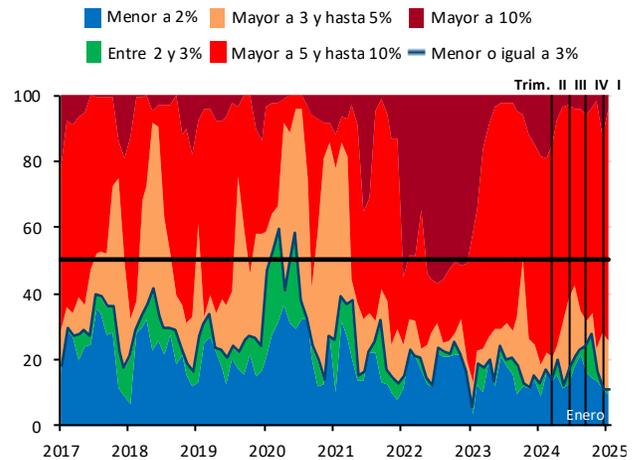


a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 93
Índice de precios de serv. dist. a la viv. y a la edu.
 Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento ^{1/}



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

1/ Media móvil de 3 meses.

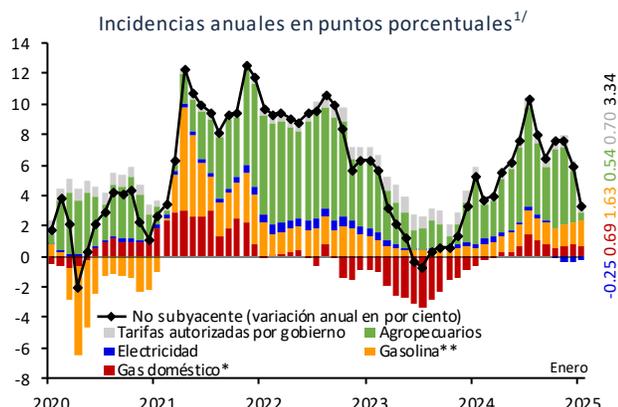
Fuente: Banco de México e INEGI.

4.1.2. La inflación no subyacente

Entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024, la inflación no subyacente anual disminuyó de 8.29 a 7.07% (Gráfica 94). Dicho desempeño a la baja reflejó, principalmente, la menor contribución de las variaciones de los precios de los energéticos, en tanto que la inflación de los agropecuarios se redujo moderadamente. No obstante, la inflación de este último rubro exhibió una disminución más notoria en diciembre de 2024 y sobre todo en enero de 2025, ante el desvanecimiento de algunos de los choques de oferta que habían elevado los precios de algunas frutas y verduras. Ello coadyuvó a que la inflación no subyacente descendiera a 3.34% en enero de 2025 (Gráfica 95).

Gráfica 94

Índices de precios no subyacente



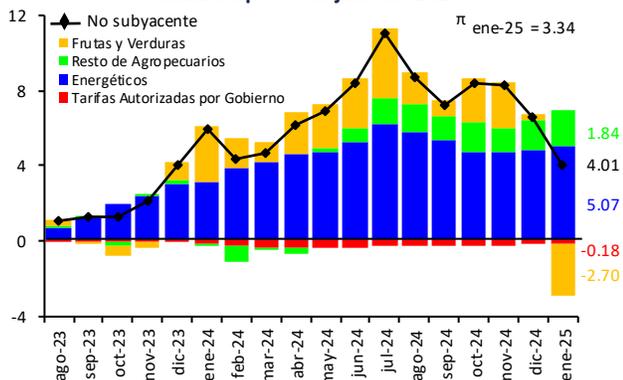
1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.

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

Fuente: INEGI.

Gráfica 95

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



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

Fuente: INEGI.

La inflación anual de los energéticos se redujo de 7.99 a 5.36% entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024 (Gráfica 96). Este desempeño estuvo influido, principalmente, por la disminución en la variación anual de las tarifas de electricidad y en la de los precios del gas L.P. En enero de 2025, la inflación anual de los energéticos se elevó a 6.34% como resultado, en su mayoría, del incremento observado en la variación anual del precio de la gasolina y en las tarifas de electricidad.

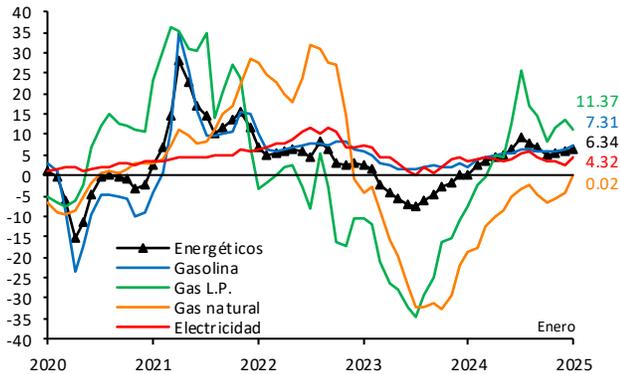
Entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024, la variación anual de las tarifas de electricidad se redujo de 5.18 a 3.12%, influida por la menor contribución anual de las tarifas ordinarias de electricidad. En la determinación de dichas tarifas se utiliza la inflación general anual de noviembre del año previo y esta descendió entre noviembre de 2022 y noviembre de 2023. La menor contribución anual de las tarifas ordinarias de electricidad más que compensó el aumento en la contribución de las tarifas domésticas de alto consumo (DAC), cuya variación anual se elevó debido al incremento en los costos de los combustibles utilizados en la generación de la energía eléctrica. No obstante, en enero de 2025, la variación anual de las tarifas de electricidad aumentó a 4.32%.

Por su parte, entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024, la variación anual de los precios del gas L.P. se redujo de 18.88 a 11.21% y se situó en 11.37% en enero de 2025. Este desempeño reflejó, principalmente, el comportamiento de las referencias internacionales de dicho combustible. En cuanto a la variación anual de los precios de la gasolina, esta se redujo de 6.27 a 5.98% entre los trimestres mencionados y se ubicó en 7.31% en enero de 2025.

La inflación anual de los agropecuarios se situó en niveles de 9.95 y 9.38% en el tercer y en el cuarto trimestre de 2024 y de 0.56% en enero de 2025 (Gráfica 97). En su interior, los precios de algunos productos del rubro de las frutas y verduras fueron afectados por choques de oferta en los trimestres señalados. Sus efectos se desvanecieron hacia el cierre de 2024 y más notoriamente en enero de 2025. De esta forma, la inflación anual de las frutas y verduras registró niveles de 14.46 y 12.76% en igual comparación trimestral y de -7.73% en enero de 2025 (Gráfica 98). Por su parte, en esas fechas la inflación anual de los pecuarios se situó en 5.54, 5.86% y 7.58%, respectivamente.

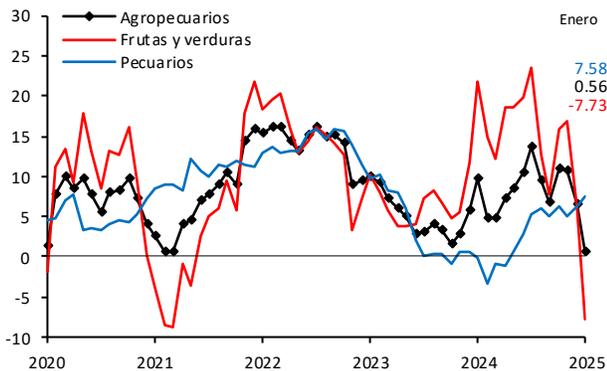
Entre el tercer y el cuarto trimestre de 2024, la variación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno se incrementó de 3.69 a 3.91%. En dicho lapso, destacó el incremento en la variación anual de la tarifa del taxi y del transporte colectivo. En enero de 2025, la variación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno se situó en 4.01%.

Gráfica 96
Índices de precios de energéticos seleccionados
 Variación anual en por ciento



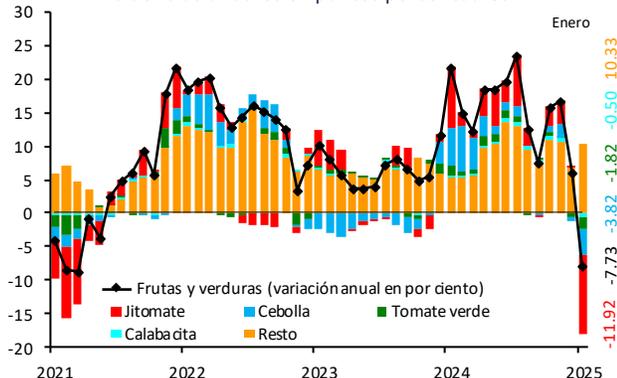
Fuente: INEGI.

Gráfica 97
Índice de precios de agropecuarios
 Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Gráfica 98
Índices de precios de frutas y verduras
 Incidencias anuales en puntos porcentuales^{1/}



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

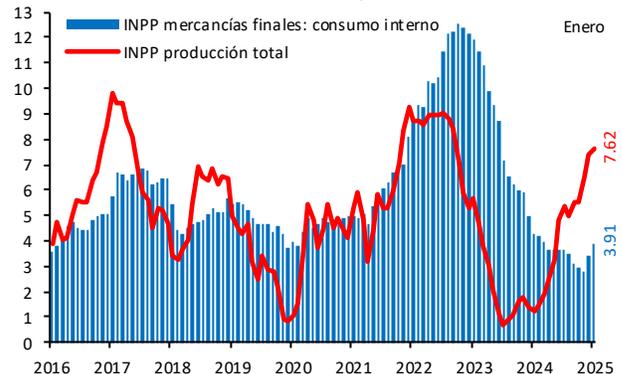
Fuente: INEGI.

4.2. Índice Nacional de Precios Productor

En lo que concierne al Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de producción total, excluyendo petróleo, su variación anual subió de 5.27% en el tercer trimestre de 2024 a 6.49% en el cuarto trimestre del mismo año, ubicándose en 7.62% en enero de 2025. En el interior de este indicador, la variación anual del componente de mercancías y servicios finales aumentó entre los trimestres mencionados, al pasar de 5.55 a 6.38%, situándose en 6.98% en el primer mes de este año. En lo que se refiere al subíndice de mercancías y servicios de exportación, su variación anual se incrementó de 8.08 a 10.00% en los trimestres referidos, y registró una variación anual de 11.56% en enero. El subíndice de precios de bienes y servicios intermedios mostró un alza en su tasa de variación anual de 4.55 a 6.78% durante el mismo periodo trimestral, para ubicarse en 9.31% en enero.

La variación anual del subíndice de precios al productor de bienes finales para consumo interno disminuyó entre los trimestres mencionados, al pasar de 3.41 a 3.04%, al tiempo que en enero se ubicó en 3.91% (Gráfica 99). Este subíndice es de particular relevancia pues es el que tiene un mayor poder predictivo sobre la evolución de los precios de las mercancías al consumidor incluidas en el subíndice subyacente.

Gráfica 99
Índice Nacional de Precios Productor^{1/}
 Variación anual en por ciento



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

Fuente: INEGI y Banco de México.

5. Política monetaria

La conducción de la política monetaria del Banco de México se enfoca en todo momento en la consecución de su mandato prioritario de estabilidad de precios. Para lograrlo, la política monetaria se conduce bajo un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos. Las decisiones del Instituto Central sobre el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día se toman en función del desenvolvimiento del panorama inflacionario del país. Ello implica considerar el comportamiento observado y previsto de la inflación y de sus componentes, así como de todos sus determinantes.

En el periodo que abarca este Informe, ante la mejora significativa del panorama inflacionario, el Banco de México siguió moderando el grado de apretamiento monetario. En este sentido, la Junta de Gobierno redujo la tasa de referencia en 25 puntos base en las reuniones de noviembre y diciembre, y en 50 puntos base en la reunión de febrero, continuando con el ciclo de recortes. En la reunión de noviembre, la Junta consideró que la inflación subyacente mostró disminuciones, alcanzando un valor de 3.80% en octubre, nivel no observado desde finales de 2020. Valoró que la inflación general resintió el efecto de nuevos choques de oferta sobre el componente no subyacente, por lo que se ubicó en ese mes en 4.76%. No obstante, anticipó que estos efectos se disiparían en los próximos meses. En este contexto, decidió disminuir la tasa de referencia en 25 puntos base para situarla en un nivel de 10.25%.

Para la reunión de diciembre, la Junta de Gobierno continuó enfatizando la mejoría en el panorama inflacionario luego de los profundos choques ocasionados por la pandemia y la guerra en Ucrania, como lo evidencia el comportamiento de la inflación subyacente. Valoró que, si bien el panorama inflacionario aún ameritaba una postura restrictiva, la trayectoria a la baja que ha seguido el componente subyacente y los niveles que ha alcanzado implicaban que era adecuado continuar con el ciclo de recortes y reducir el grado de apretamiento monetario. En particular, subrayó que la inflación subyacente prolongó su clara trayectoria a la baja de los últimos dos años para ubicarse en 3.58% en noviembre. Además, la inflación general había descendido desde la última reunión, registrando 4.55% en noviembre,

aunque todavía resentía los efectos de los choques de oferta sobre el componente no subyacente. Continuó anticipando que las inflaciones general y subyacente presenten una tendencia a la baja hacia delante, si bien los pronósticos de inflación reflejaron una reducción más gradual que la prevista anteriormente ante la persistencia de la de los servicios. En consecuencia, la convergencia de la inflación a la meta se previó para el tercer trimestre de 2026, en lugar del cuarto trimestre de 2025 como indicaba el pronóstico previo. Considerando todo lo anterior, redujo la tasa de referencia en 25 puntos base para ubicarla en 10.00%.

En la reunión de febrero, la Junta reconoció el significativo avance en la resolución del episodio inflacionario derivado de los choques globales. Indicó que la inflación general se ubicó en 3.69% en la primera quincena de enero, nivel que no se registraba desde principios de 2021. La inflación subyacente se situó en 3.72% en el mismo periodo, nivel cercano a su valor promedio entre 2003, cuando se definió la meta permanente de 3%, y 2019. Se continuó previendo la convergencia de la inflación a la meta para el tercer trimestre de 2026. 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. Así, consideró apropiado una reducción de la tasa de referencia de mayor magnitud, de 50 puntos base, para situarla en 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.

Durante el periodo que cubre este Informe, la tasa real ex ante disminuyó al pasar de 6.65 a 5.59% (Gráficas 100 y 101). Ello, como resultado de las acciones de política monetaria anteriormente descritas y considerando un ligero incremento de las expectativas de inflación a 12 meses de los especialistas del sector privado. En particular, la media de dichas expectativas pasó de 3.85 a 3.91% y se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad en torno al objetivo de inflación (Gráfica 102).

Gráfica 100
Objetivo para la tasa de interés interbancaria a 1 día e inflación general^{1/}
 Por ciento anual

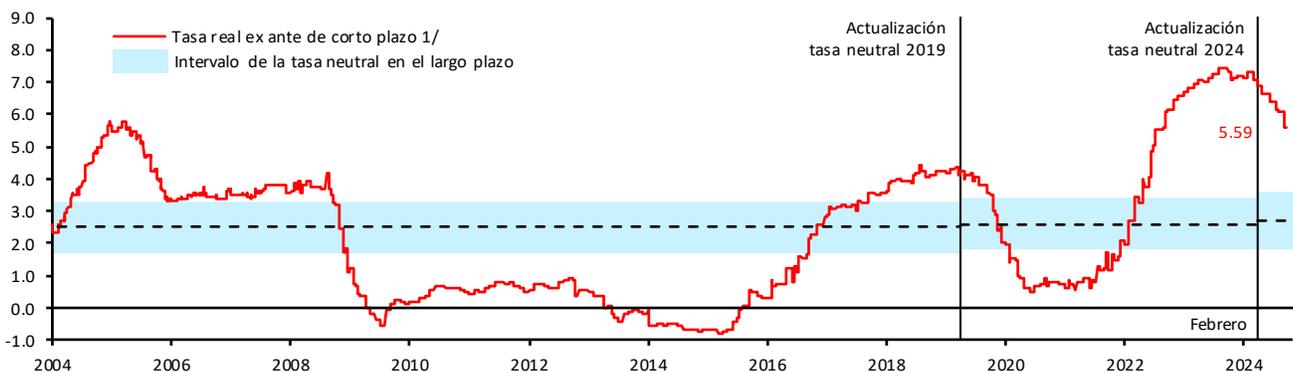


1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la tasa de interés interbancaria a 1 día. El último dato mensual de inflación corresponde a enero de 2025.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 101

Tasa real ex ante de corto plazo e intervalo estimado para la tasa neutral real de corto plazo en el largo plazo
 Por ciento anual



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

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

Fuente: Banco de México.

Gráfica 102
Media de las expectativas de inflación a 12 meses
 Por ciento anual



Nota: Se muestra la inflación esperada en los próximos 12 meses durante el mes en que se recaba la encuesta. Así, la cifra para el mes de enero de 2025 se obtiene de la encuesta publicada el 3 de febrero de 2025. Por su parte, la cifra para el mes de febrero de 2025 se obtiene de esa misma encuesta y corresponde a la inflación esperada para febrero de 2026, sobre la que también se consulta.

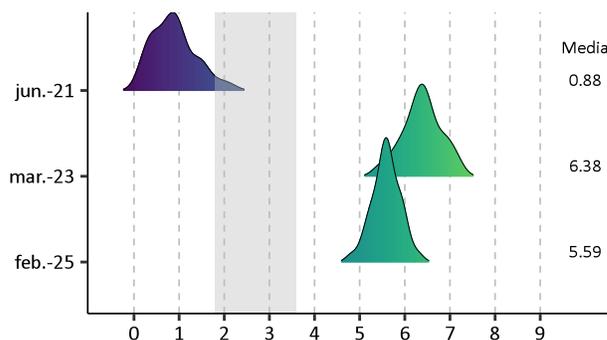
Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado levantada por el Banco de México.

En el periodo reportado, la tasa real ex ante permaneció en territorio restrictivo de acuerdo con el intervalo estimado de la tasa de interés neutral. Además, tomando en cuenta la expectativa de inflación de cada uno de los especialistas encuestados por el Banco de México, se obtiene que la distribución resultante para la tasa real ex ante continúa localizándose en su totalidad por encima del límite superior del intervalo estimado de la tasa de interés neutral. Dicha distribución muestra una menor dispersión en comparación con lo que se observó a inicios de 2023, reflejo de una mejora en el panorama inflacionario que se ha venido observando y que ha reducido la heterogeneidad entre las expectativas de inflación reportadas por los analistas (Gráfica 103).

La postura monetaria del Instituto Central ha contribuido a preservar el anclaje de las expectativas de inflación de mayor plazo. Dichas expectativas se mantuvieron estables incluso durante el momento de mayor severidad del más reciente periodo inflacionario. En los meses que cubre este Informe, estas expectativas se redujeron ligeramente, si bien permanecen en niveles por encima de la meta.

En particular, entre septiembre de 2024 y enero de 2025, la mediana de las expectativas de la inflación general para el largo plazo (promedio 5 a 8 años) disminuyó de 3.65 a 3.60%, mientras que la mediana correspondiente al componente subyacente se redujo de 3.60 a 3.50%. Por su parte, las expectativas de inflación para los próximos 4 años se mantuvieron estables. La mediana del índice general permaneció alrededor de 3.70%, mientras que la del componente subyacente se mantuvo en 3.60% (Gráfica 104).²¹

Gráfica 103
Distribuciones de la tasa real ex ante de corto plazo^{1/}
 Por ciento anual



1/ Para las distribuciones de junio de 2021 y marzo de 2023 se muestra el cálculo usando la inflación esperada en los próximos 12 meses durante el mes en que se recaba la encuesta, mientras que para la de febrero de 2025 se obtiene de la encuesta publicada el 4 de febrero de 2025 y corresponde a la inflación esperada en febrero de 2026, es decir, para los siguientes 12 meses en el mes t+1. El área sombreada corresponde al intervalo estimado para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo, el cual es de [1.8%, 3.6%].

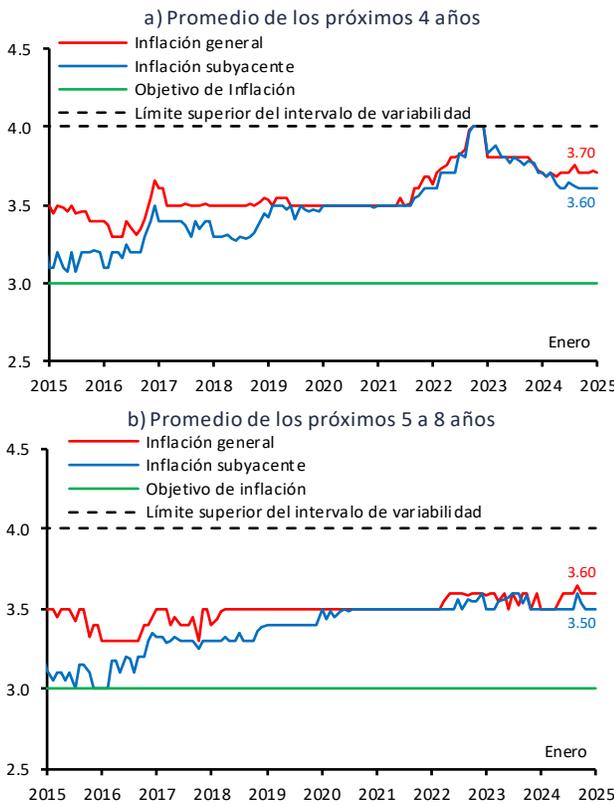
Fuente: Banco de México.

²¹ La mediana de las expectativas de inflación general de largo plazo de la encuesta Citi México (promedio para los siguientes 2 a 6 años) se

mantuvo en 3.70% entre las encuestas del 20 de septiembre de 2024 y la del 5 de febrero de 2025.

Las expectativas de inflación para el cierre de 2025 aumentaron ligeramente. La mediana para la inflación general pasó de 3.80 a 3.83%, mientras que la correspondiente al componente subyacente se ajustó de 3.70 a 3.74%.²² Para el cierre de 2026, la mediana de las expectativas de inflación general pasó de 3.72 a 3.70%, mientras que la correspondiente al componente subyacente permaneció en 3.60% (Gráfica 105).²³

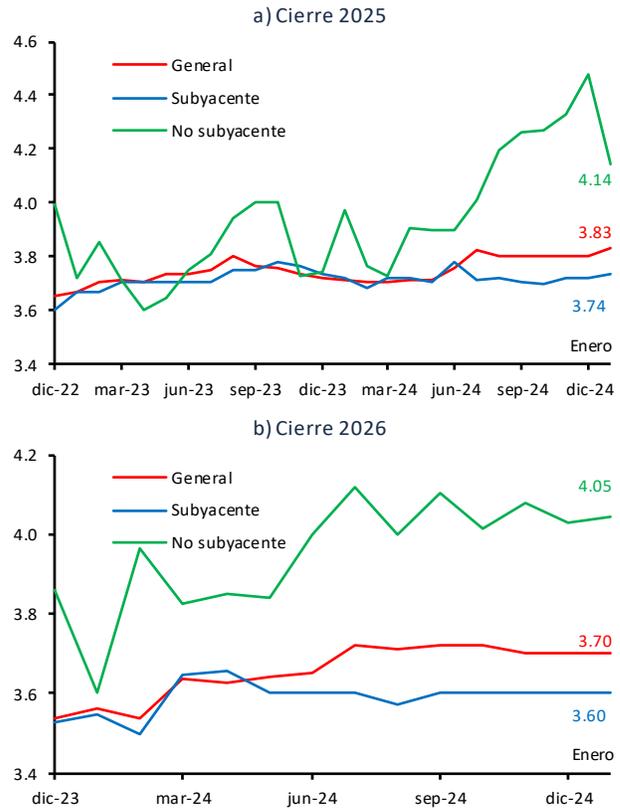
Gráfica 104
Medianas de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos
Por ciento anual



Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. La última observación reportada corresponde a la de la encuesta publicada el 3 de febrero de 2025.

²² Las expectativas de inflación no subyacente se calculan de manera implícita para cada analista utilizando las expectativas de inflación general y subyacente. Posteriormente, se calcula la mediana de las expectativas de inflación no subyacente. Este cálculo solo se realiza para aquellos analistas que proporcionan un pronóstico tanto para la inflación general como para la subyacente. Dado que la muestra con la que se realiza esta estimación es potencialmente distinta a la de todos los analistas que contestaron, el cálculo de la mediana para las expectativas de la inflación general podría no coincidir con la

Gráfica 105
Medianas de las expectativas de inflación general, subyacente y no subyacente al cierre de 2025 y 2026



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

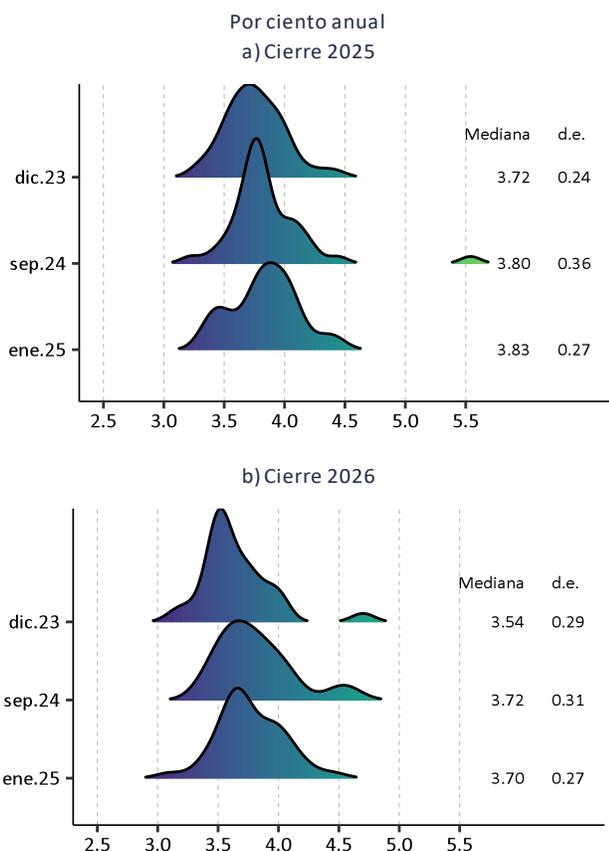
Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Los números reportados corresponden a la de la encuesta publicada el 3 de febrero de 2025.

La distribución de las expectativas de inflación general para el cierre de 2025 redujo su dispersión respecto de la presentada en septiembre de 2024, si bien su mediana aumentó ligeramente. Por su parte, la distribución correspondiente al cierre de 2026 exhibió menor dispersión y se desplazó ligeramente a la izquierda durante el periodo reportado (Gráfica 106).

ponderación entre las medianas del componente subyacente y no subyacente.

²³ Entre las encuestas de Citi México del 20 de septiembre de 2024 y del 5 de febrero de 2025, la mediana de las expectativas de la inflación general para el cierre de 2025 aumentó de 3.80 a 3.90%, mientras que la del componente subyacente se mantuvo estable en 3.70%. Por su parte, en la encuesta del 5 de febrero de 2025, para el cierre de 2026, la mediana de las expectativas de la inflación general se ubicó en 3.70% y la correspondiente al componente subyacente se situó en 3.60%.

Gráfica 106
Distribución de las expectativas de inflación general

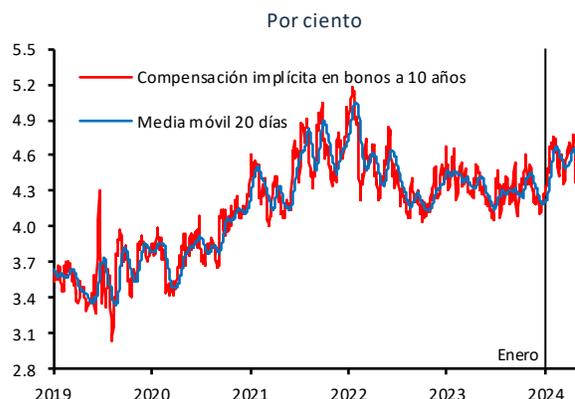


Nota: d.e. se refiere a la desviación estándar.

Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Los números reportados corresponden a las encuestas publicadas el 15 de diciembre de 2023, el 1 de octubre y el 3 de febrero de 2025.

Durante el periodo que se reporta, la compensación por inflación y riesgo inflacionario extraída de instrumentos de mercado aumentó (Gráfica 107). Ello, como resultado de un incremento en la prima por riesgo inflacionario, toda vez que las expectativas de inflación extraídas de instrumentos de mercado se mantuvieron relativamente estables (Gráficas 108 y 109).²⁴

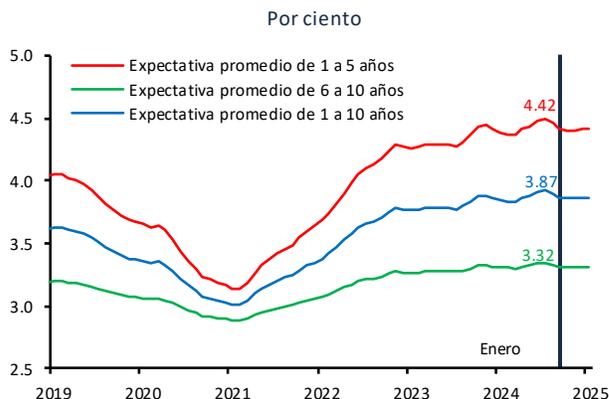
Gráfica 107
Compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos



Nota: La compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo. La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024.

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

Gráfica 108
Estimación de las expectativas de inflación anual extraídas de instrumentos de mercado^{1/}



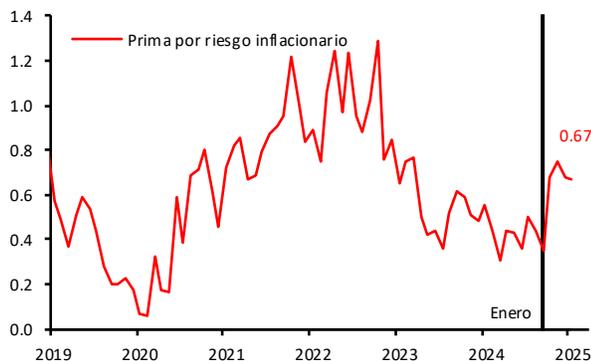
Nota: La línea vertical corresponde a septiembre de 2024.

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

²⁴ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo extraídas de instrumentos de mercado, ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo

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

Gráfica 109
Estimación de la prima por riesgo
inflacionario a 10 años ^{1/}
 Por ciento



Nota: La línea vertical corresponde a septiembre de 2024.

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

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

Entre septiembre de 2024 y enero de 2025, las expectativas de inflación general de las empresas para los próximos 12 meses que recaba el Banco de México desde febrero de 2020, a través de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER), disminuyeron.²⁵ Las expectativas calculadas con las distribuciones de probabilidad subjetivas pasaron de 5.20 a 4.85%, mientras que las expectativas puntuales se redujeron de 5.20 a 5.00% (Gráfica 110).

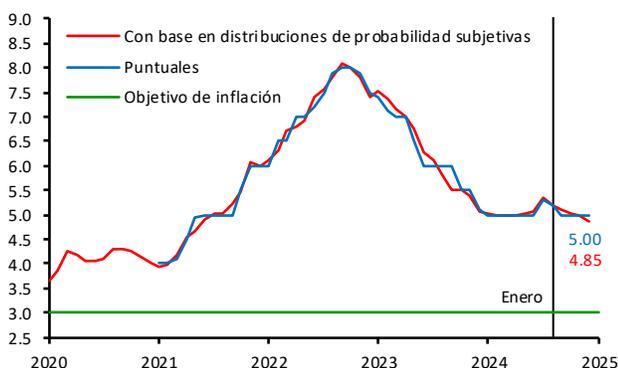
A lo largo del periodo que abarca este Informe, los mercados financieros nacionales exhibieron volatilidad como resultado de factores principalmente externos. Entre estos destacan, primordialmente, el proceso electoral de Estados Unidos y los anuncios sobre las medidas que pudiera adoptar la nueva administración. Por lo anterior, se observó un incremento en la volatilidad en el mercado cambiario y de renta fija previo a las elecciones en ese país (Gráfica 111). Luego de darse a conocer los resultados electorales, la volatilidad financiera disminuyó, si bien se mantuvo relativamente elevada. No obstante, prevaleció un entorno incierto en relación con las políticas que, en diversos ámbitos, como comercio exterior y migración, pudiera implementar el nuevo gobierno de ese país.

El anuncio de la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos a México, Canadá y China en el primer fin de semana de febrero generó volatilidad. No obstante, esta se revirtió al acordarse entre las autoridades estadounidenses y las mexicanas una pausa de un mes para su entrada en vigor. En adición a lo anterior, también incidieron sobre los mercados financieros nacionales los cambios en las perspectivas sobre la política monetaria de algunas economías avanzadas, así como el agravamiento de las tensiones geopolíticas en Ucrania y Medio Oriente. En particular, los participantes de los mercados financieros anticipan reducciones de tasas más graduales por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

²⁵ La información correspondiente a las expectativas de inflación de las empresas se obtiene del módulo especial que se recaba mensualmente desde febrero de 2020 como parte de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER). En dicho módulo, se consulta a las empresas acerca de sus expectativas con respecto de la inflación para los siguientes 12 meses, medidas por la variación en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Ver Recuadro 3 “Las Expectativas de Inflación de las Empresas” en el Reporte sobre las Economías Regionales Julio - Septiembre de 2021. Las distribuciones

de probabilidad subjetivas se calculan con base en una pregunta en la cual las empresas reportan posibles escenarios de inflación (en algunos casos 3 y en otros 5), al igual que sus correspondientes probabilidades de ocurrencia. Las expectativas calculadas con dichas distribuciones que se presentan en la Gráfica 110 se estimaron como el promedio de las medianas de las expectativas de inflación de 3 y 5 escenarios. Las expectativas puntuales se recaban preguntando a las empresas directamente el valor que prevén que tome la inflación a 12 meses.

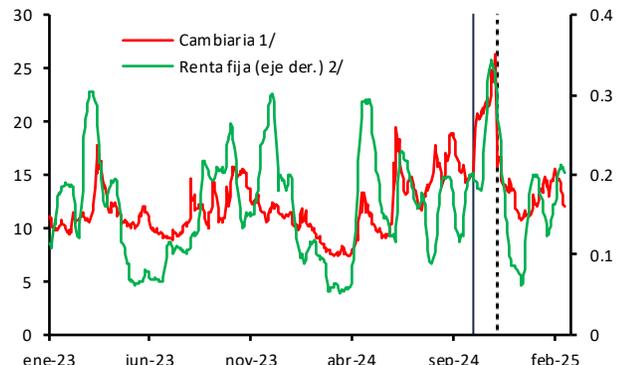
Gráfica 110
Medianas de las expectativas de inflación general a 12 meses de empresas
 Por ciento



Nota: La línea vertical corresponde al mes de septiembre de 2024.

Fuente: Encuesta mensual de actividad económica regional levantada por el Banco de México.

Gráfica 111
Volatilidad en los mercados financieros en México
 Por ciento



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024. La línea vertical punteada corresponde al punto máximo de la volatilidad cambiaria del día 5 de noviembre de 2024.

1/ Se refiere a la volatilidad implícita de las opciones a un mes del peso mexicano.

2/ Se refiere a la desviación estándar con una ventana móvil de 30 días de las tasas de interés de 10 años en México.

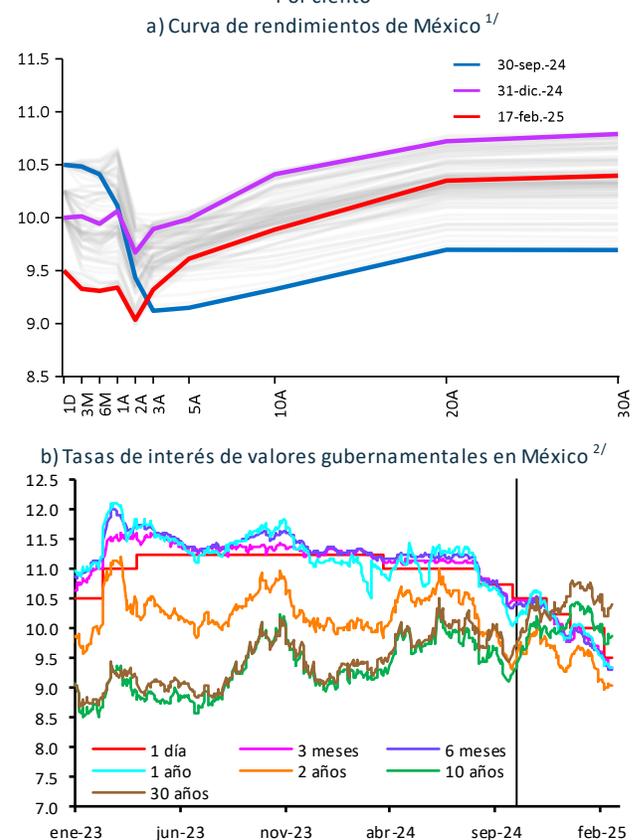
Fuente: Bloomberg y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Entre septiembre y febrero, disminuyó la parte corta y media de la curva de rendimientos y aumentó la parte larga, presentando volatilidad principalmente en los meses de octubre y enero (Gráfica 112). La disminución observada en la parte corta y media

respondió a los recortes en la tasa de referencia y a la expectativa de posibles disminuciones adicionales. Por su parte, los movimientos al alza registrados en la parte larga estuvieron en línea con el comportamiento de los mercados financieros internacionales.

En cuanto a los componentes de la tasa de interés de largo plazo, se observa un incremento en la prima por plazo durante el periodo y la previsión de reducciones en las tasas de interés de corto plazo en el futuro (Gráfica 113). Esto último, es congruente con la mejoría observada en el panorama inflacionario en su conjunto.

Gráfica 112
Mercado de renta fija en México
 Por ciento

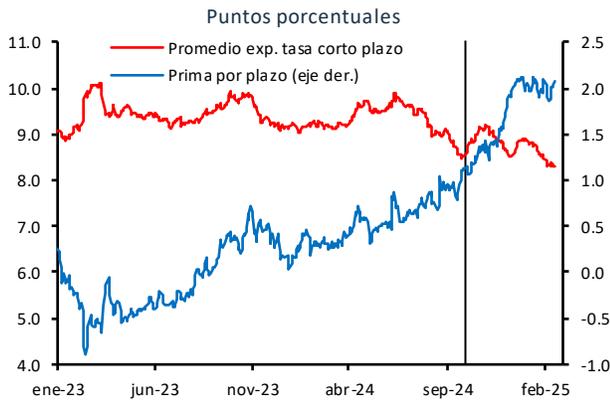


1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 30 de septiembre de 2024.

2/ La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

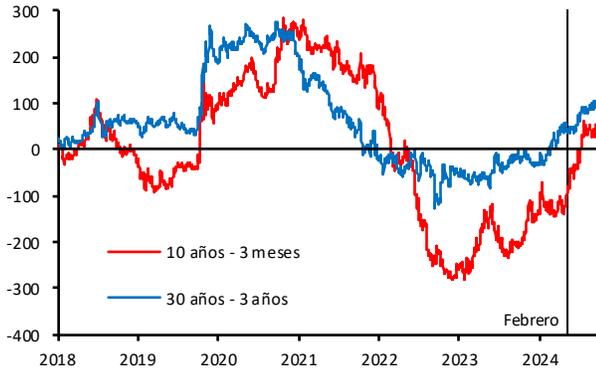
Gráfica 113
Expectativa de la tasa de corto plazo
y prima por plazo en México



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Valmer, Proveedor Integral de Precios y Bloomberg.

Los ajustes descritos en las tasas de interés de valores gubernamentales dieron lugar a que la pendiente de la curva de rendimientos (definida como la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 3 meses) se ubicara en niveles positivos en diciembre de 2024, después de haber permanecido en territorio negativo desde 2022 (Gráfica 114).

Gráfica 114
Pendiente de la curva de rendimientos

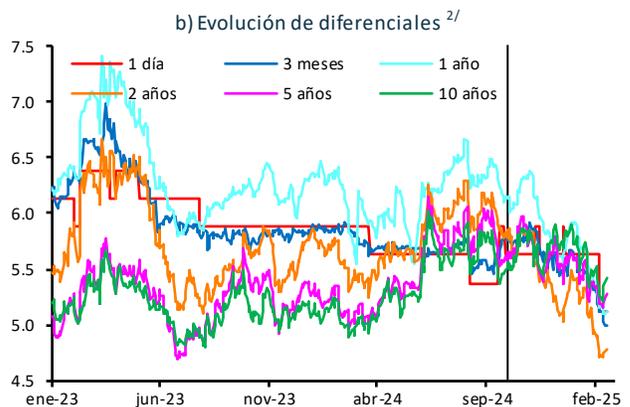
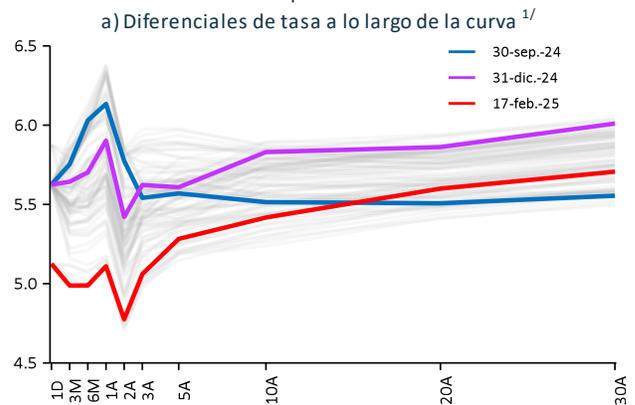


Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Proveedor Integral de Precios (PIP).

Por último, la curva de diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos disminuyó en sus partes corta y media, mientras en su parte larga registró niveles parecidos a los observados a principios del cuarto trimestre, si bien presentó

volatilidad durante el periodo (Gráfica 115). Esto se debió a mayores reducciones en las tasas de corto plazo (hasta un año) en México en comparación con Estados Unidos, una disminución en la tasa de 2 años en México contra un incremento en la tasa para este mismo plazo en Estados Unidos, aumentos más moderados en las tasas de 5 y 10 años en México, y un incremento de magnitud similar en las tasas de 20 años o más para ambos países (Gráfica 116).

Gráfica 115
Diferenciales de tasas de interés entre
México y Estados Unidos



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024. Para esta gráfica, se supone que las tasas de interés en EE.UU. para el día feriado del 17 de febrero en ese país son iguales a las del cierre del día hábil inmediato anterior, esto es 14 de febrero.

1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 30 de septiembre de 2024.

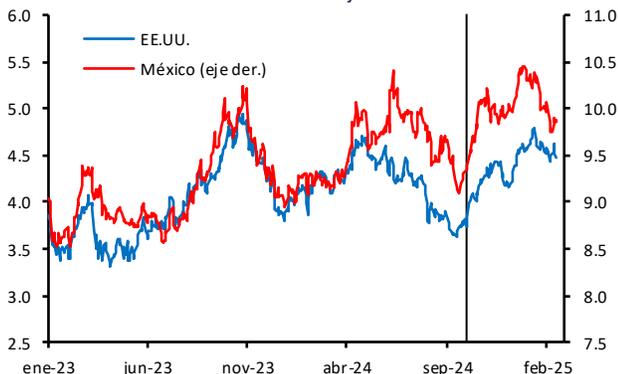
2/ Para el plazo a 1 día, se considera el promedio del rango objetivo establecido por la Reserva Federal.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

Gráfica 116

Tasas de interés de 10 años de México y Estados Unidos

Porcentaje

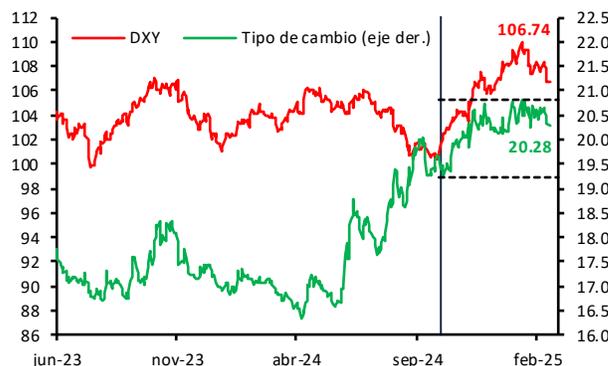


Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

Gráfica 117

Tipo de cambio nominal y DXY ^{1/}

Pesos por dólar, sin unidades



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024. Las líneas punteadas horizontales corresponden al valor mínimo (19.21) y máximo (20.80) del tipo de cambio en el periodo del 30 de septiembre de 2024 al 17 de febrero de 2025. Por su parte, los números en la gráfica corresponden a las últimas observaciones del tipo de cambio y del DXY de dicho periodo.

1/ La serie del tipo de cambio corresponde a los datos diarios del tipo de cambio FIX. Un incremento en el índice DXY representa una apreciación del dólar estadounidense.

Fuente: Banco de México y Bloomberg.

Respecto del mercado cambiario, durante el periodo que abarca este Informe, se registró una depreciación del peso mexicano, en línea con el fortalecimiento del dólar estadounidense frente a la mayoría de las monedas de economías emergentes. Considerando la cotización diaria al cierre del mercado cambiario en días hábiles, la moneda nacional fluctuó entre un mínimo de 19.21 pesos por dólar, observado en octubre de 2024, y un máximo de 20.80 pesos por dólar, registrado en enero de 2025 (Gráfica 117). Sin embargo, al anunciarse la imposición de aranceles a México por parte de Estados Unidos, la cotización alcanzó un valor intradía de 21.33 pesos por dólar durante el primer fin de semana de febrero en los mercados internacionales. Una vez que se llegó a un acuerdo temporal entre ambos países, el tipo de cambio regresó a un nivel similar al observado a inicios de 2025 (Gráfica 118). La volatilidad en el mercado cambiario registró su máximo del periodo en días cercanos a las elecciones presidenciales de los Estados Unidos. Posteriormente, este indicador revirtió en parte dicho incremento, si bien se mantiene en niveles relativamente elevados (Gráfica 119). En este contexto, las expectativas del tipo de cambio para el cierre de 2025 y 2026 provenientes de encuestas se ajustaron al alza (Gráfica 120).

Gráfica 118

Tipo de cambio nominal histórico ^{1/}

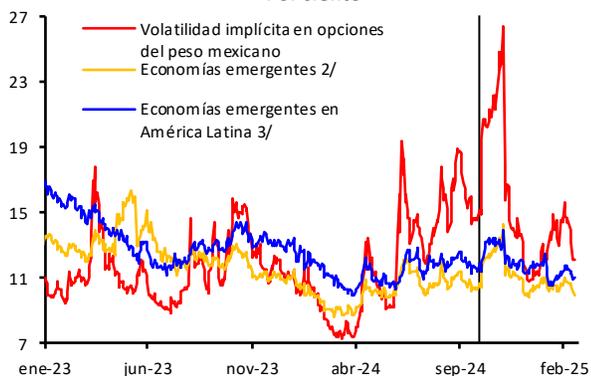
Pesos por dólar



1/ El tipo de cambio es el dato diario del tipo de cambio FIX.

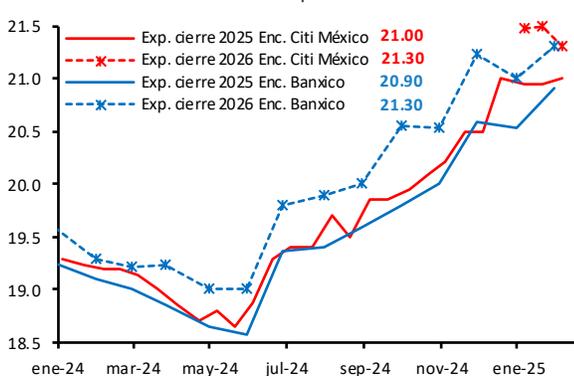
Fuente: Banco de México.

Gráfica 119
Volatilidad implícita en mercados cambiarios en América Latina, economías emergentes y México^{1/}
 Por ciento



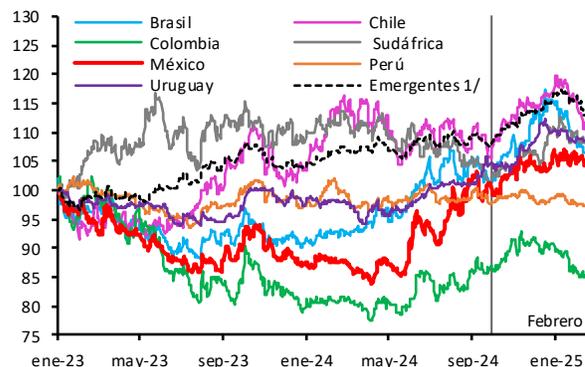
Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024.
 1/ La volatilidad implícita se refiere a opciones a 1 mes.
 2/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia, India, México, Perú, Polonia, Sudáfrica y Turquía.
 3/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia y Perú.
 Fuente: Bloomberg.

Gráfica 120
Expectativas del tipo de cambio nominal^{1/}
 Pesos por dólar



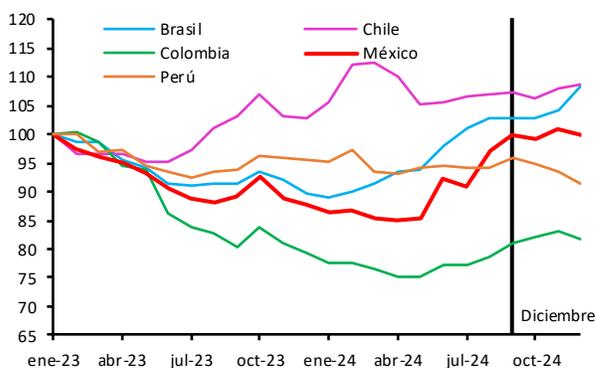
1/ Los números a la derecha de las leyendas representan las medianas de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado al mes de enero y publicada el 4 de febrero de 2025, y de la Encuesta Citi México del 5 de febrero de 2025, según corresponda.
 Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado levantada por Banco de México y Encuesta Citi México.

Gráfica 121
Tipo de cambio respecto del dólar
 Índice 02/ene/2023=100



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024.
 1/ Se refiere al JP Morgan Emerging Market Currency Index (EMCI)
 Fuente: Bloomberg.

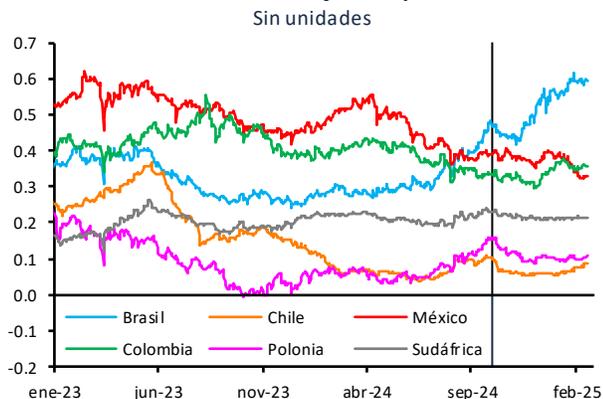
Gráfica 122
Tipo de cambio real multilateral
 Índice enero 2023=100



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024.
 El índice del tipo de cambio real multilateral se calcula como el promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales con cada uno de sus principales socios comerciales. La ponderación utilizada corresponde a la proporción del comercio exterior con cada socio comercial respecto del comercio total de la economía. El tipo de cambio real bilateral se calcula como el producto del tipo de cambio nominal entre dos países por la razón de sus índices de precios. Un aumento en el índice indica una depreciación de la moneda local, mientras que un descenso se refiere a una apreciación de la moneda.
 Fuente: BIS.

La depreciación en el peso mexicano y en las monedas de otras economías emergentes se observa en un contexto en el que la aversión al riesgo se incrementó, al tiempo que disminuyeron las posiciones de acarreo en varias de estas monedas (Gráfica 121). En este contexto, el tipo de cambio real de nuestro país, junto con el de otras monedas de países emergentes, ha tendido a depreciarse durante el periodo, si bien estos ajustes han sido heterogéneos (Gráfica 122). Por su parte, el diferencial de tasas de interés a 1 año entre México y Estados Unidos ajustado por volatilidad cambiaria se mantuvo relativamente estable y continúa en niveles elevados en comparación con los diferenciales de otras economías emergentes (Gráfica 123). Los fundamentos macroeconómicos sólidos de México, relativo a otras economías emergentes, han permitido a la economía enfrentar con resiliencia la mayor volatilidad exhibida en el periodo reportado. En este sentido, un elemento clave del marco de política macroeconómica del país es precisamente el contar con un régimen de flexibilidad cambiaria. Ello le ha permitido al tipo de cambio funcionar como un mecanismo para amortiguar choques económicos, lo que ha facilitado a este Instituto Central seguir una política monetaria enfocada en la consecución de su mandato prioritario de estabilidad de precios.

Gráfica 123
Diferencial de tasas de interés de países emergentes y Estados Unidos a 1 año ajustado por volatilidad



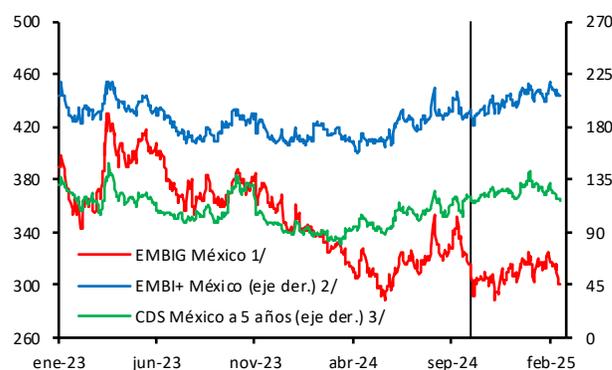
Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024. Los diferenciales se calculan con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1 año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

Por último, los indicadores que miden el riesgo de crédito soberano en México mostraron ajustes al alza durante el periodo que abarca este Informe (Gráfica 124).

Hacia delante, ante un panorama que sigue anticipándose como complicado, este Instituto Central se mantendrá firmemente enfocado en sus esfuerzos por procurar la convergencia de la inflación a la meta en el plazo en el que opera la política monetaria.

Gráfica 124
Riesgo de crédito soberano en México
Puntos base



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de septiembre de 2024.

1/ El EMBIG se refiere al Índice de Bonos de Mercados Emergentes Global para México de J.P. Morgan, el cual mide la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos emitidos por México y la de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este indicador considera bonos denominados en dólares emitidos por entidades gubernamentales o entidades donde el gobierno es deudor solidario.

2/ El EMBI+ se refiere al Índice de Bonos de Mercados Emergentes Plus para México de J.P. Morgan, el cual mide la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos emitidos por México y la de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este indicador considera bonos denominados en dólares emitidos únicamente por el gobierno.

3/ Un Credit Default Swap (CDS) es un instrumento financiero que compensa a su tenedor en caso de un incumplimiento de deuda. El tenedor realiza una serie de pagos al vendedor del instrumento y, en caso de incumplimiento, el tenedor recibe la compensación (generalmente el valor nominal del préstamo), la cual queda a cargo del vendedor.

Fuente: Bloomberg.

6. Previsiones y balance de riesgos

6.1. Previsiones para la actividad económica

Crecimiento de la economía nacional: De acuerdo con la información oportuna, en el cuarto trimestre de 2024 la actividad económica se contrajo de manera significativa. Ello contrasta con el moderado crecimiento previamente anticipado para dicho trimestre. Así, la actividad productiva mostró una debilidad claramente mayor a la prevista. El menor crecimiento al cierre del año respecto de lo esperado ocasionó que la estimación oportuna para 2024 en su conjunto se ubicara en 1.5%, tasa menor a la estimación puntual de 1.8% publicada en el Informe anterior.

Al igual que en el Informe anterior, las previsiones suponen que la actividad económica continuaría exhibiendo debilidad en 2025. Ello sería más evidente en la primera mitad del año. El consumo privado y, en especial, la inversión privada, mostrarían un bajo dinamismo como reflejo del entorno de elevada incertidumbre que persiste. La consolidación fiscal anunciada limitaría la contribución del gasto público a la actividad productiva. La demanda externa iría incrementándose a lo largo del año, en línea con el comportamiento anticipado para la actividad industrial en Estados Unidos.²⁶ Si bien esta dinámica de crecimiento esperado es similar a la presentada en el Informe previo, el desempeño por debajo de lo esperado en el último trimestre de 2024 induce un efecto aritmético de menor base de crecimiento para 2025 que reduce la previsión de expansión del PIB para ese año de 1.2% en el Informe previo a 0.6% en el actual. El intervalo para la variación del PIB esperada en 2025 se actualiza a uno de entre -0.2 y 1.4%. Prevalece una elevada incertidumbre sobre las políticas que la nueva administración estadounidense

podría implementar y el alcance que en su caso podrían tener. Por lo tanto, estas previsiones no incorporan estimaciones sobre los posibles efectos sobre la actividad económica en nuestro país de las medidas anunciadas, incluyendo las asociadas con temas comerciales.

Para 2026, se espera un mayor ritmo de expansión. La expectativa puntual de crecimiento para ese año permanece sin cambio en 1.8%.²⁷ El intervalo para la variación del PIB se mantiene en uno de entre 1.0 y 2.6% (Gráfica 125a y Cuadro 8).

En cuanto a la posición cíclica de la economía, se anticipa que, dada la trayectoria prevista para la actividad económica y después de haberse tornado negativa en el último trimestre de 2024, la estimación puntual de la brecha del producto se amplíe en terreno negativo a lo largo de 2025 y 2026 (Gráfica 125b). La estimación de este indicador no observable está sujeta a una elevada incertidumbre.

Cuadro 8
Previsiones de crecimiento del PIB
Por ciento

Año	Puntual	Intervalo
2025	0.6	Entre -0.2 y 1.4
2026	1.8	Entre 1.0 y 2.6

Nota: Previsiones con cifras sin ajuste estacional. Los pronósticos puntuales de 2025 y 2026 en el Informe anterior eran de 1.2 y 1.8%, respectivamente. El intervalo reportado en el Informe previo para 2025 fue de entre 0.4 y 2.0% y para 2026 de entre 1.0 y 2.6%. El PIB de México en 2024 registró un crecimiento de 1.5% con la cifra estimada por el INEGI con la publicación del PIB oportuno para 2024 IV, con cifras sin ajuste estacional.

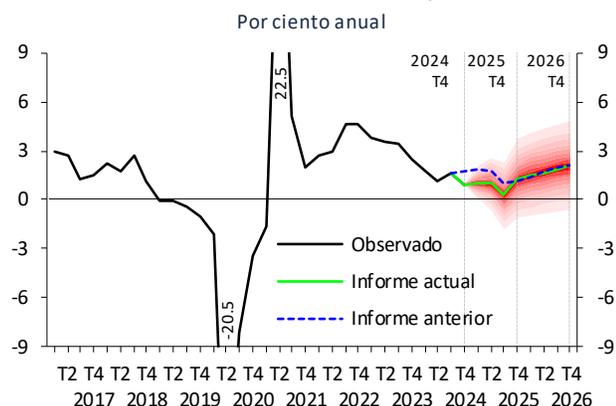
Fuente: Banco de México.

²⁶ Con base en las expectativas de los analistas encuestados por Blue Chip, las previsiones de crecimiento para la producción industrial en Estados Unidos para 2025 y 2026 se revisaron de 1.2 y 2.0% en el Informe anterior, respectivamente, a 0.9 y 1.4% en el Informe actual. Para el PIB de Estados Unidos se anticipan expansiones en 2025 y 2026 de 2.2 y 2.0%, respectivamente. Estas se comparan con las del Informe previo de 2.1% en cada año.

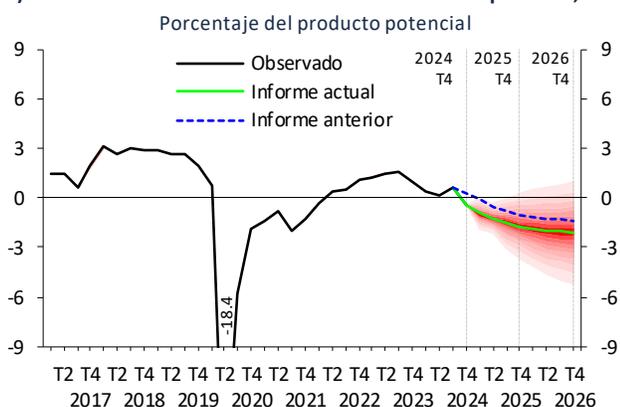
²⁷ Utilizando cifras desestacionalizadas, el pronóstico de crecimiento del PIB para 2025 es de 0.8% y para 2026 de 1.8%. Para 2025, la diferencia entre la cifra desestacionalizada y sin ajuste estacional se explica por el efecto de contar con un día menos en relación al año bisiesto de 2024.

Gráfica 125

a) Gráfica de abanico: crecimiento del producto, a.e.



b) Gráfica de abanico: estimación de la brecha del producto, a.e.



a.e. Cifras desestacionalizadas.

Nota: En el Informe actual el pronóstico inicia en 2025 T1. En el Informe anterior el pronóstico iniciaba en 2024 T4.

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

Empleo: En el Cuadro 9 se presentan las expectativas para el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS.

Cuadro 9

Previsiones de puestos de trabajo afiliados al IMSS ^{1/}
Variación anual en miles

Año	Intervalo Informe actual	Intervalo Informe anterior
2025	Entre 220 y 420	Entre 340 y 540
2026	Entre 360 y 560	Entre 400 y 600

1/Se refiere a los puestos de trabajo permanentes y eventuales urbanos afiliados al IMSS.

Nota: en 2024, los puestos de trabajo afiliados al IMSS aumentaron en 230 mil plazas laborales.

Fuente: Banco de México.

Cuenta Corriente: En el Cuadro 10 se muestran los pronósticos para la balanza comercial y la cuenta corriente con base en la información más reciente.

Cuadro 10

Previsiones de balanza comercial y cuenta corriente

Año	2025	2026
Saldo de la balanza comercial		
% del PIB	-1.0 a -0.6	-1.2 a -0.7
Miles de millones de dólares	-17.4 a -9.4	-22.1 a -12.7
Saldo de la cuenta corriente		
% del PIB	-0.7 a 0.0	-1.0 a -0.1
Miles de millones de dólares	-12.0 a 0.7	-18.5 a -2.0

Nota: Las cifras para 2025 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -22.1 y -14.1 miles de millones de dólares (-1.2 y -0.8% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -19.3 y -6.6 miles de millones de dólares (-1.1 y -0.4% del PIB). Las cifras para 2026 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -24.3 y -14.9 miles de millones de dólares (-1.3 y -0.8% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -22.9 y -6.4 miles de millones de dólares (-1.2 y -0.3% del PIB). En 2024 el saldo de la balanza comercial resultó de -8.2 miles de millones de dólares (-0.4% del PIB) y el saldo de la cuenta corriente se estima en -7.6 miles de millones de dólares (-0.4% del PIB).

Fuente: Banco de México.

Riesgos para el crecimiento: El entorno para la actividad económica sigue siendo incierto. La nueva administración de Estados Unidos ha anunciado acciones en materia migratoria, comercial y de otros ámbitos cuyo alcance aún se desconoce. Además, persiste la incertidumbre acerca de medidas adicionales que podrían adoptarse. Lo anterior implica retos importantes para cualquier previsión de crecimiento. Se considera que el balance de riesgos para el crecimiento de la actividad económica a lo largo del horizonte de pronóstico se mantiene sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- i. Que se intensifique el actual ambiente de incertidumbre relacionada con las políticas que pudieran implementarse en Estados Unidos, particularmente en lo comercial, o con factores idiosincráticos, y que ello incida adversamente sobre la demanda externa y el gasto en consumo e inversión de nuestro país.
- ii. Que, a pesar del dinamismo que ha mostrado la economía de Estados Unidos, su crecimiento sea menor a lo esperado, en detrimento de la demanda externa de México.
- iii. Que se materialicen episodios de volatilidad en los mercados financieros nacionales o internacionales.
- iv. Que un escalamiento de diversos conflictos geopolíticos en distintas regiones del mundo repercuta adversamente en la economía global en general o en los flujos de comercio internacional en particular.
- v. Que la reducción del gasto público resultante de la consolidación fiscal anunciada tenga un mayor efecto sobre la actividad económica.
- vi. Que fenómenos meteorológicos tales como temperaturas extremas, ciclones o sequías impacten adversamente la actividad económica nacional.

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

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

6.2. Previsiones para la inflación

En este Informe Trimestral se mantienen vigentes los pronósticos para la inflación general y subyacente dados a conocer en el Anuncio de Política Monetaria del 6 de febrero de 2025. Se sigue esperando que la inflación general y subyacente exhiban una trayectoria descendente a lo largo del horizonte de pronóstico (Gráficas 126 y 127, y Cuadro 11). No obstante, en comparación con los pronósticos para estas variables publicados en el Informe previo, en las estimaciones actuales sus trayectorias disminuyen de manera más gradual. Ello se debe a la mayor persistencia que ha exhibido la inflación de los servicios y que influye al alza en los niveles esperados para la inflación subyacente y para la general. Como resultado de estas modificaciones, se espera que la inflación general anual converja a la meta de 3% en el tercer trimestre de 2026, en tanto que, en el pronóstico del Informe previo, tal convergencia estaba prevista para el cuarto trimestre de 2025. Asimismo, derivado de la reducción más gradual que se estima presente la inflación subyacente en la mayor parte del horizonte de pronóstico, se espera que esta variable se sitúe en 3% en el segundo trimestre de 2026, dos trimestres después de lo previsto en el Informe previo.

En mayor detalle, en el caso de la inflación general, el pronóstico actual presenta un ligero ajuste a la baja en el corto plazo respecto del pronóstico previo debido a una inflación no subyacente menor a la anticipada en ese horizonte. Posteriormente, el pronóstico del presente Informe se ajusta al alza hasta el segundo trimestre de 2026 en la inflación general debido a una trayectoria a la baja más gradual en la inflación subyacente anual. A su vez, esta última refleja la previsión de que la inflación de los servicios se reduzca de forma más lenta en comparación con la del Informe anterior. En el interior de la inflación subyacente, si bien las variaciones de precios de los servicios han sido más altas de las previstas, las de las mercancías se han ubicado por debajo de lo anticipado. Hacia delante, se prevé que las primeras continúen disminuyendo,

en tanto que las segundas presentarían cierto incremento paulatino. En el caso de los pronósticos para la inflación no subyacente anual, estos se revisan respecto del Informe anterior principalmente en el corto plazo. Este ajuste de corto plazo es a la baja y se debe a variaciones menores a las anticipadas en los precios de los agropecuarios en ese horizonte.

Las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada del índice general y del subyacente se presentan en el Cuadro 11 y en la Gráfica 128. Para el índice general, se observa que en el horizonte de pronóstico los valores de su variación trimestral desestacionalizada anualizada fluctúan alrededor de 3% desde el cuarto trimestre de 2025. Por su parte, se observa que las correspondientes del índice subyacente se ubicarían en alrededor de 3% desde el segundo trimestre de 2025. Debido a que las tasas anuales se ven influidas durante doce meses por los choques de corto plazo que afectaron a la inflación al alza, su reducción es más lenta que la de las variaciones trimestrales ajustadas por estacionalidad. Este comportamiento tendió a observarse desde finales de 2022. Al irse desvaneciendo sus efectos, los valores de las tasas anuales y los de las trimestrales ajustadas por estacionalidad tienden a ser más parecidos, como se aprecia en las previsiones en el horizonte de pronóstico.

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. Al mismo tiempo, los anuncios de posibles 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.

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

Al alza:

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

A la baja:

- i. Una actividad económica de Estados Unidos o de México menor a la anticipada que pudiera implicar menores presiones sobre la inflación de nuestro país.
- ii. Que el traspaso de las presiones de costos a los precios esté acotado.
- iii. Que la depreciación del tipo de cambio que se ha presentado desde junio tenga un efecto menor al anticipado sobre la inflación.

Cuadro 11
Pronósticos de la inflación general y subyacente
 Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales

	2024		2025				2026			
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
INPC										
Informe actual = comunicado febrero 2025 ^{1/}	5.0	4.5	3.7	3.5	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado noviembre 2024 ^{2/}	5.0	4.7	3.9	3.4	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	
Subyacente										
Informe actual = comunicado febrero 2025 ^{1/}	4.0	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado noviembre 2024 ^{2/}	4.0	3.7	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	
Memorándum										
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento^{3/}										
Informe actual = comunicado febrero 2025^{1/}										
INPC	5.2	3.2	2.8	3.6	4.0	3.0	2.4	3.1	3.5	2.9
Subyacente	3.6	3.4	3.8	3.2	3.2	3.0	3.1	2.8	3.0	3.0

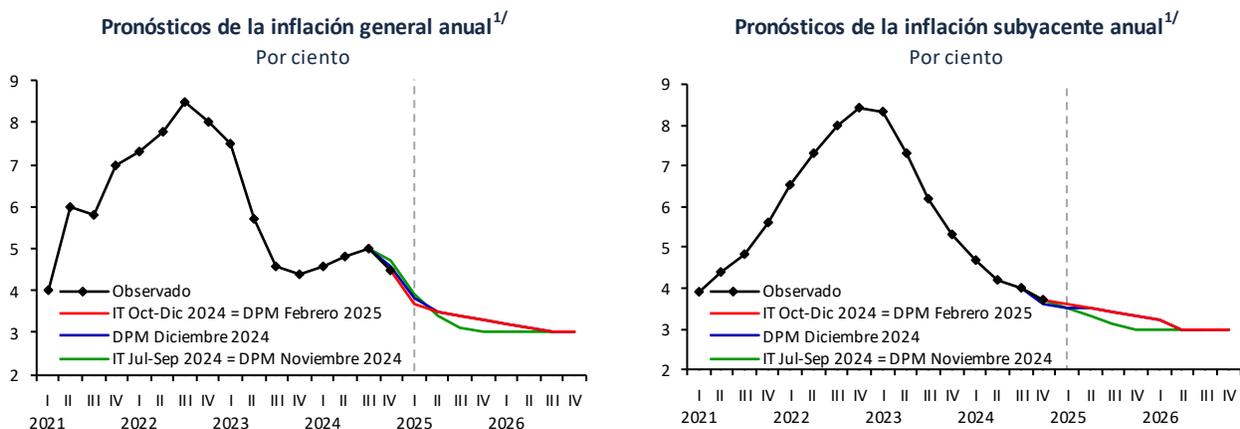
1/ Pronóstico a partir de febrero de 2025. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 6 de febrero de 2025.

2/ Pronóstico a partir de noviembre de 2024. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 14 de noviembre de 2024.

3/ [Ver Nota Metodológica](#) sobre el proceso de ajuste estacional.

Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para cifras desestacionalizadas y pronósticos.

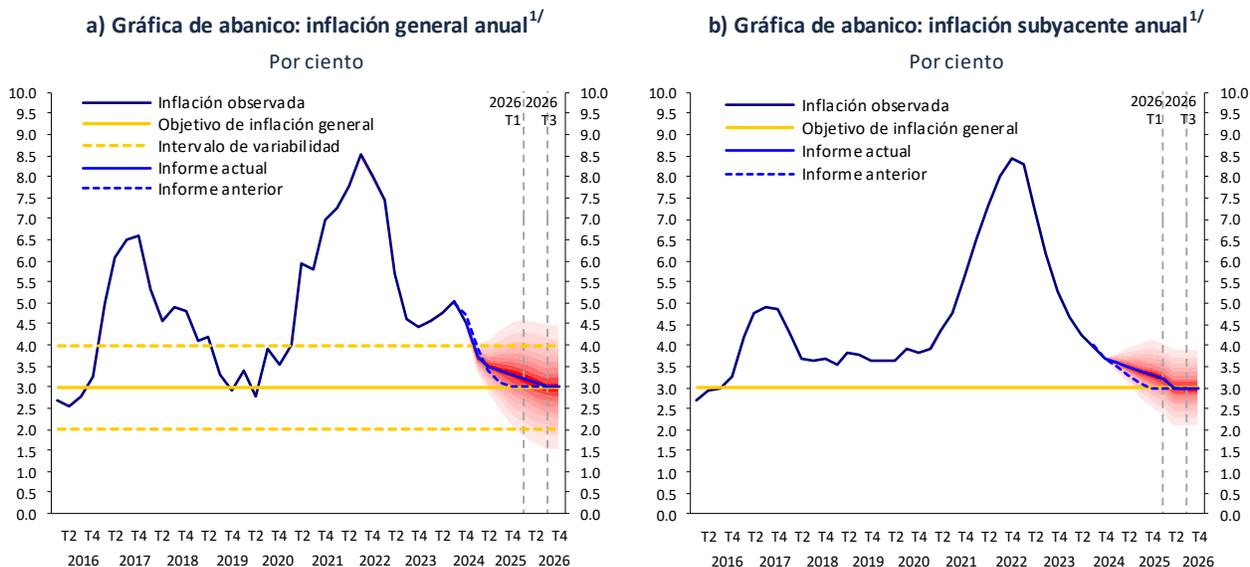
Gráfica 126



1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Las siglas IT se refieren al Informe Trimestral y las siglas DPM a la Decisión Política Monetaria. La línea vertical corresponde al primer trimestre de 2025.

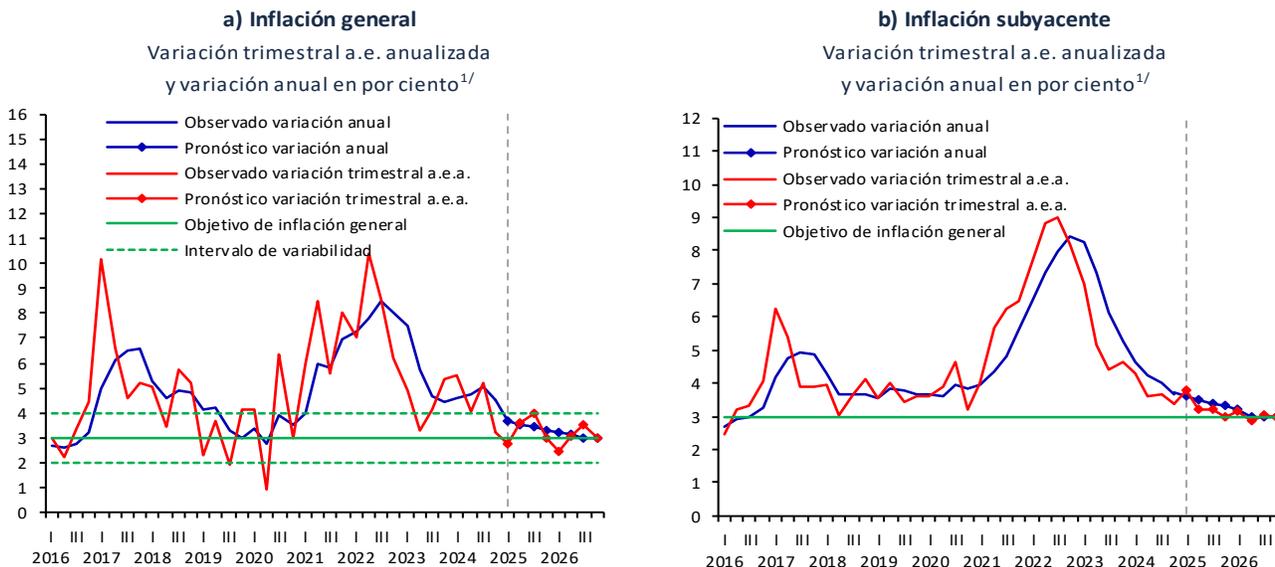
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 127



1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del primer trimestre de 2025, es decir, el primer trimestre de 2026 y el tercer trimestre de 2026, respectivamente, para indicar los lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 128



a. e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
a. e. a./ Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.
1/ Calculadas a partir de los índices promedio trimestrales. La línea vertical corresponde al primer trimestre de 2025. Fuente: Banco de México e INEGI.

La economía mexicana enfrenta retos. Por una parte, la actividad económica atraviesa por un periodo de debilidad y se anticipa que su crecimiento en los próximos años sea moderado. Por otra parte, persiste un ambiente de elevada incertidumbre tanto por factores externos como internos. Entre los externos, las tensiones comerciales con nuestro principal socio comercial y las políticas públicas que pudiera implementar podrían tener implicaciones negativas sobre la economía nacional. Si bien se pausó la imposición de aranceles a las importaciones de Estados Unidos provenientes de México, su anuncio puso de manifiesto los riesgos que se enfrentan. Este entorno subraya la importancia de mantener fundamentos macroeconómicos sólidos que permitan a la economía nacional ser resiliente ante los riesgos de carácter global y los choques que se pudieran presentar. En este sentido, es necesario preservar la disciplina fiscal. Igualmente se debe procurar un sistema financiero robusto y bien capitalizado, así como cuentas externas sostenibles. El régimen de flexibilidad cambiaria del país permite que el tipo de cambio se ajuste para absorber los choques que se presenten, lo que contribuye a un ajuste más ordenado de la economía. A lo anterior se suma una política monetaria enfocada en preservar

el poder adquisitivo de la moneda nacional. Así, la Junta de Gobierno del Banco de México seguirá tomando decisiones con base en la evolución del panorama económico, con el firme compromiso de alcanzar la meta inflacionaria del 3%.

Asimismo, para afrontar la incertidumbre e impulsar un crecimiento económico más dinámico y sostenido de la economía nacional que permita atender los distintos rezagos del país como se requiere para elevar los estándares de vida de la población, es indispensable que México mejore su productividad para ser un país más competitivo y un destino atractivo para la inversión. Ello requiere fortalecer el estado de derecho, fomentar incentivos propicios para la creación de valor, la adopción de nuevas tecnologías y una mayor competencia en los mercados. Estas acciones serían conducentes a una asignación más eficiente de los recursos y a un mejor aprovechamiento de la apertura comercial del país, especialmente en el contexto de las oportunidades que ofrece la reconfiguración de las cadenas globales de valor que está en marcha. Lo anterior contribuiría al desarrollo económico del país, resultando, en última instancia, en un mayor bienestar para la población.

Anexo 1. Publicaciones del Banco de México en el trimestre Octubre – Diciembre 2024

En la versión electrónica de este Informe, se puede acceder a la publicación listada dando clic en el título del documento.

1. Publicaciones

1.1. Informes trimestrales

27/11/2024	Informe trimestral, julio-septiembre 2024
27/11/2024	Recuadro 1. Desviación de las participaciones de socios comerciales dentro de las importaciones de EUA y las exportaciones de China respecto a sus tendencias previas
28/08/2024	Recuadro 2. Análisis del papel de las importaciones en el comportamiento de la demanda agregada
28/08/2024	Recuadro 3. Evidencia sobre la relación entre el proceso de relocalización de la producción y la evolución del crédito bancario a las empresas
28/08/2024	Recuadro 4. Estimación de distribuciones condicionadas de la inflación subyacente

1.2. Reportes

1.2.1. Reportes de estabilidad financiera

11/12/2024	Reporte de estabilidad financiera diciembre 2024
11/12/2024	Recuadro 1. Seguimiento en redes sociales y sitios web de noticias de eventos relevantes para el sistema financiero
11/12/2024	Recuadro 2. Indicador del perfil de riesgos de los créditos de la cartera comercial
11/12/2024	Recuadro 3. Avance tecnológico, redes sociales y percepciones de los depositantes
11/12/2024	Recuadro 4. Tablero de indicadores sobre la sostenibilidad del sistema financiero
11/12/2024	Recuadro 5. Riesgos relacionados con la naturaleza
11/12/2024	Recuadro 6. Piloto de análisis de escenarios climáticos del Comité de Finanzas Sostenibles y modelos de evaluación integrada

1.2.2. Reportes sobre las Economías Regionales

13/12/2024	Reporte sobre las economías regionales, julio-septiembre 2024
13/12/2024	Recuadro 1. Consumo de agua virtual en las actividades productivas y exportaciones e importaciones de recursos hídricos virtuales
13/12/2024	Recuadro 2. Factores que contribuyen a la dispersión salarial en las regiones
13/12/2024	Recuadro 3. Ingesta de micronutrientes en las regiones de México

1.3. Cumplimiento de obligaciones

24/12/2024	Informe anual de cumplimiento de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, julio 2023-junio 2024
------------	--

2. Documentos de investigación del Banco de México

22/10/2024	2024-15 The Loan Puzzle in Mexico (Disponible por el momento solo en inglés)
11/12/2024	2024-16 The Real Effects of Credit Supply Shocks During the COVID-19 Pandemic
12/12/2024	2024-17 Remote Work and High Proximity Employment in Mexico
19/12/2024	2024-18 Housing Price Gradients in Mexico City During the COVID-19 Pandemic
20/12/2024	2024-19 Disruptions in Global Supply Chains and Regional Output in Mexico during the COVID-19 Pandemic
24/12/2024	2024-20 Outsourcing, Employment and Wages: Evidence from a Policy Reform in Mexico

3. Comunicados

3.1. Política monetaria

3.1.1. Anuncios de las decisiones de política monetaria

14/11/2024	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 25 puntos base
19/12/2024	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 25 puntos base

3.1.2. Minutas de las decisiones de política monetaria

10/10/2024	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 26 de septiembre de 2024
28/11/2024	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 14 de noviembre de 2024

3.1.3. Transcripción de las decisiones de política monetaria

11/11/2024	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 11 de noviembre de 2021
30/09/2024	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 16 de diciembre de 2021

3.1.4. Anuncios de la comisión de cambios

01/11/2024	El Fondo Monetario Internacional ratifica que México continúa cumpliendo con los criterios de habilitación de la Línea de Crédito Flexible
------------	--

3.2. Banco de México

3.2.1. Estado de cuenta semanal

02/10/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 27 de septiembre de 2024
08/10/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 4 de octubre y del mes de septiembre de 2024
15/10/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 11 de octubre de 2024
22/10/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 18 de octubre de 2024
29/10/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 25 de octubre de 2024

05/11/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 1 de noviembre y del mes de octubre de 2024
12/11/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 8 de noviembre de 2024
20/11/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 15 de noviembre de 2024
26/11/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 22 de noviembre de 2024
03/12/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 29 de noviembre y del mes de noviembre de 2024
10/12/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 6 de diciembre de 2024
17/12/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 13 de diciembre de 2024
24/12/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 20 de diciembre de 2024
31/12/2024	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 27 de diciembre de 2024

3.2.2. Información semanal del estado de cuenta consolidado

02/10/2024	Información semanal al 27 de septiembre de 2024
08/10/2024	Información semanal al 4 de octubre de 2024
15/10/2024	Información semanal al 11 de octubre de 2024
22/10/2024	Información semanal al 18 de octubre de 2024
29/10/2024	Información semanal al 25 de octubre de 2024
05/11/2024	Información semanal al 1 de noviembre de 2024
12/11/2024	Información semanal al 8 de noviembre de 2024
20/11/2024	Información semanal al 15 de noviembre de 2024
26/11/2024	Información semanal al 22 de noviembre de 2024
03/12/2024	Información semanal al 29 de noviembre de 2024
10/12/2024	Información semanal al 6 de diciembre de 2024
17/12/2024	Información semanal al 13 de diciembre de 2024
31/12/2024	Información semanal al 27 de diciembre de 2024
24/12/2024	Información semanal al 20 de diciembre de 2024

3.3. Sector financiero

3.3.1. Agregados monetarios y actividad financiera

31/10/2024	Agregados monetarios y actividad financiera en septiembre 2024
29/11/2024	Agregados monetarios y actividad financiera en octubre 2024
31/12/2024	Agregados monetarios y actividad financiera en noviembre 2024

3.4. Sector externo

3.4.1. Balanza de pagos

25/11/2024	La balanza de pagos en el tercer trimestre de 2024
------------	--

3.4.2. Información oportuna de comercio exterior

28/10/2024	Septiembre de 2024
27/11/2024	Octubre de 2024
23/12/2023	Noviembre de 2024

3.4.3. Información revisada de comercio exterior

09/10/2024	Agosto de 2024
11/11/2024	Septiembre de 2024
09/12/2024	Octubre de 2024

3.4.4. Remesas con el exterior

02/10/2024	Remesas con el exterior, agosto de 2024
01/11/2024	Remesas con el exterior, septiembre de 2024
02/12/2024	Remesas con el exterior, octubre de 2024

3.4.5. Posición de inversión internacional

23/12/2024	La Posición de Inversión Internacional en el tercer trimestre de 2024
------------	---

4. Resultados de encuestas

4.1. Evolución trimestral del financiamiento a las empresas

21/11/2024	Evolución trimestral del financiamiento a las empresas durante el trimestre julio-septiembre de 2024
------------	--

4.2. Encuestas nacionales sobre la confianza del consumidor

14/10/2024	Indicador de confianza del consumidor: septiembre 2024
11/11/2024	Indicador de confianza del consumidor: octubre 2024
10/12/2024	Indicador de confianza del consumidor: noviembre 2024

4.3. Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado

02/10/2024	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: septiembre 2024
01/11/2024	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: octubre 2024
02/12/2024	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: noviembre 2024
16/12/2024	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: diciembre 2024

4.4. Encuestas sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario (EnBan)

08/11/2024	Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario durante el trimestre julio-septiembre de 2024
------------	---

4.5. Indicadores de opinión empresarial

02/10/2024	Indicador de pedidos manufactureros: septiembre 2024
01/11/2024	Indicador de pedidos manufactureros: octubre 2024
02/12/2024	Indicador de pedidos manufactureros: noviembre 2024

5. Misceláneos

5.1. Misceláneos

07/10/2024	Consulta pública sobre proyecto de disposiciones en materia de operaciones de caja, corresponsalía y manejo de piezas presuntamente falsas o alteradas, y modificaciones a las disposiciones de carácter general para determinar los medios para dar a conocer las circulares que el Banco de México emita en materia de almacenamiento, abastecimiento, canje, entrega, retiro, reproducción y destrucción de billetes y monedas metálicas, así como corresponsalía de caja, emitidas mediante la Circular 8/2023
01/11/2024	El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV y la revisión de medio término en el marco de su acuerdo de Línea de Crédito Flexible
06/11/2024	Consulta pública de los proyectos de disposiciones para modificar las Circulares 13/2017 y 14/2017, en materia de participación indirecta y temas misceláneos del Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI)
29/11/2024	Calendario de publicación para 2025 de la encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado
05/12/2024	Banco de México informa sobre la interoperabilidad de Dimo® y el lanzamiento de su sitio web
20/12/2024	El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su balance de riesgos
08/11/2024	Reconocimiento de Derivatives Service Bureau Limited (DSB) como proveedor del Identificador Único de Producto (UPI)

6. Circulares emitidas por el Banco de México

11/10/2024	Circular 11/2024. Modifica la Circular 4/2012 (Operaciones derivadas)
14/11/2024	Circular 12/2024. Modifica la Circular 39/2020 (Correspondencia de calificaciones otorgadas por instituciones calificadoras de valores)
14/11/2024	Circular 13/2024. Modifica la Circular Reportos
26/11/2024	Circular 14/2024. Modifica la Circular 5/2011 (Procedimiento al que deberán sujetarse las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen como formadores de mercado)
17/12/2024	Circular 15/2024. Modifica la Circular 4/2012 (Operaciones derivadas)
17/12/2024	Circular 16/2024. Modifica la Circular Préstamo de valores
19/12/2024	Circular E-143/2024. Modifica a la Circular E-142/2023 (Límite para la atención de retiros y entregas de monedas de 10 y 20 centavos)



BANCO DE MÉXICO®

19 de febrero de 2025

www.banxico.org.mx