



BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 104

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 9 de noviembre de 2023



1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

1.1. Lugar: Reunión celebrada por enlaces virtuales.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 08 de noviembre de 2023.

1.3. Asistentes:

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

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

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

Entorno Externo

La mayoría señaló que, en el tercer trimestre del año, la actividad económica mundial continuó expandiéndose. Algunos resaltaron que el ritmo de crecimiento fue mayor que el registrado en el segundo trimestre. **Algunos** puntualizaron que también fue mayor a lo esperado. **La mayoría agregó que se ha observado heterogeneidad en el crecimiento económico entre países. Al respecto, destacó la resiliencia de la economía estadounidense. Algunos** la asociaron con el apoyo del consumo privado. A su vez, comentaron que en la zona del euro la actividad se contrajo. Con respecto a China, **algunos** mencionaron que, en el mismo periodo, la actividad económica sorprendió al alza. No obstante, **uno** notó que, desde una perspectiva de mayor plazo, la economía china se ha desacelerado. **Otro** indicó que la inversión en esa economía sigue mostrando debilidad. Por otra parte, comentó que indicadores oportunos continúan sugiriendo una desaceleración de las manufacturas en las economías avanzadas y un debilitamiento en las emergentes. Añadió que en ambas los servicios

muestran una tendencia a la baja, si bien aún se encuentran en terreno de expansión. **Uno** observó que en Estados Unidos el crecimiento de la actividad ha resultado más resiliente de lo previsto. Externó que las perspectivas para el crecimiento de la economía mundial por parte de organismos internacionales permanecieron sin cambio desde la última decisión de Banco de México, si bien para Estados Unidos se revisaron al alza para 2023 y 2024.

Algunos consideraron que el balance de riesgos para la actividad mundial continúa sesgado a la baja. **Uno** enfatizó el riesgo asociado con los problemas del sector inmobiliario en China. Agregó que, en Estados Unidos, aún existe incertidumbre sobre el impacto del apretamiento de las condiciones financieras y crediticias, de un menor exceso de ahorro por parte de los hogares, y del efecto de los aumentos de tasas cuando empresas y hogares tengan que refinanciarse.

Sobre los mercados laborales, **algunos** recalcaron que en diversos países permanecen apretados. **Uno** opino que persisten presiones salariales significativas. No obstante, **otro** aseveró que continúan observándose señales de un mejor balance entre la oferta y la demanda en dichos mercados. Detalló que, en Estados Unidos, la nómina no agrícola ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos meses, incluso registrando algunas sorpresas a la baja, y que la tasa de desempleo registró un ligero incremento. En este contexto, resaltó que las tasas de crecimiento de los salarios nominales en ese país se han moderado.

La mayoría destacó que la inflación general siguió disminuyendo en la mayoría de las economías. No obstante, precisó que en un número amplio de estas aún permanece por arriba de los objetivos de los bancos centrales. Algunos subrayaron que en algunos casos la inflación general mostró cierto repunte. **Uno** atribuyó al comportamiento de los precios de los energéticos. **Otro** comentó que diversas presiones sobre los precios se han ido mitigando conforme los efectos de los choques derivados de la pandemia y del conflicto bélico en Ucrania se han venido disipando. Enfatizó que ello, junto con condiciones monetarias apretadas alrededor del mundo, ha contribuido al descenso de la inflación a nivel global. **La mayoría resaltó que, en general, se prevé que la inflación converja a las metas de los bancos centrales hacia finales de 2024 o durante el 2025. Respecto del componente subyacente, señaló que sus reducciones han sido más graduales**

que las de la inflación general. Algunos apuntaron que, en su interior, las presiones sobre los precios de los servicios siguieron siendo significativas. **La mayoría subrayó que el conflicto geopolítico en Medio Oriente podría tener repercusiones en el panorama inflacionario mundial. Sin embargo, notó que hasta el momento sus efectos han sido limitados. Uno** puntualizó que los choques geopolíticos suelen asociarse con aumentos de precios de materias primas, especialmente de energéticos, y en ocasiones han derivado en contracciones económicas y fuertes periodos inflacionarios. Agregó que la transmisión de estos choques suele depender de tres factores: la magnitud y duración de los mismos; la posición cíclica de la economía global y los balances macroeconómicos que se tienen. **Otro** externó que, hasta ahora, las referencias internacionales del petróleo han mostrado caídas. **Algunos** argumentaron que hacia delante será relevante seguir monitoreando la evolución del conflicto y las potenciales implicaciones sobre la actividad, la inflación y los mercados financieros globales.

La mayoría comentó que la mayor parte de los bancos centrales de las economías avanzadas mantuvo sin cambio sus tasas de referencia. Algunos añadieron que se prevé que estas autoridades estén por concluir su ciclo alcista. No obstante, **uno** consideró que han dejado abierta la posibilidad de aumentos adicionales. **Algunos** agregaron que los bancos centrales permanecen cautelosos y dependientes de los datos. **La mayoría destacó que se anticipa que las autoridades monetarias de las principales economías avanzadas mantengan las tasas de referencia altas por un lapso extenso. Uno** detalló que el Banco Central Europeo argumentó en su última decisión que ello contribuiría de manera sustancial a la convergencia de la inflación a su objetivo. **Otro** advirtió sobre el riesgo de una relajación anticipada por parte de las autoridades monetarias, lo cual, en su opinión, impediría alcanzar las metas en el horizonte previsto.

La mayoría mencionó que en su reunión de noviembre la Reserva Federal mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales. Uno agregó que representa la segunda pausa consecutiva y que el presidente de dicha Institución destacó que es probable que las condiciones financieras y crediticias más apretadas tengan un impacto sobre la actividad económica, el mercado laboral y la inflación. Sin embargo, puntualizó que el alcance de estos efectos continúa siendo incierto. **Otro** comentó que dicho funcionario

recalcó la dependencia de los datos para las decisiones subsecuentes.

Todos señalaron que después de la última reunión de política monetaria del Banco de México los mercados financieros internacionales mostraron un incremento en su volatilidad. La mayoría destacó que el dólar estadounidense registró una apreciación generalizada, en un contexto de mayor aversión al riesgo. Agregó que las tasas de interés soberanas de largo plazo aumentaron significativamente a nivel global. Apuntó que a ello contribuyó la expectativa de que, en las principales economías avanzadas, las tasas de referencia se mantengan elevadas por más tiempo del anteriormente previsto. Algunos precisaron que también influyeron las preocupaciones sobre las necesidades de financiamiento de Estados Unidos. **Uno** detalló que las tasas de interés en ese país alcanzaron niveles no vistos desde 2006. Mencionó que se observaron incrementos en las curvas de rendimiento de varios países. **Otro** alertó que una mayor astringencia de las condiciones financieras globales pudiera impactar significativamente los costos de financiamiento, especialmente de los gobiernos con niveles elevados de deuda pública sin precedente, dejándolos sin margen de maniobra para enfrentar futuros choques. Subrayó que en las economías emergentes se siguen observando salidas de los activos de renta fija y salidas más moderadas en el caso de renta variable. **Sin embargo, la mayoría externó que los movimientos descritos en los mercados financieros tendieron a revertirse en los últimos días. Algunos** comentaron que ello se dio tras la publicación de cifras que mostraron una moderación del dinamismo del mercado laboral estadounidense y después de la decisión de la Reserva Federal. **Uno** explicó que, en lo que va del año, los activos de las economías asiáticas se caracterizaron por comportamientos desfavorables, mientras que los activos de las regiones de Europa y Latinoamérica mantuvieron un desempeño positivo.

Actividad Económica en México

La mayoría destacó que, de acuerdo con el dato oportuno del PIB del tercer trimestre de 2023, la actividad económica mostró un dinamismo mayor al esperado. Algunos indicaron que la economía se expandió a una tasa de 0.9% respecto al trimestre anterior, lo que representó una aceleración en relación con los dos trimestres previos. **La mayoría señaló que el ritmo de crecimiento sigue siendo robusto. Apuntó que la**

expansión económica ha estado apoyada por los tres sectores de actividad. Sin embargo, **uno** detalló que la actividad agregada, excluyendo el sector de construcción, se ha moderado.

Por el lado de la producción, **algunos** opinaron que la producción industrial ha continuado expandiéndose. Ello lo atribuyeron principalmente al elevado dinamismo de la construcción. Destacaron especialmente la fortaleza de los componentes de obras públicas ferroviarias, así como, aunque en menor medida, de la construcción privada de edificios industriales, comerciales y de servicios asociadas con los proyectos de infraestructura al sur del país. Por su parte, **algunos** resaltaron que el rubro de manufacturas muestra un estancamiento. **Uno** agregó que se ha observado una ligera disminución en el uso de la capacidad instalada, excluyendo la industria automotriz. A su vez, **algunos** señalaron que los servicios continuaron mostrando una tendencia al alza, aunque con un comportamiento diferenciado entre sus sectores. **Uno** añadió que algunos de ellos muestran una moderación.

Sobre la demanda interna, todos destacaron que la inversión ha mantenido tasas de crecimiento elevadas. **Algunos** resaltaron que la formación bruta de capital fijo está creciendo a un ritmo mayor que el conjunto de la actividad económica. **La mayoría notó que el dinamismo de la inversión refleja principalmente la contribución de la construcción no residencial, aunque agregó que la inversión en maquinaria y equipo también ha incidido.** **Uno** opinó que la expectativa generada por el fenómeno de la relocalización está impulsando a estos dos rubros. No obstante, **otro** subrayó que la inversión en maquinaria y equipo se ha desacelerado.

La mayoría enfatizó el dinamismo del consumo. **Algunos** consideraron que el comportamiento favorable de este indicador obedece a la dinámica del rubro de bienes importados. **Uno** notó que los bienes y servicios nacionales muestran debilidad, la cual podría persistir en el caso de los servicios. **Otro** apuntó que el consumo se ha apoyado en la dinámica del mercado laboral, el aumento de remesas, algunas políticas públicas que han permitido fortalecer el consumo de los hogares y el elevado ritmo de crecimiento del crédito al consumo. **Algunos** coincidieron en que el gasto interno ha adquirido una mayor relevancia para el dinamismo de la actividad económica del país. **Uno** externó que se espera que el gasto interno continúe

contribuyendo a la resiliencia de la actividad económica nacional.

En cuanto al sector externo, la mayoría señaló que las exportaciones manufactureras muestran un comportamiento heterogéneo en su interior. **Algunos** distinguieron entre el importante dinamismo de las automotrices y la debilidad de las no automotrices. No obstante, **uno** precisó que estas últimas se encuentran en niveles relativamente elevados. **Otro** comentó que no puede descartarse que una desaceleración de la economía estadounidense, mayor que la esperada, modere la demanda externa. **Uno** reflexionó sobre la importancia de la demanda externa como impulso para la actividad económica desde una perspectiva de mediano plazo, sobre todo para la recuperación luego del choque del segundo trimestre de 2020. Explicó que, no obstante, conforme avanzó el proceso de reapertura y normalización de los patrones de gasto, el consumo privado ha ganado mayor importancia.

La mayoría indicó que la estimación puntual de la brecha del producto es positiva. **Algunos** señalaron que esta no es estadísticamente distinta de cero. **Uno** precisó que se amplió en terreno positivo. **Otro** concordó en que los indicadores sugieren condiciones de estrechez. **Uno** opinó que de continuar la tendencia de resiliencia de la economía, la posición cíclica de esta tendrá condiciones más estrechas. Sin embargo, **otro** destacó que se prevé que estas condiciones de estrechez se vayan desvaneciendo, aunque será importante permanecer atentos de las implicaciones sobre el proceso de formación de precios de la economía. En el mismo sentido, **uno** argumentó que el indicador de brecha del consumo se ha venido haciendo menos positivo, mientras que el del mercado laboral ha dejado de aumentar, aunque este último sigue en niveles elevados.

La mayoría apuntó que el mercado laboral sigue presentando fortaleza. Subrayó que las tasas de desocupación se mantienen en niveles históricamente bajos. **Uno** recalcó que la brecha de desempleo se encuentra claramente en terreno negativo. **Otro** expuso que la tasa de participación laboral es elevada. **Algunos** señalaron que los puestos de trabajo afiliados al IMSS siguieron incrementándose. **Uno** precisó que, sin embargo, han venido aumentando más lentamente, lo cual podría estar reflejando en parte la atonía de las manufacturas. **Otro** consideró que el mayor empleo observado en la zona libre de la frontera norte

podría estar asociado con el proceso de relocalización.

La mayoría opinó que el crecimiento anual de los salarios continúa siendo elevado. Algunos subrayaron que el salario de los trabajadores asegurados en el IMSS sigue exhibiendo variaciones anuales de dos dígitos. No obstante, **algunos** externaron que ese indicador salarial ha comenzado a estabilizarse. **Uno** comentó que su tasa de crecimiento tuvo un ligero repunte en septiembre. **Otro** añadió que, si se observa la evolución de los salarios en la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), estos parecen responder con cierto rezago a la dinámica de la inflación, por lo que aún se pudiera estar observando un proceso de ajuste en los salarios como consecuencia de los niveles elevados de inflación observados previamente. Expresó que para preservar la estabilidad de precios es menester mantenerse vigilantes a que la dinámica laboral no extienda dichas presiones por mayor tiempo. **Uno** agregó que la media móvil de 12 meses de la revisión de salarios contractuales para empresas privadas se incrementó hasta un nivel de 9.3%.

Inflación en México

Todos coincidieron en que la reducción de la inflación en México ha sido significativa. La mayoría destacó que la inflación general mantiene una tendencia descendente. Señaló que, ante el avance del proceso de desinflación, en octubre de 2023 la inflación general se ubicó en 4.26%. Uno apuntó que esta cifra es la más baja desde febrero de 2021. **Otro** notó que el índice general ha caído 444 puntos base desde su máximo de 8.70% registrado en agosto de 2022. Agregó que diversas medidas de la tendencia de la inflación mantienen trayectorias a la baja y que ha disminuido el porcentaje de genéricos en la canasta del INPC con variaciones mensuales desestacionalizadas anualizadas mayores a 10%, al pasar de alrededor de 40% en 2022 a cerca de 10% en los datos más recientes. **Uno** concordó en que diversas métricas dan cuenta de la consolidación de una trayectoria de convergencia clara y sostenida hacia la meta. Complementó que las variaciones de la inflación general han estado más cerca de los promedios históricos y más en línea con lo observado antes de la pandemia. **Algunos** aseveraron que al avance en el proceso de desinflación ha contribuido la postura monetaria adoptada. **Uno** agregó la disipación de los choques derivados de la pandemia y del conflicto en Ucrania. Resaltó que el proceso desinflacionario ha avanzado en medio de un entorno externo complejo

y de resiliencia de la actividad económica nacional. **Algunos** consideraron que se ha dado una mejoría en el comportamiento de diversos determinantes de la inflación. **Uno** ejemplificó lo anterior con la estabilización de los salarios nominales, la desaceleración del consumo, y la mejoría en las expectativas de inflación a distintos plazos. Añadió que los niveles más bajos de inflación conducirán a una menor frecuencia de revisiones de precios. No obstante, **otro** notó que, si bien la inflación general ha continuado disminuyendo, su descenso se ha ralentizado. **Uno** subrayó la contribución significativa que en el último año tuvo el componente no subyacente a la disminución de la inflación general, así como el papel también importante de los efectos base.

La mayoría resaltó que la reducción de la inflación general en octubre estuvo apoyada, principalmente, por la evolución favorable del componente subyacente. Indicó que este siguió descendiendo, ubicándose en 5.50% en dicho mes. Uno puntualizó que su contribución ha sido cada vez más importante y que en los últimos meses ha explicado casi la totalidad del descenso en la inflación general. **La mayoría destacó la reducción de 301 puntos base que ha exhibido el componente subyacente desde su nivel máximo alcanzado en noviembre de 2022. Uno** detalló que, si bien ha descendido de manera más gradual que la general, la magnitud de su disminución es solo comparable con la desinflación que se observó entre 2009 y 2015. **Otro** agregó que, al igual que para el caso de la inflación general, diferentes indicadores de tendencia de la subyacente también muestran una mejoría, como la media truncada que mantiene una trayectoria descendente y la proporción de la canasta con variaciones extremas que ha disminuido de manera muy marcada respecto al año pasado. No obstante, **uno** advirtió que la variación mensual anualizada de este componente parece haber retomado una tendencia al alza.

La mayoría resaltó el comportamiento diferenciado en el interior del componente subyacente. Describió que la inflación de mercancías sigue disminuyendo, mientras que la de servicios aún no muestra un claro punto de inflexión a la baja. Respecto de la primera, **uno** detalló que en octubre se situó en 5.64%, manteniendo una clara tendencia descendente desde noviembre de 2022, cuando alcanzó un máximo de 11.28%. Señaló que durante los 16 meses que comprenden entre julio de 2021 y noviembre de 2022, la inflación de mercancías aumentó aproximadamente 550 puntos base,

mientras que en la fase de desinflación se ha revertido dicho incremento en poco menos de un año, reflejando una reducción relativamente rápida. **Algunos** atribuyeron este buen comportamiento a la normalización del funcionamiento de las cadenas de suministro, a los menores precios de diversas materias primas y a la apreciación cambiaria. Precisaron que esta ha contribuido a liberar presiones sobre los precios de los bienes importados.

En cuanto a la inflación de servicios, la mayoría notó que ha exhibido un repunte en sus últimas lecturas. Algunos mencionaron que las variaciones anuales de los precios de los servicios de educación, vivienda y turísticos han aumentado. Agregaron que el resto de los servicios presentan una alta resistencia a disminuir desde niveles elevados. **La mayoría manifestó que aún se observan presiones importantes sobre la inflación de servicios. Enfatizó que los aumentos de costos aún no se han traspasado por completo a los precios de los servicios. Algunos** sostuvieron que ello obedece a la lenta recuperación de su demanda. **Uno** opinó que, en general, la diferencia entre el comportamiento de las mercancías y los servicios obedece a la naturaleza de los choques no simultáneos y su proceso de desvanecimiento desincronizado. Agregó que las presiones sobre los precios de los servicios también reflejan, en parte, que en su producción tienen una mayor carga de costos laborales que las mercancías. Apuntó que dichas presiones empezaron a manifestarse desde el segundo semestre de 2022 y cobraron mayor fuerza en 2023. **Otro** argumentó que los precios de los servicios siguen reflejando el impacto de los choques derivados de la pandemia y del conflicto en Ucrania, por lo que su evolución no necesariamente está explicada por presiones internas.

La mayoría destacó que la inflación no subyacente permaneció en niveles atípicamente bajos al ubicarse en 0.56% en octubre. Uno recordó que este componente había pasado de 10.65% en agosto de 2022 a -0.67% en julio de 2023. No obstante, notó que el repunte ha sido menor a lo previsto.

La mayoría comentó que las expectativas de inflación de mayor plazo se mantuvieron relativamente estables en niveles por encima de la meta. Algunos puntualizaron que permanecieron por arriba de su promedio histórico. **Uno** destacó que, si bien su mediana ha mostrado pocos cambios, otras medidas como el intervalo intercuartílico y el sesgo apuntan a una mejoría en su distribución.

Algunos observaron que las expectativas de corto plazo han presentado un descenso gradual. **Uno** precisó que se mantienen en niveles superiores al 4%. **Otro** apuntó que tanto su tendencia como su dispersión han mostrado resistencia a disminuir de manera sistemática. No obstante, **uno** mencionó que en octubre la mediana de las expectativas a 12 meses siguió disminuyendo con respecto a su nivel de marzo. **Otro** advirtió que el incremento previsto en la inflación general anual para noviembre y diciembre, podría incidir en las expectativas de inflación de corto plazo. Respecto de las expectativas extraídas de instrumentos de mercado, **uno** indicó que la compensación por inflación y riesgo inflacionario se incrementó debido principalmente a un aumento en la prima por riesgo inflacionario a distintos plazos.

La mayoría mencionó que se continúa previendo que las inflaciones general y subyacente muestren una trayectoria descendente. Agregó que los pronósticos del Instituto Central siguen anticipando que la inflación converja a la meta en el segundo trimestre de 2025. Algunos señalaron que estos pronósticos permanecieron prácticamente sin cambio respecto a los de la reunión pasada. **Uno** notó que el comportamiento descendente previsto para la inflación durante 2024 considera las acciones de política monetaria implementadas, así como la perspectiva de que las diversas presiones sobre la inflación continúen disipándose. **Otro** comentó que espera que la mitigación de los choques asociados con la pandemia y el conflicto en Ucrania se refleje en una reducción más notoria de la inflación de servicios. **La mayoría hizo notar que se anticipan incrementos temporales en la inflación general durante noviembre y diciembre. Algunos** explicaron que se prevé que la inflación no subyacente exhiba aumentos adicionales en los próximos meses. **Uno** indicó que, si bien se anticipa que la inflación muestre cierto repunte en algunos periodos, se espera que mantenga una trayectoria descendente.

Todos manifestaron que, a pesar del avance en la desinflación, el panorama continúa implicando retos. Al respecto coincidieron en que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza. Uno consideró que dicho balance ha incrementado su sesgo al alza debido a una actividad económica resiliente, un mercado laboral apretado, persistencia de la inflación subyacente, expectativas de inflación que no se revierten y una política fiscal procíclica. **Otro** opinó que el balance de riesgos ha mejorado con

respecto a lo observado en marzo. Ello lo atribuyó, en parte, a la mayor relevancia del riesgo de una desaceleración en el exterior que modere la demanda externa. Agregó que la revisión de los pronósticos en la reunión de septiembre implicó la materialización del riesgo sobre la persistencia del componente subyacente. **Uno** argumentó que, continuar catalogando al balance de riesgos como sesgado al alza no significa que se considere que el entorno siga siendo igual de adverso que el año pasado. Señaló que en aquel entonces el sesgo al alza significaba la posibilidad de que la inflación aumentara a un ritmo aún mayor del que se estaba observando, mientras que en la fase de desinflación significa que la inflación pudiera disminuir de manera más gradual que lo previsto en el horizonte de pronóstico.

Entre los riesgos al alza, la mayoría resaltó la persistencia del componente subyacente en niveles elevados. No obstante, **uno** opinó que este riesgo podría haberse atenuado como resultado de los menores niveles que ahora presenta la inflación. Manifestó que, según la evidencia empírica, mientras más elevados son los niveles de inflación mayor es la probabilidad de que la inflación alta se arraigue en la economía. Por consiguiente, argumentó que la reducción que ya ha mostrado el componente subyacente podría haber moderado dicho riesgo. **La mayoría mencionó como riesgo episodios de depreciación cambiaria ante eventos de volatilidad financiera internacional.** **Uno** advirtió que lo anterior podría mermar la contribución positiva que el tipo de cambio ha tenido sobre los costos de los insumos. **Algunos** remarcaron que las estructuras de mercado que no han permitido una mayor competencia en ciertos productos podrían contribuir a una reducción más lenta de la inflación.

También como riesgo al alza para la inflación, la mayoría subrayó la posibilidad de que la economía muestre una resiliencia mayor a la esperada y que el mercado laboral continúe apretado. **Uno** añadió que, dado que la posición cíclica de la economía sugiere condiciones de estrechez, será necesario permanecer atentos a sus implicaciones para el proceso de formación de precios. Al respecto, **otro** alertó que es probable que se observen presiones de demanda mayores a las esperadas sobre todo considerando que la brecha se sitúa en terreno positivo. **Uno** consideró que el dinamismo de la demanda agregada y del mercado laboral apunta a mayores presiones sobre los precios y sugiere que el proceso de desinflación

podiera desacelerarse. Opinó que ello, junto con la disipación del efecto base y el incremento esperado del componente no subyacente aumentan la posibilidad de que la inflación persista por arriba del intervalo de variabilidad más tiempo del previsto. **Algunos** identificaron como riesgo la política fiscal procíclica. **Uno** destacó que a pesar de que para 2023 se espera un déficit menor al aprobado, para 2024 se contempla un déficit de balance público de 4.9% del PIB. Externó que, lo anterior, aunado con los cambios en la estructura del gasto público, imprime retos significativos para la consolidación fiscal prevista para 2025. Adicionalmente, argumentó que la falta de un plan para asegurar la viabilidad de Pemex en el mediano y largo plazos, más allá de los apoyos que se le han otorgado para darle liquidez, representa un riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas y la calificación crediticia.

La mayoría mencionó la posibilidad de presiones de costos mayores a las previstas. **Uno** consideró que debido al traspaso aún incompleto de costos y a que el ajuste de los precios relativos entre los servicios y las mercancías todavía no ha concluido, la inflación de servicios podría seguir presionada en los siguientes meses. Externó que los costos pueden aumentar más de lo contemplado, debido al apretamiento referido del mercado laboral y a factores idiosincrásicos, como la inseguridad, los incrementos previstos al salario mínimo y los efectos del huracán Otis. Sobre esto último, enfatizó que debe darse un mayor peso a factores climatológicos en el balance de riesgos para la inflación. **Algunos** destacaron el riesgo de presiones sobre los precios de los energéticos debido al escalamiento de conflictos geopolíticos. En cuanto a los riesgos a la baja, **algunos** subrayaron la posibilidad de una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada, así como un menor traspaso de algunas presiones de costos.

Entorno Macrofinanciero

Todos indicaron que, en línea con el comportamiento de los mercados internacionales, los mercados financieros nacionales presentaron un aumento en la volatilidad. Destacaron que después de la reunión pasada, el peso mexicano se depreció. La mayoría comentó que las condiciones de operación del mercado cambiario mostraron cierto deterioro. **Uno** añadió que por algunas semanas el peso disminuyó parte de su atractivo a pesar de mantener un diferencial de tasas elevado,

dado el incremento en su volatilidad, por encima de la reacción de otras monedas. No obstante, **otro** apuntó que, al considerar lo acontecido a lo largo de 2023, el peso mexicano siguió destacando entre sus pares por su comportamiento resiliente. **La mayoría expresó que recientemente, con la disminución de la aversión al riesgo en los mercados internacionales, el peso revirtió parte de la depreciación que había registrado.**

La mayoría notó que, desde la reunión anterior, las tasas de interés de valores gubernamentales aumentaron en todos sus plazos. Puntualizó que, en línea con el comportamiento de los mercados financieros internacionales, dichos ajustes tendieron a revertirse en los últimos días. Algunos destacaron que las tasas soberanas en México exhibieron una alta correlación y sensibilidad ante la evolución de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. **Uno** señaló que el mercado accionario presentó un desempeño negativo afectado por el sector industrial. **Otro** afirmó que las primas de riesgo soberano disminuyeron, mostrando un comportamiento distinto al de otras economías emergentes. **Uno** mencionó que se debe monitorear el apretamiento de las condiciones financieras y sus posibles efectos en los mercados financieros locales. **Algunos** argumentaron que las expectativas implícitas para la trayectoria de la tasa de política monetaria en los swaps de TIIIE presentaron un ajuste al alza y cierta volatilidad, descontando con mayor probabilidad que el primer recorte de tasas se observe entre la decisión de marzo y mayo, y que las disminuciones posteriores sean graduales.

En lo referente al financiamiento en la economía, **algunos** notaron que el total continuó creciendo. **Uno** destacó que incrementó su ritmo de crecimiento en términos reales a 2.8%. **Algunos** señalaron que la expansión se atribuye al componente interno. **Uno** puntualizó que el externo registró una reducción. **Algunos** resaltaron el incremento del crédito al consumo y el dirigido a las empresas. **Uno** indicó que, de acuerdo con información del tercer trimestre, se han observado incrementos de la demanda por crédito, aunque en ciertos casos se han estrechado las condiciones generales o los estándares de aprobación. Opinó que el dinamismo del crédito refleja el desempeño favorable de la economía y la fortaleza del mercado laboral. **Otro** apuntó que, con cifras a octubre, el índice de condiciones financieras en México muestra un ligero apretamiento y se mantiene en zona restrictiva, aunque en niveles relativamente bajos. Comentó que las tasas de morosidad se sitúan en niveles bajos y estables, si

bien recientemente se ha observado un aumento marginal en las correspondientes al consumo.

Política Monetaria

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

La Junta de Gobierno vigilará estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación y en sus expectativas. Considera que, para lograr la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3%, será necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual por cierto tiempo. Ello tomando en cuenta que, si bien el panorama todavía se percibe complicado, se ha avanzado en el proceso desinflacionario. El banco central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

Un miembro argumentó que, si bien actualmente el panorama inflacionario es menos adverso que el confrontado en 2022, permanece complicado y con riesgos al alza, por lo que debe seguirse conduciendo la política monetaria con un enfoque de cautela. Consideró que la tasa de referencia debe permanecer en su nivel actual. Ello tomando en cuenta la revisión de pronósticos de la decisión de septiembre, las presiones sobre los precios, principalmente de los servicios, y los niveles de las inflaciones general y subyacente que todavía prevalecen. No obstante, aseveró que dichos niveles reflejan no solo el tramo que aún falta por recorrer, sino también el avance significativo en la desinflación. Al respecto, resaltó la disminución que las inflaciones general y subyacente han exhibido desde el tercer y cuarto trimestres de 2022

respectivamente, y que hacia delante se anticipa que la desinflación continúe. En este contexto, argumentó que en las reuniones del primer trimestre de 2024 se podría comenzar a evaluar la posibilidad de ajustar a la baja la tasa de referencia. Preciso que dicha opción estaría sobre la mesa y que las decisiones que se tomen estarán sujetas a la información disponible. Agregó que habrá que actuar con cautela ante los retos que aún prevalecen, por lo que cuando las condiciones macroeconómicas permitan ajustes a la baja, estos serían graduales. Añadió que, dependiendo del desenvolvimiento del panorama inflacionario, no necesariamente se tendría un ciclo de disminuciones continuas. Al respecto, apuntó que las decisiones deberán ser tales que la postura monetaria se mantenga sólida. En particular, especificó que la postura restrictiva deberá continuar coadyuvando a la reducción de la inflación para lograr la convergencia de la inflación a la meta. Reiteró que la prioridad para la política monetaria debe seguir siendo que la inflación descienda y que se consolide un ambiente de inflación baja y estable. Externó que ello es en congruencia con el mandato prioritario de estabilidad de precios y en beneficio de la población mexicana.

Otro miembro comentó que, a pesar de que se ha avanzado de manera significativa en el proceso desinflacionario, aún prevalece un entorno de elevada incertidumbre y de riesgos. Manifestó que aún no es posible declarar el triunfo en la batalla contra la inflación y no se debe bajar la guardia. En este contexto, consideró que la tasa de referencia debe mantenerse en su nivel actual. Señaló que, hacia delante, diversos factores pueden obstaculizar la trayectoria prevista para la inflación y tornar más compleja la conducción de la política monetaria. Destacó un crecimiento mayor al previsto; la política fiscal procíclica; y la posibilidad de presiones fiscales derivadas de las necesidades de apoyo a la población afectada por el Huracán Otis; todo ello con una estimación puntual de la brecha del producto positiva y con una perspectiva de mayor estrechamiento. En el ámbito externo, resaltó la prolongación de la estrategia de mayores tasas por más tiempo de la Reserva Federal, que puede detonar nuevos episodios de depreciación. También mencionó la posibilidad de la prolongación o escalamiento de conflictos geopolíticos que pudieran afectar los precios de materias primas y la estabilidad de los mercados financieros. Reiteró que ante el aumento en el sesgo al alza del balance de riesgos para la inflación es necesario preservar el nivel de restricción monetaria alcanzado. Apuntó que la comunicación de esta decisión debe mantener el tono de cautela, enfatizar la elevada incertidumbre y

destacar que el sesgo al alza en el balance de riesgos se ha incrementado. Indicó que, si bien existe la posibilidad de ajustar la postura monetaria en el primer trimestre del próximo año, ello está sujeto a supuestos relacionados con el panorama inflacionario, el cual puede cambiar rápidamente bajo este entorno adverso, ante los riesgos señalados. Estimó que por ello en esta decisión no es prudente ni necesario adelantar una señal que podría cambiar pronto, sobre todo cuando el mercado ya ha internalizado la posibilidad de un primer recorte a la tasa objetivo entre marzo y mayo del próximo año. Mencionó que debe mantenerse una postura abierta, dependiente de los datos y volver a evaluar dicha comunicación en la siguiente decisión.

Un miembro consideró que, si bien la tasa de referencia debe mantenerse en su nivel actual, en las decisiones del primer trimestre de 2024, podría empezar a discutirse la posibilidad de un ajuste fino en la tasa de referencia. Comentó que, esto, dependiendo de que la información disponible apunte a que los riesgos señalados no se materialicen y que la inflación se ajuste a la trayectoria pronosticada. Enfatizó que debe reconocerse el avance en la desinflación. Notó que, debido a la reducción en las expectativas de inflación a 12 meses, la tasa real ex-ante aumentó casi 80 puntos base desde marzo. Sostuvo que en los próximos meses esta debe mantenerse en un rango entre 7 y 7.5% para garantizar la convergencia de la inflación a la meta; por lo que el ajuste fino mencionado sería, en su opinión, para evitar que la tasa real ex-ante se sitúe fuera de ese rango. Indicó que debe hacerse un mayor y mejor uso de la guía futura, en línea con las recomendaciones de organismos internacionales. Opinó que el lapso en el que la tasa permanecerá fija ya no debe categorizarse como un periodo “prolongado”, sino que explícitamente debe señalarse que se mantendrá sin cambios al menos hasta fin de año. Externó que debe dejarse claro que las decisiones del año entrante estarán sujetas a la evolución de los datos, con el fin de que la expectativa sobre el primer recorte no se anticipe ni se postergue de manera infundada. Observó que los analistas estiman un primer ajuste en la tasa para marzo de 2024, mientras que según los instrumentos de mercado ello ocurriría entre marzo y mayo. Apuntó que debe vigilarse que estas expectativas no diverjan significativamente como reflejo de una mayor incertidumbre sobre el próximo movimiento de la tasa. Recomendó comunicar que, pese a que la normalización de la postura monetaria parece lejana, no se descartan ajustes ocasionales y graduales

durante los primeros trimestres del próximo año. Señaló que, frente a las presiones internas, al conducir la política monetaria la postura absoluta debe ser el objetivo principal. Sobre la postura relativa, aseveró que el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos es suficiente para enfrentar la volatilidad financiera, aunque alertó que esta ha comenzado a impactar al tipo de cambio, lo que podría mermar su contribución positiva sobre los costos de los insumos. Agregó que la descoordinación entre las políticas fiscal y monetaria podría rezagar la transmisión de la política monetaria y dificultar su normalización. Argumentó que, en su opinión, la transmisión de la política monetaria en México es menos efectiva que en otros países, por la baja profundidad e inclusión financiera, la poca penetración crediticia, la alta informalidad y la falta de competencia en el sistema financiero. Apuntó que esta misma falta de competencia en otros sectores ha permitido a aquellas empresas con poder de mercado continuar incrementando sus precios a pesar de la disipación de los choques de oferta que motivaron dichos aumentos. Afirmó que esto ha hecho que la disminución de la inflación sea más lenta.

Otro miembro opinó que, con la información disponible, la tasa de referencia se debe mantener en su nivel actual todavía por cierto tiempo y que la postura monetaria restrictiva probablemente deba preservarse a lo largo del horizonte de pronóstico con la finalidad de mitigar riesgos, afianzar la tendencia a la baja de la inflación y seguir propiciando el descenso de sus expectativas. Al respecto, destacó que el proceso desinflacionario ha avanzado, particularmente en los últimos doce meses, a una velocidad no vista desde que se fijó la meta de 3%, apoyada, en parte, por la postura monetaria restrictiva. Agregó que la dinámica de precios ha comenzado a acercarse a su comportamiento histórico y que el descenso de la inflación no es solo atribuible a factores de corto plazo, por lo que, en general, los determinantes observados de la inflación han sido más consistentes con lo que Banco de México ha anticipado. No obstante, detalló que las expectativas de inflación han presentado un descenso gradual, lo cual podría deberse a que en México la formación de las mismas parecería ser un proceso más retrospectivo que prospectivo. Precisó que esto es más notorio en el comportamiento de las expectativas del sector empresarial. Apuntó que en economías donde la formación de expectativas es de naturaleza más retrospectiva, el endurecimiento de la política monetaria presenta efectos sobre la inflación menores respecto de aquellas economías donde

existe un ambiente más prospectivo. Consideró que los canales de transmisión de la política monetaria siguen operando en la dirección correcta, aunque con una incidencia heterogénea sobre la actividad económica y la inflación, por lo que requieren de cierto tiempo para seguir contribuyendo al proceso desinflacionario. Recordó, además, que el balance de riesgos para la inflación sigue sesgado al alza. Mencionó que, al tomar en cuenta todo lo anterior, debe encontrarse un equilibrio entre los avances en la desinflación y los riesgos existentes en el horizonte de pronóstico. Comentó que, dado el incremento de la tasa real ex-ante y las condiciones monetarias más apretadas, que se reflejan en el tipo de cambio real y en instrumentos de mercado, podría evaluarse más adelante si el proceso desinflacionario observado y anticipado sería compatible con niveles inferiores de la tasa nominal. Sostuvo que, ante el ambiente de incertidumbre en la toma de decisiones, el enfoque de política monetaria debe seguir siendo prudente, cauteloso y gradual, en línea con los retos que se siguen enfrentando para lograr la convergencia de la inflación y en consistencia con procurar un comportamiento ordenado de los mercados, del sistema financiero y de la economía en su conjunto.

Un miembro consideró que la postura monetaria es lo suficientemente sólida y que, junto con la mitigación de los choques inflacionarios, propició mejoras en el panorama. Destacando el camino recorrido, apuntó que la tasa real ex-ante se ubica en un nivel claramente restrictivo de alrededor de 373 puntos base por encima del rango neutral. Asimismo, enfatizó que, desde marzo, cuando la tasa alcanzó su nivel actual, las inflaciones general y subyacente han acumulado ambas caídas de 259 puntos base. Opinó que la mejora del panorama inflacionario se ha observado en sus determinantes; así, la más baja inflación conducirá a una menor frecuencia de revisiones en precios, los salarios se han estabilizado y el consumo se ha desacelerado, mientras que las expectativas de inflación continúan mostrando mejorías. Además, externó que su balance de riesgos, sin soslayar que se mantiene sesgado al alza, ha mejorado con respecto a marzo ante la última revisión del pronóstico y algunos riesgos a la baja que han cobrado relevancia, como una desaceleración de la economía global. No obstante, argumentó que prevalecen retos, como la persistencia del componente subyacente, debido, en parte, al comportamiento de los servicios, que siguen resintiendo los choques de la pandemia y del conflicto en Ucrania. Afirmó que la política monetaria ha sido congruente con una coyuntura caracterizada por resiliencia de la actividad y una inflación

derivada, en parte, de choques sobre los cuales la política monetaria no tiene efecto. Apuntó que, en este entorno complejo, la política monetaria ha evitado un desanclaje de las expectativas y la contaminación del proceso de formación de precios. Sostuvo que, considerando las mejorías en el panorama inflacionario y que los canales de transmisión están operando y continuarán incidiendo sobre la inflación en los próximos trimestres, se abre la posibilidad de discutir recortes en la tasa. Opinó que el reto es ajustar la postura para que sea congruente con una inflación que, aunque está aún por arriba de la meta, ya se encuentra en una trayectoria descendente. Expuso que, considerando los avances esperados en el panorama inflacionario, el primer recorte podría ocurrir a inicios del primer trimestre de 2024. Comentó que, en un contexto en el que el proceso desinflacionario podría no ser lineal, la solidez de la postura monetaria seguirá operando aun cuando se implementen ajustes a la tasa. Añadió que, ante la incertidumbre prevaleciente, los ajustes serían graduales y no necesariamente continuos. Estimó pertinente comunicar que la tasa permanecerá en su nivel actual por un tiempo y que hacia delante debe continuarse con una postura restrictiva que garantice la convergencia de la inflación a la meta.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

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

La Junta de Gobierno vigilará estrechamente las presiones inflacionarias, así como todos los factores que inciden en la trayectoria prevista para la inflación

y en sus expectativas. Considera que, para lograr la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3%, será necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual por cierto tiempo. Ello tomando en cuenta que, si bien el panorama todavía se percibe complicado, se ha avanzado en el proceso desinflacionario. El banco central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

4. VOTACIÓN

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

5. OPINIONES/VOTOS DISIDENTES

Opinión disidente sobre el comunicado. Irene Espinosa Cantellano.

Si bien la inflación ha continuado disminuyendo, la convergencia a la meta en el segundo trimestre de 2025 se ha vuelto más desafiante. Durante el semestre en curso el proceso desinflacionario se ha ralentizado. La inflación subyacente ha caído principalmente por la disminución de la de mercancías puesto que la de servicios muestra resistencia a disminuir y recientemente ha aumentado. En mi opinión, el sesgo al alza en el balance riesgos para la inflación se ha incrementado, con una actividad económica más resiliente, una posición cíclica de la economía en terreno positivo, un mercado laboral apretado, persistencia de la inflación subyacente, inflación no subyacente con tendencia al alza, expectativas de inflación por encima de nuestra meta que no se revierten y una política fiscal procíclica para 2024. Hacia delante, el compromiso de lograr la consolidación fiscal a partir de 2025 representa un enorme desafío adicional. Ante dicho entorno, considero que debemos mantener la prudencia y cautela en nuestra comunicación y evitar adelantarnos en modificar la guía prospectiva ante el elevado nivel de incertidumbre sobre la trayectoria descendente de la inflación.

ANEXO

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

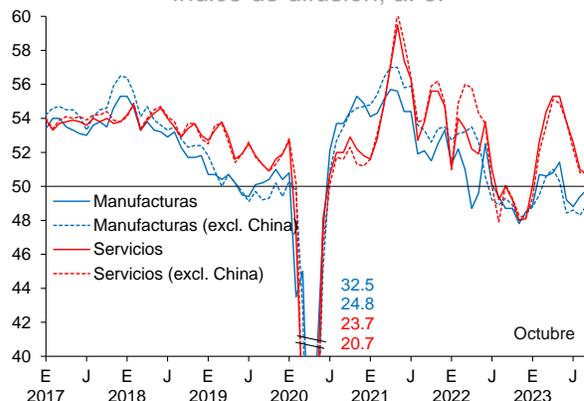
A.1. Condiciones externas

A.1.1. Actividad económica mundial

Durante el tercer trimestre de 2023, la actividad económica mundial se habría expandido a un ritmo mayor al observado en el trimestre previo, manteniéndose una marcada heterogeneidad en el desempeño económico entre países. Estados Unidos y China mostraron un mayor dinamismo respecto del segundo trimestre. En cambio, la economía de la zona del euro siguió exhibiendo debilidad. Los índices de gerentes de compras indican una desaceleración de los servicios, principalmente en las economías avanzadas, así como una continua debilidad en la actividad manufacturera en el nivel global (Gráfica 1). Entre los riesgos globales destacan la prolongación de las presiones inflacionarias, el agravamiento de las tensiones geopolíticas, condiciones financieras más apretadas y, en menor medida, los retos para la estabilidad financiera.

En Estados Unidos, en el tercer trimestre del año la actividad económica se expandió por arriba de lo esperado al inicio del periodo. El Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 1.2%, después de haber aumentado 0.5% en el segundo trimestre (Gráfica 2).¹ La expansión estuvo impulsada, principalmente, por las contribuciones del consumo privado, la acumulación de inventarios y el gasto de gobierno. Se estima que la huelga en la industria automotriz no haya generado afectaciones significativas en este trimestre.

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

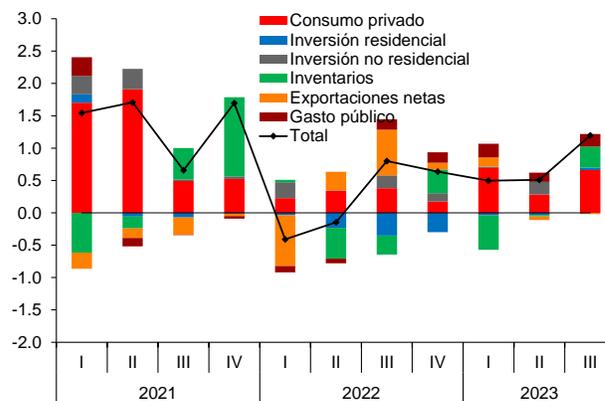
1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos, una lectura por encima de 50 puntos se considera un aumento general en comparación al mes previo y por debajo de 50 puntos una disminución general.

Nota: Las cifras en la gráfica corresponden a los respectivos niveles mínimos de cada indicador.

Fuente: IHS Markit.

Gráfica 2
EUA: PIB real y sus componentes

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: BEA.

En septiembre, la producción industrial en Estados Unidos mantuvo cierta atonía al aumentar 0.3% a tasa mensual ajustada por estacionalidad, luego de haberse mantenido estancada en agosto. El crecimiento respondió al avance en los rubros de manufacturas y minería, mismo que fue parcialmente contrarrestado por un retroceso en la generación de electricidad y gas. La actividad

¹ Expresado como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de 4.9% en el tercer trimestre de 2023.

manufacturera aumentó 0.4% como resultado de un incremento en la producción de bienes duraderos. Los índices de gerentes de compras sugieren que hacia delante la actividad en los servicios será moderada y que la producción del sector manufacturero mantendrá cierta atonía.

En Estados Unidos la nómina no agrícola continuó expandiéndose, si bien a un ritmo más moderado. La generación de nuevas plazas pasó de 233 mil en promedio mensual durante el tercer trimestre a 150 mil en octubre. El número de nuevas vacantes se mantuvo en niveles elevados. Los salarios registraron un menor crecimiento, al pasar de 5.9% en promedio mensual durante el segundo trimestre a 5.4% en el tercero. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo permanecieron en niveles bajos. La tasa de desempleo aumentó ligeramente al pasar de 3.8% en el mes de septiembre a 3.9% en octubre.

En la zona del euro, la actividad económica se contrajo 0.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en el tercer trimestre de 2023, luego de haberse mantenido débil en los dos trimestres previos.² Ello fue resultado de una menor demanda externa y de condiciones financieras internas apretadas que habrían mitigado la inversión residencial y de negocios. Adicionalmente, el sector manufacturero se mantuvo débil y el sector de servicios perdió dinamismo. En septiembre, la tasa de desempleo mostró un ligero aumento respecto del mes previo, ubicándose en 6.5%.

Se espera que las principales economías emergentes hayan registrado una expansión en el tercer trimestre de 2023. Sin embargo, en Europa y Asia Emergente, así como en América Latina, se prevén diferencias en el ritmo de crecimiento entre países. En el caso de China, se observó un mayor crecimiento en el tercer trimestre respecto del segundo, como resultado de un repunte en las ventas al menudeo, a pesar de un estancamiento de la producción industrial y de una reducción en la inversión fija. Durante este periodo, se implementó un paquete de estímulos diseñado para impulsar el crecimiento de la economía china.

Los precios internacionales de las materias primas registraron un comportamiento mixto desde la última decisión de política monetaria en México. Los precios de referencia del petróleo crudo mostraron una disminución entre finales de septiembre y la segunda mitad de octubre debido a un aumento en las exportaciones rusas y al incremento de la producción en Nigeria e Irán. Posteriormente, se observaron ciertas presiones al alza a mediados de octubre ante las tensiones políticas generadas por el conflicto en Medio Oriente, que podrían involucrar a productores importantes de petróleo en esa región. Estas presiones disminuyeron a finales de octubre por la mitigación del efecto del conflicto sobre los precios de estos bienes y por el incremento de la producción de algunos miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Estados Unidos. Por su parte, los precios de referencia del gas natural exhibieron incrementos en la primera mitad de octubre debido a una menor producción y a una mayor demanda ante temperaturas más bajas en Estados Unidos, así como a daños en un gasoducto en el mar Báltico, a huelgas de trabajadores del sector del gas en Australia y a las tensiones en Medio Oriente. Los precios de los granos mostraron un ligero incremento en el mes de octubre por sequías en Sudamérica, así como por el bloqueo y los ataques a puertos ucranianos por parte de Rusia. Finalmente, los precios de los metales industriales presentaron, en general, un comportamiento a la baja en octubre debido a la debilidad de la inversión en el sector inmobiliario chino y por las expectativas de que Estados Unidos mantendrá las tasas de interés altas por un mayor tiempo. No obstante, las cotizaciones de los metales repuntaron a inicios de noviembre ante las noticias del estímulo fiscal en China.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En un amplio número de las principales economías avanzadas y emergentes la inflación general anual continuó disminuyendo, si bien en algunos casos se registraron repuntes en sus lecturas más recientes. Así, esta se mantiene en niveles elevados y por encima de los objetivos de los bancos centrales en la mayoría de los países. La inflación del

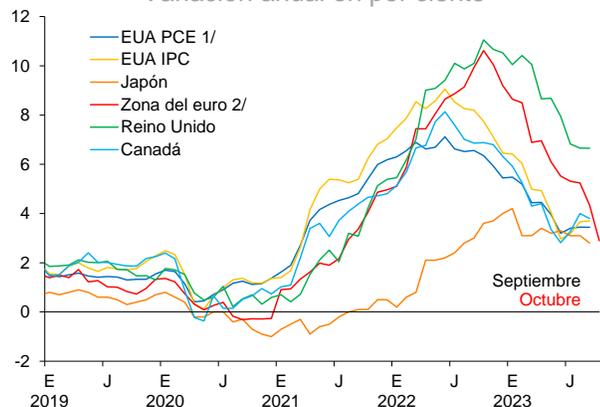
² Expresado como tasa trimestral anualizada ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de

0.2% en el primer trimestre, de 0.6% en el segundo trimestre y de -0.4% en el tercer trimestre de 2023.

componente subyacente siguió mostrando reducciones.

En algunas economías avanzadas se observaron presiones en los precios de energéticos, lo que resultó en aumentos de la inflación general (Gráfica 3). En algunos de estos países dichas presiones han comenzado a desvanecerse. En la mayoría de las economías avanzadas, la inflación subyacente disminuyó en su última lectura. No obstante, el retroceso de este componente ha sido gradual, como reflejo, en buena medida, de cierta persistencia en las presiones sobre los precios de los servicios. En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el deflactor del gasto en consumo se mantuvo prácticamente sin cambios, al pasar de 3.45% en agosto a 3.44% en septiembre. Así, permanece aún en niveles superiores al objetivo de 2%. Se observó una menor deflación anual de los precios de los energéticos y una disminución de la inflación de los alimentos y del componente subyacente. La variación anual de este último pasó de 3.8 a 3.7% en el mismo periodo. La inflación general de Estados Unidos medida por el índice de precios al consumidor se incrementó marginalmente en términos anuales, de 3.67% en agosto a 3.70% en septiembre. La inflación anual del componente subyacente disminuyó de 4.3 a 4.1% en la misma comparación.

Gráfica 3
Economías avanzadas seleccionadas:
Inflación general
Variación anual en por ciento



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

2/ Cifras preliminares para octubre.

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

Los pronósticos de inflación de corto plazo de los analistas para la mayoría de las principales economías avanzadas se mantuvieron relativamente estables. Aunque dichos pronósticos continuaron previendo una moderación de la inflación general a lo largo del 2024 respecto de los niveles anticipados para 2023, esta se mantendría en niveles mayores a los objetivos establecidos por sus bancos centrales. Por su parte, las expectativas de inflación de mayor plazo que se derivan de instrumentos financieros mostraron una relativa estabilidad en relación con los niveles registrados a finales de septiembre.

En un amplio número de economías emergentes, la inflación general anual registró disminuciones derivadas de menores presiones en los precios de los energéticos, los alimentos y el componente subyacente. En la mayoría de las principales economías emergentes continúa por encima de los objetivos de los respectivos bancos centrales. No obstante, en otras, como Sudáfrica, India e Indonesia, se ubicó dentro del intervalo de variabilidad considerado por cada banco central. En los casos particulares de China y Tailandia, la inflación general anual se mantuvo alrededor del cero por ciento. Por su parte, en la mayoría de las principales economías emergentes la inflación subyacente exhibió una disminución.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México, los bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes llevaron a cabo ajustes diferenciados en sus tasas de política monetaria. Ello en función de la evolución de los indicadores económicos que, a su vez, han mostrado divergencias entre países. Respecto de los movimientos futuros, varios institutos centrales destacaron que estos dependerán de la evolución de los datos relevantes y del panorama inflacionario. No obstante, algunos anticipan que sus tasas de referencia permanezcan en niveles restrictivos por un lapso prolongado, con el fin de regresar la inflación a su nivel objetivo.

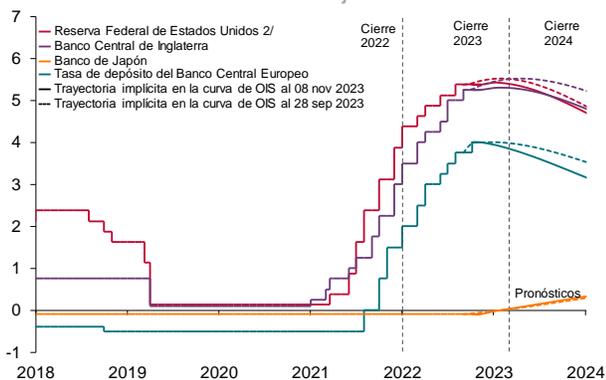
Desde la última decisión de Banco de México, los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron sin cambio sus tasas de referencia en el periodo. No obstante, en octubre, el Banco de Japón decidió incrementar aún más la flexibilidad en el control de la curva de rendimiento de ese país con respecto de lo estipulado en su reunión de julio.³ En relación con los programas de

³ El Banco de Japón señaló que, aunque mantendrá el nivel objetivo de los rendimientos de los bonos del gobierno japonés

(JGB) a 10 años alrededor del 0%, llevará a cabo el control de su curva de rendimientos permitiendo que estos fluctúen con un

compras de activos, la mayoría de los bancos centrales de este grupo de economías mantuvo la reducción gradual de sus tenencias de valores. En cuanto a las expectativas para la tasa de política monetaria para las principales economías avanzadas, con base en la última información disponible, las tasas de interés implícitas en las curvas de *swaps* (OIS) anticipan que se mantendrán alrededor de los niveles actuales por el resto de 2023 y que disminuirán a partir del segundo trimestre del 2024 (Gráfica 4).

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



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde esta última está ligada a la referencia efectiva a un día.

2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (5.00%- 5.25%).

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

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

i) En su reunión de noviembre, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales por segunda decisión consecutiva. Así, este se encuentra en el intervalo de 5.25 a 5.50%. Además, continuó con la reducción del tamaño de su hoja de balance. El instituto central reiteró que seguirá evaluando la información que surja y que, para determinar el grado de endurecimiento adicional que podría ser apropiado, tomará en cuenta el apretamiento acumulado de la política monetaria, los rezagos con los que esta afecta a la actividad económica y a la inflación, así como la evolución económica y financiera. En su conferencia de prensa, el presidente de dicha

institución indicó que el Comité continuará evaluando en sus decisiones futuras si se requiere de un apretamiento adicional para regresar a la inflación a su objetivo. Añadió que el Comité no está considerando recortes en la tasa de política monetaria en este momento. Con base en la última información, las expectativas extraídas de instrumentos financieros anticipan un nivel de la tasa de interés de 5.4% en el primer trimestre de 2024, para posteriormente disminuir a niveles cercanos a 4.7% para el cierre de ese año.

ii) Tras un incremento de 25 puntos base en septiembre, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios sus tasas de referencia en octubre. Así, sus tasas de refinanciamiento, de préstamos y de depósitos se ubicaron en 4.50, 4.75 y 4.00%, respectivamente. Al respecto, su Consejo de Gobierno considera que las tasas de interés se encuentran en niveles que, de mantenerse por un periodo suficientemente largo, contribuirán de forma sustancial al retorno oportuno de la inflación a su objetivo. Reiteró que continuará teniendo un enfoque dependiente de los datos para determinar el nivel y duración apropiados de la restricción monetaria. Al respecto, la presidenta de la institución comentó que pensar en una discusión sobre un recorte es prematuro.

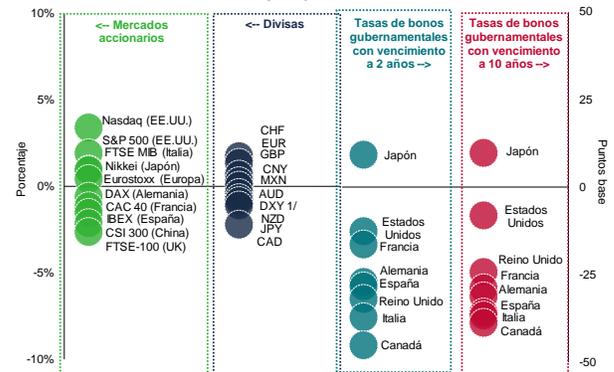
En las principales economías emergentes, desde la última decisión de política monetaria en México, la mayoría de los bancos centrales mantuvo sus tasas de interés sin cambio. Tal fue el caso, por ejemplo, del banco central de China. No obstante, considerando las circunstancias económicas específicas de cada país, algunos anunciaron recortes, incluyendo los bancos centrales de Brasil, Perú, Chile, Polonia y Hungría. Por el contrario, los bancos centrales de Indonesia y Filipinas aumentaron su tasa de referencia por primera vez desde inicios del presente año, mientras que los de Rusia y Turquía continuaron con los incrementos en su tasa de política monetaria.

Los mercados financieros internacionales mostraron un elevado nivel en la volatilidad y un apretamiento de las condiciones financieras desde la última decisión de política monetaria, si bien en el margen se moderaron ligeramente (Gráfica 5). El apretamiento de las condiciones financieras fue respuesta a las preocupaciones sobre la posición

límite superior de 1.0 punto porcentual respecto del nivel objetivo, al tiempo que llevará a cabo compras de JGB a gran escala.

fiscal en Estados Unidos y a la expectativa de una postura monetaria restrictiva por un tiempo más extendido de lo que se anticipaba previamente, entre otros factores. Así, las tasas de interés de la deuda soberana aumentaron en la mayoría de economías avanzadas durante octubre. Sin embargo, a principios de noviembre dicha tendencia se interrumpió ante la expectativa de un menor apretamiento de la postura monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos. A ello contribuyeron, en parte, cifras que sugieren cierto rebalanceo en las condiciones de holgura del mercado laboral de Estados Unidos. Los mercados accionarios, tanto de economías avanzadas, como emergentes, exhibieron, en general, pérdidas (Gráfica 6). En los mercados cambiarios, el dólar estadounidense se mantuvo estable. Desde la última decisión de política monetaria en México, las divisas de la mayoría de las economías emergentes mostraron cambios mixtos respecto al dólar (Gráfica 7). Finalmente, en el periodo se registraron salidas moderadas de flujos de capital en el agregado de economías emergentes. Las salidas se observaron tanto en activos de renta variable como en los de renta fija.

Gráfica 6
Variación de indicadores financieros seleccionados del 28 de septiembre al 8 de noviembre de 2023
Porcentaje; puntos base



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

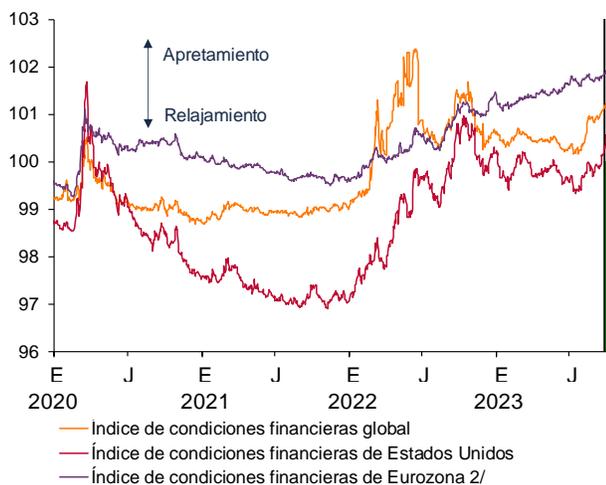
Gráfica 7
Desempeño de activos de países emergentes seleccionados a partir del 22 de septiembre de 2023
Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	-1.58%	-0.79%	-5	-4	-19
	Brasil	0.75%	1.85%	38	2	-21
	Chile	1.77%	-3.73%	74	28	-3
	Colombia	0.04%	0.75%	6	-35	-29
	Perú	0.01%	-5.24%	26	30	2
Europa emergente	Rusia	3.46%	5.69%	280	-64	N.D.
	Polonia	3.78%	9.46%	9	-27	-3
	Turquía	-4.68%	-2.22%	663	244	-15
	Rep. Checa	0.65%	2.52%	-38	-19	-1
	Hungría	3.28%	3.59%	-4	12	3
Asia	China	0.39%	-2.36%	12	-4	-10
	Malasia	0.99%	1.00%	2	-9	4
	India	-0.33%	-1.59%	12	12	-13
	Filipinas	1.55%	-1.05%	46	38	-7
	Tailandia	1.42%	-6.92%	-1	0	8
	Indonesia	-1.06%	-1.97%	50	10	-6
África	Sudáfrica	2.58%	-0.31%	-22	-32	-12

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

Fuente: Bloomberg.

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



Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Goldman Sachs. 1/ El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, la razón de un índice bursátil con el promedio de las utilidades por acción de 10 años y el tipo de cambio ponderado por comercio. 2/ En el caso de la Eurozona, también se considera el diferencial entre los bonos soberanos de Francia, Italia, España, Países Bajos, Bélgica, Austria, Portugal y Finlandia sobre el bono alemán con vencimiento a 10 años. La línea negra vertical indica la última reunión calendarizada de política monetaria de Banco de México.

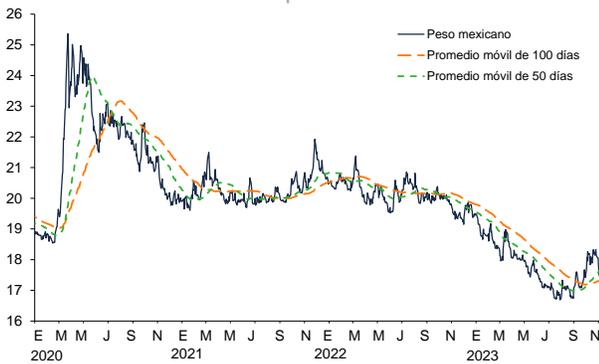
A.2. Evolución de la economía mexicana

A.2.1. Mercados en México

En el contexto internacional descrito, en México el peso mexicano se depreció y las tasas de interés de valores gubernamentales aumentaron en todos sus plazos. Sin embargo, en línea con el comportamiento de los mercados financieros internacionales, dichos ajustes tendieron a revertirse.

En particular, la cotización del peso mexicano frente al dólar mantuvo una tendencia de depreciación desde la última decisión de política monetaria en México. No obstante, en las últimas sesiones se observó una apreciación de la moneda similar a la de otros países emergentes. La moneda nacional operó en un rango de 1 peso y 13 centavos, entre 17.20 y 18.33 pesos por dólar. Así, durante el periodo registró una depreciación de 1.58% (Gráfica 8).

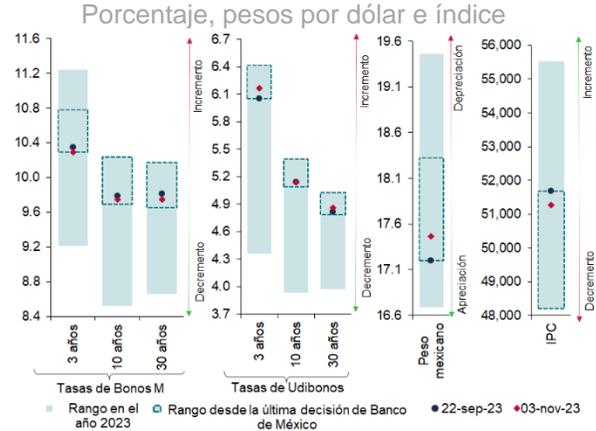
Gráfica 8
Tipo de cambio del peso mexicano
Pesos por dólar



Fuente: Elaboración de Banco de México.

Las tasas de interés mostraron una dinámica negativa la mayor parte del periodo, con aumentos a lo largo de toda la curva. Esta dinámica se corrigió de manera importante recientemente, de modo que al cierre del periodo se observaron cambios marginales para la mayoría de los plazos con respecto de los niveles prevalecientes al momento de la decisión de política monetaria previa en México (Gráfica 9).

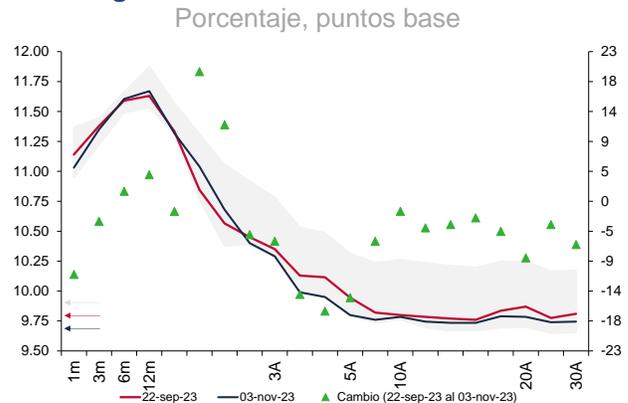
Gráfica 9
Desempeño y condiciones de operación de mercados mexicanos



Fuente: Elaboración de Banco de México.

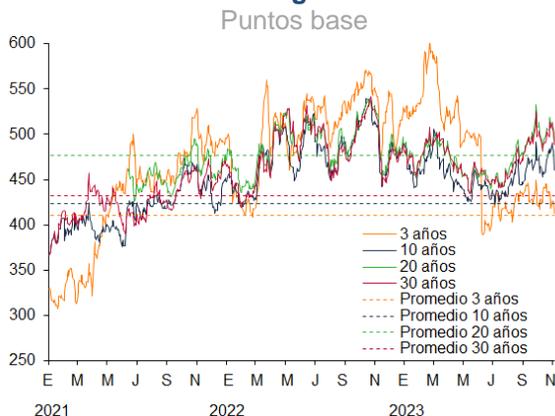
Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron una dinámica mixta, con incrementos de hasta 20 puntos base en el corto plazo y disminuciones de hasta 9 puntos base en el sector de largo plazo (Gráfica 10). La curva de rendimientos de instrumentos a tasa real mostró movimientos acotados y sin una tendencia definida. En este contexto, las primas de compensación por inflación y riesgo inflacionario implícitas en los diferenciales entre las tasas nominales y reales de instrumentos de mercado exhibieron volatilidad a lo largo del periodo, cerrando con disminuciones en todos los plazos (Gráfica 11). Estos movimientos ocurrieron en un entorno en el que las condiciones de operación exhibieron un ligero deterioro.

Gráfica 10
Curva de rendimiento de valores gubernamentales a tasa nominal



Fuente: PIP.

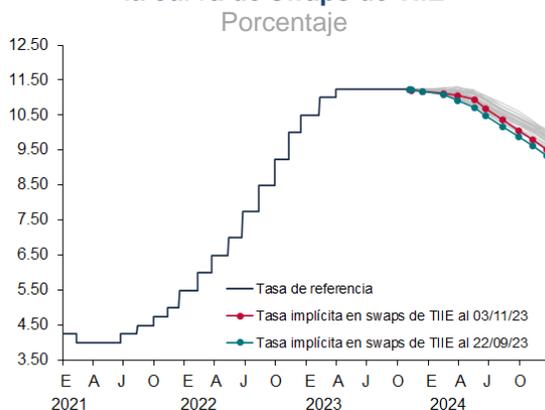
Gráfica 11
Compensación por inflación y riesgo
inflacionario implícita en las curvas de
tasas de valores gubernamentales



Fuente: PIP.

En lo que concierne a las expectativas de la trayectoria de la tasa de referencia de política monetaria, la información implícita en la curva de swaps de tasas de interés no prevé movimiento alguno para la decisión de noviembre e incorpora el primer recorte de 25 puntos base entre marzo y mayo de 2024 (Gráfica 12). La mayoría de los analistas encuestados por Citibanamex anticipa que la tasa de interés se mantenga sin cambios durante lo que resta de 2023.

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



Nota: Las líneas grises representan el rango desde la última decisión de política monetaria.

Fuente: Elaboración de Banco de México con datos Bloomberg.

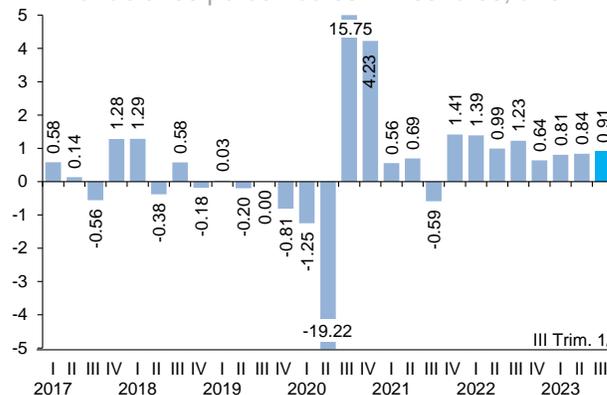
A.2.2. Actividad económica en México

De acuerdo con la estimación oportuna del PIB de México publicada por el INEGI, en el tercer trimestre de 2023 la actividad económica se mostró resiliente y mantuvo una senda de crecimiento robusto, al expandirse 0.9% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad (Gráfica 13).

En el bimestre julio-agosto de 2023, el consumo privado continuó creciendo como reflejo de cierta aceleración en el consumo de bienes, toda vez que desde el cierre del segundo trimestre el consumo de servicios ha exhibido una tendencia a la baja. En el mismo periodo, la inversión fija bruta mantuvo un importante dinamismo. Ello como resultado, principalmente, de la fortaleza de la inversión en construcción no residencial. El gasto en inversión en maquinaria y equipo moderó su ritmo de crecimiento. En cuanto a la demanda externa, en el periodo julio-septiembre el valor de las exportaciones manufactureras creció respecto del segundo trimestre. Lo anterior se derivó de un repunte en los envíos automotrices (Gráfica 14). El resto de las exportaciones de manufacturas se contrajeron.

Gráfica 13
Producto interno bruto

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.

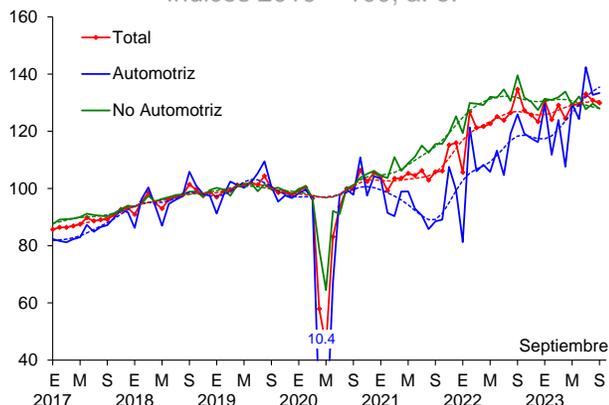


a. e. / Cifras con ajuste estacional. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.

1/ La cifra correspondiente al tercer trimestre de 2023 se refiere a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.

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

Gráfica 14
Exportaciones manufactureras
Índices 2019 = 100, a. e.



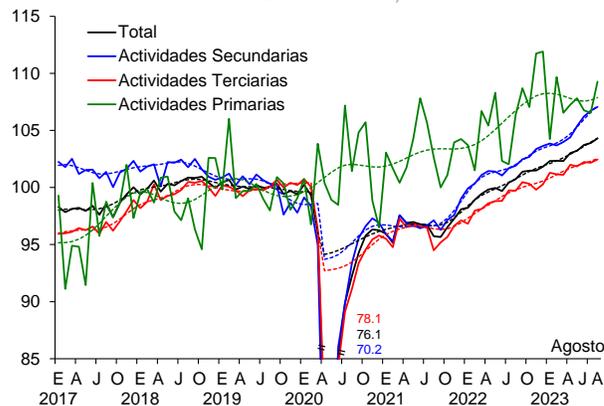
a. e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Por el lado de la producción, en el bimestre julio-agosto, la actividad industrial continuó exhibiendo un comportamiento positivo (Gráfica 15). Ello fue resultado del elevado dinamismo de la construcción (Gráfica 16), derivado, a su vez, del extraordinario ritmo de expansión de las obras de ingeniería civil. Las manufacturas permanecieron estancadas como reflejo de la caída en el rubro de equipo de transporte en agosto y de la debilidad en el resto de las manufacturas. Se espera que el sector de equipo revierta la caída que presentó en agosto, dado el desempeño de la fabricación de vehículos ligeros reportado para septiembre. Los servicios en su conjunto se mantuvieron resilientes y continuaron exhibiendo una trayectoria creciente. Sin embargo, se observó un comportamiento diferenciado entre sus subsectores.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, la estimación puntual de la brecha del producto, que ya se encontraba en terreno positivo, se amplió, sin ser distinta de cero desde un punto de vista estadístico (Gráfica 17). El mercado laboral continuó exhibiendo fortaleza. En septiembre, tanto la tasa de desocupación nacional como la urbana se

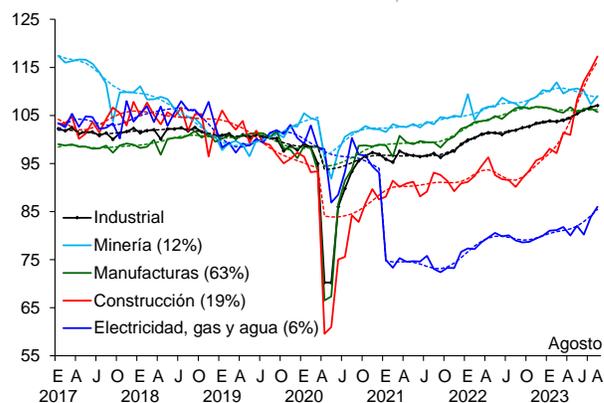
mantuvieron en niveles bajos (Gráfica 18). Con cifras ajustadas por estacionalidad, entre julio y octubre la creación de empleo formal afiliado al IMSS continuó creciendo, aunque con un dinamismo menor al registrado en el primer semestre del año. Finalmente, en agosto el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero se ubicó en niveles especialmente altos desde una perspectiva histórica (Gráfica 19).

Gráfica 15
Indicador global de la actividad económica
Índices 2019 = 100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

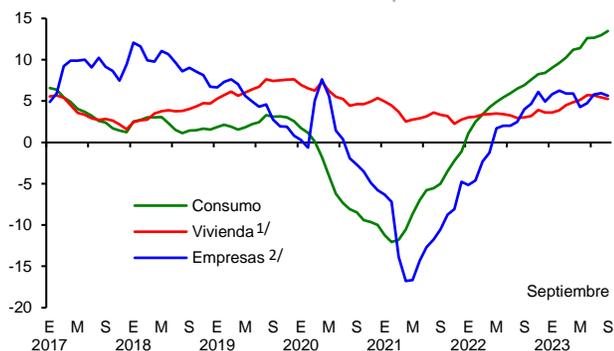
Gráfica 16
Actividad industrial ^{1/}
Índices 2019 = 100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Las cifras entre paréntesis corresponden a su participación en el total en 2018.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 20
Crédito vigente de la banca comercial al sector privado

Variación real anual en por ciento



1/ Cifras ajustadas por trasposos y reclasificaciones de créditos en cartera directa e incorporación de algunas sofomes reguladas a la estadística de crédito.

2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

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

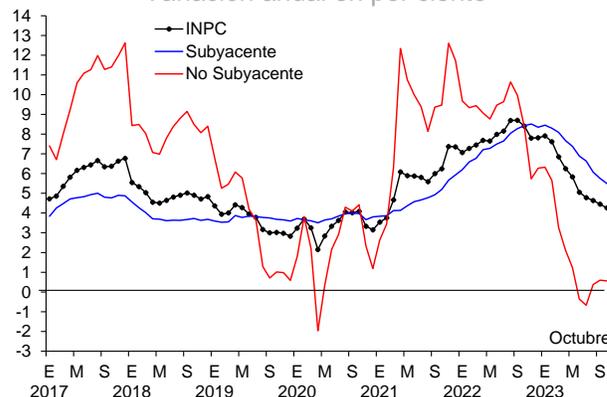
En cuanto a la calidad de la cartera, en septiembre de 2023 los índices de morosidad del crédito bancario a las empresas y a la vivienda permanecieron en niveles bajos similares a los de agosto. Los índices de morosidad de la cartera de consumo siguieron en niveles inferiores a los registrados antes del inicio de la pandemia, si bien se incrementaron por cuarto mes consecutivo.

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

El proceso de desinflación en el país continuó avanzando. La inflación general anual pasó de 4.45% en septiembre de 2023 a 4.26% en octubre. Este desempeño a la baja se debió, principalmente, a la reducción de la inflación subyacente, toda vez que la disminución de la no subyacente fue marginal (Gráfica 21).

Gráfica 21
Índice nacional de precios al consumidor

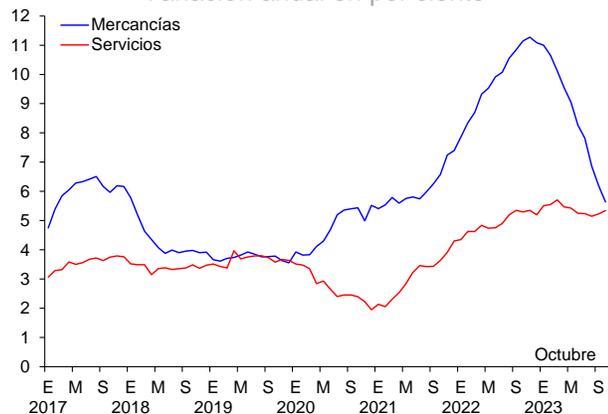
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

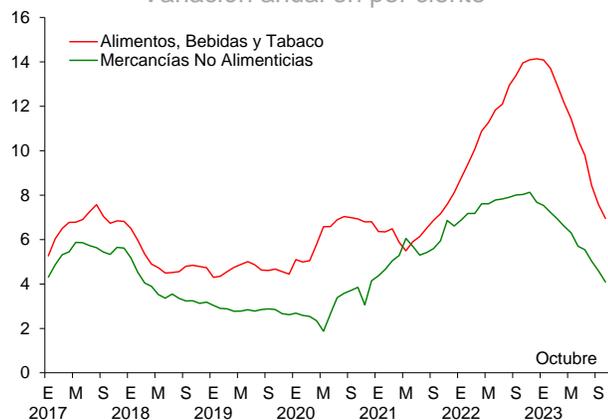
Entre septiembre y octubre de 2023, la inflación subyacente anual disminuyó de 5.76 a 5.50%. En su interior, conforme han continuado absorbiéndose los efectos de los distintos choques que la han afectado, la inflación anual de las mercancías ha seguido reduciéndose, pasando de 6.20 a 5.64% (Gráfica 22). En el lapso referido, la inflación anual de las mercancías alimenticias descendió de 7.57 a 6.95% y la de las no alimenticias de 4.59 a 4.09% (Gráfica 23). En contraste, la inflación anual de los servicios aumentó de 5.23 a 5.34%. Los precios de este componente siguieron presionados por la resiliencia de la actividad económica, la fortaleza del mercado laboral, la mayor demanda por servicios luego del confinamiento y por el traslado al consumidor de las presiones de costos acumuladas. En las fechas señaladas, la inflación anual del rubro de los servicios distintos a educación y vivienda se elevó de 6.32 a 6.48% impulsada, primordialmente, por las mayores variaciones anuales de los precios de los servicios de viaje. La inflación anual de la educación se mantuvo en niveles elevados de 6.59 y 6.60% en igual periodo, en tanto que la de la vivienda se situó en 3.58 y 3.67%, respectivamente.

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



Fuente: INEGI.

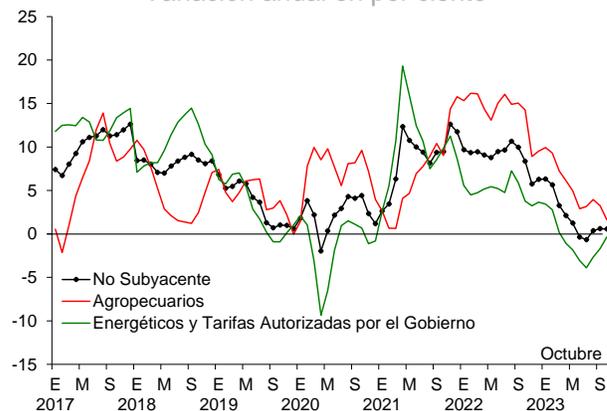
Gráfica 23
Subíndice subyacente de las mercancías
 Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

La inflación no subyacente anual pasó de 0.60 a 0.56% entre septiembre y octubre de 2023 (Gráfica 24). Este resultado reflejó, por un parte, la reducción de 3.25 a 1.62% registrada en la inflación anual de los productos agropecuarios. Por otra parte, ello fue contrarrestado por el aumento en dicho lapso de la inflación anual de los productos energéticos, que pasó de -4.61 a -2.59%, influida por la mayor variación anual de los precios del gas L.P. y de la electricidad.

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



Fuente: INEGI.

Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, entre agosto y octubre de 2023 las medianas correspondientes a la inflación general y subyacente al cierre de 2023 disminuyeron al pasar de 4.66 a 4.60% y de 5.21 a 5.11%, respectivamente. Por su parte, la mediana de las expectativas para la inflación general al cierre de 2024 se mantuvo sin cambios en 4.00%, mientras que la del componente subyacente se modificó marginalmente de 4.12 a 4.11%. La mediana de las expectativas de inflación general para los siguientes cuatro años permaneció en 3.80%, al tiempo que la correspondiente al componente subyacente se ajustó de 3.79 a 3.78%. La mediana de las expectativas de inflación general para el largo plazo (5 a 8 años) pasó de 3.53 a 3.60%, en tanto que la correspondiente al componente subyacente registró un nivel de 3.59%, cifra similar a la de agosto de 3.60%. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario se mantuvo relativamente estable desde la última decisión. En su interior, las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado se incrementaron moderadamente, mientras que la prima por riesgo inflacionario disminuyó ligeramente.

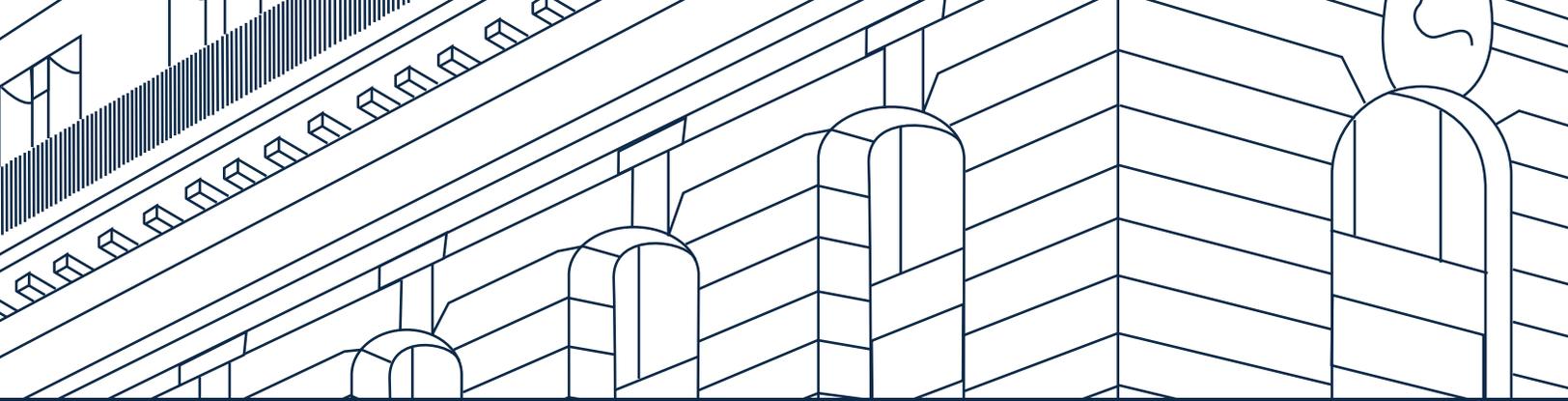
Se sigue anticipando que la inflación converja a la meta en el segundo trimestre de 2025. Esta previsión está sujeta a riesgos. Al alza: i) persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados; ii) depreciación cambiaria; iii) mayores presiones de costos; iv) que la economía muestre una resiliencia mayor a la esperada; y v) presiones en los precios de energéticos o agropecuarios. A la baja: i) una desaceleración de la economía global

mayor a la anticipada; ii) un menor traspaso de algunas presiones de costos; y iii) que los niveles más bajos del tipo de cambio respecto de inicios de año contribuyan más que lo anticipado a mitigar ciertas presiones sobre la inflación. Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza.

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

Concepto	Agosto 2023	Septiembre 2023	Octubre 2023
INPC	4.64	4.45	4.26
Subyacente	6.08	5.76	5.50
Mercancías	6.86	6.20	5.64
Alimentos, Bebidas y Tabaco	8.44	7.57	6.95
Mercancías No Alimenticias	5.03	4.59	4.09
Servicios	5.15	5.23	5.34
Vivienda	3.59	3.58	3.67
Educación (Colegiaturas)	5.49	6.59	6.60
Otros Servicios	6.38	6.32	6.48
No Subyacente	0.37	0.60	0.56
Agropecuarios	3.94	3.25	1.62
Frutas y Verduras	8.15	6.75	4.77
Pecuarios	0.47	0.33	-0.97
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	-2.68	-1.71	-0.35
Energéticos	-5.99	-4.61	-2.59
Tarifas Autorizadas por Gobierno	5.24	5.14	5.03

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 23 de noviembre de 2023

