

BANCO DE MÉXICO®

Programa Monetario 2025

Uso Público

Información de acceso público

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernadora

VICTORIA RODRÍGUEZ CEJA

Subgobernadores

GALIA BORJA GÓMEZ

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

OMAR MEJÍA CASTELAZO

Programa Monetario para 2025

1. Fundamentos legales y económicos

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

Según el Artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado”. Aunado a lo anterior, el Artículo 2 de la Ley del Banco de México establece que esta institución es responsable de proveer a la economía mexicana de moneda nacional y que, en la consecución de esta finalidad, tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de esta moneda. Serán también finalidades de este Instituto Central promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Estas responsabilidades son complementarias, de modo que el logro de cada una de estas facilita la consecución de las demás. Estos objetivos y finalidades constituyen bienes públicos que contribuyen al desarrollo económico del país y al bienestar de la población mexicana.

Para dar cumplimiento a estas finalidades, el Banco Central debe hacer un uso responsable de su facultad de emitir dinero fiduciario, procurando que la cantidad de dinero en circulación sea congruente con su mandato constitucional. Lo anterior contribuye a que la población tenga confianza en que el Instituto Central, de manera permanente, conducirá la política monetaria con el objetivo de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

La autonomía del Banco de México en el ejercicio de sus funciones y su administración es primordial para el cumplimiento de sus finalidades. Este atributo le permite estar en condiciones de alcanzar y consolidar su objetivo prioritario, contribuyendo de esa manera al desarrollo económico del país.¹ Según la teoría y la evidencia empírica internacional, la autonomía de los bancos centrales posibilita que estas instituciones se enfoquen plenamente en la consecución de su mandato de estabilidad de precios con una perspectiva de largo plazo, por lo que dicha autonomía tiende a estar asociada con ambientes de inflación baja y estable.² La autonomía no significa libertad de autodeterminación. Por el contrario, su ejercicio con lleva cumplir con la estricta responsabilidad de transparencia y rendición de cuentas sobre las funciones que por ley debe cumplir el Instituto Central.

¹ El [Recuadro 6 “Importancia de la autonomía del banco central y del mandato de estabilidad de precios”](#) del Informe Trimestral Julio-Septiembre de 2019 describe la importancia de la autonomía constitucional del Banco de México para la economía mexicana.

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

La autonomía del Banco de México y su mandato prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional tienen su fundamento en la necesidad de evitar los costos económicos y sociales de episodios inflacionarios. Entre estos figuran los siguientes:

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

Para la consecución del mandato de estabilidad de precios, en 2001 el Banco de México adoptó formalmente un régimen de objetivos de inflación como marco para conducir la política monetaria. Asimismo, en 2003 definió como meta permanente de inflación una variación anual de 3% del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Desde entonces, la Junta de Gobierno conduce la política monetaria con la finalidad de que la inflación se ubique en ese nivel. Aunado a lo anterior, tomando en cuenta que en el corto plazo la inflación puede verse afectada por diversos factores que están fuera del control de la autoridad monetaria, la Junta de Gobierno estableció un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta referida. Este intervalo alrededor del objetivo de inflación no constituye un margen de indiferencia o tolerancia, sino que busca representar la incertidumbre que rodea naturalmente al cumplimiento puntual del objetivo. Ello ante los múltiples y diversos choques que frecuentemente inciden sobre la dinámica de la inflación.³

La contribución principal de un banco central al crecimiento y al desarrollo económicos y, en última instancia, al bienestar de la población, radica en preservar una inflación baja y estable. En la medida en que un banco central conduzca la política monetaria con ese fin, contribuye a un entorno propicio para la realización de actividades productivas, la creación de empleos, el crecimiento de los salarios reales y, por consiguiente, un mayor bienestar de la población.

La evidencia empírica indica que la política monetaria incide sobre la inflación, mientras que es ineficaz por sí misma para estimular o influir de manera permanente sobre variables reales como el crecimiento económico y el empleo.⁴ De no ser así, no existirían economías con un bajo nivel de desarrollo, ya que estas habrían resuelto este problema a través de expansiones monetarias. En el caso de México, al igual que en otros países de América Latina, las políticas monetarias expansivas en los años setenta y ochenta del siglo pasado generaron una mayor inflación y en el largo plazo no tuvieron efectos positivos sobre la actividad productiva y el empleo.

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

2. Principios generales para la conducción de la política monetaria

Durante 2025, el Banco de México conducirá la política monetaria de acuerdo con un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos, como lo ha venido haciendo desde 2018. Al igual que el régimen de objetivos de inflación establecido en 2001, este esquema se caracteriza por el reconocimiento de la estabilidad de precios como el objetivo prioritario, el anuncio de una meta explícita de inflación, un elevado nivel de transparencia, una estrategia de

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

⁴ Ver el [Recuadro 5 "Política monetaria y actividad económica"](#) del Informe Trimestral Julio-Septiembre de 2018.

comunicación amplia con el público y mecanismos de rendición de cuentas. En este régimen, los bancos centrales determinan la postura monetaria de tal manera que los pronósticos de inflación, que incorporan esta postura en su elaboración, sean congruentes con el cumplimiento de su mandato, tomando en consideración el horizonte en el que opera la política monetaria.⁵ En este contexto, el Banco Central, al conducir la política monetaria, utiliza estos pronósticos como un objetivo intermedio. Estos se elaboran a partir de modelos que representan el funcionamiento de la economía y que permiten evaluar la interacción de las distintas variables económicas, incluyendo la postura monetaria, la inflación y la actividad económica agregada.

El uso de pronósticos de inflación en el proceso de decisión de la política monetaria puede describirse, de manera conceptual, de la siguiente manera. Se elabora un pronóstico de inflación incorporando toda la información disponible. Si este pronóstico es similar al anterior, entonces la postura monetaria durante dicho horizonte también sería similar a la postura previamente considerada. Además, esta postura sería tal que la inflación seguiría convergiendo a la meta en el horizonte de pronóstico. Si la información adicional implica ya sea mayores o menores presiones sobre los precios a las previamente anticipadas, de manera que el nuevo pronóstico se desvía con respecto al anterior, el Banco Central determina la postura monetaria a lo largo de todo el horizonte de pronóstico que se necesitaría para que el nuevo pronóstico alcance la meta de inflación bajo las nuevas condiciones. Ello considerando un ajuste ordenado en la economía. Finalmente, se publica el nuevo pronóstico de inflación y, en su caso, se exponen las razones de sus modificaciones, especificando la fecha en que se estima que la inflación se sitúe en la meta. Así, los bancos centrales orientan sus acciones para procurar alcanzar la meta de inflación dentro del horizonte de pronóstico.

Es en este sentido que se dice que los pronósticos de inflación del Instituto Central pueden interpretarse como un objetivo intermedio: estos no son un fin en sí mismo; sin embargo, disciplinan las decisiones de política monetaria para que estas sean congruentes con la meta de inflación. Los pronósticos tienden a estar altamente correlacionados con la evolución de la inflación, sin ser la inflación misma, ya que esta se encuentra sujeta a la ocurrencia de choques no anticipados. Asimismo, la publicación de los pronósticos los hace ampliamente visibles al público, lo que facilita una mejor comprensión de la conducción de la política monetaria.

Bajo un régimen como el descrito, la publicación y explicación de los pronósticos, constituyen elementos que permiten a los participantes en los mercados y al público en general, tener un mejor entendimiento de las estrategias y acciones del Instituto Central. Además, refuerza la credibilidad de su compromiso con el cumplimiento de su meta de inflación. Lo anterior propicia un mejor anclaje de las expectativas de inflación, fortaleciendo el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Dada la importancia de los pronósticos en el régimen descrito, desde 2018 el Banco de México publica en sus informes trimestrales los pronósticos puntuales de las inflaciones general y subyacente anuales para los siguientes ocho trimestres. A partir de la reunión de agosto de 2021,

⁵ Ver el [Recuadro 5 "Régimen de objetivos de Inflación con base en pronósticos"](#) del Informe Trimestral Abril-Junio de 2018 y el [Recuadro 6 "Régimen de objetivos de Inflación y el papel de los pronósticos"](#) del Informe Trimestral Octubre-Diciembre de 2017.

se empezó a publicar la actualización correspondiente en los comunicados de las decisiones de política monetaria.⁶ Ello buscó proveer mayor información al público sobre los pronósticos de inflación considerados en tales decisiones. Desde la reunión de diciembre de 2021 esa información se ha complementado con la publicación de las variaciones trimestrales desestacionalizadas anualizadas de los índices de precios general y subyacente para el horizonte mencionado.⁷ Esta medida proporciona al público información adicional sobre la dinámica prevista de la inflación. Tales variaciones registran únicamente los cambios de precios que se prevé que sucedan en el margen, es decir, entre un trimestre y el siguiente. Ello a diferencia de las variaciones anuales, las cuales están influidas por los efectos aritméticos de los choques que ocurrieron hasta doce meses atrás.

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

La autoridad monetaria debe realizar un análisis de las características de las presiones inflacionarias que puedan presentarse. En particular, evalúa la naturaleza, magnitud y persistencia de los choques. Cuando las presiones son generalizadas y provienen del lado de la demanda, es conveniente que el Banco Central restrinja la postura monetaria. Así, pueden moderarse los impactos sobre la inflación. De esta manera, el Instituto Central procura que la inflación retorne a la meta en el horizonte en que opera la política monetaria.

Ante presiones inflacionarias provenientes del lado de la oferta, el reto para la autoridad monetaria es procurar que las expectativas de inflación de mediano y largo plazos se mantengan ancladas y que el proceso de formación de precios no se vea afectado.⁸ Si bien es usual que las expectativas de menor plazo aumenten ante la ocurrencia de choques que presionan al alza a la inflación observada, son las expectativas de mayor plazo las que resultan más relevantes para la conducción de la política monetaria. La razón es que, si estas expectativas permanecen ancladas

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

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

⁸ Ver el [Recuadro 7 "Choques inflacionarios, anclaje de expectativas y política monetaria"](#) del Informe Trimestral Abril-Junio de 2021

ante las presiones mencionadas, la inflación observada tenderá a disminuir a medida que los efectos se desvanezcan. Ello aun cuando las expectativas de inflación de corto plazo hubieran aumentado.

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

Los bancos centrales no influyen de manera directa sobre los precios de los bienes y servicios, los cuales se fijan en los mercados. Lo hacen, de forma indirecta, mediante la implementación de la política monetaria, que incide sobre el proceso de formación de precios. En particular, los bancos centrales regulan la provisión de liquidez en el mercado de dinero con la finalidad de incidir sobre el nivel de una tasa de interés de muy corto plazo. El nivel objetivo de dicha tasa, la cual se conoce como tasa de referencia, es el instrumento de política monetaria. Así, en el caso del Banco de México, este instrumento es la definición de un objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

El Instituto Central, mediante ajustes en dicha tasa o de una comunicación que sugiera una guía prospectiva sobre su trayectoria, influye sobre la curva de rendimientos y, con ello, incide sobre la inflación mediante diversos canales. Estos operan simultáneamente y, en su conjunto, constituyen el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Según la teoría, entre los principales canales de la política monetaria figuran: i) el canal de tasas de interés; ii) el canal de crédito; iii) el canal de precios de los activos; iv) el canal del tipo de cambio; v) el canal de toma de riesgos; y vi) el canal de expectativas de inflación.⁹ La política monetaria incide sobre la inflación principalmente mediante los efectos de sus canales sobre la demanda agregada. Algunos, como es el caso de los canales del tipo de cambio y de expectativas de inflación, también influyen sobre la oferta agregada. La importancia relativa de estos canales difiere de acuerdo con las características particulares de cada economía.

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

A partir de la decisión de mayo de 2022, la Junta de Gobierno ha incorporado en sus Comunicados de Política Monetaria una guía prospectiva sobre las decisiones de política. Dicha guía proporciona a los participantes del mercado, a los especialistas y al público en general información sobre las posibles decisiones de política monetaria hacia adelante. Esta debe interpretarse como una orientación sobre el rumbo esperado de la tasa de referencia con la información disponible a la fecha del anuncio de cada decisión y en ausencia de choques adicionales. Conforme el Instituto Central tiene disponible más información sobre el estado de la economía, dicha guía, al igual que las acciones de política monetaria, puede ajustarse. Asimismo, es muy importante recalcar que esta guía no implica un compromiso de acciones específicas de política monetaria por parte del Banco de México. No obstante, ha contribuido a explicar de mejor manera sus previsiones sobre la postura monetaria.

La literatura económica y la experiencia internacional indican que la efectividad de la política monetaria depende, en gran medida, de que la comunicación por parte de las autoridades monetarias sea clara y oportuna. A través de sus vehículos de comunicación el Instituto Central puede transmitir su análisis de la coyuntura y sus perspectivas económicas, así como reforzar su compromiso con su mandato. Aunado a lo anterior, una comunicación apropiada es necesaria para el cumplimiento de las responsabilidades de transparencia y rendición de cuentas. Por lo tanto, el Banco de México ha reforzado su estrategia de comunicación a lo largo del tiempo.¹⁰

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

La conducción de la política monetaria por parte de la Junta de Gobierno en función de la consecución de su mandato prioritario, en todo momento, ha fortalecido la credibilidad del Banco de México. Existe evidencia de que el anclaje de las expectativas de inflación en México se ha robustecido en las últimas dos décadas. Ello sugiere una mayor credibilidad sobre el compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo prioritario.¹¹ La Junta de Gobierno ha sido explícita sobre su responsabilidad con este mandato, tanto en sus acciones como en su

¹⁰ Ver el [Recuadro 7 "Avances recientes en la estrategia de comunicación del Banco de México"](#) del Informe Trimestral Enero-Marzo de 2023.

¹¹ Ver el [Recuadro 3 "Anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo ante choques de oferta adversos"](#) del Informe Trimestral Enero-Marzo de 2013.

comunicación. Esto fue particularmente evidente durante el episodio inflacionario de la pandemia. Hacia delante, la Junta de Gobierno seguirá firme en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable en beneficio de la población del país.

3. Conducción de la política monetaria en 2024

En los últimos años el Banco de México enfrentó un periodo inflacionario sumamente complejo e incierto. Debido a los choques profundos, generalizados y duraderos derivados de la pandemia y, posteriormente, del conflicto bélico en Ucrania, la inflación llegó a exhibir una clara y pronunciada tendencia ascendente. En 2022, la inflación alcanzó niveles que no se habían observado desde que en 2001 se adoptó el régimen de objetivos de inflación. En particular, en agosto de 2022 se situó en 8.70%.¹² Si bien la inflación general comenzó a disminuir a partir de ese mes, el componente subyacente siguió aumentando hasta alcanzar un pico de 8.51% en noviembre de 2022. Frente a este escenario, el Banco de México respondió de manera oportuna y contundente, iniciando un ciclo alcista en junio de 2021. Ajustó al alza la tasa de referencia durante quince reuniones consecutivas, acumulando 725 puntos base de incrementos y llevándola a un nivel de 11.25% en el que permaneció durante un año. Ante la severidad del periodo inflacionario se requería de una postura monetaria claramente restrictiva.

Las señales del inicio del proceso de desinflación se hicieron más evidentes a principios de 2023 al observarse una reducción más clara del componente subyacente conforme los efectos de los choques globales fueron disipándose, así como ante las acciones de política monetaria implementadas por el Instituto Central. Sin embargo, a pesar del descenso de las inflaciones general y subyacente, durante 2023 estas permanecieron en niveles relativamente altos y se requería de más evidencia de que la desinflación fuera sostenible. Lo anterior en un ambiente de resiliencia de la actividad económica nacional.

Durante 2024, la inflación subyacente continuó disminuyendo, llegando a ubicarse en niveles menores a los observados antes del ciclo alcista. Así, este componente, que refleja el comportamiento tendencial de la inflación, siguió dando cuenta del avance de la desinflación. No obstante, la inflación general estuvo afectada por la volatilidad del componente no subyacente. Ello aconteció en un entorno de debilidad económica, así como de volatilidad financiera debido a factores globales e idiosincráticos. El progreso en la desinflación luego de los choques globales ameritó ir moderando el grado de apretamiento monetario. Ello de manera gradual ante los retos aún prevalecientes. Así, durante 2024 el Instituto Central redujo la tasa de referencia a un nivel de 10.00%.

El manejo de la política monetaria por parte del Banco de México a lo largo de este periodo inflacionario permitió mantener ancladas las expectativas de inflación de mayor plazo. De haberse desanclado tales expectativas se hubieran padecido niveles de inflación más altos y duraderos. Los valores en los que ya se encuentran las inflaciones general y subyacente, muestran que los niveles sumamente elevados de inflación que llegaron a observarse en este episodio no se arraigaron en la economía mexicana.

¹² Desde enero de 2001, cuando la inflación general se ubicó en 8.11%, no se habían registrado valores mayores que 8%.

Profundizando en lo acontecido durante 2024, el avance en el proceso de desinflación también se observó a nivel global. En algunas economías la inflación llegó a situarse por debajo de la meta de la autoridad monetaria. La reducción de la inflación alrededor del mundo aconteció en un entorno en el cual la actividad económica global se expandió a un ritmo similar al de 2023, si bien por debajo del registrado tanto en 2021 como en 2022. No obstante, se observó heterogeneidad en el desempeño de la actividad entre países y regiones. En el bloque de economías avanzadas destacó la resiliencia de la economía de Estados Unidos. Esta presentó en el año una expansión robusta debido al buen comportamiento del consumo privado, la inversión no residencial y al mayor gasto del gobierno.

Ante el progreso en la desinflación en 2024, los bancos centrales, en general, disminuyeron su tasa de referencia. El número de recortes y la magnitud de los mismos dependió de las condiciones macroeconómicas prevalecientes en cada economía. La Reserva Federal de Estados Unidos, luego de que en julio de 2023 aumentara por última vez la tasa de fondos federales, en septiembre de 2024 la redujo en 50 puntos base. Ello ante una mayor confianza del Comité de Operaciones de Mercado Abierto sobre la reducción de la inflación a su meta y un mejor balance entre oferta y demanda del mercado laboral. Posteriormente, implementó ajustes a la baja de 25 puntos base en noviembre y diciembre para ubicarla en un rango de 4.25 a 4.50%. Lo anterior en un contexto en el que los datos económicos apuntaron a un dinamismo de la actividad y del mercado laboral y lecturas de inflación mayores a lo anticipado. Las cifras publicadas contribuyeron, además, a que en los últimos meses del año analistas y el mercado redujeran el número de ajustes a la baja previstos para 2025, con respecto a lo previamente anticipado.

Los mercados financieros internacionales se mantuvieron sensibles a eventos en economías de importancia sistémica, como la de Estados Unidos. La publicación en ese país de datos de inflación y actividad distintos a los previstos y el correspondiente ajuste en las perspectivas de la tasa de fondos federales, generó volatilidad financiera a nivel internacional. También contribuyó el cambio de rumbo de la política monetaria del Banco de Japón hacia una postura menos laxa. Ello redujo la rentabilidad de posiciones de acarreo que usaban al yen japonés y condujo a la liquidación de posiciones largas de diversas monedas de economías emergentes en el tercer trimestre del año. Aunado a lo anterior, prevalecieron tensiones geopolíticas. En los últimos meses de 2024, los mercados se vieron afectados por la incertidumbre en torno a la elección presidencial estadounidense, así como por el resultado de estas y los potenciales efectos que pudieran tener algunas de las políticas que la nueva administración pudiera adoptar. Todos estos acontecimientos globales, junto con factores idiosincráticos, propiciaron episodios de volatilidad en los mercados financieros nacionales. El peso mexicano, después de haberse apreciado en 2023 y en los primeros meses de 2024, desde junio de 2024 exhibió una importante depreciación. Posteriormente, de esta fecha al cierre de 2024 se depreció 27.2%. Asimismo, las tasas de interés de valores gubernamentales de mediano y largo plazos tendieron a aumentar, al tiempo que las de corto plazo disminuyeron. Esto último ante los recortes de la tasa de referencia del Banco de México.

Luego de las severas interrupciones en la actividad económica ocasionadas por los choques originados en la pandemia, la economía mexicana presentó una importante recuperación en 2022 y la mayor parte de 2023. Ello, en un contexto en el que las interrupciones de oferta se fueron reduciendo y la demanda agregada presentó un comportamiento dinámico. El PIB se expandió

en 3.7 y 3.3% en 2022 y en 2023, respectivamente. No obstante, desde finales de 2023 y en la mayor parte de 2024 la actividad económica del país exhibió una marcada debilidad. El desempeño de la economía fue sorprendiendo negativamente y el balance de riesgos se sesgó a la baja. En particular, se prevé que el PIB se haya expandido entre 1.6 y 2.0% en 2024 en su conjunto. En congruencia, en el mercado laboral se observó una importante desaceleración en la creación de empleo. Sin embargo, la tasa de desocupación permaneció en niveles bajos.

Sobre el desempeño sectorial, las actividades primarias cayeron significativamente en algunos meses del año. Factores climáticos pudieron haber influido en este comportamiento. Por su parte, las actividades secundarias exhibieron atonía desde finales de 2023. Ello obedeció, en buena medida, a la debilidad en las manufacturas y a que la construcción, si bien se mantuvo en niveles elevados, dejó de exhibir una tendencia creciente. Finalmente, las actividades terciarias presentaron una trayectoria ascendente, si bien se observó heterogeneidad entre sus rubros y una pérdida de dinamismo a finales del año.

Por el lado de la demanda agregada, durante 2024 el consumo privado mostró una tasa de crecimiento menor a la registrada en el año previo. Asimismo, la inversión se desaceleró de manera importante. El menor dinamismo de la inversión obedeció, primordialmente, a la caída que registró la inversión pública. Ello a medida que fueron concluyendo diversos proyectos de infraestructura. Este comportamiento se compensó, en parte, por una mayor inversión privada asociada, posiblemente, con el fenómeno de relocalización de cadenas productivas globales. Por último, la demanda externa, después de presentar atonía en la primera mitad de 2024, registró cierta recuperación en el resto del año.

Profundizando sobre el comportamiento de la inflación en México, durante 2024 la inflación general resintió presiones al alza que obedecieron, por completo, a la volatilidad del componente no subyacente, ya que la inflación subyacente mostró una trayectoria a la baja. Después de haberse ubicado en 4.66% en diciembre de 2023, la inflación general exhibió incrementos, con volatilidad, hasta situarse en 5.57% en julio de 2024, cifra que representó el máximo observado en el año. Posteriormente, también con altibajos disminuyó hasta situarse en 4.21% en diciembre. A pesar de las fluctuaciones que exhibió la inflación general a lo largo del año, la última lectura de 2024 fue la menor para un cierre de año desde 2020 y la más baja de todo el periodo posterior a haber alcanzado el máximo en este episodio.

La inflación subyacente, luego de situarse en 5.09% en diciembre de 2023, se redujo de manera significativa durante 2024. Desde septiembre se ubicó por debajo de 4% y en diciembre de 2024 registró una lectura de 3.65%. Esta cifra coincide con el promedio histórico de este componente antes de la pandemia. En particular, entre 2003, año en que se estableció la meta permanente de 3% para la inflación general, y 2019, antes de los choques de la pandemia, la inflación subyacente promedió precisamente 3.65%.

La disminución de la inflación subyacente obedeció, primordialmente, al comportamiento de la inflación de las mercancías. Luego de que en noviembre de 2022 este subcomponente llegara a un pico de 11.28%, a lo largo de 2023 y 2024 exhibió una clara y pronunciada tendencia a la baja. Entre diciembre de 2023 y el mismo mes de 2024, pasó de 4.89 a 2.47%. A la disminución de la inflación de mercancías contribuyeron las reducciones tanto de la inflación de las mercancías

alimenticias como la de las no alimenticias. En diciembre de 2024, la primera se ubicó en 3.60% y la segunda en 1.33%, ambos niveles claramente menores a los observados antes de la pandemia.¹³

En 2024, al igual que en 2023, la inflación de servicios presentó un comportamiento persistente que contrastó con la clara trayectoria descendente de la inflación de las mercancías. Ambos componentes resintieron las presiones de costos derivadas de la pandemia y la guerra en Ucrania. No obstante, la inflación de bienes enfrentó una demanda más dinámica desde el inicio de la pandemia. Ello debido a una reasignación del gasto de los hogares de servicios hacia las mercancías debido al confinamiento, lo que permitió que las empresas de ese sector estuvieran en condiciones de traspasar más rápido los mayores costos a los precios al consumidor. En cambio, las empresas del sector de los servicios enfrentaron una débil demanda que dificultó dicho traspaso. A medida que esta se fue recuperando los costos acumulados se fueron trasladando a los precios al consumidor. No obstante, este proceso ha sido más lento del que podría haberse previsto. En este contexto, después de que en marzo de 2023 alcanzara 5.71%, la inflación de este rubro se ha mantenido en niveles altos. En diciembre de 2024 presentó una lectura de 4.94%.

El componente no subyacente pasó de 3.39% en diciembre de 2023 hasta un pico de 10.36% en julio de 2024. Ello ante la ocurrencia de una secuencia de choques adversos. Durante la segunda mitad del año, algunos se fueron desvaneciendo mientras que surgieron otros. En diciembre, la inflación no subyacente se situó en 5.95%. Si bien las perturbaciones a este componente presionaron al alza a la inflación general, estas no significaron aumentos generalizados de precios, sino que solo implicaron cambios en los precios relativos de algunos genéricos. Los efectos de los choques de oferta como los que impactaron al componente de frutas y verduras, no suelen ser duraderos y su traspaso al componente subyacente es limitado.

Ante la perspectiva de que los efectos de los choques globales sobre la inflación de servicios tardarían en desvanecerse más tiempo del anteriormente previsto, los pronósticos de las inflaciones general y subyacente del Instituto Central se revisaron al alza en las reuniones de mayo y diciembre de 2024. En ambas ocasiones se pospuso la fecha de convergencia de la inflación general a la meta de 3% para más adelante en el horizonte de pronóstico. En el resto de las decisiones de política monetaria del año, los ajustes en los pronósticos de inflación fueron acotados. No obstante, en algunas reuniones, como en la de agosto, las previsiones correspondientes a la inflación general se ajustaron al alza en el corto plazo. Ello ante los choques de oferta que estaban incidiendo sobre la inflación no subyacente.

Ante el avance en la desinflación, el panorama inflacionario descrito ameritó comenzar a reducir el apretamiento monetario durante 2024. No obstante, la inflación todavía se veía afectada por los choques globales y resentía las afectaciones de oferta del componente no subyacente. En este contexto, la Junta de Gobierno adoptó un enfoque gradual. Ante lo complejo, incierto y

¹³ Durante 2019, la inflación de mercancías alimenticias osciló entre 4.30 y 5.01%, mientras que de mercancías no alimenticias lo hizo entre 2.62 y 3.03%.

atípico que había resultado este episodio, consideró apropiado iniciar con recortes de 25 puntos base en la tasa de referencia. Ello en contraste con otros bancos centrales que empezaron el relajamiento de su postura monetaria con ajustes de mayor magnitud.

Así, en la reunión de marzo de 2024, la Junta de Gobierno reconoció el proceso de desinflación en el país desde la última vez que se había ajustado al alza la tasa de referencia y juzgó que el panorama inflacionario era conducente a un primer recorte de 25 puntos base. Posteriormente, en sus reuniones de mayo y junio mantuvo sin cambios dicha tasa. En mayo consideró la perspectiva de que los choques inflacionarios se desvanecieran de manera más paulatina que lo anteriormente previsto. En junio, si bien la información disponible indicó una debilidad de la actividad económica mayor a la prevista, se materializó el riesgo de una depreciación cambiaria. Ello en un contexto en el cual la inflación general había aumentado.

Posteriormente, en cada una de las reuniones de agosto, septiembre, noviembre y diciembre de 2024, redujo la tasa de referencia en 25 puntos base para situarla al cierre del año en 10.00%. En estas decisiones, la Junta de Gobierno consideró la naturaleza de los choques sobre la inflación no subyacente y la previsión de que sus efectos sobre la inflación general se seguirían disipando en los trimestres subsecuentes. Asimismo, tomó en cuenta la trayectoria descendente de la inflación subyacente y que se ubicó en niveles menores a los observados antes del ciclo alcista. Valoró que, si bien el panorama inflacionario aún ameritaba una postura restrictiva, ante la evolución que había presentado resultaba adecuado reducir el grado de apretamiento monetario.

4. Consideraciones para 2025

En términos de los efectos de la pandemia y de la guerra en Ucrania, en el inicio de 2025 y hacia delante, el entorno inflacionario se presenta más favorable que en los momentos más álgidos del episodio. El comportamiento de la inflación en los últimos meses de 2024 corrobora esta mejoría. La mitigación de las presiones que se registraron se puede apreciar en la dinámica de la inflación subyacente que se ubica en su promedio histórico, en la de las mercancías que se sitúa en niveles visiblemente inferiores a lo observado justo antes de la pandemia y, si bien todavía permanece en niveles elevados, en el cambio de tendencia a la baja de la de los servicios. Además, otros indicadores contribuyen a documentar el desvanecimiento de los choques. Al calcular la distribución de las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del subíndice subyacente y seleccionar aquellas mayores al percentil 90 en cada mes, se puede obtener un indicador de inflación anual de variaciones extremas de este componente. Esta ha venido disminuyendo y con datos del mes de diciembre se ubica en niveles que no se observaban desde el primer trimestre de 2016.¹⁴ La proporción de genéricos de la canasta subyacente con inflación mensual desestacionalizada anualizada menor a 3% ha llegado a valores cercanos al 50% y similares a los registrados a finales de 2019. Estas lecturas son claramente superiores al mínimo de 11% que alcanzó en este episodio. Ello sugiere que la disipación de los choques se ha

¹⁴ Este indicador, luego de haber alcanzado en octubre de 2022 un máximo de 28.10%, en diciembre de 2024 se situó en 14.51%. En marzo de 2016 se había ubicado en 14.43%.

generalizado.¹⁵ Adicionalmente, en los últimos tres trimestres de 2024, la variación trimestral desestacionalizada anualizada del subíndice subyacente se ha situado por debajo de 4%.

Hacia delante, se prevé que las inflaciones general y subyacente disminuyan a lo largo del año, si bien ambas se mantendrán por encima de 3%. Posteriormente, se espera que la inflación general converja a la meta de 3% en el tercer trimestre de 2026 y que la inflación subyacente alcance dicho nivel en el segundo trimestre de ese año. Estas previsiones toman en cuenta la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que prevalezca aun considerando los ajustes que se implementen. Asimismo, consideran que las afectaciones de los choques globales seguirán desvaneciéndose, así como el impacto de la debilidad de la actividad económica sobre la inflación.

En efecto, para 2025, se anticipa que la economía nacional se expanda a un ritmo moderado. En particular, se considera un pronóstico puntual de crecimiento de 1.2%, si bien esta previsión está sujeta a un elevado nivel de incertidumbre. De este modo, se espera que la estimación puntual de la brecha del producto se ubique en terreno negativo en 2025, sin ser estadísticamente distinta de cero. La modesta expansión económica prevista para el año estaría apoyada, primordialmente, por el consumo privado y, en menor medida, por la inversión. La consolidación fiscal anunciada para este año, luego de la ampliación del déficit en 2024, limitaría la contribución del gasto público a la actividad productiva. Asimismo, la aportación de la demanda externa al crecimiento sería moderada, si bien mayor que en 2024. Ello considerando la previsión de que la producción industrial estadounidense exhiba cierta recuperación en el año.

Sobre la postura monetaria, aun después de los recortes en la tasa de referencia implementados en 2024, esta permaneció en terreno restrictivo. Al cierre de 2024, la tasa real ex ante se ubicó en 6.17%, visiblemente por arriba del intervalo estimado de neutralidad de entre 1.8 y 3.6%, así como de su promedio histórico de 1.44% entre 2008, cuando se estableció como instrumento de política monetaria la definición de un objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día, y 2019, antes de los choques de la pandemia. Asimismo, el valor actual de la tasa real ex ante se sitúa por arriba de los máximos de 4.16 y 4.40% que esta tasa alcanzó en los ciclos de apretamiento monetario de 2007-2008 y de 2017-2018, respectivamente (ver Recuadro). Aunado a lo anterior, considerando la expectativa de inflación de cada uno de los especialistas encuestados por el Banco de México, la distribución resultante para la tasa real ex ante continuó localizándose en su totalidad por encima del límite superior del intervalo referido, es decir se mantuvo claramente restrictiva.

Se ha avanzado de manera significativa en la resolución del episodio inflacionario derivado de los choques globales y, en este contexto, el Banco de México prevé continuar con el ciclo de recortes en la tasa de referencia. Si bien la tarea del Instituto Central no ha concluido, el combate a la inflación ya se encuentra en una nueva fase, en la que se buscará que la inflación disminuya de los niveles actuales, equivalentes a los de su promedio histórico, a la meta de 3%.¹⁶ La Junta

¹⁵ En diciembre de 2024, la proporción de genéricos con inflación igual o menor que 3% se ubicó en 46.2%, mientras que en el mismo mes de 2019 se había situado en 45.7%.

¹⁶ Entre 2003, cuando se estableció la meta permanente de 3% para la inflación general, y 2019, antes de los choques de la pandemia, la inflación general promedió 4.17%. En diciembre de 2024 se ubicó en 4.21%.

de Gobierno considera que los desafíos en esta etapa son congruentes con niveles de la tasa de referencia y de la tasa real ex ante menores a los que demandó el periodo inflacionario de la pandemia y del conflicto en Ucrania, si bien estas tasas deben mantenerse en niveles claramente mayores a los de sus promedios anteriores a dichos choques.

Así, tomando en cuenta el actual panorama inflacionario y el grado de restricción monetaria prevaleciente, la Junta de Gobierno valorará llevar a cabo una calibración de la postura monetaria. Ello podría dar lugar, tan pronto como en las primeras reuniones del año, a reducciones de la tasa de referencia de una magnitud mayor a las que se implementaron en 2024. Lo anterior no significa necesariamente que esa mayor magnitud deba mantenerse en recortes adicionales más adelante en el año. Aun con los ajustes a la baja que se lleven a cabo, en el escenario central del Instituto Central la postura monetaria permanecería en terreno restrictivo en el año.

El balance de riesgos respecto de la trayectoria esperada para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza. Sin embargo, el panorama inflacionario ha venido mejorando luego de los profundos choques ocasionados por la pandemia y la guerra en Ucrania. El comportamiento de la inflación subyacente da cuenta de esta mejoría. Entre los riesgos al alza figura la persistencia de la inflación subyacente, si bien este se ha moderado en virtud de los menores niveles de inflación observados.¹⁷ Asimismo, destacan posibles interrupciones por conflictos geopolíticos o comerciales, mayores presiones de costos que podrían afectar al alza la dinámica prevista de la inflación, así como afectaciones climáticas que pudieran impactar los precios de diversos productos agropecuarios. En el sentido opuesto, el traspaso de algunas presiones de costos y de la depreciación cambiaria sobre la inflación podría ser inferior al anticipado. Esto considerando la debilidad anticipada en la actividad económica.¹⁸ De manera relacionada, un riesgo a la baja para la inflación es la posibilidad de una atonía en la economía mayor a la anticipada.

Precisamente, el balance de riesgos para el crecimiento económico se encuentra sesgado a la baja. A pesar del dinamismo que ha mostrado la economía estadounidense, su expansión en este año podría ser menor a lo esperado. Ello en detrimento de la demanda externa y del crecimiento económico de México. Asimismo, existe la posibilidad de que episodios adicionales de volatilidad financiera y eventos meteorológicos adversos impacten negativamente a la actividad productiva del país. En contraste, en el marco del T-MEC, la reconfiguración global en los procesos productivos podría impulsar más de lo previsto a la inversión.

Un factor que más recientemente ha añadido incertidumbre a las previsiones de actividad e inflación son los efectos potenciales de las políticas que, en diversos ámbitos, pudiera adoptar la nueva administración estadounidense. Ante la elevada integración económica de México con el vecino país del norte, de concretarse políticas que afecten los flujos comerciales y financieros entre ellos, habría repercusiones sobre las condiciones macroeconómicas del país. De materializarse políticas de ese tipo, el efecto sobre la actividad económica nacional sería

¹⁷ Ver el [Recuadro 2 “Evidencia internacional de la correlación entre el nivel de inflación promedio y su persistencia”](#) del Informe Trimestral Octubre-Diciembre de 2021.

¹⁸ Ver el [Recuadro 5 “Evolución del traspaso del tipo de cambio a la inflación”](#) del Informe Trimestral Abril-Junio de 2024.

negativo. Sobre la inflación habría efectos contrapuestos. Por una parte, la mayor debilidad económica tendería a moderar las presiones sobre los precios, mientras que una mayor depreciación del tipo de cambio representa un riesgo al alza para la inflación. En este sentido, podrían observarse presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

Los retos que enfrentará la economía mexicana en 2025, especialmente los asociados con las repercusiones potenciales de las políticas que pudiera adoptar el gobierno estadounidense, resaltan la importancia de contar con fundamentos macroeconómicos sólidos. Estos constituyen la primera línea de defensa ante choques adversos, ya que permiten afrontar tales eventos desde una posición de resiliencia. México se distingue entre las economías emergentes por la fortaleza de su marco macroeconómico.

Las cuentas externas en México son sostenibles. El déficit de cuenta corriente se mantiene en niveles bajos. Como proporción del PIB, en 2022 y 2023 este déficit se ubicó en 1.2 y 0.3%, respectivamente. Según las previsiones de este Instituto Central, en 2024 se espera que se haya situado entre 0.5 y 1.0%, y para 2025 se estima que se encuentre entre 0.4 y 1.1%. De esta manera, dicho déficit permanecería en niveles moderados y plenamente financiables.

México también cuenta con un nivel adecuado de reservas internacionales. Estas dan confianza de que el país podrá enfrentar condiciones económicas y financieras externas particularmente complejas. Al 10 de enero de 2025, estas se ubicaron en 228,921 millones de dólares. Adicionalmente, en caso de ser necesario, estas reservas pueden complementarse con recursos provenientes de la Línea de Crédito Flexible (LCF) contratada con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Al respecto, en octubre de 2024 esta institución ratificó que México continúa cumpliendo con los criterios para acceder a la LCF por un monto de aproximadamente 35,000 millones de dólares. Lo anterior, según el propio FMI, debido a que México tiene un historial de implementar políticas macroeconómicas sólidas. La valoración de este organismo multilateral refleja la confianza de la comunidad financiera internacional en el manejo de la política macroeconómica por parte de las autoridades del país.

El sistema bancario mexicano mantiene una posición sólida. Ello debido a que dispone de niveles adecuados de liquidez y que cumple holgadamente con los requerimientos de capitalización. En particular, con información a septiembre de 2024 el índice de capitalización del sistema bancario fue de 19.39%, superior al mínimo regulatorio de 10.5%. Ello muestra la capacidad que tendría la banca para absorber pérdidas no esperadas derivadas del incumplimiento crediticio de sus carteras. Así, el sistema en su conjunto se encuentra bien posicionado para hacer frente a las repercusiones de los choques adversos que pudieran presentarse, de modo que, en tales escenarios, pueda continuar desempeñando sus funciones de intermediación de los recursos financieros a sus usos más productivos.

Con la finalidad de mantener la solidez de las finanzas públicas, para 2025 se aprobó una importante consolidación fiscal, luego de la ampliación del déficit de 2024. La posición fiscal en nuestro país se circunscribe en un marco legal que busca preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Este marco da certidumbre sobre la disciplina fiscal en México. Establece que los niveles de gasto e ingresos públicos sean congruentes con una trayectoria del saldo histórico de la deuda pública como proporción del PIB constante o decreciente en el mediano plazo.

Aunado a todo lo anterior, el país cuenta con un régimen de flexibilidad cambiaria que, desde su adopción a mediados de la década de 1990 del siglo pasado, ha funcionado como un mecanismo que absorbe los choques que recibe la economía nacional, permitiendo un ajuste ordenado de esta ante cambios en el entorno macrofinanciero. Este régimen, junto con el mandato prioritario de estabilidad de precios y la autonomía del Banco Central, constituyen pilares fundamentales del marco de política monetaria del país. Este ha permitido que dicha política se enfoque plenamente y con una perspectiva de largo plazo, en alcanzar y preservar un entorno de inflación baja y estable.

Los retos que presenta el entorno económico en el que el Banco de México conducirá la política monetaria en 2025 subrayan la importancia de mantener fundamentos macroeconómicos sólidos que permitan a la economía ser resiliente. En este sentido, la Junta de Gobierno seguirá tomando decisiones con el firme compromiso de procurar alcanzar la meta inflacionaria de 3%.

Finalmente, para lograr un crecimiento económico más dinámico y sostenido, en adición a preservar fundamentos macroeconómicos sólidos, se requiere seguir generando un ambiente que proporcione incentivos para la creación de valor, la innovación y la adopción de nuevas tecnologías. Asimismo, es indispensable que conduzca a una asignación más eficiente de los recursos productivos, así como a un mejor aprovechamiento del proceso de reconfiguración de las cadenas globales de valor que actualmente está en curso. Además, debe continuar reforzándose el estado de derecho y combatiéndose la inseguridad y la corrupción. Lo anterior permitiría alcanzar mayores niveles de inversión, tanto nacional como extranjera, así como una productividad más elevada. Ello contribuiría a un mayor desarrollo nacional, a la creación de más y mejores empleos y, en última instancia, a un mayor bienestar para la población mexicana.

Recuadro 1. Un ejercicio de reglas monetarias en el contexto de la actual desinflación

1. Introducción

La toma de decisiones de política monetaria es un proceso complejo, ya que requiere evaluar el panorama inflacionario en su conjunto. Ello implica dar seguimiento a una amplia gama de variables económicas y financieras, muchas de carácter prospectivo. Durante este proceso, para el análisis de la información económica y financiera las autoridades monetarias utilizan diversas herramientas analíticas. Asimismo, también se considera la valoración misma del entorno macroeconómico por parte de los responsables de las decisiones de política monetaria, ello en función de su experiencia en la conducción de dicha política.

Dentro del conjunto de herramientas disponibles se encuentran las reglas de política monetaria. Estas son relaciones matemáticas lineales que ofrecen una descripción histórica sobre el ajuste del instrumento de política monetaria, por lo general una tasa de interés de corto plazo, en respuesta a un conjunto reducido de variables, como la inflación y la actividad real, las cuales están asociadas con el estado de la economía.

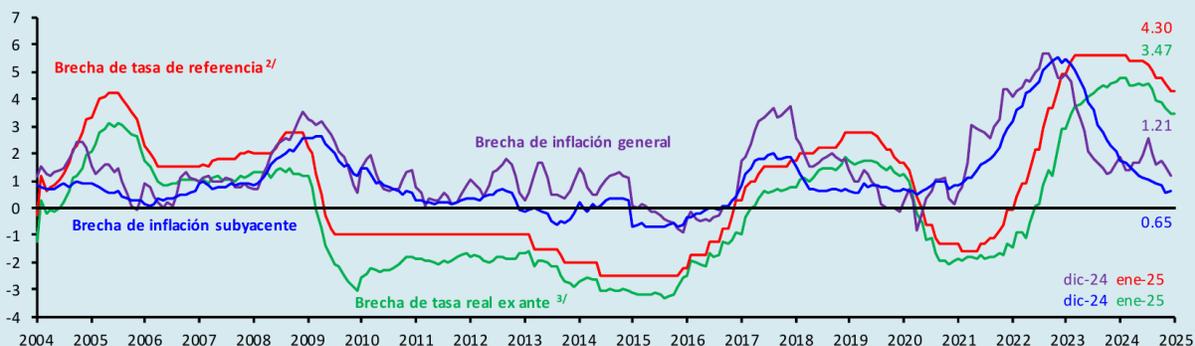
Las reglas monetarias, a pesar de su sencillez, capturan a grandes rasgos principios fundamentales para la conducción de la política monetaria.¹ Por ejemplo, sugieren que ante la ocurrencia de choques que provocan que se observen o anticipen desviaciones positivas y persistentes de la inflación respecto a su objetivo, los bancos centrales requieren de una postura restrictiva. Así, ante

cambios en el entorno económico, las reglas proporcionan una respuesta de política congruente, predecible y fácil de interpretar.

No obstante, y también debido a su sencillez, estas reglas exhiben limitaciones, puesto que no logran capturar por sí mismas la complejidad del panorama inflacionario en su conjunto.² Las reglas sugieren respuestas mecánicas ante entornos complicados e inciertos, basándose en un conjunto limitado de variables en su representación y omitiendo el juicio sobre el balance de riesgos, así como la naturaleza de los choques que afectan a la inflación. Además, no consideran cómo la respuesta de política monetaria influye en las condiciones del estado en la economía, por lo que no reflejan los canales de transmisión de esta política. Es por ello que, en la práctica, los bancos centrales no siguen de manera automática las implicaciones derivadas de este tipo de reglas. No obstante, las reglas monetarias, con todo y su simplicidad, proveen referencias que complementan la evaluación del panorama inflacionario.

En este Recuadro se analizan algunas consideraciones para la conducción de la política monetaria que se derivan de un conjunto de reglas monetarias aplicadas para la economía mexicana. En particular, se presentan las trayectorias de la tasa de interés que estas reglas hubieran implicado para 2024 y se comparan con las acciones implementadas por este Instituto Central.

Gráfica 1
Brechas de la tasa de referencia, tasa real ex ante y de las inflaciones general y subyacente ^{1/}
Por ciento



1/ Las brechas de inflación se calculan como la diferencia entre la inflación observada y el objetivo de 3%. Las brechas de tasas se calculan como la diferencia entre la tasa que corresponda y el nivel de la tasa neutral nominal o real, según sea el caso.

2/ Se utiliza la tasa de interés interbancaria a 1 día hasta el 20 de enero de 2008. Posterior a esa fecha, se utiliza la tasa de referencia.

3/ La tasa real ex ante se calcula como la diferencia entre la tasa objetivo y la media de las expectativas de inflación a 12 meses.

Fuente: INEGI y Banco de México.

¹ Para una discusión sobre los principios para la conducción de la política monetaria véase, por ejemplo, Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2018b).

² Una discusión sobre los desafíos y limitantes respecto al uso de las reglas monetarias puede encontrarse en Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2018a).

2. Evolución histórica de la tasa de interés y la inflación

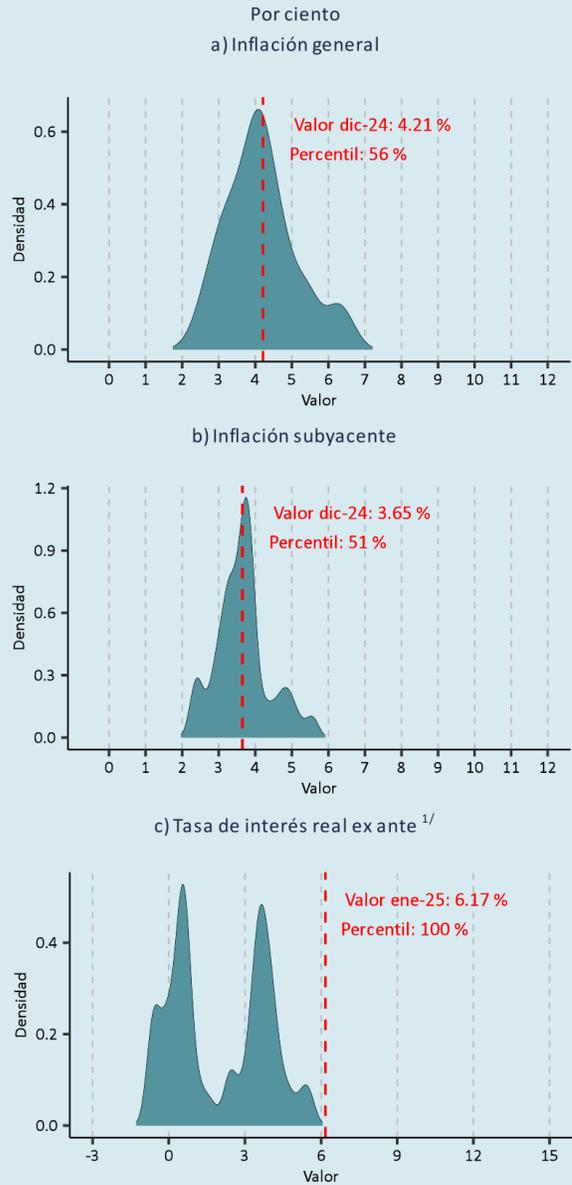
Para cumplir con su mandato constitucional y prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, este Instituto Central ha conducido la política monetaria para alcanzar y preservar un entorno de inflación baja y estable. El mandato prioritario instruye a la autoridad monetaria a responder a episodios que ponen en riesgo la estabilidad de precios.

En los últimos 20 años, se observan tres episodios en donde la inflación ha exhibido aumentos significativos, llevando a la brecha entre la inflación observada y la meta permanente hacia niveles elevados (Gráfica 1). El primero se observa entre 2008 y 2010, periodo posterior a la crisis financiera internacional. El segundo en 2017, ante la liberalización de los precios los energéticos y otros factores internos y externos. Y el último entre 2021 y 2022, como consecuencia de los choques relacionados con la pandemia y la guerra en Ucrania. De entre estos episodios, destaca el último, por la naturaleza generalizada, magnitud considerable y duración de los choques inflacionarios. En cada episodio, este Instituto Central respondió con posturas monetarias restrictivas, llevando a la brecha entre la tasa de interés de corto plazo y su nivel de neutralidad a terreno positivo. Durante el último episodio, las brechas de tasas de interés, ya sea en términos nominales o reales, alcanzaron niveles históricamente elevados, reflejando una postura monetaria visiblemente restrictiva, la cual se requería para enfrentar el severo deterioro del panorama inflacionario.

Desde finales de 2022, ante el desvanecimiento de los choques inflacionarios y las acciones de política monetaria, se ha observado un proceso de desinflación en el que las brechas de inflación han disminuido, en particular para el componente subyacente. Por su parte, las brechas de tasas de interés también se han venido reduciendo, pero de manera más gradual y en menor magnitud.

El claro avance del proceso de desinflación puede apreciarse comparando la inflación observada en diciembre de 2024 con sus distribuciones históricas calculadas con información de 2003 a 2019, previo al inicio de la pandemia (Gráfica 2). Se observa que la inflación ha alcanzado niveles similares a la media del periodo previo a la crisis sanitaria. Por su parte, la tasa de interés real, aunque se redujo durante 2024, permanece en niveles elevados en comparación con su distribución pre-pandémica. Ello considerando que, si bien la inflación ha descendido desde sus máximos en este episodio, ha prevalecido un entorno de incertidumbre y de riesgos al alza.

Gráfica 2
Distribuciones históricas para el periodo 2003 a 2019



^{1/} La tasa real ex ante se calcula como la diferencia entre la tasa objetivo y la media de las expectativas de inflación a 12 meses.
Fuente: INEGI y Banco de México.

3. Ejercicio con reglas monetarias

A continuación se presenta para el caso de México un ejercicio que analiza las implicaciones sobre los ajustes en la tasa de referencia, derivadas de un conjunto de reglas monetarias durante 2024.³ Se consideran especificaciones tradicionales de la literatura académica.⁴ En particular, las reglas utilizadas se agrupan en dos categorías: aquellas que se ajustan de manera contemporánea al estado de la economía, como las de tipo Taylor (1993), y aquellas que sugieren respuestas graduales al entorno económico, modelando una dinámica de ajuste de la tasa de interés con carácter inercial.⁵ Algunas de las características de las reglas monetarias simples utilizadas en el ejercicio son las siguientes:⁶

- **Reglas con respuesta contemporánea.** Se toma como referencia la regla tradicional de Taylor (1993) en donde la tasa de interés de corto plazo se ajusta de forma inmediata como respuesta a las desviaciones de la inflación de su objetivo y a una medida de la holgura de la actividad económica.
- **Reglas con respuesta inercial.** Bajo este tipo de reglas, los ajustes en la tasa de interés de corto plazo se realizan de manera gradual, en comparación con lo que sugerirían las reglas con respuesta contemporánea.⁷ Así, se espera que la tasa de referencia responda durante varios periodos a las desviaciones de la inflación respecto de su objetivo y a la holgura económica, procurando que el nivel actual de esta tasa se mantenga en un nivel cercano al observado en el periodo inmediato anterior.⁸

En la Gráfica 3 se muestran las simulaciones que se derivan de las reglas consideradas, distinguiendo entre las que presentan respuestas contemporáneas de las que producen respuestas inerciales. Para estas respuestas, se utilizan datos trimestrales observados de la inflación general o subyacente (paneles a y b, respectivamente), además de la brecha del producto en cada caso como medida de la holgura en la actividad económica.⁹

El análisis se enfoca en el año 2024 y compara el nivel observado en la tasa de referencia en ese año frente a las implicaciones derivadas de las reglas monetarias a partir de simulaciones. En estas, el último trimestre de 2023 se toma como el valor inicial para el análisis de reglas. Así, se proyectan las trayectorias simuladas con los datos observados durante 2024 y se presentan los intervalos de valores máximos y mínimos sugeridos por las reglas monetarias.¹⁰ Estos ejercicios muestran que la respuesta mecánica de las reglas apunta a reducciones de la tasa de referencia mayores en comparación con lo que efectivamente se observó. En el contexto del año pasado, este resultado era de esperarse, considerando que las reglas monetarias no incorporaron la incertidumbre prevaleciente, los riesgos y la interacción entre la tasa de referencia y las demás variables económicas y financieras. No obstante, los resultados sí ilustran que, ante la mejoría en el panorama inflacionario, la dirección en que debía ajustarse la tasa de referencia era a la baja. Al usar la inflación subyacente como argumento de las reglas (panel b), las respuestas inerciales sugerían disminuciones en 2024 incluso mayores que las correspondientes al ejercicio cuando se utiliza la inflación general como argumento. Ello se encuentra asociado con que en el año la inflación subyacente exhibió una clara tendencia a la baja y niveles menores a los que registró la inflación general.

4. Consideraciones finales

A diferencia de los ajustes mecánicos sugeridos por las reglas monetarias, las decisiones sobre la tasa de política monetaria se fundamentan en un análisis integral que considera la naturaleza de los choques que se enfrentan, la evolución de todos los determinantes de la inflación, así como el balance de riesgos en cada momento. No obstante, los resultados de las reglas monetarias, con todo y sus limitaciones, son una referencia para la conducción de la política monetaria. En este sentido, estas sugieren que, durante 2024, al comenzar con los recortes en la tasa de referencia, la Junta de Gobierno adoptó un enfoque gradual, ante lo complejo, incierto y atípico que había resultado este episodio inflacionario.

³ Un resumen más general de las reglas monetarias puede encontrarse en Taylor (1993 y 1999), Orphanides (2003), Taylor y Williams (2011) y Bernanke (2015).

⁴ Desde 2017, la Fed publica distintos ejercicios con reglas monetarias dentro de su reporte semestral de política monetaria. Estos ejercicios, en general, analizan las prescripciones históricas de un conjunto de reglas monetarias, como los presentados en Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2019, 2024).

⁵ En Coibon y Gorovnichenko (2012) se muestra evidencia empírica para E.UA. que destaca la relevancia de incorporar el ajuste inercial en la función de reacción del banco central. Dicha estrategia permite a los bancos centrales evaluar con mayor cuidado la evolución del panorama inflacionario, así como la respuesta más apropiada a dicha evolución. Asimismo, se evita el riesgo de cambios abruptos en la tasa de referencia, los cuales podrían generar volatilidad en los mercados financieros.

⁶ El Anexo incluye una descripción detallada de los grupos de reglas monetarias considerados en este ejercicio, explicando las distintas variantes, y los detalles de su estimación.

⁷ La literatura económica estudia este tipo de reglas ya que permiten incorporar cautela en el grado de ajuste de la tasa de referencia al entorno económico en condiciones de incertidumbre. Orphanides y Williams (2007) demuestran que una regla que incorpore un mayor componente inercial en entornos de elevada incertidumbre es más robusta para alcanzar la estabilidad de precios, en comparación con una regla que omita dicho ajuste.

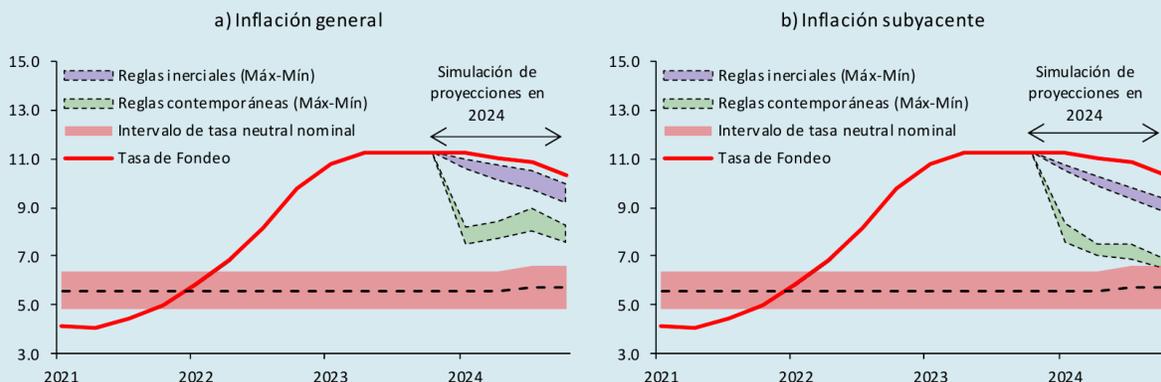
⁸ Entre las variantes consideradas de este tipo de reglas se encuentran especificaciones que contemplan respuestas al entorno económico, ya sea en tiempo presente o de forma prospectiva, así como configuraciones alternativas del grado de inercia.

⁹ Como se detalla en el Anexo, la simulación utiliza estimaciones de los parámetros de las reglas monetarias basadas en la muestra de 2001 a 2024.

¹⁰ En el caso de las reglas de ajuste contemporáneo, el valor inicial no es relevante ya que estas reaccionan mecánicamente al estado de la economía en cada momento en el tiempo.

Gráfica 3
Simulación de reglas monetarias

Por ciento



Nota: Los intervalos asociados con cada categoría de reglas monetarias, contemporáneas o inerciales, representan los valores máximo y mínimo sugeridos por el conjunto de normas que conforman dicha categoría. Las reglas inerciales prospectivas se simulan utilizando como expectativas de la inflación subyacente y la brecha del producto los valores observados en el trimestre posterior. Para la simulación, las expectativas de inflación y de la brecha de producto para el primer trimestre de 2025 se basan en los pronósticos publicados en el Anuncio de Política Monetaria del 19 de diciembre de 2024 y en el Informe Trimestral correspondiente a julio-septiembre de 2024, respectivamente.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

5. Referencias

Banco de México (2007). "Instrumentación de la política monetaria a través de un objetivo operacional de tasa de interés". Anexo 3 del Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2007.

Banco de México (2009). "Producto Potencial y Brecha del Producto". Extracto del Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Recuadro 3, pp. 74.

Banco de México (2024). "Actualización de la estimación de la tasa neutral en México". Extracto del Informe Trimestral Abril – Junio 2024, Recuadro 7, pp. 101-104.

Bernanke, B. (2015). "The Taylor rule: A benchmark for monetary policy?". Commentary in Brookings Institution blog post, April, 2015. <https://www.brookings.edu/articles/the-taylor-rule-a-benchmark-for-monetary-policy/>

Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2018a). "Challenges Associated with Using Rules to Make Monetary Policy". <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/challenges-associated-with-using-rules-to-make-monetary-policy.htm>

Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2018b). "Principles for the Conduct of Monetary Policy". <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/principles-for-the-conduct-of-monetary-policy.htm>

Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2019). "Monetary Policy Rules and Their Interactions with the Economy". Monetary Policy Report: July 2019, pp. 37-41.

Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal (2024). "Monetary Policy Rules in the Current Environment". Monetary Policy Report: July 2024, pp. 50-52.

Carstens, A. (2015). "Challenges for emerging economies in the face of unconventional monetary policies in advanced economies". BIS central bankers' speeches, Text of the Stavros

Niarchos Foundation lecture at the Peterson Institute for International Economics, Washington DC, 20 April 2015.

Carvalho, C., Nechio, F. y Tristão, T. (2021). "Taylor rule estimation by OLS". Journal of Monetary Economics. Vol. (124), pp. 140-154.

Clarida, R., Galí, J., y Gertler, M. (2000). "Monetary policy rules and macroeconomic stability: evidence and some theory". Quarterly Journal of Economics 115 (1), pp. 147.

Coibion, O. y Gorodnichenko, Y. (2012). Why are target interest rate changes so persistent? American Economic Journal. Macroeconomics. Vol. (4), Núm. 4, pp. 126-162.

Orphanides, A. (2003). "Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule". Journal of Monetary Economics, Vol. (50), pp. 983-1022.

Orphanides, A. y Williams, J. C. (2007). "Robust Monetary Policy with Imperfect Knowledge." Journal of Monetary Economics, 54(5), pp. 1406-1435.

Smets, F. y Wouters, R. (2007). "Shocks and Frictions in US Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach". American Economic Review, 97(3), pp. 586–606.

Taylor J. B. y Williams, J. C. (2011). "Simple and Robust Rules for Monetary Policy". En Benjamin M. Friedman y M. Woodford, Ed., Handbook of Monetary Economics, vol. 3B, pp. 829-59.

Taylor, B. (1993). "Discretion versus Policy Rules in Practice". Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 39, pp. 195-214.

Taylor, J. B. (1999). "A Historical Analysis of Monetary Policy Rules". En J. B. Taylor, Ed., Monetary Policy Rules, Chicago: University of Chicago Press, pp. 319-41.

Torres, A. (2003). "Monetary policy and interest rates: evidence from Mexico". North American Journal of Economics and Finance, vol. (14), pp. 357–379.

Anexo Técnico

A continuación se describe el conjunto de reglas monetarias utilizadas en el ejercicio de la sección 3. Estas pueden ser representadas mediante la siguiente forma general:

$$i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)[r^* + \bar{\pi} + \phi_\pi(\pi_t - \bar{\pi}) + \phi_y(y_t - \bar{y})].$$

En esta regla, i_t es la tasa de referencia, π_t es la tasa de inflación y $\bar{\pi}$ es la meta de inflación, por lo que el término $(\pi_t - \bar{\pi})$ corresponde a la brecha de inflación y cuantifica la desviación de la inflación respecto a su nivel objetivo. En esta especificación también se incluye una medida de la diferencia porcentual entre la actividad económica actual y su nivel potencial, la cual es usualmente medida por la brecha del producto $(y_t - \bar{y})$. Por su parte, el término ρi_{t-1} representa el componente inercial y refleja el grado de suavizamiento en los ajustes de la tasa de referencia. El parámetro ϕ_π mide la respuesta de dicha tasa a la brecha de inflación, y ϕ_y la correspondiente respuesta a la brecha del producto. El parámetro r^* es la tasa neutral, de tal manera que el modelo implica que, en la ausencia de desviaciones de la inflación de su meta y del producto de su nivel potencial la tasa de referencia igualaría a su nivel neutral nominal de largo plazo, que está dado por $(r^* + \bar{\pi})$.

En la sección 3, se utilizan dos categorías para clasificar las distintas variantes de reglas monetarias utilizadas en el ejercicio según el tipo de respuesta: contemporáneas e inerciales. La diferencia entre ambas radica en que, en la representación general, las reglas con respuesta contemporánea no incorporan un componente de suavizamiento en los ajustes de la tasa de referencia, es decir, $\rho = 0$. Al respecto, la literatura académica no establece un consenso sobre la existencia de una regla monetaria específica que ofrezca la mejor representación de la respuesta histórica de la autoridad monetaria. Por ello, se analizan diversas especificaciones de reglas, basadas en parametrizaciones alternativas de la respuesta de la tasa de referencia al estado de la economía.

Se utilizaron once variantes de reglas en el ejercicio, la mayoría de las cuales se parametrizan utilizando estimaciones

econométricas con datos trimestrales para México.¹¹ Estas alternativas son utilizadas en la sección 3 para simular las reglas monetarias para tanto la inflación general como la inflación subyacente. Es decir, las once reglas se usan para las simulaciones asociadas a las dos inflaciones.

Reglas con respuesta contemporánea. La especificación de esta regla, sugerida originalmente en Taylor (1993), es probablemente la más citada en la literatura. Su representación considera la respuesta a la brecha de inflación y brecha del producto, y se representa como:

$$i_t = r^* + \bar{\pi} + \phi_\pi(\pi_t - \bar{\pi}) + \phi_y(y_t - \bar{y}).$$

Para el uso de esta regla en el ejercicio se consideran tres alternativas: (i) usar los mismos parámetros calibrados como en Taylor (1993); (ii) estimar los parámetros con información actualizada para la economía mexicana; y (iii) emplear los parámetros estimados de la regla anterior, y suponer que la regla responde únicamente a las variaciones en la brecha de inflación, lo que implica restringir la respuesta a la brecha de producto a cero, $\phi_y = 0$.

Reglas con respuesta inercial. Este grupo reglas incorpora un término de inercia adicional a la regla de Taylor (1993), relacionando la implicación de política monetaria actual con el nivel de tasa de referencia en el periodo anterior. Esto genera una respuesta gradual en el ajuste de dicha tasa ante variaciones en la brecha del producto y la inflación, en comparación con las implicaciones de las reglas con respuesta contemporánea.

- i. La primera alternativa dentro de este grupo se basa en la representación general de las reglas monetarias descrita anteriormente, denominada inercial general, en la cual el parámetro $\rho > 0$.¹² Como variante de esta regla, se presentan resultados donde se restringe la respuesta a la brecha del producto a cero ($\phi_y = 0$), esta versión se denomina inercial simple.

¹¹ Para las estimaciones se usan datos de frecuencia trimestral correspondientes al periodo 2001 T1 - 2024 T3. Las variables consideradas son: la tasa de interés de fondeo interbancario a un día, las inflaciones anuales general y subyacente medidas por el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y la brecha del producto. Esta última se estima utilizando el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas (véase Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2009, Banco de México, p. 74). Adicionalmente, para la estimación de la regla inercial prospectiva se requiere contar con medidas de las expectativas de la brecha de inflación y del producto. Estas expectativas se obtienen a partir de los datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado realizada por el Banco de México. En particular, la expectativa de inflación anual un trimestre adelante se calcula utilizando la información de las expectativas de inflación mensual, la cual se desestacionaliza en (pseudo) tiempo real. Este procedimiento permite generar la expectativa implícita del índice de precios, a partir del cual se calcula la expectativa de inflación general anual un trimestre adelante. Por otro lado, la expectativa de la brecha del producto se obtiene combinando el pronóstico de la variación desestacionalizada del PIB para el trimestre correspondiente, proporcionado en la misma encuesta, y un procedimiento que calcula la brecha del producto en

(pseudo) tiempo real mediante el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas. A partir de estas medidas de expectativas, es posible estimar las reglas inerciales prospectivas empleando el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios, al igual que en el caso del resto de las reglas. Se controla por el impacto que la pandemia de COVID-19 provocó en algunas variables económicas. Específicamente, por un lado, se controla el efecto que la interrupción de la actividad económica tuvo sobre el producto mediante una variable dicotómica para la observación atípica de 2020 T2 y otra variable indicadora que incorpora el valor del índice de movilidad de Google entre 2020 y 2022. Por otro lado, en las reglas se incluye un indicador que considera las políticas no convencionales de relajamiento aplicadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos, desde julio de 2009 hasta diciembre de 2015 y de marzo de 2020 a febrero de 2022 (véase Recuadro 7 del Informe Trimestral abril - junio 2024).

¹² Esta especificación es consistente con diversos trabajos en la literatura, por ejemplo, Carvalho (2021), Clarida et al (2000), Coibon y Gorovnichenko (2012), y Smets y Wouters (2007), entre otros.

- ii. La segunda alternativa consiste en una regla inercial que responde a la brecha de inflación subyacente ($\pi_t^{Suby} - \bar{\pi}$) en lugar de la brecha de inflación general ($\pi_t - \bar{\pi}$) representada como:

$$i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)[r^* + \bar{\pi} + \phi_\pi(\pi_t^{Suby} - \bar{\pi}) + \phi_y(y_t - \bar{y})].$$

Para su implementación se consideran dos variantes. La primera, denominada inercial subyacente (Carstens, 2015), reestima la regla con datos de frecuencia trimestral, pero manteniendo la misma muestra que en Carstens (2015) que va de 2000 a 2014. La segunda, inercial subyacente, estima los parámetros con información actualizada a 2024.

- iii. La tercera alternativa plantea una regla inercial en la que los ajustes de la tasa de política monetaria se basan en el estado futuro de la economía. Esto implica un enfoque prospectivo, al reconocer que los efectos de la política monetaria ocurren con rezago, lo que requiere considerar las expectativas futuras de inflación y actividad económica al ajustar la tasa de interés. En particular, se propone una especificación, denominada inercial prospectiva, representada por

$$i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)[r^* + \bar{\pi} + \phi_\pi \mathbb{E}_t(\pi_{t+1} - \bar{\pi}) + \phi_y \mathbb{E}_t(y_{t+1} - \bar{y})]$$

donde la tasa de política monetaria responde a las expectativas de la brecha de inflación $\mathbb{E}_t(\pi_{t+1} - \bar{\pi})$ y de la brecha de producto $\mathbb{E}_t(y_{t+1} - \bar{y})$.¹³

Además de la regla inercial prospectiva, se consideran tres variantes de la misma. La primera, denominada inercial prospectiva con dos rezagos, considera que el ajuste de la política monetaria se suaviza al tomar en cuenta el nivel de la tasa en los dos últimos trimestres, lo que implica un ajuste más gradual. La segunda, denominada como inercial prospectiva simple, utiliza los parámetros estimados de la regla inercial prospectiva, pero restringe la ecuación para que la respuesta a la brecha de producto sea cero ($\phi_y = 0$). Finalmente, la tercera variante, denominada inercial prospectiva híbrida, combina la respuesta estimada a la expectativa de la brecha de inflación de la regla inercial prospectiva con la respuesta contemporánea a la brecha de producto estimada en la regla inercial.¹⁴

¹³ En esta especificación el operador \mathbb{E}_t indica que la autoridad monetaria responde en el periodo t a la evolución esperada de dichas brechas en el siguiente trimestre ($t+1$).

¹⁴ La regla funcional consistente con Clarida et al (2000), Coibon y Gorovnichenko (2012), Carvalho et al (2021) y Torres (2003) para México.



BANCO DE MÉXICO®

Enero de 2025

www.banxico.org.mx