

ISSN 2594-0791

Abril 2025

Indicadores del Entorno Económico

Responsables

Dr. Edgar M. Luna Domínguez - Editor

Lic. José Gerardo Salas Durán- Coordinador



Consejo Editorial:

M.A. Everardo Elizondo Almaguer (EGADE Business School del Tecnológico de Monterrey)

Dr. Alejandro Dávila Flores (CISE, Universidad Autónoma de Coahuila)

Dr. Horacio Sobarzo Fimbres (Colmex)

Dr. Leonardo E. Torre Cepeda (Banco de México)

Dr. Edgardo Ayala Gaytán (Tecnológico de Monterrey)

Lic. Enrique González González (Economista Consultor)

Indicadores del Entorno Económico, año 15, no. 04, abril 2025 es una publicación mensual editada por la Universidad Autónoma de Nuevo León, a través de la Facultad de Economía con la colaboración del Centro de Investigaciones Económicas, Av. Lázaro Cárdenas 4600 Ote., Fracc. Residencial Las Torres, Monterrey, N.L. C.P. 64930. Tel. +52 (81) 8329 4150 Ext. 2463 Fax, +52 (81) 8342 2897, publicaciones.cie@uanl.mx, <http://www.economia.uanl.mx/centro-de-investigaciones-economicas/boletin-mensual.html>. Editor Responsable: Edgar Mauricio Luna Domínguez, Reserva de Derechos al Uso Exclusivo No. 04-2024-052417045900-106, ISSN 2594-0791, ambos otorgados por el Instituto Nacional del Derecho de Autor. Responsable de la última actualización de este Número, Facultad de Economía UANL, Lic. José Gerardo Salas Durán, Av. Lázaro Cárdenas 4600 Ote., Fracc. Residencial Las Torres, Monterrey, N.L. C.P. 64930. Tel. +52 (81) 8329 4150 Ext. 4143. Fecha última de actualización: 1 de abril de 2025.



Contenido

I. Resumen	4
II. Comentario	5
El peso durante el primer mandato de Trump: lecciones en tiempos de incertidumbre	5
III. Evolución de la Economía Mexicana	<u>17</u>
III.1. Indicador Global de la Actividad Económica	17
III.2. Indicador Mensual de la Actividad Industrial	21
III.3. Indicador de Confianza Empresarial (ICE)	23
III.4. Inversión Fija Bruta	25
III.5. Producto Interno Bruto Real	27
IV. Indicadores Económicos de Nuevo León	29
IV.1. Actividad Económica Estatal	29
V. Pronósticos Económicos	30
V.1. Expectativas de la Economía Mexicana	30



I. Resumen

De acuerdo con cifras preliminares del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el Producto Interno Bruto (PIB) real creció 0.2 por ciento a tasa trimestral desestacionalizada en el lapso de enero a marzo de 2025, luego de un retroceso de -0.6 por ciento en el trimestre previo y de un débil desempeño hacia el final del 2024. Tal comportamiento se explica, principalmente, por los estancamientos trimestrales desestacionalizados en dos de los tres grandes grupos de actividad económica (tasas de -0.3 por ciento registrado en las terciarias y 0.0 por ciento registrado en el sector secundario sumado a un crecimiento de 0.8 por ciento registrado en el sector primario).

De igual manera, durante el pasado mes de febrero, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) creció 1.0 por ciento a tasa mensual desestacionalizada, cifra que más que compensa el relativo estancamiento mensual de 0.1 por ciento registrado en enero pasado. Tal comportamiento se debe, principalmente, a la expansión de las actividades en todos los sectores económicos, particularmente las actividades secundarias y primarias.

Finalmente, cabe señalar que, durante el pasado mes de febrero, los Indicadores de Confianza Empresarial (ICE) para los sectores manufactureros y del comercio cayeron a tasa mensual desestacionalizada, mientras que los ICE de los sectores de la construcción y de los servicios privados no financieros tuvieron un ligero repunte.



II. Comentario

El peso durante el primer mandato de Trump: lecciones en tiempos de incertidumbre

Roy Lavcevic¹ y Vidal Garza Cantu²

Resumen:

El primer periodo de Gobierno de Donald Trump (2017-2021) tuvo importantes implicaciones para la economía de Estados Unidos y de sus principales socios comerciales. En este ensayo analizamos la evolución de las principales variables macroeconómicas de EE. UU. y México, con especial énfasis en el tipo de cambio, para comprender el entorno económico previo a la elección y durante su mandato para extraer lecciones aplicables al 2025.

El objetivo del análisis es determinar si la administración republicana de Trump impactó en variables clave de la economía mexicana como el tipo de cambio y el comportamiento de inversionistas nacionales y extranjeros, y si las condiciones de 2016 pueden servir de referencia para anticipar escenarios futuros.

Analizamos el comportamiento del tipo de cambio en los últimos diez años y los factores que contribuyeron a su depreciación o apreciación, así como el papel de las expectativas de los agentes económicos en su fluctuación. Nos preguntamos si estos movimientos estuvieron fundamentados en razones económicas o si fueron el resultado de percepciones especulativas y emocionales ante la llegada de una nueva administración republicana en 2017 y sus políticas hacia México.

Concluimos que el comportamiento del tipo de cambio presentó características de mercado que no son atribuibles al entorno político de la llegada de Trump.

Literatura sobre el tipo de cambio

La relación entre tasas de interés y tipo de cambio ha sido ampliamente estudiada. Este trabajo explora una relación asimétrica entre ambas variables, especialmente en economías emergentes como México. Según Mundell (1963), bajo movilidad perfecta de capital y tipo de cambio flexible, las tasas de interés domésticas se alinean con las internacionales. A corto plazo, tasas más altas atraen

*Las opiniones expresadas son responsabilidad de los autores y no necesariamente coinciden con las del Centro de Investigaciones Económicas (CIE) de la Universidad Autónoma de Nuevo León.

¹ Licenciado en Economía por el Tec de Mty, Maestro en Finanzas por la EGADE y Maestro en Ciencias Políticas por la UANL. Ha participado en el análisis y generación de propuestas de política económica desde el sector privado. En el sector público ha ejercido diversas funciones en la Secretaría de Economía del Gobierno de Nuevo León, como Secretario Técnico y Subsecretario de Competitividad.

² Licenciado en Economía por el Tec de Mty, Licenciado en Derecho por la UANL, Maestro en Política Pública por la Universidad de Harvard y Doctor en Economía y Política Pública por la Universidad de Texas en Austin. Profesor de cátedra del Tec de Mty, editorialista para El Norte y fue investigador Nivel 1 del SNI. Ha participado por más de 30 años en la creación de instituciones para la academia, el sector privado y el sector público. Actualmente es consultor para temas económicos y de asuntos públicos para empresas y organizaciones públicas.



capital, fortaleciendo la moneda, aunque los bancos centrales pueden mitigar este efecto ajustando reservas (Branson et al., 1977).

La teoría de paridad del poder adquisitivo (Dornbusch, 1982) sostiene que el tipo de cambio influye en la inflación, por lo que los bancos centrales ajustan tasas para estabilizarlo. El modelo de balance de portafolio explica cómo tasas más altas pueden fortalecer la moneda (Branson et al., 1977), mientras que Obstfeld y Rogoff (1995) plantean que shocks monetarios pueden causar fluctuaciones cambiarias.

Empíricamente, los resultados son variados. Erdogan et al. (2013) señalan que, en países con alta deuda pública, las tasas afectan el tipo de cambio a través de flujos de capital e inflación. Charef y Ayachi (2018) identifican una relación bidireccional, donde alzas en tasas pueden generar inflación y debilitar la moneda.

En economías emergentes, las políticas monetarias enfrentan retos. Kim y Lim (2016) indican que el control de capital limita la transmisión de políticas monetarias. Bancos centrales acumulan reservas para estabilizar la inflación y evitar devaluaciones (Manogaran & Sek, 2017; Narayan & Smyth, 2006). Buffie et al. (2018) destacan la importancia de reservas para políticas de metas inflacionarias. Aytuğ (2017) muestra que ajustar tasas puede reducir la efectividad de herramientas macro prudenciales.

Métodos avanzados como el análisis wavelet identifican relaciones no lineales entre tasas y tipo de cambio. Hacker et al. (2014) muestran efectos negativos a corto plazo y positivos a largo plazo. Özmen y Yilmaz (2017) hallan co-movilidad entre tipo de cambio, primas de riesgo e incertidumbre en Turquía.

El estudio "Determinants of the Real Exchange Rate in Mexico, 2001–2022" identifica variables determinantes del tipo de cambio:

- **Tensiones comerciales y volatilidad:** Eventos como la renegociación del TLCAN generaron volatilidad, pero el peso se apreció por diferenciales de tasas con EE. UU.
- **Términos de intercambio:** La caída del petróleo antes de 2016 impactó negativamente, aunque en menor proporción.
- **Efecto Balassa-Samuelson:** Diferencias estructurales en productividad entre sectores impulsaron la apreciación del tipo de cambio.
- **Variables financieras:** La prima de riesgo y expectativas en mercados de derivados influyeron marginalmente.
- **Política monetaria:** La Reserva Federal y el Banco de México mantuvieron el atractivo de activos en pesos, moderando la depreciación.

En este periodo, las variables financieras cobraron relevancia en la determinación del tipo de cambio, reflejando la apreciación del peso en un entorno de alta liquidez internacional e incertidumbre política.



Primer Período de Gobierno de Donald Trump (2017-2021)

Donald Trump asumió la presidencia de EE. UU. el 20 de enero de 2017, tras ganar las elecciones en noviembre de 2016. Su administración se caracterizó por políticas económicas y comerciales agresivas, incluyendo recortes de impuestos, desregulación y la imposición de aranceles a diversos países, lo que generó represalias comerciales.

Tanto México como Estados Unidos experimentaron dinámicas macroeconómicas influenciadas por factores económicos y políticos que afectaron la inflación, el tipo de cambio y el crecimiento económico.

Variables Macroeconómicas de EE. UU.

- **Crecimiento económico:** EE. UU. experimentó una expansión sostenida del PIB y una reducción del desempleo hasta niveles históricamente bajos.
- **Déficit fiscal:** Se incrementó considerablemente debido a los recortes de impuestos y el aumento del gasto público.
- **Mercados financieros:** La bolsa de valores tuvo un crecimiento significativo durante la mayor parte del mandato de Trump.
- **Inflación:** se mantuvo relativamente estable, con tasas de 0.1% en 2015, 1.3% en 2016 y 2.1% en 2017, reflejando una recuperación económica gradual y políticas monetarias complacientes.
- **Valor del dólar:** La moneda se fortaleció frente a diversas divisas del mundo debido a la percepción de estabilidad económica y crecimiento en EE. UU.

Variables Macroeconómicas de México

- **Crecimiento económico:** Fue moderado, con tasas de 2.6% en 2015 y 2.3% en 2016 y 2017 impulsado por la demanda interna. Sin embargo, en 2017, la economía enfrentó desafíos debido a la incertidumbre en las relaciones comerciales con Estados Unidos y la volatilidad en los mercados financieros, pero no afectó su crecimiento económico.
- **Comercio:** a pesar de las políticas y amenazas arancelarias el efecto en las exportaciones mexicanas fue marginal, ya que se registró un crecimiento en el periodo 2017-2018 y estancamiento en 2019,
- **Inversión extranjera:** La incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN Tratado de Libre Comercio de América del Norte (que derivó en el T-MEC) no generó fluctuaciones en la inversión extranjera directa en México.
- **Tipo de cambio:** El peso mexicano sufrió volatilidad debido a las tensiones comerciales y políticas migratorias de Trump. Sin embargo, logró recuperarse parcialmente hacia el final de su mandato y fue una variable muy estable en el primer mandato de Trump.
- **Inflación:** En 2015, la inflación anual fue de 2.13%, incrementándose a 3.36% en 2016 y alcanzando 6.77% en 2017. Este aumento se debió a factores como la depreciación del peso, incrementos en los precios de energéticos y ajustes en tarifas de servicios públicos.



Evolución del Tipo de Cambio

Se identificaron cuatro periodos donde el movimiento del tipo de cambio y su volatilidad han destacado: 2015 y 2016 con una marcada depreciación, 2020 con otra depreciación importante, 2022 y 2023 con una apreciación constante y 2024 con una depreciación, pero menor volatilidad.

Cabe señalar que, si bien a inicios de 2016 se observó una volatilidad mayor en el tipo de cambio, y durante la cual experimentó una notable depreciación, habiendo alcanzado un máximo de 20.836 MXN por USD, le siguió una apreciación en 2017, por lo que podemos referir que en el periodo del 2017-2019, se observa una relativa estabilidad del tipo de cambio, fluctuando en promedio³ en una banda de entre 18.37 y 19.44. Por lo anterior, en 2016, previo a la volatilidad por la victoria de Trump no había indicador alguno que pudiera anticipar la depreciación continua del peso mexicano.

Se puede afirmar que la depreciación del tipo de cambio más importante fue en el año 2015 y el primer semestre de 2016 antes de tomar posesión Donald Trump. En enero 2017 al tomar posesión y ya sin choques externos el peso se aprecia de manera continua al grado de terminar el segundo semestre del 2017 con una apreciación del 5.5% dado la estabilidad de las variables de inversión y de crecimiento económica que se mostraban ya desde finales del 2016. En 2020 a raíz del suceso mundial de COVID-19, la variable del tipo de cambio sufrió una alta volatilidad, siendo este periodo atípico.

³ Valor promedio semestral



Figura 1.- Variación en el precio del dólar

Año	Semestre	Movimiento en el Tipo de cambio*	Valor promedio del tipo de cambio diario**
2014	1S	1.1%	13.11
	2S	2.9%	13.49
2015	1S	12.2%	15.14
	2S	9.6%	16.59
2016	1S	9.0%	18.09
	2S	6.6%	19.28
2017	1S	0.8%	19.44
	2S	-5.5%	18.37
2018	1S	3.9%	19.09
	2S	1.5%	19.38
2019	1S	-1.1%	19.17
	2S	0.9%	19.35
2020	1S	12.0%	21.66
	2S	-1.5%	21.34
2021	1S	-5.5%	20.17
	2S	1.1%	20.39
2022	1S	-0.5%	20.28
	2S	-1.5%	19.97
2023	1S	-9.0%	18.16
	2S	-4.7%	17.31
2024	1S	-1.1%	17.13
	2S	13.9%	19.50

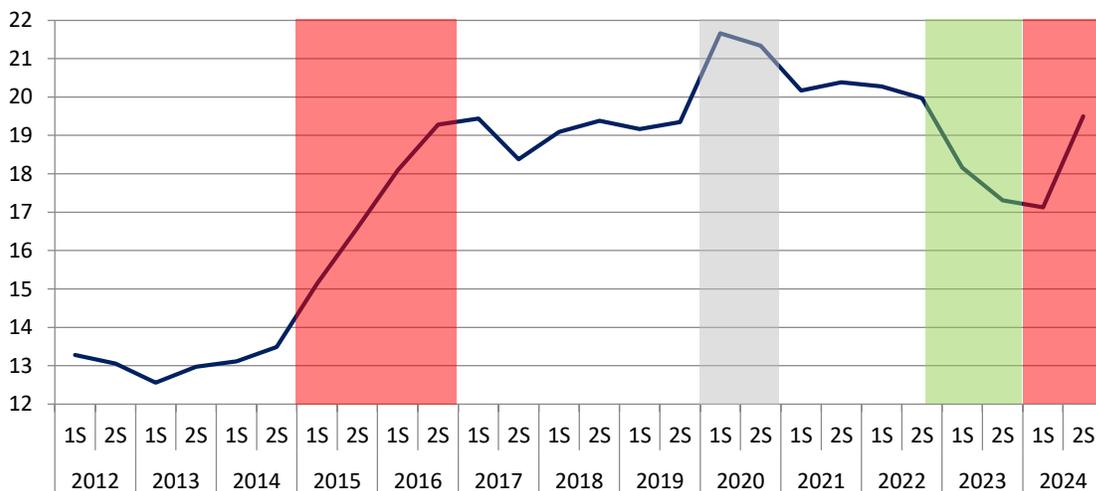
*Valores positivos se interpreta como una depreciación del tipo de cambio, en contra del peso mexicano, por el contrario, valores negativos se refiere a la tasa de apreciación, Variación respecto al semestre anterior.

** Tipo de cambio FIX es determinado por el Banco de México los días hábiles bancarios con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Figura 2.- Tipo de Cambio USD/MXN

(Promedio semestral del tipo de cambio FIX diario)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.



Determinantes del tipo de cambio

En México el tipo de cambio se rige bajo un modelo de libre flotación, es decir un enfoque de equilibrio en el mercado, cuyo precio (tipo de cambio) es determinado por la oferta y demanda.

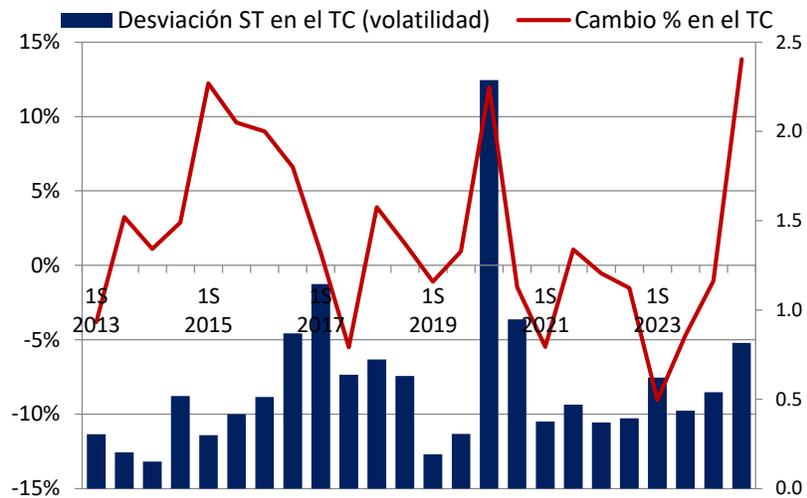
La oferta y demanda de divisas en el mercado determinan la cotización (precio) del tipo de cambio, cuyas fuentes y usos (de divisas) las podemos englobar en las transacciones del país con el resto de los países;

exportaciones e importaciones de bienes y servicios (cuenta corriente) y entrada y salida de inversión extranjera, así como inversión de nacionales en el extranjero (cuenta financiera). Estos conceptos de desagregan a mayor detalle, a los que nos referiremos aquellos de mayor relevancia, pero básicamente nos referimos a la balanza de pagos del país⁴.

Analizando la balanza de pago de México, podemos observar (Figura 3):

1. El déficit en la cuenta corriente tuvo una disminución a partir de 2020, lo que pudiera favorecer a fortalecer el peso ante el dólar a partir de 2021.
2. El flujo financiero (saldo neto) fue estable hasta 2018, desacelerándose en 2019 y un retroceso en 2020 (COVID-19), recuperando a partir de 2021.
3. Para ambas cuentas no se observa un sobresalto significativo en los años 2016-2019, ya que la cuenta corriente y el flujo financiero no mostraban sobresaltos significativos que permitieran predecir que el tipo de cambio fuera a depreciarse al cierre del 2016 y en años siguientes.

Figura 3.- Variación y volatilidad en el Tipo de Cambio USD/MXN



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

⁴ La balanza de pagos registra las transacciones económicas de un país con el resto del mundo. Se trata de un indicador macroeconómico que permite conocer la entrada y salida de divisas de un país.



Si bien el déficit en la cuenta corriente no es favorable para México, esta no ha presentado un deterioro en los últimos años, salvo la coyuntura de 2020. (Figura 4) En el caso de la cuenta financiera, si vemos la evolución de la posición de la Inversión Extranjera (saldo) en el país, en el periodo 2014-2016 se observa una ligera disminución (salida), para retomar un crecimiento significativo a partir del 2017, acelerándose después de 2020, (Figura 5)

En la inversión extranjera directa, a diferencia en la inversión en cartera⁵ que ha permanecido estancada desde 2014, contrario a lo que se pensaría dada las altas tasas de interés en el país, en los últimos años, las cuales son notablemente mayores a la de Estados Unidos, y otras economías desarrolladas, esto no se ha reflejado en un incentivo que haya atraído mayor flujo de capitales en inversiones financieras como títulos de deuda, las cuales suelen ser volátiles (operaciones financieras), y pudieran generar distorsiones y/o volatilidad en el tipo de cambio, por lo cual no se podía predecir una depreciación sobre el mismo.

Al igual que los flujos extranjeros que entran y salen del país, hay flujos de nacionales que salen y regresan al país, inversiones que realizan mexicanos en el extranjero, cuyos movimientos también impactan a la cuenta financiera y el equilibrio de la balanza de pagos.

El comportamiento de estos flujos ha registrado un crecimiento, y es más notorio que la inversión en cartera de mexicanos se aceleró a partir de 2019. El crecimiento del saldo de inversiones nacionales en el extranjero creció 52.6% desde 2014 al 2T del 2024, en contraste con la inversión de extranjeros

Figura 4.- Flujo balanza de pagos

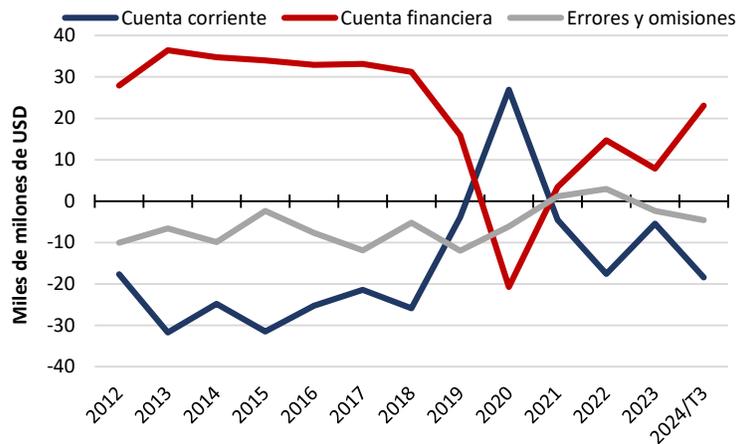
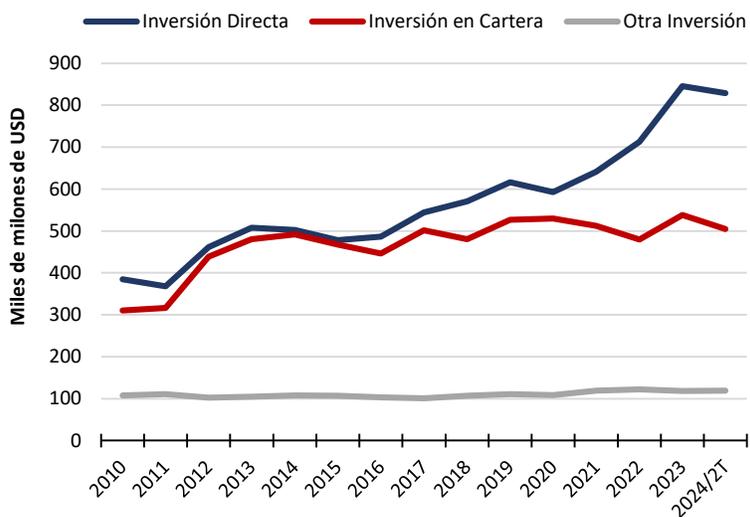


Figura 5.- Saldo de Inversión Extranjera en el país



Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos de Banco de México

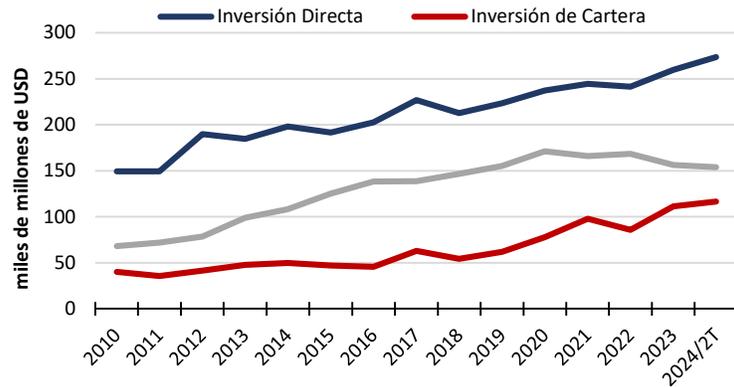
⁵ La Inversión en Cartera es inversión de extranjeros en títulos de deuda (pública y privada) o de participación en el capital (acciones, fondos de inversión etc.).



en México creció 31.7% en el mismo periodo, sin embargo el saldo de la inversión de nacionales en el extranjero es equivalente al 37.4% de la inversión de extranjeros en el país. (Figura 6) Así, dado que los saldos nacionales en el extranjero de IED y de inversión de cartera no habían mostrado sobresaltos, no era posible anticipar una expectativa de depreciación del tipo de cambio al analizar estas variables.

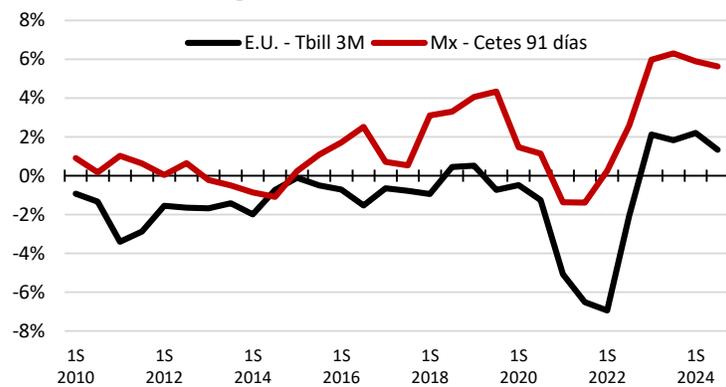
Estos movimientos en el tipo de cambio generan ganancias o pérdidas financieras, así como inciden en los costos de producción local que compiten con producción extranjera (exportaciones e importaciones). Una depreciación afecta negativamente a los inversionistas extranjeros que mantienen inversiones en pesos, y a aquellos mexicanos con compromisos en moneda extranjera, mientras quienes mantenían inversiones en dólares o activos vinculados al dólar ven incrementar el valor de sus inversiones en términos de pesos, beneficiándose de la depreciación, y en sentido inverso cuando hablamos de una apreciación.

Figura 6.- Saldo de Inversión Nacional en el Extranjero



Fuente: Elaboración propia con datos de Balanza de Pagos de Banco de México

Figura 7.- Tasa de Interés Real

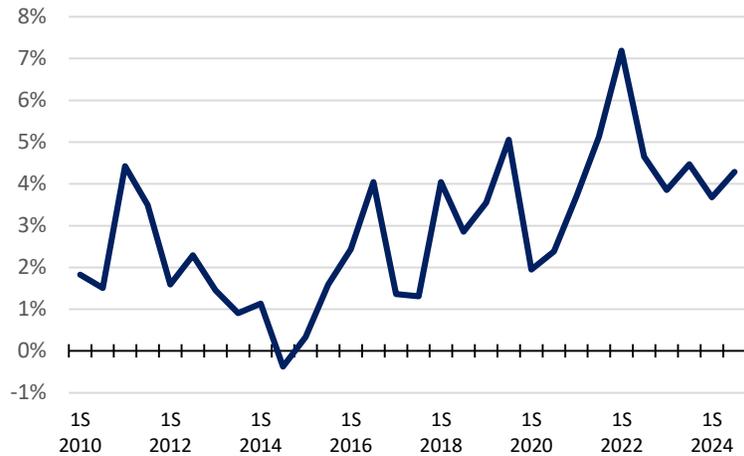


Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, U.S. Bureau of Labor Statistic y U.S. Department of the Threasury



Bajo el modelo de libre flotación en el tipo de cambio, las variaciones en los flujos con el extranjero se reflejan rápidamente en la cotización de la divisa, a fin de lograr mantener el equilibrio en la balanza de pagos, y no necesariamente una variación significativa en la cotización del tipo de cambio, es producto de una gran variación de los flujos, sino simplemente un nuevo precio de la divisa para mantener el equilibrio en la balanza, pero es indiscutible que un gran movimiento de estos flujos generaría un gran movimiento en el precio de la divisa.

Figura 8.- Diferencial de tasa de interés real entre México y Estados Unidos



En ese sentido la política monetaria puede considerarse como una herramienta que incida en los flujos, por consiguiente, en la cotización de la divisa, en concreto se tiene como herramientas las tasas de interés e intervenciones del banco central en la oferta y demanda de divisas en el mercado.

En relación, a las tasas de interés, siendo México una economía abierta a los capitales, el diferencial o premio que ofrece puede ser un factor que atraiga capitales en el mercado de deuda y capital, incidiendo en el tipo de cambio ante una entrada masiva atraído por la tasa de interés. (Figura 7 y 8)

Figura 9.- Flujo en la inversión en cartera



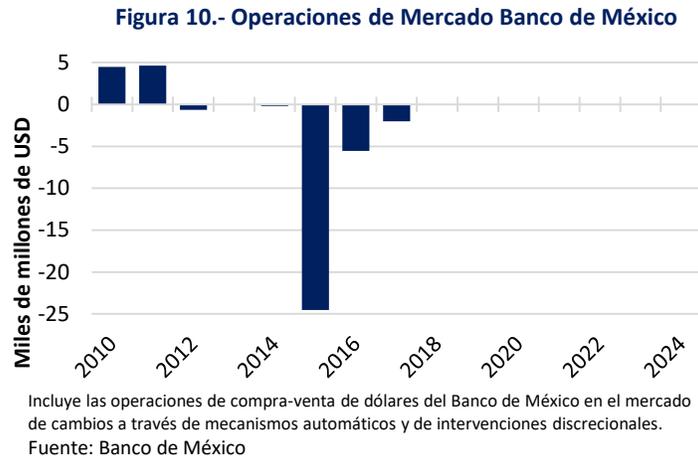
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

A pesar de que México mantiene de manera sistemática una tasa de interés, mayor a la de Estados

Unidos, desde 2014, no se ha visto un crecimiento del saldo de inversión extranjera en este rubro (inversión en cartera) por el contrario ha permanecido estancado como lo mencionamos anteriormente, siendo que el diferencial de tasas ha sido mayor en los últimos años. (Figura 9)



Por el lado de la intervención del banco central en el mercado cambiario, se observa que desde 2018 no ha realizado ninguna intervención en el mercado, y en los últimos 15 años (Figura 10), solo se registra una intervención considerable en el año 2015, en el cual realizó intervenciones netas por 25 mil millones de dólares (venta de divisas), año en el cual también se registró una depresión en el tipo de cambio, a pesar de esta intervención. Cabe señalar que el mercado cambiario actuó sobre variables externas en 2015, y no había ningún indicador ni en la balanza de pagos ni en los flujos de la inversión extranjera que mostrara que el tipo de cambio continuaría depreciándose en 2016.



Conclusiones

En síntesis, en los últimos años se han observado movimientos en el tipo de cambio, oscilando en diferentes niveles, pero manteniéndose en una banda relativamente estable. Factores políticos y coyunturales han podido contribuir a su volatilidad en el corto plazo, mientras que factores económicos como los flujos en la balanza de pagos tiene más peso en el mediano y largo plazo⁶.

En el periodo de análisis se ve claramente que entre 2014 y principios de 2016 el tipo de cambio sufrió una depreciación principalmente originada por choques externos, llevando al peso a un nuevo nivel. Sin embargo, previo a la toma de posesión de Donald Trump no existía una expectativa de que el tipo de cambio fuera a continuar depreciándose derivado de las expectativas de los especialistas y del análisis de la balanza de pagos. Incluso entre 2017 y 2019 en pleno mandato de Trump no solo no hubo fluctuaciones significativas, hubo apreciación del peso respecto al dólar. Esto contrario a lo esperado ante las políticas o posturas en materia económica y comercial de Estados Unidos, y haber transitado por un proceso de renegociación o renovación del tratado de libre comercio.

La coyuntura mundial de 2020 generó alta volatilidad en la cotización de la divisa, pero luego regresando a sus niveles previos. Los flujos muestran un crecimiento significativo en Inversión Extranjera Directa, a partir 2021, y eso pudiera explicar en parte la apreciación del tipo de cambio en los últimos años, por el contrario, no se refleja un crecimiento en el flujo de inversión en cartera, lo que plantea que hay menos exposición a capitales “golondrinos”, lo presume la baja incidencia en la apreciación del tipo de cambio atraídos por tasas de interés altas.

⁶ Cerezo G., Verónica. Tipo de cambio y crecimiento económico en México. 2021
https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422021000300016



Tampoco se han registrado intervenciones por parte del banco central, por lo cual la cotización de la divisa ha respondido más por factores comerciales y de inversión que se pueden anticipar, antes que, a factores políticos o sesgos generados por las políticas monetarias.

En ese sentido, el mercado pudo ya haber descontado el factor político y coyuntural del cambio de administración, tanto en México como Estados Unidos, lo que se reflejó en un ajuste en el tipo de cambio durante 2024, pero mientras se mantengan los flujos comerciales y de inversión directa relativamente estables, las hostilidades y amenazas de la nueva administración de Estados Unidos, no incidirían en un deterioro del tipo de cambio, como ya lo vimos en el periodo 2017-2019.



Referencias

- Aytuğ, H. (2017). The effectiveness of monetary policy macroprudential tools: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 32, 85–100.
- Branson, W. H., Halttunen, H., & Masson, P. R. (1977). Exchange rates in the short run: The dollar-deutschemark rate. *European Economic Review*, 10(3), 303–324.
- Buffie, E. F., Pattillo, C., Portillo, R., & Berg, A. (2018). Foreign reserves and inflation targeting: A two-sector model. *Journal of Monetary Economics*, 94, 42–58.
- Charef, M., & Ayachi, F. (2018). Causality between interest rate and exchange rate: Evidence from Tunisia. *Economic Modelling*, 72, 309–319.
- Cerezo G., Verónica. Tipo de cambio y crecimiento económico en México. 2021 https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422021000300016
- Dornbusch, R. (1982). Exchange rate economics: Where do we stand? *Brookings Papers on Economic Activity*, 1982(1), 143–185.
- Erdogan, E., Sakarya, S., & Yildirim, C. (2013). Public debt and its impact on the exchange rate. *International Journal of Finance*, 35(2), 154–170.
- Kim, S., & Lim, S. (2016). Monetary policy and exchange rate dynamics in emerging economies. *Journal of International Money and Finance*, 62, 58–78.
- Manogaran, S., & Sek, S. K. (2017). Fear of floating and monetary policy: Evidence from emerging economies. *Economic Analysis and Policy*, 54, 72–85.
- Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29(4), 475–485.
- Özmen, E., & Yilmaz, K. (2017). Risk premium, monetary policy and exchange rate: Evidence from Turkey. *Economic Systems*, 41(2), 314–331.



III. Evolución de la Economía Mexicana

III.1. Indicador Global de la Actividad Económica

El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) creció 1.0 por ciento a tasa mensual desestacionalizada en febrero de 2025, cifra que compensa el relativo estancamiento mensual de 0.1 por ciento registrado en enero pasado. Tal crecimiento del IGAE derivó, principalmente, de un crecimiento mensual desestacionalizado de 2.5 por ciento de las actividades secundarias. Por su parte, las actividades primarias crecieron 1.0 por ciento mensual y las actividades terciarias registraron un incremento mensual de 0.6 por ciento.

El incremento mensual del sector secundario en febrero de 2025 se explica, en buena medida, por el crecimiento de la actividad correspondiente al sector de las industrias manufactureras (tasa de 2.9 por ciento) y del sector de la Construcción (tasa de 2.8 por ciento) y por el ligero retroceso de -0.4 por ciento en las actividades de la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final, Cuadro 1.

El desempeño de la actividad del sector de servicios durante el pasado mes de febrero se explica, básicamente, por el repunte mensual desestacionalizado de los Servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos (5.4 por ciento) y por la caída del sector de la Información en medios masivos (tasa mensual de -1.1 por ciento) y Otros servicios excepto actividades gubernamentales (tasa mensual de -0.7 por ciento).



Cuadro 1. Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)

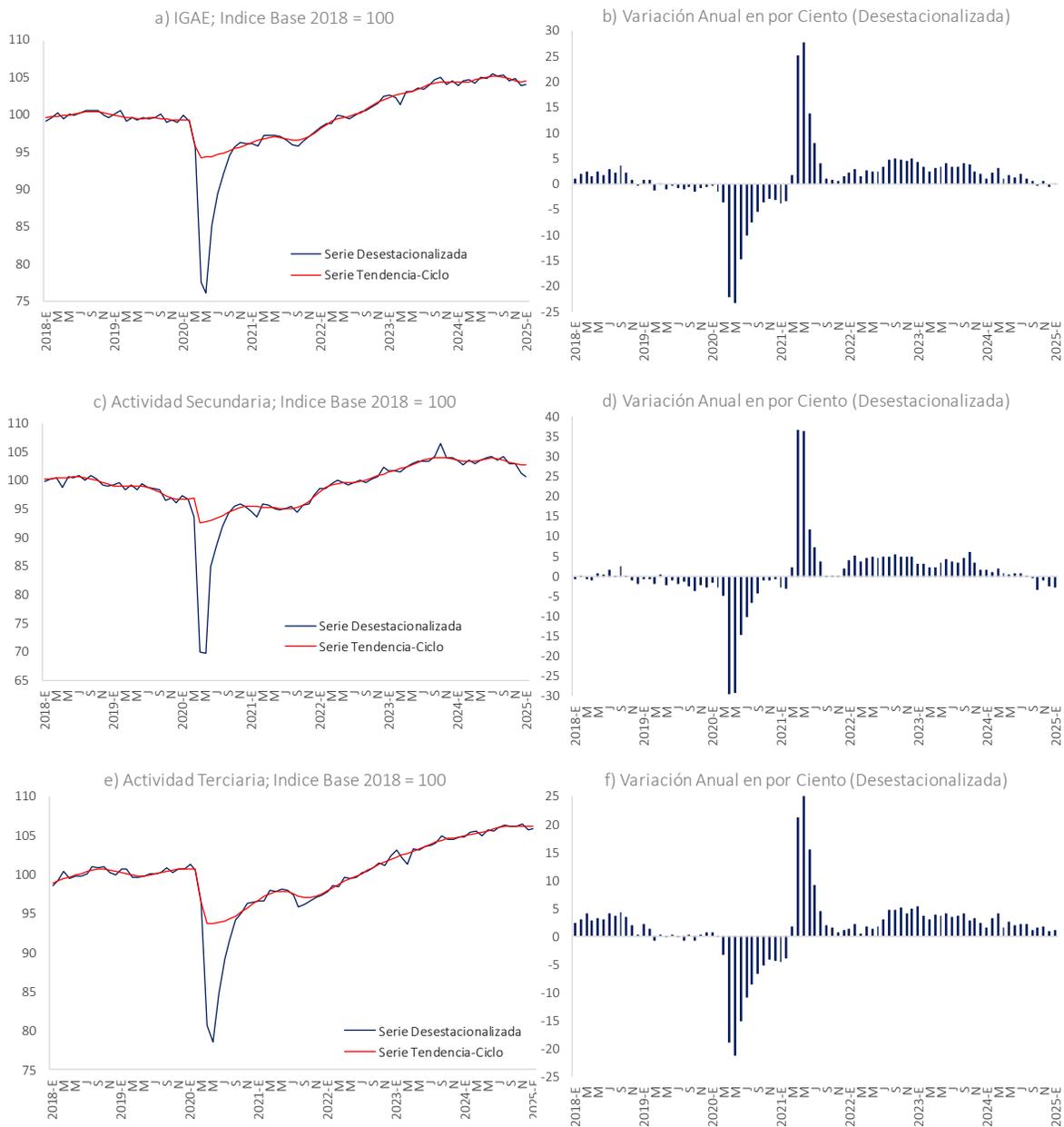
Mes / Sector	IGAE			Actividades Secundarias		Actividades Terciarias			
	Total	Actividad Secundaria	Actividad Terciaria	Construcción	Manufacturas	Comercio Menudeo	Comercio Mayoreo	Servicios Financieros	Transportes y Correos
<u>(Variación Mensual en por ciento; Cifras Desestacionalizadas)</u>									
2024									
Enero	-0.6	-0.4	0.0	-0.4	-0.2	-1.0	-1.7	1.8	2.4
Febrero	0.7	-0.7	0.7	-4.2	0.1	-0.6	1.4	0.9	0.6
Marzo	0.1	0.7	0.1	1.0	0.9	4.7	0.3	-0.3	-0.2
Abril	-0.4	-0.6	-0.5	0.8	-1.2	-4.6	-3.3	0.6	0.4
Mayo	0.7	0.6	0.8	2.4	0.1	2.1	1.5	0.7	0.3
Junio	0.0	0.3	-0.2	-2.4	1.9	0.5	-1.4	0.2	-0.5
Julio	0.5	0.2	0.4	3.3	-0.8	-0.7	1.1	-0.2	0.9
Agosto	-0.3	-0.5	0.3	-4.6	0.3	1.1	-0.2	-0.1	0.0
Septiembre	0.2	0.6	-0.2	0.9	0.9	0.4	-2.1	-0.2	0.5
Octubre	-0.7	-1.2	0.0	0.2	-1.8	0.1	0.7	-0.9	-0.6
Noviembre	0.3	0.1	0.4	-1.9	0.7	0.6	2.3	0.5	0.7
Diciembre	-1.0	-1.6	-0.8	-1.9	-1.1	-1.4	-3.3	0.9	-1.3
2025									
Enero	0.1	-0.6	0.2	0.3	-1.0	1.5	-1.5	0.4	-0.5
Febrero	1.0	2.5	0.6	2.8	2.9	1.7	1.3	0.7	-0.2
<u>(Variación Anual en por ciento; Cifras Desestacionalizadas)</u>									
2024									
Enero	1.1	1.8	1.6	16.6	-1.1	0.9	1.6	4.8	2.2
Febrero	2.2	1.2	3.2	10.9	-0.2	-1.0	8.1	6.3	3.2
Marzo	3.2	1.9	4.1	9.0	1.4	5.9	8.0	3.4	3.8
Abril	1.0	0.7	1.6	11.6	-1.5	-2.1	0.2	3.7	3.2
Mayo	1.8	0.6	2.6	8.8	-1.1	2.5	2.9	3.6	3.8
Junio	1.3	0.6	1.9	2.3	1.3	0.9	1.9	3.7	2.7
Julio	2.0	0.8	2.1	5.5	0.0	0.9	1.6	3.4	4.6
Agosto	1.2	0.1	2.2	-1.4	1.0	3.5	-0.7	2.9	4.3
Septiembre	0.6	-0.1	1.1	-2.0	1.3	2.8	-4.9	2.2	4.1
Octubre	-0.4	-3.3	1.6	-9.2	-1.2	4.2	-2.6	1.9	3.1
Noviembre	0.8	-1.0	1.9	-4.9	0.5	4.6	0.2	1.9	4.2
Diciembre	-0.6	-2.5	0.8	-6.9	-0.2	0.9	-4.9	4.0	3.3
2025									
Enero	0.2	-2.8	1.1	-6.3	-1.1	3.4	-4.7	2.5	0.4
Febrero	0.5	0.4	1.0	0.5	1.8	5.8	-4.7	2.3	-0.4

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

h



Gráfica 1. Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)

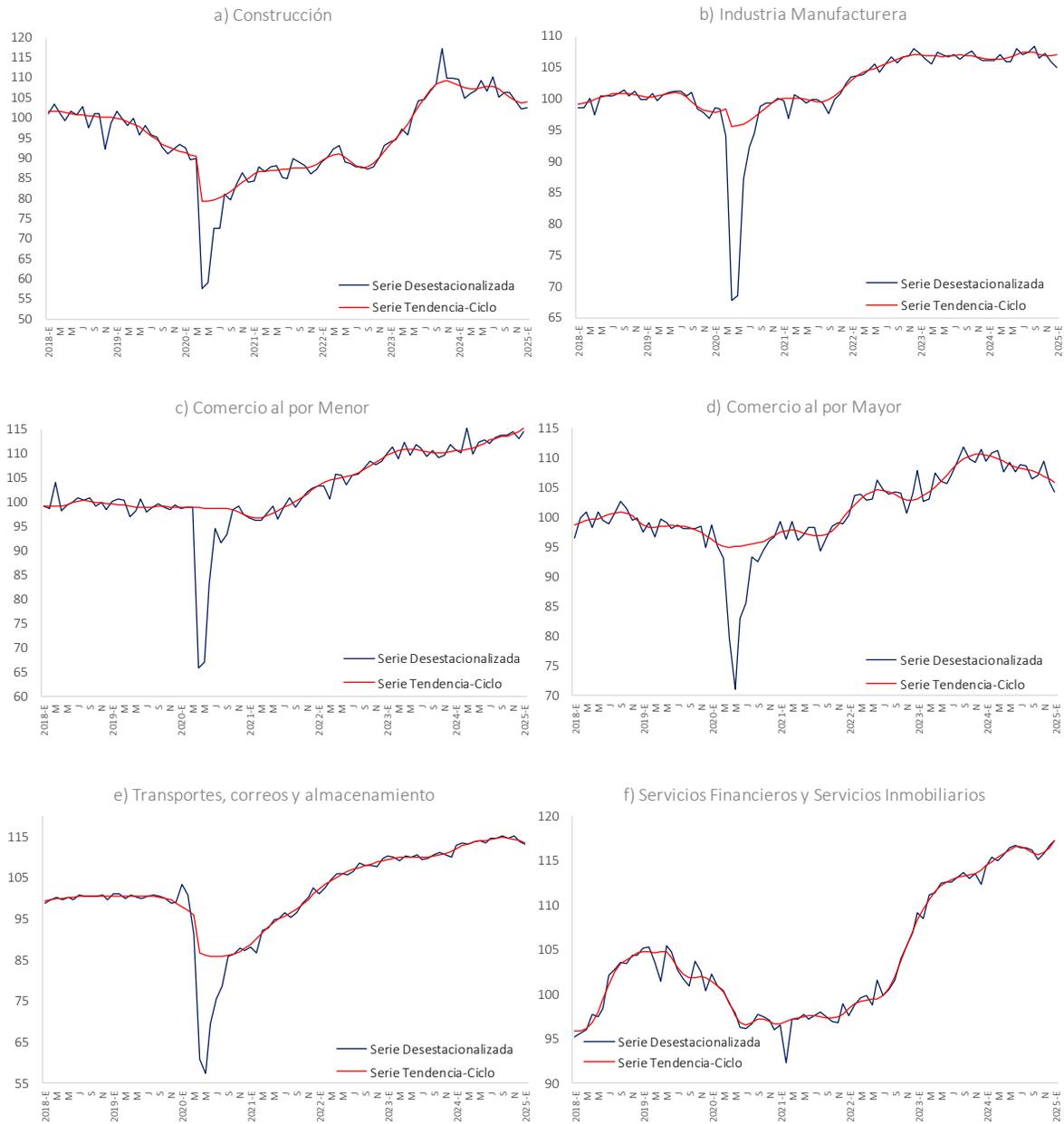


Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Observación: Datos mensuales de Enero 2018 a Febrero 2025.



Gráfica 2. Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE): Subsectores Básicos
(Índice Base 2018 = 100)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.
Observación: Datos mensuales de Enero 2018 a Febrero 2025.



III.2. Indicador Mensual de la Actividad Industrial

El Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI) creció 2.5 por ciento a tasa mensual desestacionalizada en febrero de 2025. Tal comportamiento del IMAI se explica, principalmente por la expansión de las industrias manufactureras (tasa positiva mensual de 2.9 por ciento), del sector de la construcción (tasa mensual positiva de 2.8 por ciento) y del sector de la minería (tasa mensual positiva de 0.8 por ciento), crecimientos que más que compensaron al ligero retroceso mensual de -0.4 por ciento de la generación, distribución y transmisión de energía eléctrica, en febrero pasado.

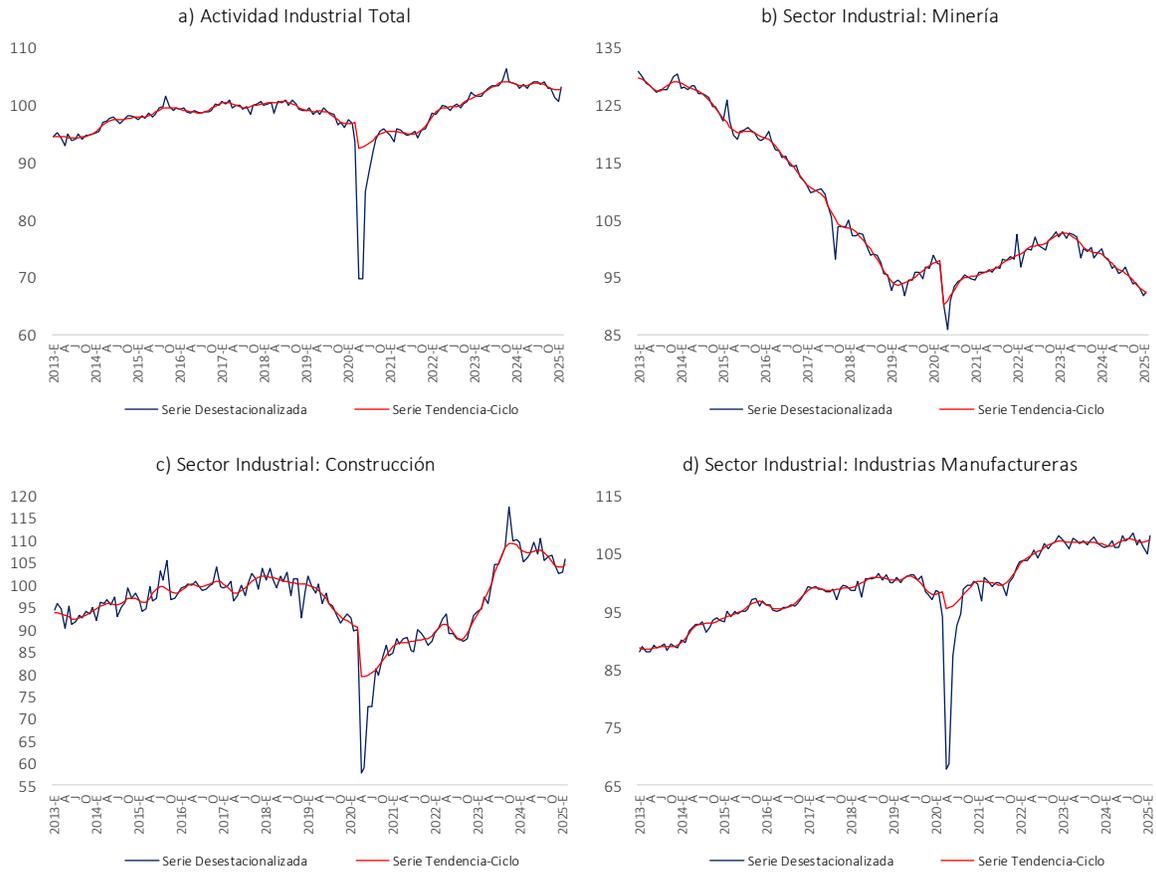
Cabe señalar que la expansión de la construcción durante el pasado mes de febrero obedeció, básicamente, al incremento de los trabajos de edificación. Tal concepto creció 4.1 por ciento a tasa mensual desestacionalizada, luego de un relativo estancamiento de -0.7 por ciento en el mes previo, lo que contrastó con el retroceso mensual de 2.4 por ciento de los trabajos especializados para la construcción.

Por su parte, el avance mensual de la actividad manufacturera en febrero pasado obedeció, en buena medida, a la mayor actividad productiva en subsectores relevantes como, por ejemplo, la fabricación de maquinaria y equipo y la fabricación de equipo de transporte (aumentos mensuales desestacionalizados de 5.7 y 3.6 por ciento, respectivamente), resultados que compensaron la caída productiva de sectores como la fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos (tasa mensual desestacionalizada de -0.5 por ciento). Finalmente, hacia adelante, la evolución de la actividad industrial nacional seguirá condicionada por algunos factores de riesgo económico y geopolítico.



Gráfica 3. Indicador de la Actividad Industrial Nacional

(Índice Base 2018 = 100)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Observación: Datos mensuales de Enero 2013 a Febrero 2025.



III.3. Indicador de Confianza Empresarial (ICE)

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el Indicador de Confianza Empresarial (ICE) del sector manufacturero registró una caída mensual de 0.4 puntos en marzo de 2025. Así, el ICE manufacturero se ubicó en un nivel de 49.9 puntos en el mes de referencia (50.3 y 51.6 puntos para los meses de febrero y enero; respectivamente), ubicándose ligeramente por debajo del umbral de 50 puntos (Gráfica 4a). Al interior del ICE de las manufacturas, su componente denominado “Momento adecuado para invertir” mostró un retroceso mensual de 0.6 puntos en el mes de referencia para ubicarse en 38.0 puntos (38.6 puntos en febrero pasado). Es decir, muy por debajo del umbral de los 50 puntos (Gráfica 4b).

Con base en cifras desestacionalizadas, el ICE de la Construcción creció 0.1 puntos en marzo de 2025. Así, el indicador en cuestión se situó en un nivel de 46.9 puntos en el mes referido, es decir, ligeramente por debajo del umbral de 50 puntos (Gráfica 4c). Su componente relevante “Momento adecuado para invertir” se ubicó en un nivel de 20.6 puntos (dato desestacionalizado), ubicándose considerablemente muy por debajo del umbral de 50 puntos (Gráfica 4d).

Además, con datos desestacionalizados, el ICE del Comercio se ubicó en un nivel de 49.2 puntos en marzo pasado, lo que significó una caída mensual de 1.4 puntos. Así, el indicador en cuestión se ubicó ligeramente por debajo del umbral de 50 puntos, aunque mostrando una ligera tendencia descendente en el transcurso del presente año (Gráfica 4e). En adición, su componente básico “Momento adecuado para invertir” registró una disminución mensual 4.3 puntos para ubicarse en un nivel de 29.5 puntos, es decir, continuó por debajo del umbral de 50 puntos.

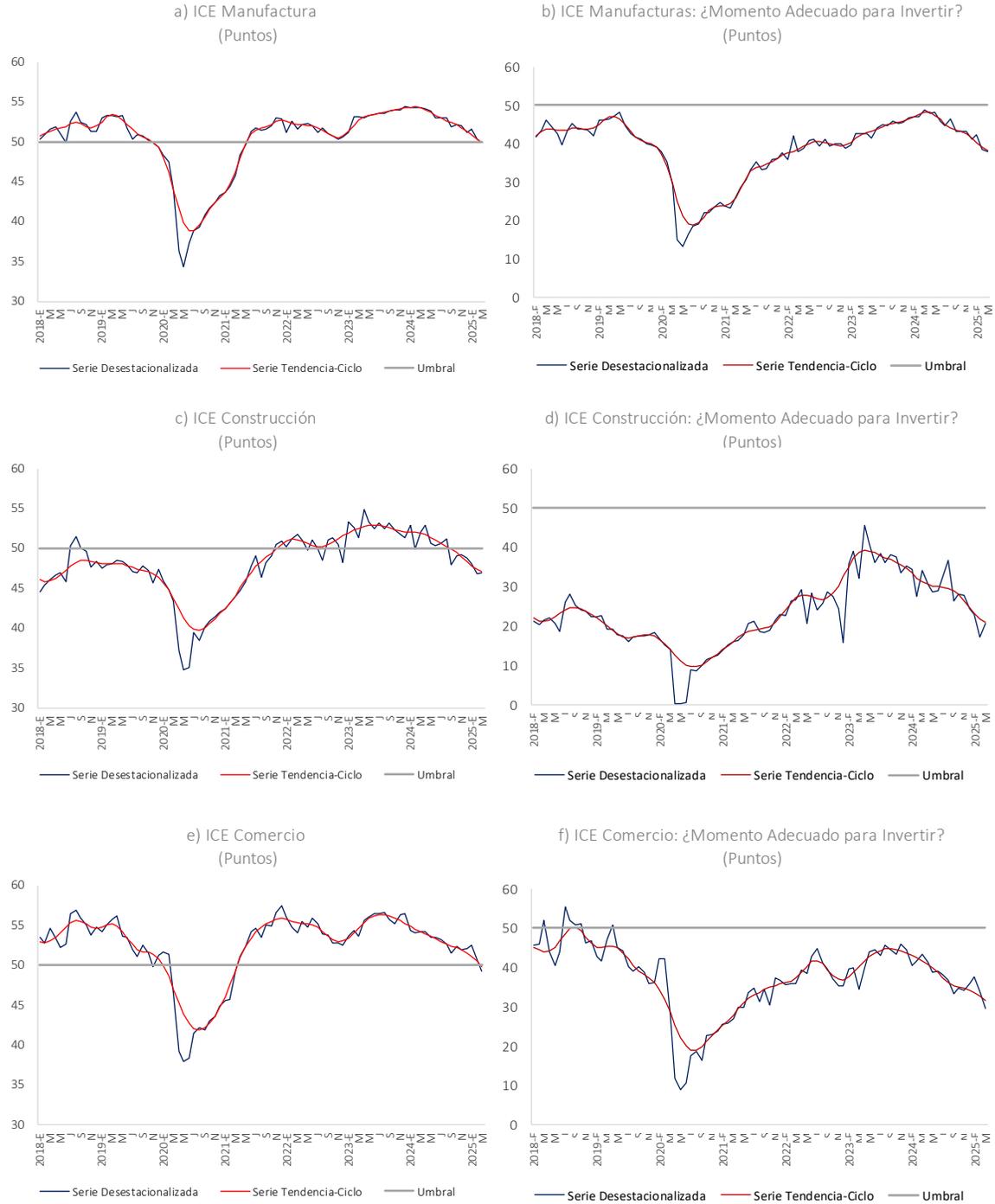
También, con cifras desestacionalizadas, el ICE de los Servicios Privados no Financieros registró un nivel de 51.5 puntos en marzo de 2025; dato que representó un incremento mensual de 0.8 puntos respecto al observado en el mes previo (diferencias mensuales de -2.2 y 0.5 puntos en febrero y enero pasados, respectivamente). Además, su componente “Momento adecuado para invertir” presentó un nivel de 30.9 puntos en marzo pasado, lo que significó una diferencia mensual de -0.9 puntos (-2.2 puntos en el mes precedente), volviéndose a colocar por debajo del umbral de 50 puntos.

Finalmente, con cifras originales, el Indicador Global de Opinión Empresarial de Confianza (IGOEC) se ubicó en un nivel de 49.4 puntos en marzo de 2025, lo que significó un retroceso anual de -5.4 puntos (diferencia anual del orden de 1.2 puntos en marzo de 2024). De ese modo, dicho indicador se ubicó ligeramente por encima del umbral de 50 puntos.



Gráfica 4. Indicador de Confianza Empresarial (ICE)

(Indicadores de Difusión con referencia a 50 puntos)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Observaciones: a) Indicador de Confianza Empresarial, los datos mensuales son de Enero 2018 a Marzo 2025.



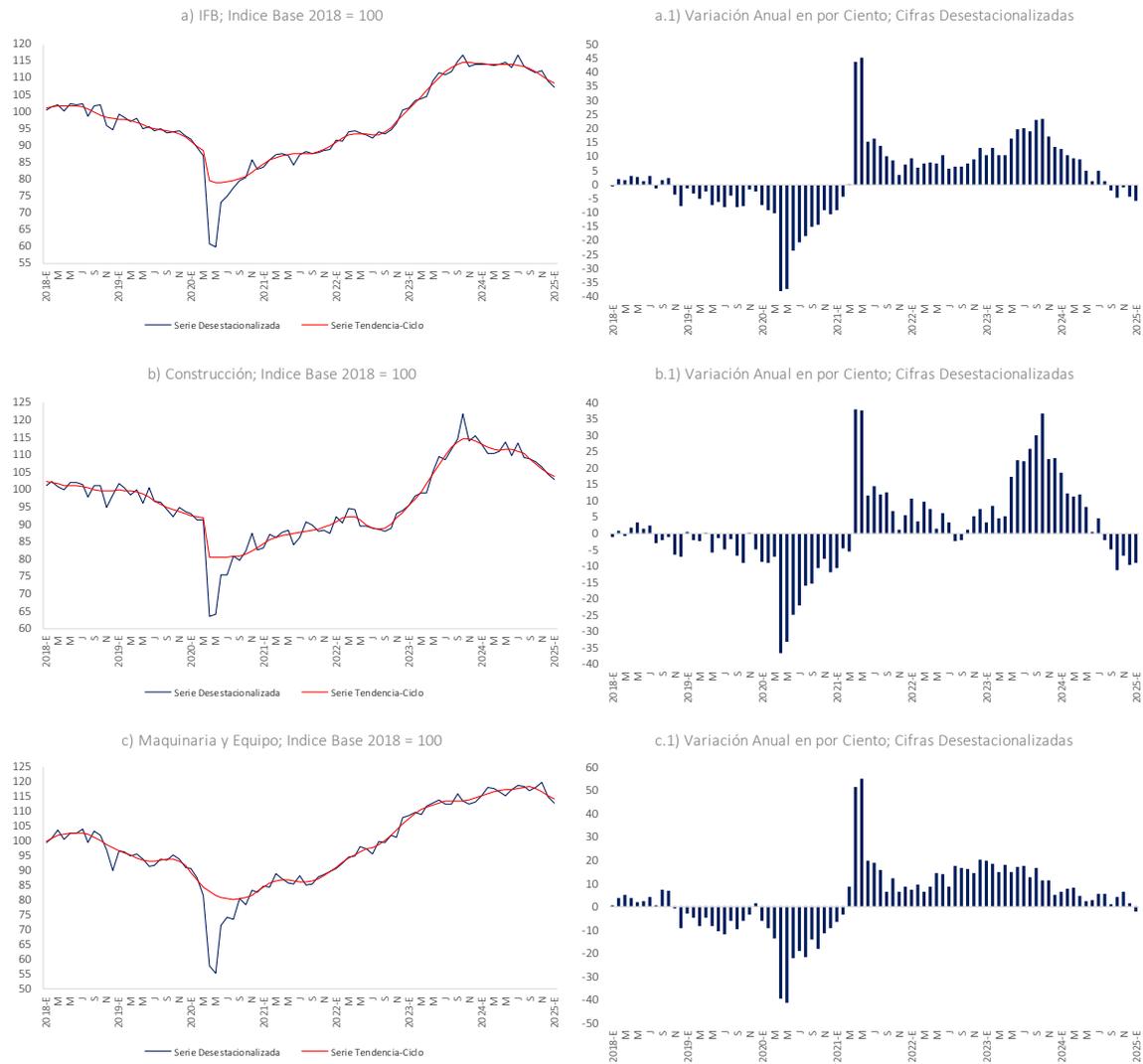
III.4. Inversión Fija Bruta

La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) continuó mostrando debilidad al retroceder -1.5 por ciento mensualmente en enero de 2025 (variaciones mensuales de -2.8, 0.5 y -0.8 por ciento en diciembre, noviembre y octubre; respectivamente). Tal desempeño de la FBCF obedeció, en gran medida, a la caída de -1.8 por ciento en la inversión en Maquinaria y Equipo y al descenso mensual de 1.4 por ciento en el sector de la Construcción. En el caso de la Construcción, con un mayor peso específico en la FBCF, su contracción productiva se debió, principalmente, al descenso mensual de la Construcción no Residencial de -3.2 por ciento en enero pasado, en tanto que la Residencial mostró un ligero dinamismo (tasa mensual de 1.0 por ciento).

Además, la FBCF se contrajo a un ritmo anual de 5.9 por ciento en términos reales en enero de 2025; tasa considerablemente inferior a la observada en el mes previo de -4.4 por ciento, destacando la desinversión en el sector de la Construcción con un desplome anual de -9.0 por ciento (-9.6 por ciento anual en el mes precedente de diciembre). De igual manera, el gasto en Maquinaria y Equipo retrocedió a una tasa anual de -2.3 por ciento en el mes de referencia, después de un incremento anual de 1.5 por ciento en el mes anterior (gráficas 5a.1, 5b.1 y 5c.1).



Gráfica 5. Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.
Observación: Datos mensuales de Enero 2018 a Enero 2025.



III.5. Producto Interno Bruto Real

De acuerdo con datos desestacionalizados del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el Producto Interno Bruto (PIB) real total creció, de manera preliminar, 0.2 por ciento durante el primer trimestre de 2025 respecto al trimestre previo. Dicho resultado se explica, fundamentalmente, por el retroceso trimestral de las actividades del sector secundario y del relativo estancamiento en las diferentes actividades económicas del sector de servicios en el periodo de referencia (Cuadro 1).

Además, con cifras desestacionalizadas, el PIB real total creció 0.6 por ciento a tasa anual durante el primer trimestre de 2025, debido, fundamentalmente, al buen desempeño de la actividad terciaria, la cual registró un incremento anual de 1.3 por ciento en el mismo periodo (Cuadro 2 y Gráfica 5).

Cuadro 2. Producto Interno Bruto Real a Nivel Nacional

Trimestre	2024				2025
	I	II	III	IV	I*
	(Variación Trimestral en por ciento; Cifras Desestacionalizadas)				
PIB Total	0.0	0.3	0.9	-0.6	0.2
Actividad Primaria	-1.5	0.9	5.4	-8.5	8.1
Actividad Secundaria	-1.1	0.2	0.4	-1.5	-0.3
Actividad Terciaria	0.6	0.4	1.0	0.2	0.0
	(Variación Anual en por ciento; Cifras Originales)				
PIB Total	1.5	2.2	1.7	0.5	0.8
Actividad Primaria	-5.0	-3.4	4.2	-4.0	6.4
Actividad Secundaria	0.7	1.8	0.6	-2.0	-0.9
Actividad Terciaria	2.2	2.8	2.2	2.1	1.5
	(Variación Anual en por ciento; Cifras Desestacionalizadas)				
PIB Total	1.7	1.2	1.5	0.5	0.6
Actividad Primaria	-4.8	-3.1	3.8	-4.1	6.0
Actividad Secundaria	1.5	0.5	0.3	-2.0	-1.4
Actividad Terciaria	2.4	1.9	2.1	2.1	1.3

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

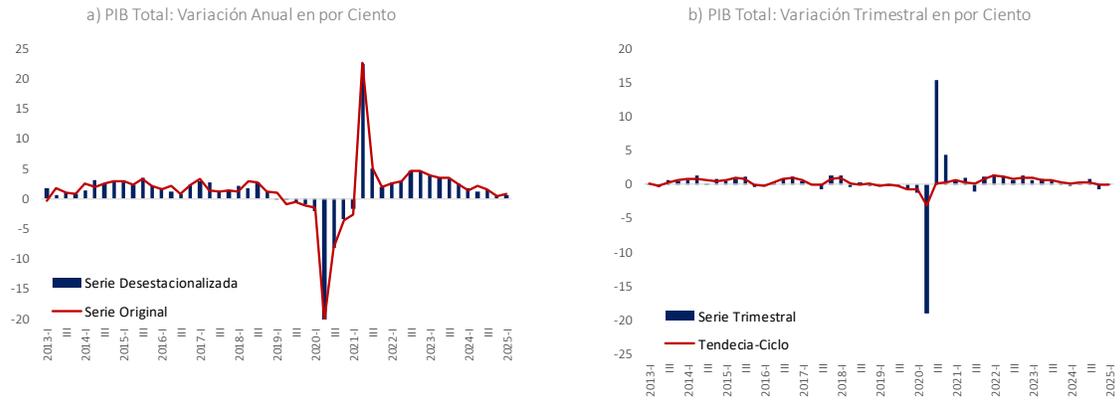
Nota: Cifras en gris indican cifras oportunas estimada por INEGI.

Por su parte, según los resultados recientes de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, elaborada por el Banco de México, el PIB real de México crecerá a tasas anuales del orden de 0.50 por ciento en 2025 y 1.60 por ciento en 2026 (Media de los pronósticos sobre las tasas de variación anual del PIB real).⁷

⁷ Véase, “Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Marzo de 2025”, Banco de México, 1 de abril de 2025. <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BB078DFE0-DA7E-A848-0323-6319353499DC%7D.pdf>



Gráfica 6. Producto Interno Bruto (PIB) Real



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Observación: Datos del Primer Trimestre 2013 al Primer Trimestre 2025.

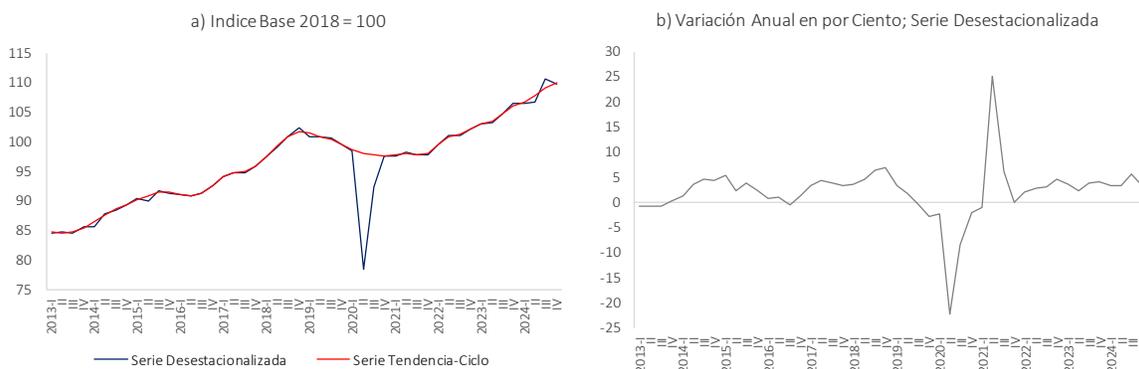


IV. Indicadores Económicos de Nuevo León

IV.1. Actividad Económica Estatal

En el lapso de octubre a diciembre de 2024, la actividad económica del Estado de Nuevo León retrocedió -0.8 por ciento a tasa trimestral desestacionalizada (crecimiento de 3.8 por ciento en el trimestre previo). Además, la economía estatal registró un ritmo de expansión anual de 3.1 por ciento en el periodo de referencia (Gráfica 7b). De igual manera, los índices desestacionalizados y de tendencia-ciclo del Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal (ITAAE) de Nuevo León, correspondientes al cuarto trimestre de 2024, continuaron mostrando una tendencia creciente y en un nivel superior a los observados durante el cuarto trimestre de 2023 (Gráfica 7a).

Gráfica 7. Indicador Trimestral de la Actividad Económica de Nuevo León



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Observación: Datos del Primer Trimestre 2013 al Cuarto Trimestre 2024.

Con base en cifras originales, el ITAAE de Nuevo León registró una tasa de crecimiento anual de 3.3 por ciento en el cuarto trimestre de 2024 (4.4 por ciento anual en el mismo trimestre de 2023). Tal resultado se explica, principalmente, por el repunte anual de las actividades secundarias y terciarias, con tasas del orden de 3.1 y 3.4 por ciento, respectivamente.



V. Pronósticos Económicos

V.1. Expectativas de la Economía Mexicana^{8 9 10}

El panorama de crecimiento de la economía mexicana apunta a una recesión. La caída del PIB en el cuarto trimestre del 2024 del orden de 0.6%, se explica por los pronunciados descensos en los últimos meses del año en Construcción, Extracción de Petróleo, Electricidad y Manufacturas. El primer trimestre presenta claro oscuros, en enero del 2025 la actividad industrial (serie desestacionalizada) decreció 0.4% a tasa mensual, y el IGAE en 0.2%; sin embargo, en febrero la actividad industrial repuntó 2.5% y el estimador oportuno del IGAE señala un incremento de 1.1%. El sorpresivo repunte de febrero se debe en parte a las ventas por anticipado que hicieron las compañías manufactureras ante la amenaza de la imposición de los aranceles de Estados Unidos, creemos que el efecto se compensará en los siguientes trimestres.

Es claro que será muy difícil que repunte la economía en un ambiente plagado por la incertidumbre que causan las amenazas comerciales de Estados Unidos, las reformas constitucionales en México y el ajuste de las finanzas públicas. Así, nuestra proyección es que el PIB crecerá magramente, sólo 0.3% comparado con el nivel promedio del 2024. La actividad industrial, la inversión, el consumo y las ventas comerciales mayoristas disminuirán marginalmente y se estancarán las ventas minoristas. El empleo medido por el IGOPSE se mantendrá en el mismo nivel que el año pasado, y los asegurados al IMSS crecerán marginalmente.

Por su parte, el ITAEE de Nuevo León del 2024 creció a un ritmo de 3.8%, a pesar de la desaceleración reciente de la economía mexicana, y esperamos que cierre este 2025 con una cifra cercana al 1.8%. El empleo del estado, medido por los asegurados al IMSS, crecerá poco menos del 3% en 2025.

⁸ La mayoría de las estimaciones que aparecen en el cuadro 3 son resultado de combinaciones de pronósticos por diferentes métodos econométricos de series de tiempo, algunos de los cuáles requieren información sobre la evolución futura del crecimiento de la economía mexicana, la inflación subyacente y la historia reciente del indicador en cuestión.

⁹ A partir del número de octubre del 2023, los pronósticos se refieren a las nuevas series con base 2018, mismas que recientemente fueron publicadas por INEGI y que sustituyen a las series con base 2013. Hay que hacer notar que algunas series cambiaron en forma notable con el cambio de base, por ejemplo, el indicador de inversión fue sustituido por el índice de Formación Bruta de Capital Fijo, que muestra una volatilidad más pronunciada que su antecesor. De igual forma, el IGOPSE, indicador global de ocupación por sectores económicos, muestra un dinamismo muy inferior al que presentaba la serie cuando se calculaba con base 2013.

¹⁰ Otro cambio que introducimos a partir del número de octubre de 2023, es que, en lugar de pronosticar las tasas de crecimiento anuales de las series originales, ahora se toman las series desestacionalizadas para los casos en que éstas estén disponibles por INEGI, como con el PIB, el IGAE, la actividad industrial, la formación bruta de capital fijo, el IGOPSE, los ingresos por ventas al mayoreo y menudeo y el ITAEE de Nuevo León. Las series de índices de precios y de asegurados del IMSS se mantienen en series originales debido a que no hay series desestacionalizadas de las mismas. El cambio obedece a que las comparaciones anuales de las series originales no remueven, en sentido estricto, la estacionalidad de las variables. Adicionalmente, con las series desestacionalizadas, podemos monitorear el dinamismo entre trimestres y no solo el anual, como sí ocurre con las originales.



En materia de precios, estimamos que la inflación subyacente disminuirá 50 puntos base en 2025. Nuestra proyección es que la tasa de inflación del próximo año sea ligeramente inferior al 4%. La combinación de una inflación ya en el intervalo de tolerancia del Banco de México y el rápido deterioro de la economía mexicana incentivan a una política monetaria más agresiva. En consecuencia, la tasa objetivo, tras ser recortada otros 50 puntos base (pb) en marzo, será revisada sistemáticamente a la baja hasta cerrar el año en 7.5%. El tipo de cambio experimentará volatilidad debido a la incertidumbre económica, aun así, estimamos que, si no se concretan las amenazas de los aranceles, entonces el tipo de cambio se ubicará en la banda de los 19 a 21 pesos por dólar.

Cuadro 3. Pronósticos de Indicadores Económicos de México para 2025

Indicador / Periodo	2023	2024	2025	Trimestre			
				I	II	III	IV
Indicadores de Producción y Demanda */							
Producto Interno Bruto (PIB) real	3.31	1.24	0.28	0.62	0.28	-0.23	0.70
Indicador Global de Actividad Económica (IGAE)	3.37	1.21	0.15	0.08	-0.01	-0.34	0.86
Actividad Industrial	3.43	0.07	-1.26	-1.68	-1.54	-1.55	-0.25
Consumo Privado	4.31	2.68	-0.07	-0.29	-0.34	-0.48	0.85
Inversión Fija Bruta	16.53	3.56	-4.24	-5.13	-5.25	-4.67	-1.84
Ingresos Comercio al por Mayor	0.37	-6.47	-2.77	-4.17	-3.69	-2.63	-0.59
Ingresos Comercio al por Menor	4.07	-0.84	0.11	-0.44	0.03	0.03	0.79
Indicador Trimestral de Actividad Económica (ITAE) de Nuevo León	3.43	3.81	1.77	2.97	2.68	0.28	1.24
Indicadores de Ocupación Formal */							
Número de Asegurados del IMSS Nacional	3.61	2.08	0.66	0.91	0.55	0.51	0.84
Número de Asegurados del IMSS Nuevo León	4.64	3.87	2.76	3.49	2.94	2.41	2.30
Indicador Global de Personal Ocupado de los Sectores Económicos (IGPOSE)	0.05	-0.49	0.15	-0.24	-0.03	0.26	0.60
Precios Consumidor, Tasa de Interés y Tipo de Cambio							
Inflación General Anual **/	4.66	4.21	3.75	3.80	3.74	3.69	3.75
Tasa de Interés Objetivo (Fin del periodo)	11.25	10.00	7.50	9.00	8.50	8.00	7.50
Tipo de Cambio FIX (Fin del periodo)	16.92	20.79	20.90	20.44	20.10	20.80	20.90

Fuente: Elaboración propia.

*/ Variación Anual en por Ciento.

**/ Variación en por Ciento Diciembre-Diciembre.

Notas: (a) Cifras en gris indican pronóstico.

