



BANCO DE MÉXICO®

**Informe Trimestral**  
Abril - Junio 2025

**Uso Público**

Información de acceso público



JUNTA DE GOBIERNO

**Gobernadora**

VICTORIA RODRÍGUEZ CEJA

**Subgobernadores**

GALIA BORJA GÓMEZ

JOSÉ GABRIEL CUADRA GARCÍA

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

OMAR MEJÍA CASTELAZO



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

Documento publicado el 29 de agosto de 2025.

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

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



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



## **INFORME TRIMESTRAL**

En este Informe se analiza la inflación, la actividad económica, el comportamiento de otros indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria del trimestre abril – junio de 2025 y diversas actividades del Banco durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional, para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 51, fracción II, de la Ley del Banco de México.



## **ADVERTENCIA**

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 27 de agosto de 2025. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones. Los acrónimos y palabras en algún idioma distinto del español han sido escritos en letra cursiva.



## **CONTENIDO**

1.	Introducción .....	1
2.	Entorno económico y financiero externo .....	4
2.1.	Actividad económica mundial .....	4
2.2.	Precios de las materias primas .....	15
2.3.	Tendencias de la inflación en el exterior .....	17
2.4.	Política monetaria y mercados financieros internacionales .....	20
3.	Entorno económico y financiero en México .....	28
3.1.	Actividad económica .....	28
3.2.	Mercado laboral .....	42
3.3.	Condiciones de financiamiento de la economía .....	50
3.4.	Condiciones de holgura en la economía .....	68
3.5.	Estabilidad del sistema financiero .....	70
4.	Evolución reciente de la inflación .....	76
4.1.	La inflación en el segundo trimestre de 2025 .....	76
4.2.	Índice Nacional de Precios Productor .....	91
5.	Política monetaria .....	92
6.	Previsiones y balance de riesgos .....	103
6.1.	Previsiones para la actividad económica .....	103
6.2.	Previsiones para la inflación .....	106
Anexo 1.	Calendario para los anuncios de las decisiones de política monetaria, las minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria, los informes trimestrales y los reportes de estabilidad financiera .....	110
Anexo 2.	Publicaciones del Banco de México en el trimestre abril-junio 2025 .....	111

## **RECUADROS**

---

Recuadro 1. Análisis de la dinámica reciente en las importaciones de Estados Unidos	7
Recuadro 2. Evidencia sobre la contribución de las remesas a la demanda de billetes y monedas en México	55
Recuadro 3. Evolución de las fuentes de recursos financieros internos y su relación con el crédito al sector privado	63
Recuadro 4. Inflación y dinámica de precios: cambios generalizados e idiosincráticos de los genéricos del INPC	79

---

## 1. Introducción

En el periodo que cubre este Informe, persistió la incertidumbre en el nivel global asociada principalmente con los cambios en las políticas comerciales de Estados Unidos. En México, en el segundo trimestre de 2025 el PIB registró un crecimiento mayor al del trimestre previo, aunque persisten condiciones de holgura ante la debilidad que ha venido mostrando. Las inflaciones general y subyacente aumentaron entre el primer y el segundo trimestre de 2025. No obstante, la inflación general anual se redujo en lo que va del tercer trimestre, mientras que la subyacente permaneció estable en sus lecturas recientes. En el periodo de análisis, el peso mexicano se apreció. Las tasas de interés disminuyeron en todos sus plazos. En sus reuniones de mayo y junio, la Junta de Gobierno del Banco de México continuó con el proceso de calibración de la postura monetaria y en ambas decisiones redujo la tasa de referencia en 50 puntos base. En agosto, en congruencia con la valoración del panorama inflacionario la Junta decidió continuar con el ciclo de recortes al disminuir la tasa de referencia en 25 puntos base, para situarla en un nivel de 7.75%.

En el ámbito externo, en el segundo trimestre de 2025 la actividad económica global se expandió a un ritmo ligeramente mayor al del trimestre anterior. Aunque el grupo de economías avanzadas creció a una tasa mayor a la del primer trimestre, ello estuvo explicado principalmente por un repunte de la actividad económica en Estados Unidos. El conjunto de economías emergentes mostró un ritmo de expansión cercano al observado en el trimestre previo. En mayor detalle, el crecimiento de la economía estadounidense reflejó principalmente una contribución positiva de las exportaciones netas. A su vez, esta se derivó de una caída en las importaciones asociada con la dinámica de compras anticipadas que se dio en meses previos con el fin de evitar mayores aranceles. En la zona del euro, su economía registró prácticamente un estancamiento en el trimestre que se reporta. Por su parte, la economía china se expandió a un ritmo similar respecto del trimestre previo, si bien su crecimiento fue mayor de lo esperado.

A principios del segundo trimestre, el panorama para el comercio mundial se deterioró significativamente

tras el anuncio, por parte de Estados Unidos, de la imposición de una serie de medidas arancelarias de alcance global. Ante el entorno de alta incertidumbre, las perspectivas de crecimiento global se revisaron a la baja. Sin embargo, posteriormente, dichas tensiones se moderaron en cierta medida luego de que Estados Unidos pospusiera la entrada en vigor y redujera algunas de las tasas arancelarias. Lo anterior contribuyó a cierta mejoría en los pronósticos de crecimiento para la economía global respecto de los que se tenían en abril, si bien continúan anticipando una desaceleración para 2025 y 2026 respecto del año pasado.

En cuanto a la inflación a nivel global, en el periodo que se reporta, la inflación general disminuyó en diversas economías avanzadas y emergentes. Aunque se han observado aumentos recientes en algunos casos, la inflación se ubica, en general, por debajo de los niveles registrados a inicios del año. Respecto de la inflación del componente subyacente, esta ha mostrado un comportamiento heterogéneo entre economías, si bien se han registrado aumentos en algunas de ellas, en un entorno en el que se han observado presiones al alza en la inflación de bienes en la mayoría de los casos. Sin embargo, en algunos países la moderación en la inflación de servicios ha contribuido a las reducciones en la inflación subyacente. En un contexto de elevada incertidumbre, la inflación mundial enfrenta riesgos en ambos lados del balance, con diferencias significativas entre países en la importancia que cada uno de los riesgos pudiera tener para determinar la trayectoria de su inflación.

En el periodo que cubre este Informe, algunos bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes continuaron con la disminución en sus tasas de política monetaria. Sin embargo, varios de ellos determinaron no realizar ajustes en sus decisiones más recientes. Por su parte, otros mantuvieron sin cambio su tasa de referencia durante todo el periodo, entre ellos la Reserva Federal de Estados Unidos. La mediana de los pronósticos de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) para la tasa de fondos federales para el cierre de 2025 se quedó sin cambio en junio respecto de la de marzo en un nivel de 3.9%.

La previsión implica 50 puntos base (pb) de recortes durante 2025 respecto del nivel de la tasa actual. En su reunión de julio, el Comité señaló la moderación en la actividad económica durante la primera mitad del año. Asimismo, el presidente de dicho Instituto Central indicó que su postura monetaria actual es apropiada para enfrentar riesgos inflacionarios. Mencionó que las políticas anunciadas e implementadas por el gobierno de Estados Unidos continúan evolucionando y que sus efectos sobre la economía siguen siendo inciertos. En este contexto, la previsión para la tasa de fondos federales implícita en las curvas de *swaps* (*OIS*) para el cierre de 2025, si bien exhibió fluctuaciones a lo largo del periodo, se mantuvo alrededor de 3.8% al comparar el pronóstico más reciente con el nivel esperado al término del primer trimestre de 2025. Por su parte, la estimación para el cierre de 2026 disminuyó de 3.4 a 3.0% en la misma comparación.

Los mercados financieros internacionales experimentaron episodios de volatilidad y fluctuaciones en el apetito por riesgo en el periodo que se reporta. En abril, ante los anuncios de imposición de aranceles por parte de la administración de Estados Unidos se observó un notable aumento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales y fuertes pérdidas en los mercados accionarios de diversas economías. Sin embargo, varios de estos efectos adversos comenzaron a revertirse tras los avances en las negociaciones comerciales. El dólar se depreció frente a la mayoría de las monedas de economías avanzadas y emergentes hasta las últimas semanas de julio.<sup>1</sup> En línea con la moderación de la incertidumbre en el nivel global, los mercados financieros nacionales registraron un descenso importante en sus métricas de volatilidad en comparación con las observadas el trimestre anterior. El peso mexicano continuó mostrando una tendencia a la apreciación. Las tasas de interés de valores gubernamentales disminuyeron durante el periodo que cubre este Informe en todos sus plazos.

En cuanto a la actividad económica nacional, en el segundo trimestre de 2025 el PIB mostró un

crecimiento mayor al del trimestre previo. No obstante, prevalecieron condiciones de holgura como reflejo de la debilidad que la actividad económica ha mostrado por varios trimestres. Además, el mercado laboral siguió exhibiendo señales de enfriamiento. Desde una perspectiva sectorial, la expansión trimestral de la actividad económica estuvo apoyada en una moderada mejoría de las actividades terciarias, luego de la atonía que exhibieron en los dos trimestres anteriores. A su vez, la actividad industrial creció respecto del primer trimestre. Hacia delante, se anticipa que persista un bajo dinamismo de la economía nacional ante el ambiente de incertidumbre y el complejo entorno económico global.

Entre el primer y el segundo trimestre de 2025, la inflación general anual se elevó de 3.72 a 4.22%. Este resultado reflejó, principalmente, la mayor inflación subyacente, la cual pasó de 3.65 a 4.08% en ese lapso. A su vez, el desempeño al alza de la inflación subyacente se debió al incremento de las mercancías. La de los servicios se mantuvo estable entre el primer y el segundo trimestre de 2025, si bien ha registrado en 2025 niveles menores a los observados a finales de 2024. Aunque en menor medida, el aumento de la inflación general entre trimestres también estuvo influído por el incremento de 3.86 a 4.47% en la inflación no subyacente. Este se originó del aumento en la inflación de los agropecuarios. Más recientemente, la inflación general anual se redujo y se situó en 3.49% en la primera quincena de agosto. Este comportamiento se debió a la menor inflación no subyacente que en dicha quincena registró 1.10%, influída por la disminución en la variación anual de los precios de las frutas y verduras. En la primera quincena de agosto, la inflación subyacente se ubicó en 4.21%.

En este Informe Trimestral se mantienen vigentes los pronósticos para la inflación general y subyacente publicados en el Anuncio de Política Monetaria del 7 de agosto de 2025. En comparación con el Informe anterior, el pronóstico actual para la inflación general incluye ajustes al alza entre el tercer trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026. Si bien se

<sup>1</sup> Las tasas de mediano y largo plazo en Estados Unidos aumentaron durante buena parte del periodo que se reporta. Sin embargo, a principios de agosto, la publicación de datos que apuntan a un mercado laboral más débil de lo que anteriormente se podía inferir en

ese país generó una corrección abrupta a la baja de dichas tasas de interés que las ubicó en niveles cercanos a los observados al inicio de abril.

mantiene la previsión de que la inflación se reduzca en esos trimestres, los niveles esperados son mayores a los anticipados anteriormente. Dichos ajustes, más acentuados en el corto plazo reflejan, principalmente, modificaciones al alza de la inflación subyacente debido a que la disminución de la inflación de los servicios ha sido más gradual y el aumento en la de las mercancías mayor a lo anticipado. Desde el segundo trimestre de 2026 la inflación general prevista a lo largo del horizonte de pronóstico es igual a la publicada en el Informe previo. De esta forma, se continúa esperando que converja a la meta de 3% en el tercer trimestre de 2026. Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico mantiene un sesgo al alza, si bien este es menos pronunciado que el enfrentado entre 2021 y 2024. Los cambios de política económica por parte de la nueva administración estadounidense han añadido incertidumbre a las previsiones. Sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

En el periodo que se reporta, la Junta de Gobierno continuó con el proceso de calibración de la postura monetaria en las decisiones de mayo y junio. Reiteró que, al dejar atrás el episodio inflacionario asociado con los choques de la pandemia y del inicio del conflicto en Ucrania, menores niveles de la tasa de referencia son consistentes con los desafíos que

ahora se presentan. Posteriormente, en congruencia con la valoración del panorama inflacionario la Junta decidió continuar con el ciclo de recortes en agosto al disminuir la tasa de referencia en 25 puntos base. En las tres decisiones consideró el comportamiento del tipo de cambio, la debilidad de la actividad económica y el posible impacto de los cambios de las políticas comerciales a nivel global. De esta forma, tomando en cuenta el panorama inflacionario y el grado de restricción monetaria prevaleciente, la Junta de Gobierno juzgó apropiado reducir en 50 puntos base la tasa de referencia en las reuniones de mayo y junio para llevarla a un nivel de 8.00%. En agosto, la Junta continuó con el ciclo de reducciones con una disminución de 25 puntos base para situarla en 7.75%.

Hacia delante, la Junta de Gobierno valorará recortes adicionales a la tasa de referencia. Tomará en cuenta los efectos de todos los determinantes de la inflación. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

## 2. Entorno económico y financiero externo

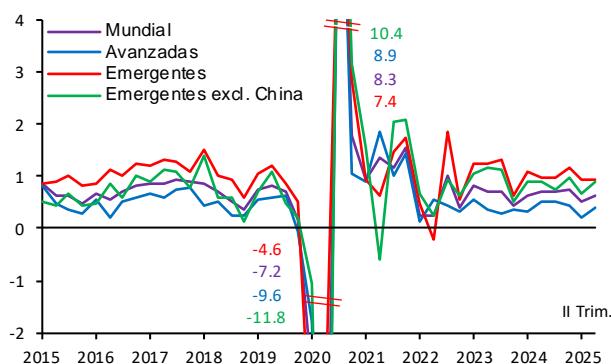
### 2.1. Actividad económica mundial

Durante el segundo trimestre de 2025, la actividad económica global se expandió a un ritmo ligeramente mayor al del trimestre anterior (Gráfica 1). El grupo de economías avanzadas excluyendo a Estados Unidos creció a una tasa menor a la del primer trimestre. Sin embargo, dado el repunte que mostró la actividad económica estadounidense, el agregado que la incluye presentó un aumento en su tasa de expansión. El grupo de economías emergentes mostró un ritmo de expansión cercano al observado en el trimestre previo. Los índices de gerentes de compras de julio sugieren que el sector manufacturero continuaría exhibiendo atonía e indican un avance en la expansión del sector servicios a nivel global (Gráfica 2).

Gráfica 1

## Mundial: crecimiento del PIB

Variación trimestral en por ciento, a.e.



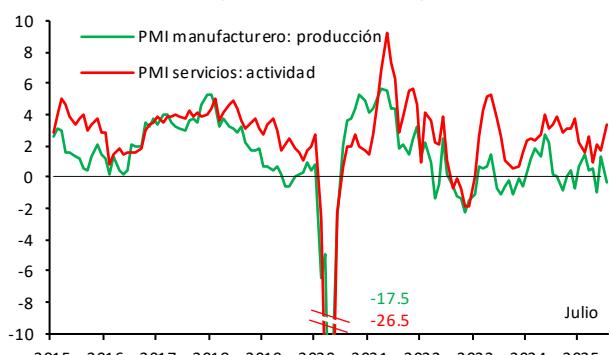
a.e./Cifras con ajuste estacional.

Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.1% del PIB mundial ajustado por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra para el 2T-2025. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras que se muestran corresponden al nivel mínimo y máximo de los indicadores que no se visualizan en la gráfica.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Haver Analytics y Focus Economics.

Gráfica 2

## Mundial: índices de gerentes de compras

Desviación respecto del nivel de 50 puntos, a.e.<sup>1/</sup>

a.e./Cifras con ajuste estacional.

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

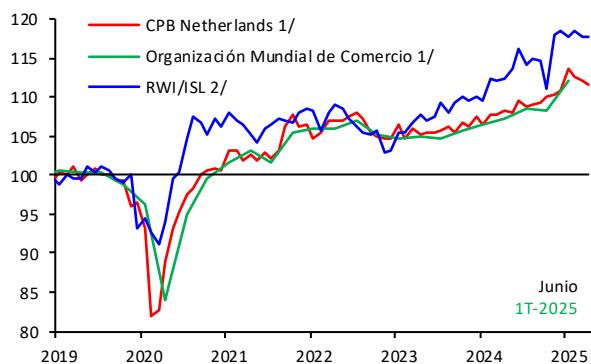
1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos. Una lectura por encima de 50 puntos indica una expansión y por debajo de 50 indica una contracción. Una lectura igual a 50 puntos indica que no hubo cambios.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de IHS Markit.

En cuanto al comercio mundial de mercancías, luego de haber registrado un avance considerable en el primer trimestre del año en un contexto de compras anticipadas frente a la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos, los indicadores disponibles a junio apuntan a que este habría registrado un crecimiento moderado en el segundo trimestre (Gráfica 3). Si bien ya en el primer trimestre la administración estadounidense había anunciado e impuesto aranceles sobre algunos sectores y socios comerciales, el panorama del comercio mundial se deterioró significativamente en el mes de abril. Ello tras el anuncio por parte de ese país de una serie de medidas arancelarias de alcance global que denominó de reciprocidad que consisten en un arancel general del 10% a las importaciones provenientes de todos los países, y un arancel adicional individual y más alto dirigido a un amplio número de países con los que Estados Unidos tiene los mayores déficits comerciales. En respuesta, varios de sus socios comerciales anunciaron que considerarían la posibilidad de adoptar represalias.

Posteriormente, la administración estadounidense pospuso la entrada en vigor de dichas disposiciones y redujo temporalmente algunas de estas medidas arancelarias mientras se llevan a cabo negociaciones con sus principales socios comerciales. Sin embargo, a principios de junio Estados Unidos duplicó los aranceles existentes sobre sus importaciones globales de aluminio y de acero. Además, impuso nuevas medidas arancelarias y modificó algunas previamente decretadas tanto al alza como a la baja. En particular, a principios de agosto entraron en vigor los aranceles denominados recíprocos e impuso un arancel del 50% sobre sus importaciones de productos de cobre. No obstante, también alcanzó acuerdos comerciales con algunos países que resultaron en tasas arancelarias que, si bien son elevadas, son inferiores a las anunciadas en abril para algunas economías.<sup>2</sup> La incertidumbre sobre los efectos que estas medidas arancelarias pudieran tener sobre la actividad económica y los precios a nivel global permanece elevada.

**Gráfica 3**  
**Mundial: volumen de comercio total de mercancías y tráfico de contenedores**  
Índice 2019=100, a.e.



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

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

a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: CPB Netherlands, RWI/ISL y OMC.

Las perspectivas de crecimiento global para 2025 y 2026 en su conjunto se han ajustado principalmente en respuesta a los efectos potenciales de las tensiones comerciales. En abril, estas se deterioraron de manera considerable. Los pronósticos más recientes elaborados por organismos internacionales continúan anticipando una desaceleración de la economía global en este año y el próximo. No obstante, en julio las previsiones se revisaron al alza de forma generalizada y ahora se espera que la desaceleración sea más moderada respecto de lo anticipado en abril debido, entre otros factores, a tasas arancelarias más bajas que las anunciadas a principios del segundo trimestre y a una mejoría de las condiciones financieras (Cuadro 1). Para el caso de Estados Unidos, los pronósticos para 2025 y 2026 proyectan una desaceleración respecto del crecimiento observado el año pasado. Sin embargo, se prevé que la economía estadounidense mantenga un ritmo de expansión más dinámico que la gran mayoría de las principales economías avanzadas. En cuanto a la zona del euro, sus previsiones de crecimiento más recientes anticipan un desempeño similar para 2025 y 2026 respecto del registrado en 2024. Por su parte, los pronósticos para China continúan previendo una desaceleración en este año, que continuará el siguiente.

**Cuadro 1**  
**Global: pronósticos de crecimiento del PIB publicados por el FMI**  
Variación anual en por ciento y cambio en puntos porcentuales (pp)

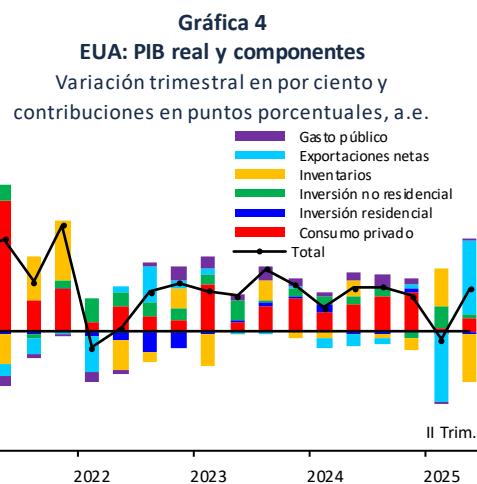
	WEO de julio 2025			Cambio respecto de enero en pp		Cambio respecto de abril en pp	
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
<b>Mundial</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>
<b>Avanzados</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
Estados Unidos	2.8	1.9	2.0	-0.8	-0.1	0.1	0.3
Zona del euro	0.9	1.0	1.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
<b>Emergentes</b>	<b>4.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>
China	5.0	4.8	4.2	0.2	-0.3	0.8	0.2

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook (WEO) de enero, abril y julio de 2025.

<sup>2</sup> Hasta la fecha de elaboración de este Informe, Estados Unidos ha anunciado acuerdos con siete socios comerciales. Los aranceles denominados recíprocos para estos son los siguientes: 10% para Reino

Unido; 15% para la Unión Europea, Japón y Corea; 19% para Indonesia y Filipinas; y 20% para Vietnam.

En Estados Unidos, la actividad económica repuntó en el segundo trimestre del año. El Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.7%, después de contraerse 0.1% en el primer trimestre (Gráfica 4).<sup>3</sup> Dicho aumento reflejó, en gran medida, una contribución positiva de las exportaciones netas derivada de una caída de las importaciones, después de las compras anticipadas que se dieron en meses previos para procurar evitar los aranceles. En este sentido, el Recuadro 1 analiza el comportamiento reciente de las importaciones de Estados Unidos, desagregando la información por socio comercial y por producto, a fin de identificar los rubros en los que podría haber evidencia de este adelanto en las importaciones. El enfoque consiste en comparar las importaciones observadas respecto de lo que se habría esperado dada su trayectoria inercial. La dinámica de adelanto de compras también se reflejó en una mayor contribución del cambio en la variación de inventarios en el primer trimestre, la cual se revirtió en el segundo. Por su parte, el crecimiento de las ventas domésticas privadas en el segundo trimestre fue inferior al observado en el trimestre anterior.<sup>4</sup> Aunque la contribución del consumo fue mayor que en el trimestre previo, en lo que va del año se ha observado una moderación del gasto de los hogares.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bureau of Economic Analysis.

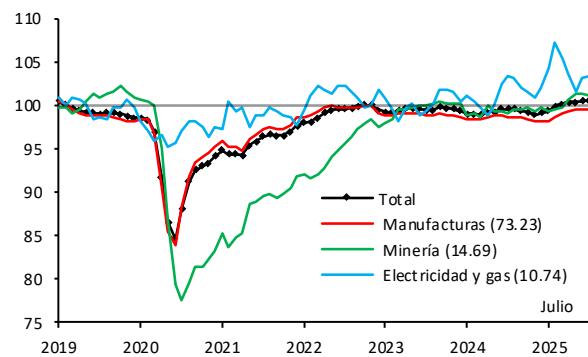
<sup>3</sup> Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de -0.5% en el primer trimestre de 2025 y de 3.0% en el segundo trimestre.

En lo que respecta a la producción industrial en Estados Unidos, luego de mostrar un avance en los primeros tres meses del año, esta creció a un ritmo más moderado en el segundo trimestre (Gráfica 5). En particular, exhibió un crecimiento de 0.4% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de haberse incrementado 1.0% en el trimestre previo. Este comportamiento se debió a contribuciones positivas de la manufactura y de la minería, las cuales fueron parcialmente contrarrestadas por una contribución negativa del rubro de generación de electricidad y gas. La industria manufacturera creció 0.5% a tasa trimestral apoyada por un mayor crecimiento de las industrias automotriz, química y aeroespacial. Asimismo, la minería aumentó 1.6%, luego del estancamiento que exhibió el trimestre previo. Por el contrario, el rubro de generación de electricidad y gas se contrajo 2.2% en el trimestre. En julio, la producción industrial se contrajo marginalmente 0.1% a tasa mensual ajustada por estacionalidad. Lo anterior reflejó un estancamiento del sector manufacturero, al tiempo que los rubros de minería, y de electricidad y gas retrocedieron 0.4 y 0.2%, respectivamente. Los índices de gerentes de compras de agosto sugieren que la producción manufacturera registraría un avance en ese mes.

**Gráfica 5**

**EUA: producción industrial**

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



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

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Reserva Federal.

<sup>4</sup> Las ventas domésticas privadas corresponden a la suma del consumo privado y la inversión fija.

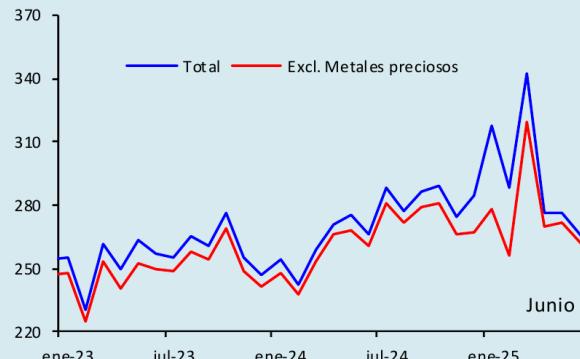
## Recuadro 1. Análisis de la dinámica reciente en las importaciones de Estados Unidos

### 1. Introducción

Durante el primer trimestre de 2025, las importaciones de bienes por parte de Estados Unidos mostraron un crecimiento atípico con respecto a los trimestres anteriores. En la Gráfica 1 se observa con claridad esta aceleración en los flujos de importación concentrada en un periodo corto y de magnitud considerable. Este comportamiento podría estar relacionado con la expectativa de aumento en los aranceles impuestos por EUA. Algunas empresas, especialmente aquellas con alta dependencia de insumos importados, pueden haber optado por acumular inventarios como estrategia para evitar el encarecimiento asociado.

Gráfica 1

#### EUA: importaciones totales de mercancías Miles de millones de dólares



Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

Este Recuadro analiza el comportamiento reciente de las importaciones de ese país, desagregando la información por socio comercial y por producto, a fin de identificar los rubros en los que podría haber evidencia de este adelanto en las importaciones. El enfoque consiste en comparar las importaciones observadas durante el primer trimestre de 2025 respecto de lo que se habría esperado dada su trayectoria inercial. Los resultados muestran que el repunte en las importaciones del primer trimestre se concentró en sectores como químicos/farmacéuticos, agricultura y minería, y en las importaciones provenientes de países como Suiza, Irlanda y Alemania. También se encuentra un adelanto significativo para el sector de metales preciosos. Sin embargo, este podría corresponder a operaciones de arbitraje y no a una acumulación de inventarios de parte de las empresas. Por otro lado, se argumenta que a pesar de que en el agregado se registró un

crecimiento extraordinario en las importaciones de EUA, se identifican algunos rubros en los que las importaciones se encontraron por debajo de su tendencia inercial durante el primer trimestre, particularmente en sectores como minería, otras manufacturas y pieles. Estas caídas podrían responder a factores como restricciones de oferta en los países de origen, ajustes en las cadenas de suministro o menor demanda interna por parte de Estados Unidos para ciertos bienes, lo cual resalta la heterogeneidad en la respuesta ante el entorno comercial incierto.

Por último, el Recuadro también encuentra que para ciertos rubros las importaciones extraordinarias observadas en el primer trimestre fueron seguidas por una reversión parcial o total en el segundo. Las importaciones provenientes de China, Canadá y México, y las de los sectores de equipo eléctrico/óptico, otras maquinarias y equipo de transporte son las que presentan una mayor contribución a la reversión con respecto al adelanto del primer trimestre. Sin embargo, se identifican otros rubros para los cuales el adelanto observado en el primer trimestre continuó en el segundo, resaltando la heterogeneidad a nivel sectorial o por socio comercial. Esto refleja la dificultad de interpretar los indicadores agregados de comercio en un contexto de cambios e incertidumbre en materia de política comercial.

### 2. Metodología

Para cada producto y socio comercial, se estiman tendencias iniciales para las importaciones de EUA para el periodo de enero a diciembre de 2024 y posteriormente se proyectan hacia el primer y segundo trimestre del año en curso. La diferencia entre las importaciones observadas y las proyectadas permite identificar flujos extraordinarios que podrían atribuirse, al menos en parte, a un comportamiento de adelanto en las importaciones.

El análisis se realiza utilizando los datos mensuales de las importaciones de EUA desagregadas a 6 dígitos (siguiendo el sistema de clasificación Sistema Armonizado) para 25 de sus principales socios comerciales.<sup>1</sup> La ecuación estimada es la siguiente:

$$M_{ipt} = \alpha_{ip} + \beta_{1ip}t + \beta_{2ip}t^2 + \varepsilon_{ipt} \quad (1)$$

donde  $M_{ipt}$  representa las importaciones de EUA en el periodo  $t$  provenientes del socio comercial  $i$  del producto  $p$ .<sup>2</sup> A partir de las estimaciones de esta regresión, se calcula  $\hat{M}_{ipt}$  para el periodo entre enero y marzo de 2025, el cual representa el volumen de importaciones que se habría esperado observar si la tendencia histórica hubiera continuado sin alteraciones:

$$\hat{M}_{ipt} = \hat{\alpha}_{ip} + \hat{\beta}_{1ip}t + \hat{\beta}_{2ip}t^2 \quad (2)$$

<sup>1</sup> La muestra seleccionada en este Recuadro de 25 países representa el 87% de las importaciones totales de EUA provenientes de todos sus socios comerciales en 2024.

<sup>2</sup> Los datos utilizados no están ajustados por estacionalidad. Esto responde a la necesidad de utilizar datos desagregados a nivel producto, para los cuales solo se cuenta con series originales, a fin de poder identificar los rubros en los que hay evidencia de un adelanto en las importaciones más allá de los datos observados

para el agregado. En la estimación para las tendencias iniciales no se incluyen efectos fijos de mes ya que la estimación usa datos únicamente para 2024, respondiendo a la necesidad de capturar las tendencias de corto plazo. El objetivo de estimar la ecuación (1) con datos de 2024 es considerar la dinámica reciente de las importaciones, por lo que se decidió no utilizar un periodo más largo para evitar capturar otros factores que no estarían relacionados directamente con la coyuntura reciente.

Posteriormente, se define una medida de importaciones extraordinarias calculada como la desviación entre el volumen observado y el esperado según la estimación contrafactual:

$$ME_{ipt} = M_{ipt} - \hat{M}_{ipt} \quad (3)$$

donde  $ME_{ipt}$  representa las importaciones extraordinarias en el periodo  $t$  provenientes del socio comercial  $i$  del producto  $p$ . Se interpretan desviaciones positivas como evidencia de un posible adelanto en las importaciones. Por otro lado, las desviaciones negativas podrían deberse a otros factores como debilidad en la demanda, problemas logísticos o menor disponibilidad de bienes.

Para ilustrar la metodología, en la Gráfica 2 se muestra un ejemplo para un rubro/país particular. Con la línea en color azul se ilustran las importaciones observadas. La línea roja corresponde a la tendencia inercial estimada. Con base en la ecuación (1), se proyecta el volumen esperado de importaciones para el periodo de enero a marzo de 2025 según la tendencia inercial. La diferencia entre ambas líneas —el área en amarillo— representa el volumen de importaciones extraordinarias. Para este ejemplo en particular se identifica un adelanto en las compras de parte de las empresas en EUA durante el primer trimestre de 4.5 mil millones de dólares.

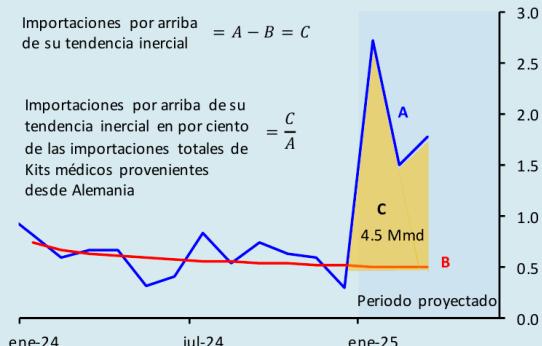
Gráfica 2

Ejemplo de un producto importado por EUA que exhibió

montos por arriba de su tendencia inercial en el 1T de 2025:

#### "Kits médicos" desde Alemania

Miles de millones de dólares



Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

### 3. Aumento de las importaciones en el primer trimestre

En la Gráfica 3 se observa que el sector con la mayor proporción de importaciones extraordinarias fue el de metales preciosos.<sup>3</sup> Sin embargo, una parte de este adelanto se explica por mayores compras de oro no monetario, las cuales no responden a una lógica de acumulación de inventarios sino a posibles operaciones de arbitraje. La Gráfica 3 también muestra adelantos notables en

<sup>3</sup> La contribución del sector de metales preciosos en el monto total de importaciones por arriba de tendencia durante el 1T de 2025 es de 37%.

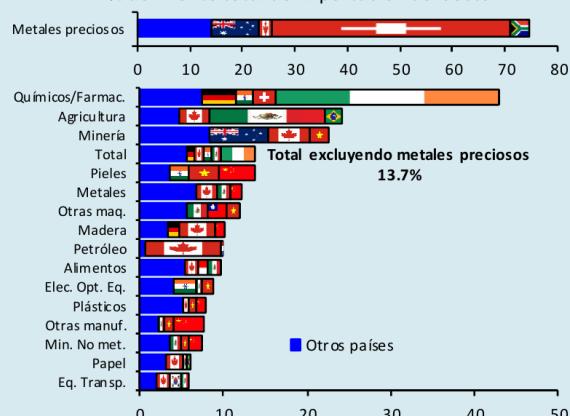
<sup>4</sup> El adelanto de importaciones durante el 1T de 2025 provenientes desde México dentro del sector de agricultura fue apoyado principalmente por los rubros de aguacates y fresas frescas, que representan en conjunto cerca del 50% del adelanto de ese sector desde ese país. Dentro del sector de equipo de transporte mexicano, los rubros que apoyaron principalmente el adelanto fueron vehículos

los sectores de químicos/farmacéuticos, agricultura y minería.<sup>4</sup> Dentro del adelanto de importaciones en el sector de metales preciosos y químicos/farmacéuticos destaca la participación de Suiza e Irlanda, respectivamente, siendo estos países algunos de los principales proveedores de importaciones de EUA para estos rubros en 2024. También muestra que las importaciones extraordinarias totales para aquellos rubros que se encontraron por arriba de la tendencia inercial —excluyendo metales preciosos— representan 13.7% del monto observado.

Gráfica 3

#### EUA: importaciones por arriba de la tendencia inercial durante el 1T de 2025<sup>1</sup>

% del monto total de importación del sector

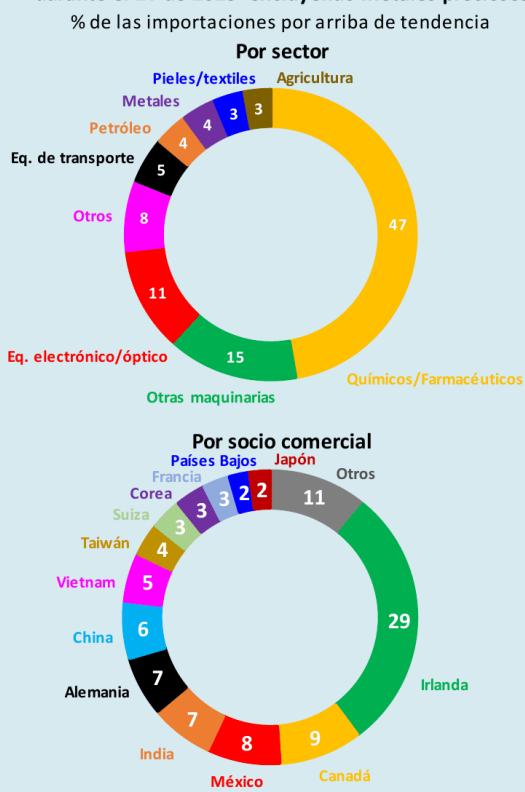


El primer panel de la Gráfica 4 muestra que el sector que más contribuyó al monto total del adelanto en las importaciones excluyendo metales preciosos fue el de químicos/farmacéuticos (47% del total extraordinario al alza), seguido por el de otras maquinarias (15%) y el de equipo electrónico/óptico (11%). Esto apunta a que el adelanto en las importaciones a fin de una potencial acumulación de inventarios se observó principalmente en insumos de alta tecnología y componentes clave para procesos industriales posiblemente ante la amenaza de que se impongan aranceles elevados en este tipo de productos. En el segundo panel de la Gráfica 4 se revela que los países que más aportaron al monto total de las importaciones por encima de la tendencia durante el primer trimestre fueron Irlanda (29%),

automotores para el transporte de mercancías, con motor de combustión interna de émbolo/pistón de encendido por compresión (diésel) y con motor de encendido por chispa y de combustión interna de pistón y motor eléctrico cuyo peso no excede las 5 toneladas métricas, que aportaron cerca del 50% del adelanto. Dentro del sector de minerales no metálicos provenientes desde México destaca el adelanto en los rubros de recipientes de vidrio y productos de cerámica para laboratorio y procesos químicos, que en conjunto representaron cerca del 40% del adelanto.

Canadá (9%) y México (8%). También sobresalen, aunque en menor medida, Alemania, India y China. La alta contribución de México al total de las importaciones extraordinarias podría ser producto del alto volumen de comercio que este país tiene con EUA y no de un adelanto significativo relativo a las importaciones totales provenientes de México.

**Gráfica 4**  
**EUA: importaciones por arriba de la tendencia inercial durante el 1T de 2025<sup>1</sup> excluyendo metales preciosos**



1/ Se calcula la diferencia de las importaciones observadas de EUA de cada producto y socio comercial respecto de su tendencia inercial durante el 1T de 2025. Se reporta la distribución por país y sector de origen de las importaciones por arriba de tendencia.

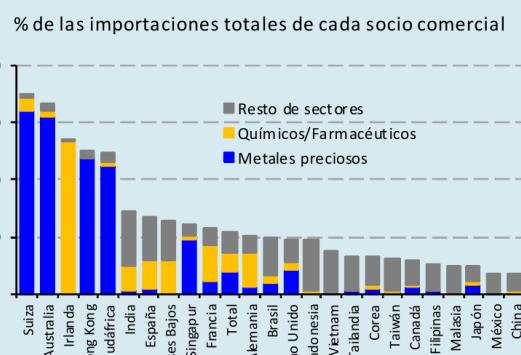
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

La Gráfica 5 muestra el porcentaje que representan las importaciones extraordinarias a nivel país. Para cada socio comercial se suman las importaciones extraordinarias de los diversos rubros incluidos en el análisis. Posteriormente, se calcula la fracción que representa el total de las importaciones

extraordinarias de ese país del total de las importaciones observadas provenientes del mismo. Se encuentra que para países como Suiza y Australia casi el 70% del valor exportado a EUA en el trimestre analizado corresponde a flujos extraordinarios, impulsados principalmente por el comercio de metales preciosos. Las importaciones extraordinarias provenientes de Irlanda corresponden mayoritariamente al sector de químicos/farmacéuticos. También sobresalen India, España y Países Bajos, para las que el adelanto se distribuyó de manera más uniforme entre diversos sectores. Países como México, Canadá o China muestran proporciones mucho menores, lo cual es evidencia de que su alta contribución al volumen de importaciones extraordinarias se debe principalmente a su mayor volumen de comercio con EUA y no a que una fracción significativa de las importaciones corresponda a flujos extraordinarios.

El primer y segundo panel de la Gráfica 6 muestran la composición sectorial de las importaciones extraordinarias provenientes de México y Canadá, respectivamente. Se observa que, en el caso de México, los adelantos de importaciones se concentraron en los sectores de otras maquinarias (38%) y productos agrícolas (20%), mientras que en el caso de Canadá dominó el sector energético (37%) y el de equipo de transporte (15%).

**Gráfica 5**  
**EUA: importaciones por arriba de la tendencia inercial durante el 1T de 2025<sup>1</sup>**



1/ Se calcula la diferencia de las importaciones observadas de EUA de cada producto y socio comercial respecto de su tendencia inercial durante el 1T de 2025. Se reporta la proporción de las importaciones totales de cada socio comercial por arriba de tendencia.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

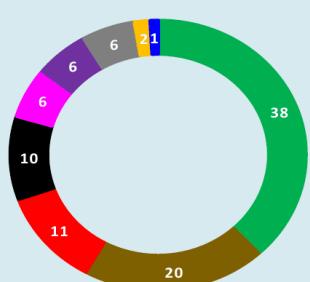
**Gráfica 6**

**EUA: importaciones por arriba de tendencia inercial durante el 1T de 2025 por sector<sup>1</sup> excluyendo metales preciosos**

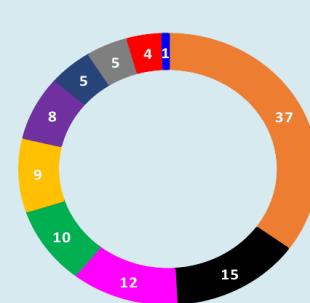
% de las importaciones por arriba de tendencia

Pieles/textiles Otras maquinarias Químicos/Farmacéuticos  
Agricultura Alimentos Eq. electrónico/óptico  
Petróleo Metales Eq. de transporte Pieles/textiles  
Otras manufacturas Otros

México



Canadá



1/ Corresponde a la diferencia de las importaciones observadas de EUA de cada producto y socio comercial respecto de su tendencia inercial durante el 1T de 2025. Se reporta la distribución por país de origen de las importaciones por arriba de tendencia.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

#### 4. Importaciones por debajo de tendencia en el primer trimestre

También se observan casos en los que las importaciones durante el primer trimestre de 2025 se ubicaron por debajo de su tendencia inercial, lo cual se muestra en la Gráfica 7. De acuerdo con el primer panel, estas desviaciones negativas fueron particularmente significativas dentro de los sectores de minería, otras manufacturas y pieles. En el segundo panel se observa que casi una cuarta parte de las importaciones de EUA desde China en el primer trimestre estuvieron por debajo de lo esperado, y que fue principalmente apoyado por el sector de equipo electrónico/óptico y otras maquinarias. Para México y Alemania

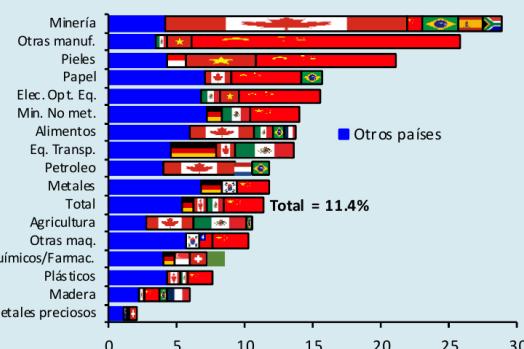
las importaciones por debajo de tendencia durante el primer trimestre fueron explicadas principalmente por el sector de equipo de transporte.<sup>5</sup> Estas caídas podrían reflejar múltiples factores tales como restricciones de oferta en los países de origen, ajustes en las cadenas de suministro, sustitución de proveedores ante la expectativa de nuevos aranceles, o simplemente un debilitamiento en la demanda interna de EUA para ciertos bienes.

**Gráfica 7**

**EUA: importaciones por debajo de la tendencia inercial durante el 1T de 2025<sup>1</sup>**

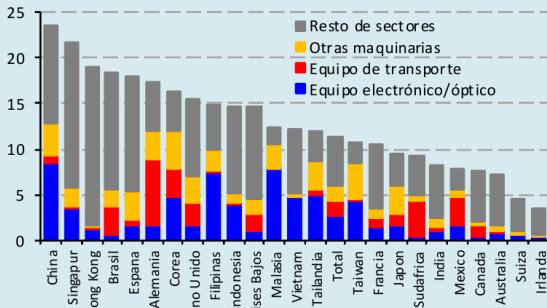
##### a) Por sector

% del monto total de importación del sector



##### b) Por socio comercial

% de las importaciones totales de cada socio comercial



1/ Corresponde a la diferencia de las importaciones observadas de EUA de cada producto y socio comercial respecto de su tendencia inercial durante el 1T de 2025.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

La Gráfica 7 también muestra que el total —el agregado de los rubros que se encontraron por debajo de la tendencia inercial en el primer trimestre— representa el 11.4% de las importaciones observadas. Esto contrasta con el hecho de que el total de las importaciones extraordinarias que se encontraron por arriba de

<sup>5</sup> Dentro de las importaciones por debajo de su tendencia inercial durante el 1T de 2025 provenientes desde México se encuentra que: a) los rubros de uvas frescas y animales bovinos vivos representan en conjunto cerca del 60% del monto por debajo de tendencia para el sector de agricultura desde ese país, b) los rubros que apoyaron principalmente el monto por debajo de tendencia dentro del sector

de equipo de transporte fueron vehículos para el transporte de mercancías y vehículos para el transporte de personas, que representan en conjunto cerca del 62% y c) los productos de cerámica representan cerca del 44% del monto por debajo de tendencia del sector de minerales no metálicos.

la tendencia inercial —incluyendo el sector de metales preciosos— representó el 21.7% de lo observado. En consecuencia, el aumento observado en las importaciones totales de EUA para el primer trimestre de 2025 es producto de que el efecto de los rubros por arriba de la tendencia inercial domina al efecto de aquellos que se encontraron por debajo de la misma.

##### 5. Comportamiento al segundo trimestre

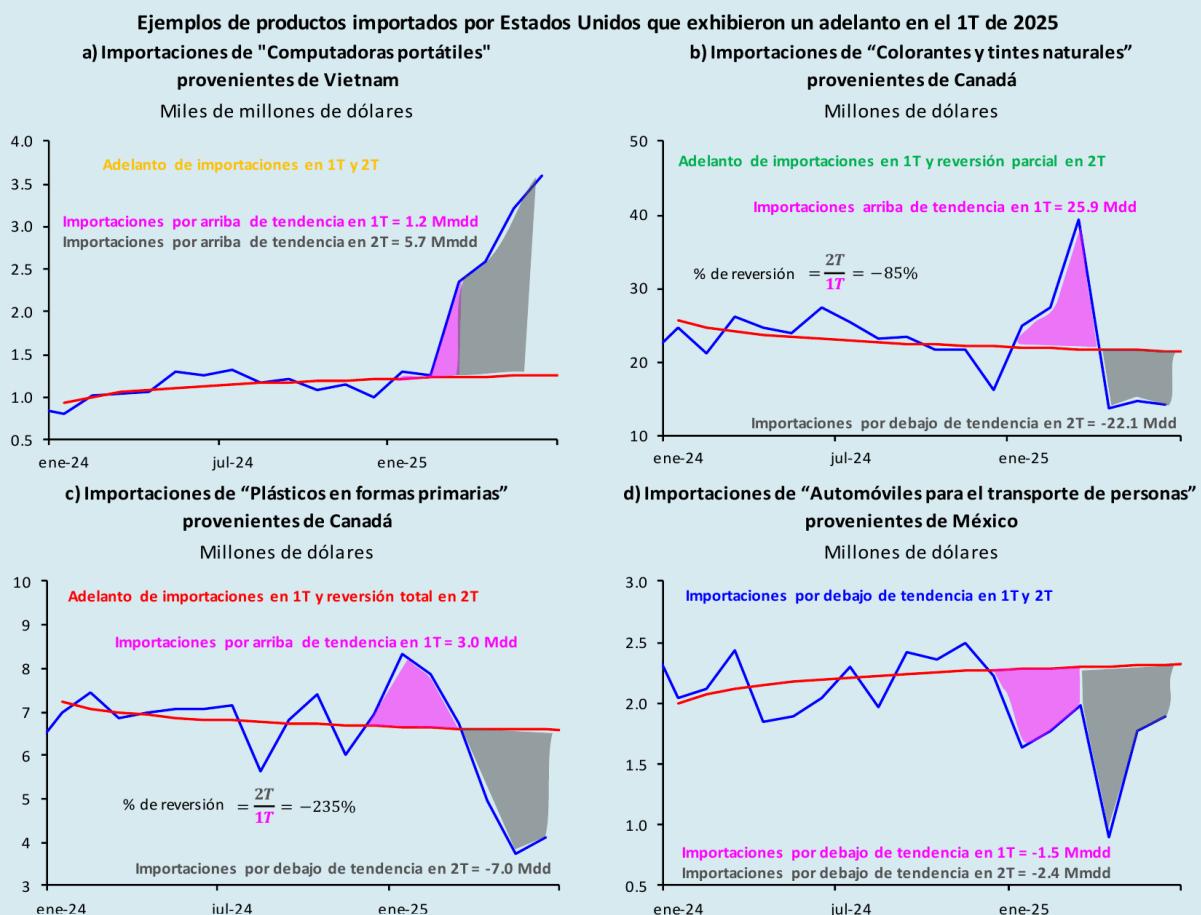
La Gráfica 8 muestra diversos ejemplos de cómo podrían haberse comportado las importaciones en el segundo trimestre de 2025. En el ejemplo del primer panel, correspondiente a computadoras portátiles importadas desde Vietnam se observa un fuerte aumento en el primer trimestre por encima de la tendencia, sin una reversión visible en el segundo trimestre. Es decir, el nivel de importaciones no solo se mantuvo elevado, sino que incluso siguió creciendo.

En contraste, el segundo panel correspondiente a colorantes y tintes naturales desde Canadá muestra una reversión parcial. Para este rubro, se observa que el valor de las importaciones del segundo trimestre por debajo de la tendencia inercial es menor que el valor de las mismas por arriba de la tendencia inercial para el primer trimestre. Esto podría interpretarse como un adelanto

en la acumulación de inventarios seguido por un posterior ajuste en la demanda por los mismos. El tercer panel, correspondiente a plásticos en formas primarias desde Canadá, muestra un patrón de reversión total. El aumento extraordinario en el primer trimestre es compensado en su totalidad por una caída más que equivalente en el segundo trimestre. Por último, el cuarto panel correspondiente a automóviles para el transporte de personas desde México muestra un ejemplo en el que la desviación de las importaciones de EUA respecto de su tendencia inercial fue negativa tanto en el primer trimestre como en el segundo.

El primer panel de la Gráfica 9 explora la contribución al monto de importaciones extraordinarias en el primer y segundo trimestre de 2025 según el tipo de comportamiento observado. Se encuentra que los rubros que tuvieron un adelanto en el primer trimestre seguido de una reversión en el segundo —el área en color rojo con verde— representan una proporción relativamente pequeña del universo de rubros por arriba de la tendencia inercial. Esto se debe a que en las importaciones del segundo trimestre aún tienen un peso significativo aquellos rubros que continuaron por arriba de la tendencia inicial en el segundo —aquellos rubros que componen las áreas en color amarillo—.

Gráfica 8

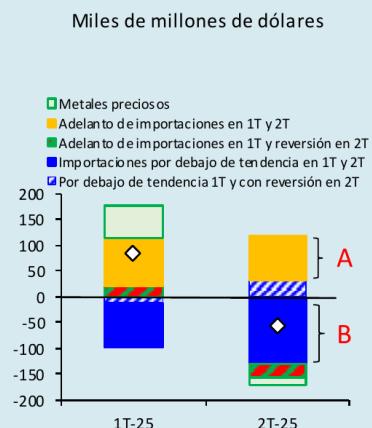


Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

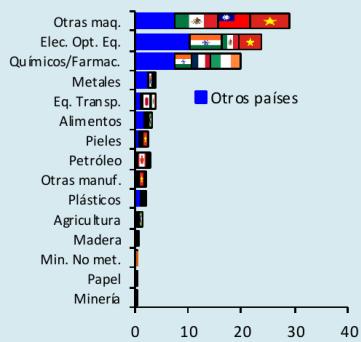
Gráfica 9

EUA: desviación de las importaciones observadas respecto de su tendencia inercial en 2025

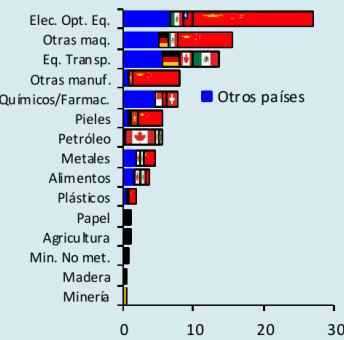
## a) Desviación de las importaciones observadas respecto de su tendencia inercial en 1T y 2T

b) Participación por rubro y socio comercial en el monto de importaciones con adelanto en 1T y 2T<sup>1</sup>

En por ciento del monto en 2T que continuó mostrando un adelanto de importaciones (participación en el área A)

c) Participación por rubro y socio comercial en el monto de importaciones por debajo de tendencia en 1T y 2T<sup>2</sup>

En por ciento del monto en 2T que continuó ubicándose por debajo de tendencia (participación en el área B)



Nota: Se calcula la diferencia de las importaciones observadas de EUA de cada producto y socio comercial respecto de su tendencia inercial de cada trimestre respectivamente.

1/ Rubros para los que se observó un adelanto de importaciones en el 1T y que continuó en 2T. La suma de las barras mostradas es igual a 100%, correspondiente al área amarilla del 2T del primer panel.

2/ Rubros para los que se observaron importaciones por debajo de tendencia en el 1T y que continuaron por debajo en 2T. La suma de las barras mostradas es igual a 100%, correspondiente al área azul sólido del 2T del primer panel.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

Por otro lado, el primer panel de la Gráfica 9 también muestra que los rubros que estuvieron por debajo de la tendencia inercial en el primer trimestre siguieron contribuyendo significativamente al monto de importaciones extraordinarias negativas durante el segundo trimestre, sugiriendo mayores afectaciones en el comercio de estos rubros. Estos resultados apuntan a que la reversión en el segundo trimestre se explica principalmente debido al comportamiento del sector de metales preciosos y a que comenzó a dominar el efecto de aquellos rubros que se encontraron por debajo de la tendencia inercial en el primer trimestre. Esto sugiere que la evolución de las importaciones agregadas de EUA oculta una significativa divergencia en la dinámica para el primer y segundo trimestre en términos sectoriales.

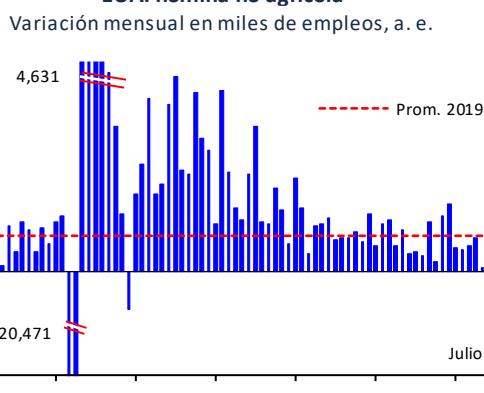
El segundo panel de la Gráfica 9 muestra la composición de las importaciones de EUA que durante el segundo trimestre continuaron adelantándose, mientras que el tercer panel muestra la composición de aquellas importaciones que continuaron decreciendo —los sectores o países que contribuyen a las áreas en amarillo y azul sólido de la columna derecha del primer panel de la Gráfica 9, respectivamente—. En el segundo panel, se observa que el monto de las importaciones que continúan adelantándose está compuesto principalmente por aquellas provenientes de Vietnam, Taiwán, México e India para rubros dentro de los sectores de otras maquinarias, equipo eléctrico/óptico y químicos/farmacéuticos. En el tercer panel se

observa que la mayor contribución al monto de las importaciones que continuó por debajo de la tendencia inercial en el segundo trimestre fue de las importaciones provenientes de China para los rubros dentro de los sectores de equipo eléctrico/óptico y otras maquinarias. También se observan contribuciones importantes de parte de las importaciones provenientes de México, Canadá y Alemania para el sector de equipo de transporte.

## 6. Consideraciones finales

Los resultados del Recuadro muestran que el adelanto en las importaciones ha sido heterogéneo tanto entre sectores, y aún dentro de los mismos, como entre socios comerciales de EUA, lo cual no es evidente al observar únicamente el comportamiento de los datos agregados. Mientras que en algunos casos se registraron adelantos de importaciones, posiblemente respondiendo a una acumulación de inventarios, en otros se observaron caídas, lo que sugiere que la dinámica en los datos agregados no responde a una única narrativa sino a una combinación de factores, incluidas potenciales variaciones en la demanda y diferencias en la exposición al nuevo entorno comercial. Los cambios observados corresponden a reacciones iniciales a factores tales como anuncios de nuevos aranceles, expectativas de futuros anuncios, o estrategias para minimizar el impacto de estas medidas. Este análisis contribuye a dimensionar la magnitud con la que los anuncios recientes podrían estar afectando la dinámica comercial en la región.

**Gráfica 6**  
**EUA: nómina no agrícola**



a.e./Cifras con ajuste estacional.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bureau of Labor Statistics.

El mercado laboral en Estados Unidos mantuvo en general condiciones cercanas al equilibrio, aunque exhibió signos más notorios de relajamiento. La nómina no agrícola registró una creación de 73 mil nuevas plazas en julio, lo que las ubicó por debajo del promedio de 2019. Las cifras de los dos meses previos se revisaron significativamente a la baja en alrededor de 260 mil plazas en el bimestre. Así, el cambio en la nómina no agrícola mostró una desaceleración al pasar de una generación de 111 mil nuevas plazas en promedio mensual durante el primer trimestre a 64 mil nuevas plazas en promedio por mes durante el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 6). No obstante, en julio la tasa de desempleo se ubicó en el mismo nivel que el observado a finales del trimestre previo de 4.2%, permaneciendo en niveles relativamente bajos en un contexto de menor crecimiento de la fuerza laboral. El número de plazas vacantes aumentó de 7.2 millones en marzo a 7.4 millones en junio. Las solicitudes vigentes del seguro de desempleo exhibieron una tendencia al alza desde inicios del trimestre. No obstante, las solicitudes iniciales, luego de haber exhibido incrementos durante la mayor parte del segundo trimestre, comenzaron a descender hacia mediados de junio,

situándose en 235 mil nuevas solicitudes en la semana que concluyó el 16 de agosto. Finalmente, en el segundo trimestre del año la variación anual del índice de costo del empleo se mantuvo sin cambio respecto del trimestre previo en 3.6% (Gráfica 7).

**Gráfica 7**  
**EUA: índices salariales**

Variación anual en por ciento, a.e.



a.e./Cifras con ajuste estacional.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bureau of Labor Statistics.

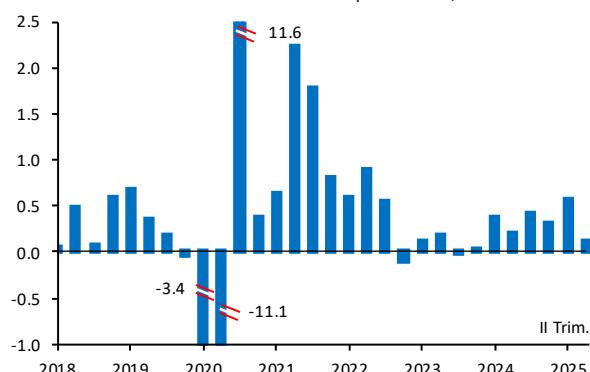
En cuanto a la zona del euro, su economía registró prácticamente un estancamiento en el segundo trimestre de 2025. El PIB de la región exhibió un crecimiento de 0.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de que en el trimestre previo aumentara 0.6% (Gráfica 8).<sup>5</sup> Los indicadores disponibles más recientes apuntan a una desaceleración del sector de servicios y a que la actividad manufacturera habría continuado mostrando atonía. En cuanto a su mercado laboral, este continuó exhibiendo solidez. La tasa de desempleo disminuyó de 6.4% en marzo a 6.2% en junio, permaneciendo en niveles históricamente bajos.

Respecto del conjunto del resto de las principales economías avanzadas, en el segundo trimestre este creció a un ritmo menor que el del trimestre previo. Los mercados laborales de algunas de estas economías continuaron mostrando solidez, aunque se han observado señales de relajamiento.

<sup>5</sup> Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 2.3% en el primer trimestre de 2025 y de 0.5% en el segundo trimestre.

**Gráfica 8**

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



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

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

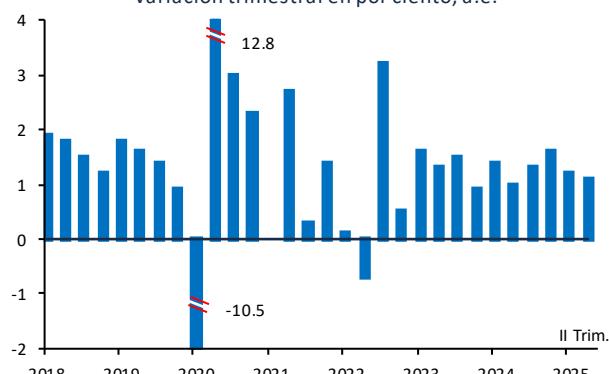
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Eurostat.

El agregado de las principales economías emergentes mostró un desempeño similar en el segundo trimestre del año en relación con el trimestre previo. Este fue también el caso particular de China, si bien su crecimiento fue mayor de lo esperado. Su PIB creció 1.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de haber aumentado 1.2% en el primer trimestre (Gráfica 9).<sup>6</sup> La contribución de las exportaciones netas a la tasa de expansión del PIB se mantuvo sólida, aunque fue menor que en el trimestre previo. La disminución considerable de los envíos hacia Estados Unidos fue contrarrestada en buena medida por un aumento en las exportaciones hacia otras regiones, al tiempo que las importaciones cayeron. Por su parte, el consumo siguió apoyando el crecimiento en China, en un contexto en el que sus autoridades han implementado diversos estímulos y programas para impulsar el gasto y la actividad económica. En julio, las exportaciones y la producción industrial continuaron mostrando tasas de crecimiento anuales similares a las registradas el trimestre anterior. No obstante, la variación anual de las ventas al menudeo exhibió una moderación. Por su parte, la desaceleración de la inversión acumulada en activos fijos observada a lo largo del segundo trimestre continuó en el mes de julio. En este entorno, la economía china continúa enfrentando importantes desafíos derivados de la debilidad de su

sector inmobiliario y de su demanda interna, así como por la incertidumbre en torno a las tensiones comerciales con Estados Unidos.

**Gráfica 9**

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



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Oficina Nacional de Estadísticas de China.

Se considera que el balance de riesgos para las perspectivas de crecimiento de la economía global continúa sesgado a la baja. Entre los principales riesgos a la baja destacan: i) un mayor escalamiento de las tensiones comerciales y una prolongada incertidumbre asociada con los cambios en política económica que podrían postergar las decisiones de inversión y gasto a nivel global; ii) un agravamiento de los conflictos geopolíticos; iii) un crecimiento menor al previsto de la demanda interna en economías de importancia sistémica, como Estados Unidos y China; iv) una fragmentación económica que resulte en barreras para la inversión extranjera, las cadenas de producción, el comercio global, la transferencia de tecnología, la movilidad de los trabajadores y de los sistemas de pagos internacionales; v) condiciones financieras y de otorgamiento de crédito apretadas por más tiempo; y vi) elevados niveles de endeudamiento y de déficit del sector público en algunas economías. Entre los riesgos al alza para el crecimiento global destacan: i) que las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y diversos países resulten en una mitigación mayor a lo anticipado de los obstáculos al comercio, lo cual además podría contribuir a una disminución de la incertidumbre económica;

<sup>6</sup> Expresada como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 5.4% en el primer trimestre de 2025 y de 5.2% en el segundo trimestre.

ii) resiliencia de la actividad económica en Estados Unidos; iii) mayores efectos de lo previsto resultantes de los estímulos económicos en China; y iv) una disminución de la inflación subyacente más acelerada de lo anticipado que conduzca a una reducción de las tasas de política monetaria mayor de la esperada.

## 2.2. Precios de las materias primas

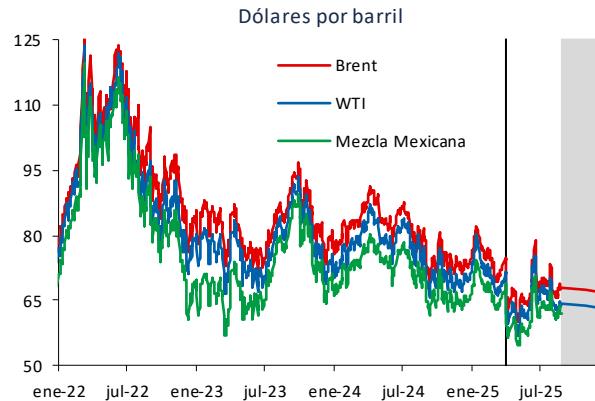
Los precios internacionales de las materias primas en general disminuyeron respecto del cierre del primer trimestre, aunque registraron volatilidad ante las tensiones comerciales y geopolíticas.

Al cierre del periodo que cubre este Informe, los precios del petróleo se ubicaron por debajo de los niveles registrados a finales de marzo, si bien a lo largo de ese lapso exhibieron fluctuaciones. Entre los factores que presionaron a la baja los precios destacan la expectativa de una menor actividad económica ante las tensiones comerciales y los aumentos de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+). Además, los precios disminuyeron en agosto tras las reuniones promovidas por Estados Unidos con el propósito de lograr un cese al fuego entre Rusia y Ucrania. Por otro lado, los episodios de presiones al alza respondieron a los efectos de las sanciones impuestas por Estados Unidos y la Unión Europea al crudo de algunos países y de las tensiones geopolíticas. En particular, ante el inicio de hostilidades entre Israel e Irán, hacia la segunda mitad de junio los precios mostraron un importante y transitorio incremento. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios del crudo podrían mantenerse en niveles similares hacia el cuarto trimestre de 2025 (Gráfica 10).

Los precios de referencia del gas natural se ubican por debajo de los registrados al cierre del primer trimestre, si bien también mostraron fluctuaciones a lo largo del periodo que se reporta. En Europa y Asia, las cotizaciones exhibieron presiones al alza entre abril y las primeras semanas de junio ante preocupaciones de oferta por mayores tensiones en Medio Oriente y Europa del Este. Posteriormente, hacia finales de junio dichas cotizaciones registraron presiones a la baja tras el anuncio del cese al fuego entre Irán e Israel, así como ante una expectativa de menor demanda y elevados niveles de inventarios.

Además, en agosto ambas cotizaciones descendieron ante las reuniones promovidas por Estados Unidos para poner fin al conflicto en Europa del Este. Asimismo, el precio del gas natural estadounidense disminuyó durante la mayor parte del segundo trimestre, en buena medida ante niveles de producción y de inventarios altos. Los contratos de futuros anticipan un posible aumento en los precios del gas en Estados Unidos y que la cotización europea se mantenga en niveles similares durante el cuarto trimestre de 2025 (Gráfica 11).

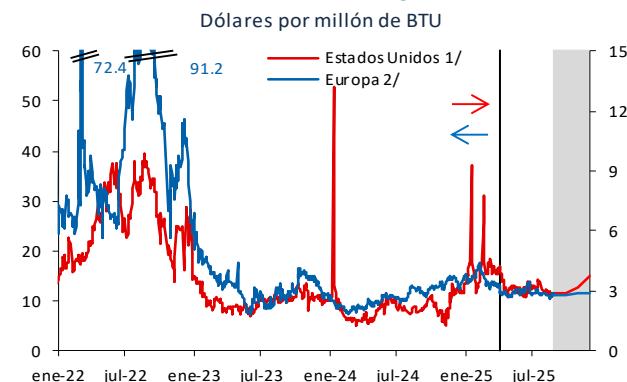
**Gráfica 10**  
Precios del petróleo crudo



Nota: La línea vertical indica el inicio del 2T-25. El área sombreada muestra la curva de futuros a diciembre de 2025.

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

**Gráfica 11**  
Precios internacionales de gas natural



Nota: La línea vertical indica el inicio del 2T-25. El área sombreada muestra la curva de futuros a diciembre de 2025.

1/ Precio Spot del Gas Natural Henry Hub.

2/ Dutch TTF.

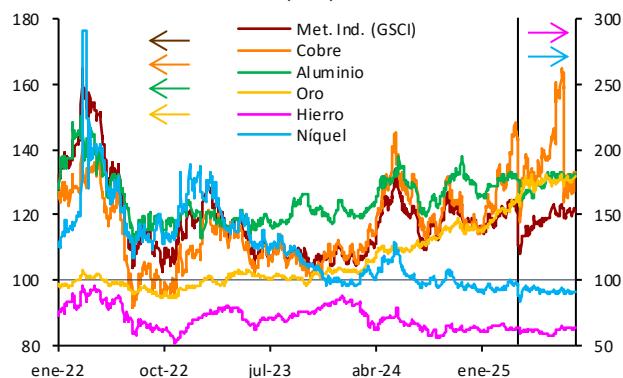
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

Los precios de los metales industriales en general se ubicaron en niveles similares a los registrados al cierre del primer trimestre, si bien exhibieron un comportamiento diferenciado a lo largo del periodo y entre tipo de metal. Las cotizaciones mostraron sensibilidad a la evolución de las tensiones comerciales. Aunque en abril los precios cayeron, estos se recuperaron a partir de mayo ante una disminución de dichas tensiones y una mejoría de la expectativa de demanda. En particular, el precio del aluminio aumentó ante la perspectiva de menores niveles de inventarios a nivel global. Asimismo, el precio del cobre registró presiones al alza hacia finales de mayo ante compras anticipadas por renovadas preocupaciones de que eventualmente las importaciones estadounidenses de dicho metal pudieran ser gravadas. Alcanzó un nuevo máximo histórico durante la cuarta semana de julio tras el anuncio de que Estados Unidos impondría un arancel de 50% a sus importaciones de ese metal. Sin embargo, hacia finales de julio el precio cayó abruptamente para ubicarse en un nivel por debajo del observado en el inicio del segundo trimestre, luego de que la administración estadounidense decidiera que el gravamen aplicaría únicamente a importaciones de productos derivados de cobre y no al metal refinado.

Los precios de los metales preciosos aumentaron, impulsados por el incremento en la demanda de activos de refugio ocasionado por la incertidumbre en torno a los cambios en diversas políticas en Estados Unidos, así como por el escalamiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y Europa del Este. En particular, el oro registró fluctuaciones a principios de agosto asociadas con la incertidumbre sobre la posible imposición de un arancel a las importaciones estadounidenses de ese metal. El oro alcanzó un máximo histórico en la segunda semana de junio. Asimismo, el platino registró un aumento considerable durante el periodo que se reporta ante expectativas de déficit de oferta, así como ante un efecto sustitución por el encarecimiento del oro (Gráfica 12).

**Gráfica 12**  
Precios de metales seleccionados

Índice 01/Ene/2021=100

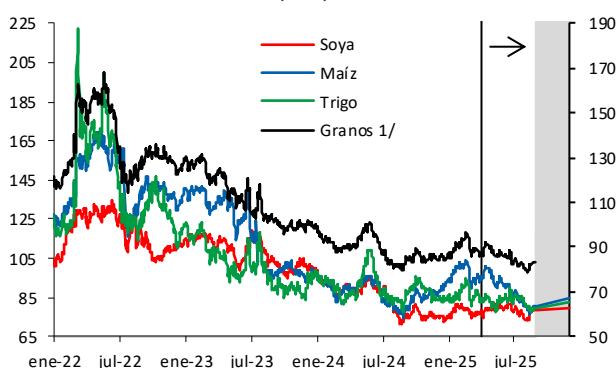


Nota: La línea vertical indica el inicio del 2T-25. El índice GSCI es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo.

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

Al cierre del periodo que se reporta, las cotizaciones de los granos en general se ubicaron por debajo de los niveles registrados a finales de marzo, si bien mostraron volatilidad por cambios en las condiciones climáticas, así como ante la evolución de las tensiones geopolíticas y comerciales. El precio del maíz disminuyó desde mediados de abril en parte por una mayor producción en Brasil y una mejoría de las condiciones climáticas en Estados Unidos. El precio del trigo también cerró por debajo de los niveles observados a finales de marzo. Aunque la cotización exhibió presiones al alza en parte por condiciones climáticas adversas en varias regiones, estas fueron mitigadas por la expectativa de condiciones meteorológicas más favorables. Por su parte, el precio de la soya se ubicó en un nivel similar al observado a finales de marzo, si bien mostró fluctuaciones a lo largo del periodo ante la evolución de las condiciones climáticas y las perspectivas tanto de producción como de demanda. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios del maíz y del trigo podrían aumentar, mientras que el de la soya podría mantenerse en niveles similares en el cuarto trimestre de 2025 (Gráfica 13).

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



Nota: La línea vertical indica el inicio del 2T-25. Los precios se refieren al contrato vigente de los futuros de los granos. El área sombreada muestra la curva de futuros a diciembre de 2025.

1/ Se refiere al subíndice del S&P GSCI de granos integrada por maíz, soya y trigo. Para el trigo solo se considera la cotización de Chicago.

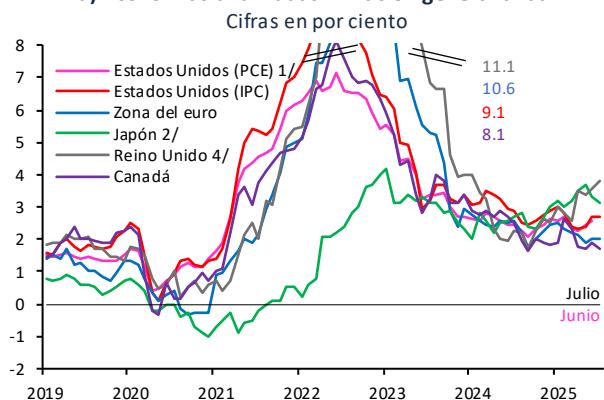
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

### 2.3. Tendencias de la inflación en el exterior

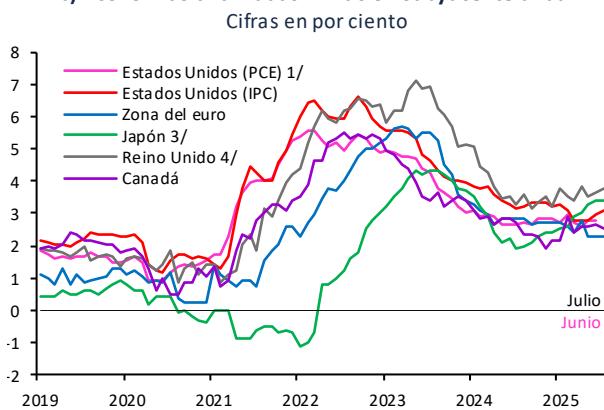
En el periodo que se reporta, la inflación general disminuyó en diversas economías avanzadas y emergentes. Si bien se han observado aumentos recientes en algunos casos, la inflación se ubica, en general, por debajo de los niveles registrados a inicios del año. En algunas economías se sitúa cerca o incluso por debajo de los objetivos de inflación de sus respectivos bancos centrales (Gráficas 14, 15, 18 y 19). Por su parte, el comportamiento de la inflación subyacente exhibió cierta heterogeneidad entre países al comparar su nivel actual respecto del de inicios de 2025.

**Gráfica 14**

a) Economías avanzadas: inflación general anual



b) Economías avanzadas: inflación subyacente anual



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

2/ Excluye alimentos frescos.

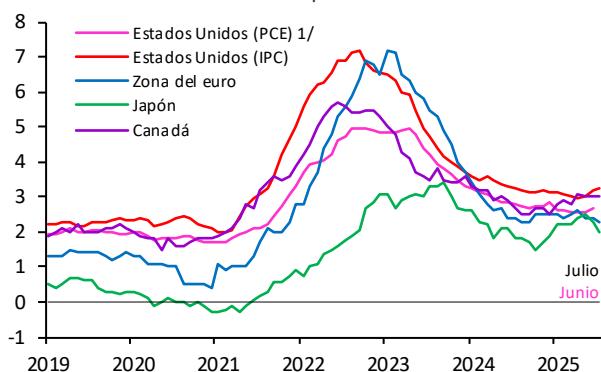
3/ Excluye alimentos frescos y energía.

4/ Se emplea el índice armonizado.

Nota: Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las series incluyen información hasta julio de 2025, excepto para el caso de Estados Unidos (PCE), cuyo último dato disponible corresponde a junio de 2025.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

**Gráfica 15**  
Economías avanzadas: medias truncadas de la inflación anual  
Cifras en por ciento



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

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Reserva Federal de Dallas, Reserva Federal de Cleveland, Banco Central Europeo, Banco de Japón e Instituto de Estadística de Canadá.

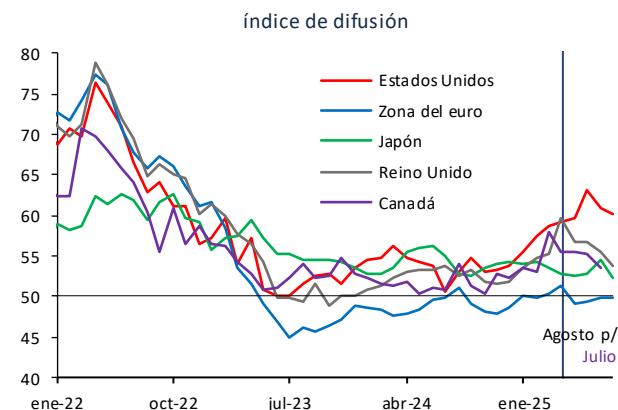
En las principales economías avanzadas, la inflación general anual exhibió fluctuaciones a lo largo del periodo que se reporta, reflejando en mayor medida los movimientos en los precios de los energéticos. Luego de disminuciones más generalizadas en los primeros meses del segundo trimestre, se han observado aumentos recientes en algunas economías (Gráfica 14). La inflación del componente subyacente ha aumentado en varios casos en el periodo que se reporta. El alza en la inflación de los bienes, aunque esta se mantiene en general en niveles bajos, ha predominado sobre la disminución gradual en la inflación de servicios en algunas economías.

En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor, luego de ubicarse alrededor de 2.4% entre marzo y mayo, aumentó a 2.7% en junio y julio. Sin embargo, se mantuvo por debajo de los niveles observados a inicios del año. La subida reflejó, en mayor medida, una menor deflación de los energéticos y un repunte en el componente subyacente. Este último, aunque aumentó de 2.8 a 3.1% en el mismo periodo, también

permanece en niveles menores a los de principios de 2025. El incremento en meses recientes fue resultado de un aumento en la inflación de los bienes, al tiempo que la inflación de los servicios, aunque disminuyó en los primeros meses del periodo, se ha mantenido estable en lecturas recientes. Por su parte, la inflación general del deflactor del gasto en consumo personal aumentó de 2.3% en marzo a 2.6% en junio, ubicándose cerca del nivel observado al principio del año. En cuanto a la inflación anual de su componente subyacente, esta aumentó de 2.7 a 2.8% en la misma comparación.

Los efectos de los cambios en la política comercial de dicho país parecen no haberse reflejado todavía de manera generalizada en el comportamiento de los precios al consumidor. Los indicadores de precios de los índices de gerentes de compras para Estados Unidos apuntan a que hacia delante pudiera haber presiones al alza tanto en el sector manufacturero como de servicios, si bien estos se han moderado en meses recientes (Gráfica 16).

**Gráfica 16**  
Economías avanzadas: índices de gerentes de compras del sector manufacturero (PMI) de precios cobrados



Nota: La línea vertical indica el inicio del 2T-25.

p/preliminar.

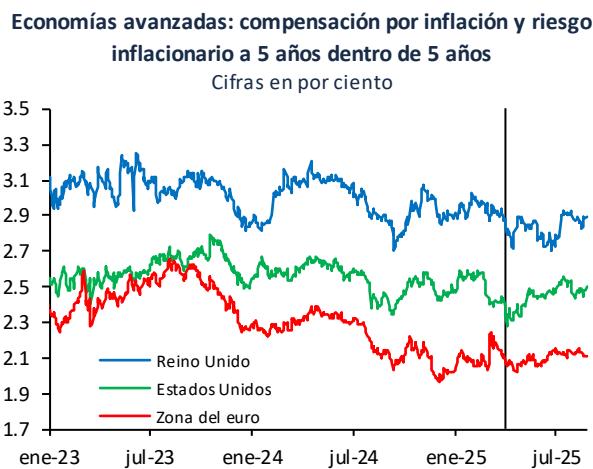
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de S&P Markit.

En la zona del euro, la inflación general anual disminuyó de 2.2% en marzo a 2.0% en julio, ubicándose en el objetivo de inflación de su Banco Central por segundo mes consecutivo. Dicho comportamiento reflejó una mayor deflación de los energéticos, mientras que la inflación de los alimentos se incrementó en el mismo periodo. El componente subyacente también disminuyó, al pasar

de 2.4% en marzo a 2.3% en julio. Esto último ante una reducción en la inflación de los servicios que fue parcialmente contrarrestada por un aumento en la inflación de los bienes, luego de que esta última se mantuviera relativamente estable en niveles bajos en varios meses del periodo.

Los pronósticos de inflación más recientes elaborados por analistas para el cierre de 2025 para las principales economías avanzadas presentan heterogeneidad. En el caso de Estados Unidos, aunque el nivel esperado ha disminuido en meses recientes, se sigue anticipando un alza en la inflación al final de 2025 como consecuencia de la imposición de aranceles, para luego revertirse a lo largo de 2026. En contraste, para otras economías avanzadas se espera una convergencia de la inflación al objetivo al cierre del año en curso. Los indicadores de compensación por inflación y riesgo inflacionario a largo plazo derivados de instrumentos financieros para las principales economías avanzadas exhibieron sensibilidad a la información de las tensiones comerciales y geopolíticas. Actualmente, estos indicadores se ubican alrededor de los niveles observados a finales del primer trimestre de 2025 en varias de estas economías (Gráfica 17).

Gráfica 17

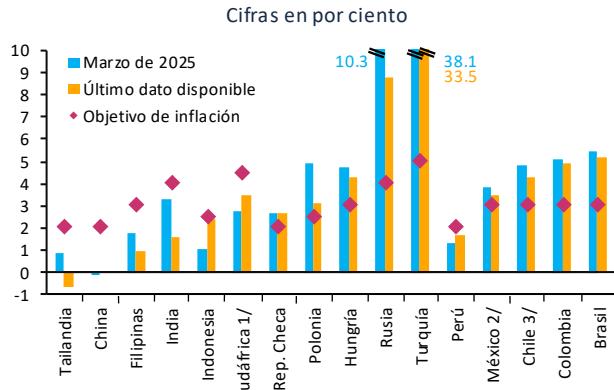


Nota: Las series se calculan con la diferencia entre las tasas nominales de 10 y 5 años y las correspondientes a las de instrumentos ajustados por inflación. La línea vertical indica el inicio del 2T-25.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de J.P. Morgan.

En las economías emergentes, la inflación general anual se ubicó en su lectura más reciente en niveles menores a los registrados a finales del primer trimestre de 2025 en un amplio número de casos (Gráfica 18). En cuanto a la inflación del componente subyacente, su comportamiento ha sido mixto entre regiones (Gráfica 19). En la región asiática, la inflación general se redujo de manera generalizada y se ubica por debajo o dentro del intervalo de variabilidad del objetivo de inflación considerado por cada instituto central. En China, la inflación general continuó en niveles cercanos a cero. Luego de ubicarse en terreno negativo por cuatro meses consecutivos, la inflación aumentó a 0.1% en junio y disminuyó a 0.0% en julio. Por su parte, la inflación subyacente anual de dicho país, si bien aumentó ligeramente de 0.5 a 0.8% entre marzo y julio, se mantiene en niveles bajos. Por su parte, entre los países de la región de América Latina la inflación general anual ha disminuido en algunos casos en lecturas recientes, luego de los aumentos observados en la mayoría de estas economías a inicios del segundo trimestre del año. El componente subyacente continúa mostrado una dinámica heterogénea en la región, reflejando circunstancias económicas específicas de cada país.

**Gráfica 18**  
**Economías emergentes: inflación general anual**



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

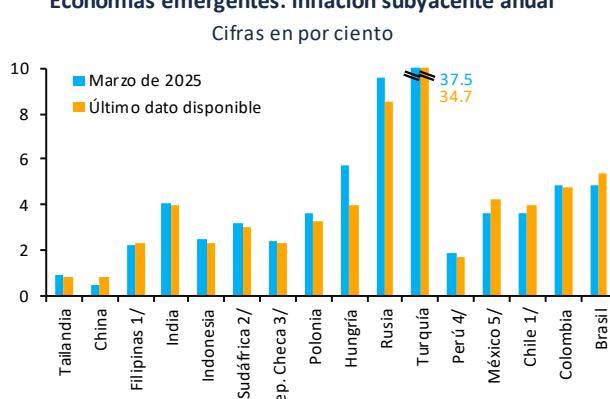
1/ Se reporta la inflación "CPI for All Urban Areas".

2/ Cifras correspondientes a la primera quincena de agosto.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de bancos centrales y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

**Gráfica 19**  
**Economías emergentes: inflación subyacente anual**



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

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

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

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

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

5/Cifras correspondientes a la primera quincena de agosto.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Haver Analytics.

En un entorno de elevada incertidumbre, la inflación mundial enfrenta riesgos en ambos lados del balance, con diferencias significativas entre países en la importancia que cada uno de los riesgos pudiera tener para determinar la trayectoria de su inflación. En este contexto, el balance de riesgos para la inflación mundial es incierto. Entre los riesgos al alza se encuentran: i) que los cambios en las políticas comerciales de Estados Unidos y la posibilidad de represalias de sus socios comerciales resulten en nuevas barreras al comercio global, mayores costos y presiones cambiarias que afecten la convergencia de la inflación a los objetivos de los bancos centrales en algunas economías; ii) que las presiones salariales en algunas economías sean mayores a las previstas; iii) un incremento en los precios de las materias primas e insumos ante disruptiones en las cadenas de suministro derivadas de diversos factores, entre ellos una intensificación de los conflictos comerciales y geopolíticos; iv) una falta de sincronización entre políticas fiscales y monetarias que genere mayores

presiones inflacionarias; y v) eventos hidrometeorológicos que pudieran generar desequilibrios entre oferta y demanda en algunos mercados. Entre los riesgos a la baja destacan: i) que los cambios en las políticas comerciales a nivel global deriven en una desaceleración de la demanda mayor a la anticipada, así como en apreciaciones cambiarias; y ii) disminuciones en los precios de las materias primas y de los energéticos ante una menor demanda a la prevista principalmente por parte de China, un exceso de oferta o una mayor diversificación de las fuentes de suministro de materias primas.

#### 2.4. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En el periodo que cubre este Informe, algunos bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes continuaron con la disminución de sus tasas de política monetaria. Sin embargo, varios de ellos decidieron no modificar sus tasas de interés de referencia en sus decisiones más recientes. Por su parte, otros las mantuvieron sin cambio durante todo el periodo, incluyendo a la Reserva Federal de Estados Unidos. Respecto de las acciones futuras, los bancos centrales continuaron mencionando, en general, que los ajustes de las tasas seguirán dependiendo de la información económica y sus implicaciones para el panorama inflacionario. Varios han señalado que se encuentran en un momento de elevada incertidumbre, asociada con la evolución de las tensiones comerciales y geopolíticas, y que permanecerán atentos a la evolución de los riesgos para el entorno económico e inflacionario.

En las principales economías avanzadas, algunos de los institutos centrales continuaron con la disminución de sus tasas de referencia. Otros decidieron no ajustarlas en sus decisiones más recientes (Cuadro 2). Además, los bancos centrales de las principales economías de este grupo prosiguieron con la reducción gradual de sus tenencias de valores. Al respecto, el Banco de Japón anunció en junio un plan para disminuir el monto de reducción de sus compras de bonos gubernamentales a partir de abril-junio de 2026.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> En el comunicado de la decisión de junio, el Banco de Japón anunció un plan para reducir el monto de sus compras mensuales directas de bonos gubernamentales (JGB), de modo que sean de aproximadamente 2 billones de yenes en el periodo de enero a marzo

de 2027. El monto se reducirá en alrededor de 400 mil millones de yenes cada trimestre hasta enero-marzo de 2026, y en aproximadamente 200 mil millones de yenes cada trimestre a partir de abril-junio de 2026. Indicó que en su reunión de política monetaria de

En mayor detalle para el caso de Estados Unidos, la Reserva Federal mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales en las cinco decisiones que ha tomado en lo que va del año, después de haberlo disminuido en un total de 100 puntos base durante 2024. Así, en la última decisión el rango siguió siendo de entre 4.25 y 4.50%. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) señaló en el comunicado de su decisión de julio una moderación en la actividad económica durante la primera mitad del año, mientras que la incertidumbre en torno al panorama económico permanece elevada, y comentó que se encuentra atento a los riesgos para ambos aspectos de su doble mandato. Precisó nuevamente que evaluará de manera cuidadosa la nueva información, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos al considerar la magnitud y el momento de ajustes adicionales al rango objetivo de la tasa de fondos federales. Adicionalmente, la Reserva Federal reafirmó que continuaría con la reducción del tamaño de su hoja de balance.

En conferencia de prensa, el presidente de la Reserva Federal señaló que su postura monetaria actual es apropiada para enfrentar los riesgos inflacionarios. Detalló que la mayoría del Comité considera que una posición modestamente restrictiva en este momento parece conveniente siendo que la inflación está ligeramente por encima del objetivo y que en el mercado laboral la tasa de desempleo es baja. Mencionó que las políticas anunciadas e implementadas por el gobierno de Estados Unidos continúan evolucionando y que sus efectos sobre la economía siguen siendo inciertos. Precisó que los aranceles más altos han comenzado a reflejarse con mayor claridad en los precios de algunos bienes, pero que sus efectos generales sobre la actividad económica y la inflación aún están por determinarse. Continuó reiterando que esperan un efecto de corta duración sobre los precios y reconoció que el proceso de traspaso de los aranceles a la inflación probablemente sea más lento de lo que se pensaba inicialmente.

De acuerdo con la minuta de la decisión de julio, en general, los participantes señalaron los riesgos para ambos aspectos del doble mandato del Comité, enfatizando riesgos al alza para la inflación y a la baja para el empleo. La mayoría de los participantes consideró que el riesgo al alza para la inflación era el mayor de estos dos riesgos, mientras que varios participantes consideraron que ambos riesgos estaban prácticamente equilibrados, y un par de participantes consideró que el riesgo a la baja para el empleo era el riesgo más relevante. Finalmente, varios comentaron que el rango objetivo actual para la tasa de fondos federales podría no estar muy por encima de su nivel neutral.

Más recientemente, en su discurso en Jackson Hole de agosto, el presidente de la Reserva Federal señaló que la política monetaria enfrenta una situación desafiante, siendo que los riesgos están sesgados al alza para la inflación y a la baja para el mercado laboral. Sin embargo, indicó que la posición restrictiva que mantienen y la dirección en la que el balance de riesgos se ha venido modificando podrían justificar un ajuste en su postura. Adicionalmente, el *FOMC* publicó la revisión de su declaración sobre sus objetivos a largo plazo y su estrategia de política monetaria. Se retomó el esquema de objetivos de inflación flexible omitiendo la mención de que el Comité busca lograr una inflación *promedio* del 2% y la de mitigar los *déficits* respecto del nivel de máximo empleo. Asimismo, se señaló que en ocasiones el empleo puede ser superior a dicho nivel sin crear necesariamente riesgos para la estabilidad de precios.

Respecto de los pronósticos del Comité, entre marzo y junio, la mediana de las previsiones de inflación general medida por el deflactor del gasto en consumo personal se ajustó al alza de 2.7 a 3.0% para el cierre de 2025, de 2.2 a 2.4% para el de 2026 y de 2.0 a 2.1% para el de 2027. La mediana de las previsiones para la inflación subyacente aumentó de 2.8 a 3.1% para 2025, de 2.2 a 2.4% para 2026 y de 2.0 a 2.1% para 2027. Por su parte, la mediana de los pronósticos de crecimiento del PIB se revisó a la baja para los cierres de 2025 y 2026, de 1.7 a 1.4% y de 1.8 a 1.6%,

---

junio de 2026, el Banco llevará a cabo una evaluación intermedia de dicho plan de reducción, el cual podrá modificar si lo considera necesario y discutirán un nuevo plan para sus compras a partir de abril de 2027. Aclaró que, en caso de un aumento rápido de las tasas de

interés a largo plazo, adoptará medidas ágiles y que podrá modificar su plan de reducción de monto de sus compras de JGB en sus decisiones de política monetaria si se considera necesario.

respectivamente, mientras que se mantuvo en 1.8% para 2027. La mediana para la tasa de desempleo se modificó al alza de 4.4 a 4.5% para el cierre de 2025, de 4.3 a 4.5% para el de 2026 y de 4.3 a 4.4% para el de 2027. La mediana de las expectativas para la tasa de fondos federales se mantuvo en 3.9% para el cierre de 2025, y aumentó de 3.4 a 3.6% para 2026 y

de 3.1 a 3.4% para el cierre de 2027. Estas previsiones implicarían que al cierre de 2025 la tasa de fondos federales se ubicaría 50 puntos base por debajo del nivel actual. Asimismo, la mediana de la expectativa de tasa de interés en el largo plazo continuó sin cambios en 3.0%.

**Cuadro 2**  
Economías avanzadas: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación <sup>1/</sup>	Último dato de inflación general anual <sup>2/</sup>	Último dato de inflación subyacente anual <sup>3/</sup>	Brecha de inflación general actual <sup>4/</sup>	Cambio acum. neto en la TPM durante el 1T-25 <sup>5/</sup>	Cambio acum. neto en la TPM de inicios del 2T-25 a la fecha <sup>6/</sup>	TPM actual	Cambio esperado en la TPM <sup>7/</sup> para el cierre de 2025	Cambio esperado en la TPM <sup>8/</sup> para el cierre de 2026	Tasa real ex ante <sup>9/</sup> actual
	Por ciento			Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento	Puntos base		Por ciento
Canadá	2.0	1.7	2.5	-0.3	-50	0	2.75	-16.8	-20.9	0.7
Estados Unidos	2.0	2.6	2.8	0.6	0	0	4.38	-53.0	-133.7	1.3
Japón	2.0	3.1	3.4	1.1	25	0	0.50	14.8	47.7	-1.1
Zona del euro	2.0	2.0	2.3	0.0	-50	-50	2.00	-16.2	-21.2	0.1
Reino Unido	2.0	3.8	3.8	1.8	-25	-50	4.00	-10.9	-31.6	1.6

Nota: TPM hace referencia a la tasa de política monetaria.

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

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

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

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

5/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 1ro de enero de 2025 al 31 de marzo de 2025.

6/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 31 de marzo de 2025.

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

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

9/ La tasa real ex ante se calcula como la diferencia entre la tasa de política monetaria y las medianas de las expectativas de inflación para el segundo trimestre de 2026 de Bloomberg consultadas durante agosto. Para la tasa de Estados Unidos se tomó el punto medio del rango objetivo de la tasa de fondos federales, mientras que para la zona del euro se tomó la tasa de depósitos. En la zona del euro la tasa real ex ante calculada con la tasa de refinanciamiento tiene un valor de 0.6%.

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

El Banco Central Europeo (BCE), luego de disminuir sus tasas de referencia durante el periodo, al implementar recortes adicionales de 25 puntos base en abril y junio, las mantuvo sin cambios en julio. Así, sus tasas de depósitos, de refinanciamiento y de préstamos se ubican actualmente en 2.00, 2.15 y 2.40%, respectivamente. En su último comunicado, el Consejo de Gobierno comentó que las presiones inflacionarias internas han seguido disminuyendo y que el entorno sigue siendo excepcionalmente incierto, especialmente debido a las disputas comerciales. Indicó nuevamente que continuará con un enfoque dependiente de los datos económicos y financieros para determinar la postura adecuada de política monetaria. Reafirmó que el Consejo no está comprometido con una trayectoria de política monetaria en particular. Asimismo, señaló que el tamaño de las carteras de sus programas de compras de activos (APP) y de emergencia por la pandemia (PEPP) está disminuyendo a un ritmo mesurado y predecible.

En la conferencia de prensa de la decisión de julio, la presidenta de dicha institución comentó que la política monetaria se encuentra en una buena posición para enfrentar los riesgos que podrían desarrollarse en los próximos meses, relacionados en parte con las tensiones comerciales y los conflictos geopolíticos. Señaló que actualmente es apropiado hacer una pausa y observar cómo se desarrollan dichos riesgos y que evaluarán sus decisiones de política monetaria en cada reunión sin una trayectoria predeterminada.

Respecto de otras economías avanzadas, durante el periodo que se reporta, los bancos centrales de Inglaterra, Suiza, Nueva Zelanda y Australia continuaron disminuyendo sus tasas de referencia. En particular, el Banco Central de Suiza disminuyó nuevamente su tasa de interés en junio para ubicarla en 0.0% por primera vez desde los niveles negativos observados por última vez en 2022. Además, en Noruega, su Instituto Central realizó en junio el primer recorte a su tasa de referencia en cinco años, aunque la mantuvo sin cambio en su decisión de agosto. Los bancos centrales de Japón, Canadá, Corea y Suecia dejaron sus tasas de política monetaria sin cambio en sus decisiones más recientes, algunos de ellos luego de disminuirlas previamente durante el periodo.

Las trayectorias esperadas de tasas de política monetaria implícitas en las curvas de *swaps* (*OIS*) para las principales economías avanzadas registraron cambios mixtos entre países en lo que va del periodo. Así, para el caso de Estados Unidos, si bien la trayectoria esperada exhibió fluctuaciones durante el periodo, comparando la previsión más reciente con el nivel al término del primer trimestre de 2025, la tasa de fondos federales se mantuvo alrededor de 3.8% al cierre de 2025, mientras que el nivel que se prevé para el cierre de 2026 disminuyó de 3.4 a 3.0%. En el caso de Canadá, la previsión al cierre de 2025 aumentó de 2.3 a 2.6%. Por su parte, el nivel anticipado para la tasa de referencia al cierre de 2025 disminuyó para Reino Unido de 4.1 a 3.9%, de 1.9 a 1.8% para la zona del euro y de 0.8 a 0.6% para Japón.

En las principales economías emergentes, varios bancos centrales disminuyeron sus tasas de política monetaria durante el periodo. Algunos de ellos decidieron no ajustarlas en sus decisiones más recientes (Cuadro 3). En el caso de China, el Banco Central, luego de implementar recortes en su razón de requerimientos de reservas y en diversas tasas de interés en mayo, incluyendo las tasas de interés preferenciales de préstamo (*LPR*) de uno y cinco años, mantuvo estas últimas sin cambio en sus decisiones posteriores. Asimismo, dicho Banco Central empleó diversas herramientas para inyectar liquidez al sistema bancario y recientemente anunció que mantendrá una política monetaria acomodaticia adecuada durante la segunda mitad del año. Además, mencionó que ajustará de manera flexible la intensidad y el ritmo de la implementación de dicha política tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras tanto internas como externas. Por su parte, el Banco Central de Rusia anunció dos recortes en lo que va del año por un total de 300 pb, luego de haberla incrementado en 2024. En el caso del Banco Central de Polonia, realizó un recorte de 50 pb en mayo a su tasa objetivo, su primera disminución en la tasa de interés desde 2023, para posteriormente volverla a recortar en julio en una menor magnitud. Por su parte, el Instituto Central de Turquía incrementó su tasa de interés en 350 pb en abril, el primer incremento en poco más de un año, luego de haberla reducido durante el primer trimestre. En las decisiones posteriores, realizó una pausa y después la disminuyó en 300 pb en julio. Finalmente, el Banco Central de Brasil decidió

mantener sin cambios su tasa de referencia en su decisión de julio, después de haberla aumentado por siete reuniones consecutivas en un total de 450 puntos base. Dicho Banco Central indicó que de

materializarse el escenario económico del Comité, anticipa que continúe la interrupción en su ciclo de incrementos de tasas de interés para examinar el impacto acumulado de sus decisiones previas.

**Cuadro 3**  
Economías emergentes: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación <sup>1/</sup>	Último dato de inflación general anual	Último dato de inflación subyacente anual	Brecha de inflación general actual <sup>2/</sup>	Cambio acum.	Cambio acum.	TPM actual	Tasa real ex ante actual <sup>5/</sup>
					neto en la TPM durante el 1T-25 <sup>3/</sup>	neto en la TPM de inicios del 2T-25 a la fecha <sup>4/</sup>		
		Por ciento		Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento	
Turquía	5.00	33.52	34.72	28.52	-500	50	43.00	20.60
Rusia	4.00	8.80	8.52	4.80	0	-300	18.00	12.05
Brasil	3.00	5.23	5.38	2.23	200	75	15.00	10.53
Colombia	3.00	4.90	4.79	1.90	0	-25	9.25	5.18
México <sup>6/</sup>	3.00	3.49	4.21	0.49	-100	-125	7.75	4.01
Sudáfrica <sup>7/</sup>	4.50	3.51	3.01	-0.99	-25	-50	7.00	2.90
Indonesia	2.50	2.37	2.32	-0.13	-25	-75	5.00	2.70
Hungría	3.00	4.26	3.99	1.26	0	0	6.50	2.60
Filipinas	3.00	0.95	2.31	-2.05	0	-50	5.25	2.25
Perú <sup>8/</sup>	2.00	1.69	1.68	-0.31	-25	-25	4.50	2.25
Polonia	2.50	3.10	3.30	0.60	0	-75	5.00	2.10
Chile <sup>9/</sup>	3.00	4.25	3.98	1.25	0	-25	4.75	1.65
Rep. Checa	2.00	2.70	2.34	0.70	-25	-25	3.50	1.15
Malasia	-	1.20	1.83	-	0	-25	2.75	0.70
Tailandia	2.00	-0.70	0.84	-2.70	-25	-50	1.50	0.60
India	4.00	1.55	3.94	-2.45	-25	-75	5.50	0.60

Nota: TPM hace referencia a la tasa de política monetaria.

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

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

3/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 1ro de enero de 2025 al 31 de marzo de 2025.

4/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 31 de marzo de 2025.

5/ Para el cálculo de las tasas reales ex ante se utilizan las medianas de las expectativas de inflación para el segundo trimestre de 2026 de Bloomberg consultadas durante agosto. Para fines de comparación en este cuadro se utilizó también la mediana de la encuesta de Bloomberg para el caso de México. Así, tomando en consideración que la muestra de analistas difiere entre la Encuesta de Bloomberg y la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México, el cálculo de la tasa real ex ante también podría diferir.

6/ Cifras de inflación correspondientes a la primera quincena de agosto.

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

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

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

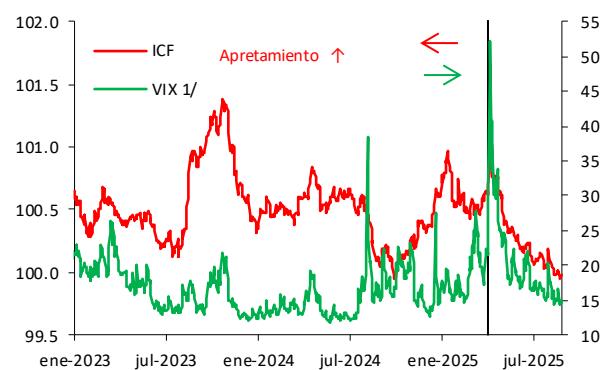
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg, bancos centrales y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Durante el periodo que se reporta, los mercados financieros internacionales han estado sujetos a episodios de importante volatilidad y fluctuaciones en el apetito por riesgo. Distintos factores han motivado este comportamiento incluyendo el desarrollo de las tensiones comerciales y geopolíticas, la incertidumbre alrededor del desempeño de la economía estadounidense, así como los cambios en las expectativas de política económica y fiscal en ese país. En abril, ante el anuncio por parte del gobierno estadounidense de la aplicación de aranceles generalizados y de magnitud considerable se observó un importante deterioro en los mercados financieros internacionales, un significativo aumento en la volatilidad, así como fuertes pérdidas en los mercados accionarios en diversas economías. No obstante, tras el anuncio de la pausa en la aplicación de estos aranceles denominados recíprocos y el acuerdo bilateral entre Estados Unidos y China para reducir sus aranceles temporalmente, varios de estos movimientos se revirtieron. Posteriormente, en mayo y principios de junio la incertidumbre comercial y económica se mantuvo elevada, si bien disminuyó a partir de junio, como resultado, en buena medida, de la reanudación de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China. De esta manera, los niveles de volatilidad de varias clases de activos mostraron cierta moderación. En julio, a pesar de nuevos anuncios por parte de la administración de Estados Unidos sobre la imposición de aranceles a algunos países y productos, la volatilidad de los mercados financieros disminuyó. A inicios de agosto aumentó ligeramente ante datos de empleo en Estados Unidos que sugieren un mercado laboral más débil de lo pensado (Gráfica 20).

En este entorno complejo, en el mercado de renta fija de Estados Unidos la tasa de mediano plazo (2 años) y en mayor medida la de largo plazo (10 años) aumentaron durante buena parte del periodo que se reporta. En particular, a principios de abril, la incertidumbre generada por el anuncio de los mencionados aranceles recíprocos llevó a un aumento en la percepción del riesgo sobre los activos

de Estados Unidos. En consecuencia, la demanda por bonos del gobierno de esa economía disminuyó y las tasas de interés se incrementaron, principalmente las de largo plazo. Adicionalmente, a partir de mediados de mayo, las preocupaciones sobre la situación fiscal en ese país condujeron a presiones adicionales al alza sobre sus tasas de largo plazo. Sin embargo, a principios de agosto la publicación de datos que apuntan a un mercado laboral más débil de lo que anteriormente se podía inferir generó una disminución abrupta en las tasas de ese país que las ubicó en niveles cercanos a los observados al inicio del periodo. En el periodo que se reporta la pendiente de la curva de rendimientos de ese país (definida como el diferencial entre las tasas de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) aumentó y se mantuvo en niveles positivos (Gráfica 21). En la mayoría de los demás países avanzados los niveles más recientes de las tasas de largo plazo se ubican ligeramente por arriba de los niveles observados a inicios de abril, en parte, impulsadas por las preocupaciones en torno a la postura fiscal de varias economías de este grupo. Por su parte, las tasas de mediano plazo mostraron movimientos mixtos.

**Gráfica 20**  
Índice de condiciones financieras globales (ICF) y VIX  
Índice



Nota: La línea vertical indica el inicio del 2T-25.

1/ El VIX es una medida de la volatilidad implícita inherente a los precios de las opciones del Standard and Poors 500 de Estados Unidos.

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

**Gráfica 21**  
**EUA: diferencia en el rendimiento de los bonos del tesoro**  
 En puntos porcentuales



Nota: Promedio mensual de datos diarios. La línea vertical indica el inicio del 2T-25.

1/ Se refiere a la diferencia entre la tasa forward de 3 meses para 6 trimestres adelante menos la tasa de 3 meses actual, siguiendo la metodología utilizada en Favara et al. (2016) "Recession Risk and the Excess Bond Premium", FEDS Notes.

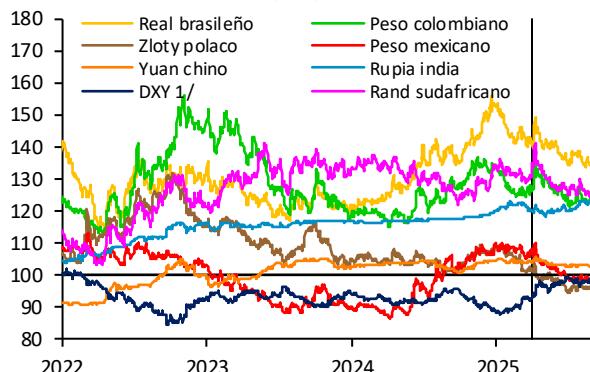
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Reserva Federal de San Luis (FRED) y Bloomberg.

En cuanto a los mercados cambiarios, durante la mayor parte del periodo que se reporta el dólar estadounidense continuó depreciándose frente a las divisas de la mayoría de las principales economías avanzadas y emergentes (Gráfica 22). Ello debido, en parte, a las expectativas de una posible desaceleración económica y a la incertidumbre sobre la política económica en Estados Unidos. A partir de las últimas semanas de julio, dicha depreciación se revirtió marginalmente ante los acuerdos comerciales anunciados entre Estados Unidos y algunos de sus socios comerciales.

Respecto de los mercados accionarios de las economías avanzadas, después de las pérdidas que se

observaron en abril tras los anuncios de aranceles por parte de Estados Unidos, estos mercados se recuperaron y mostraron ganancias respecto del inicio del periodo que se reporta.

**Gráfica 22**  
**Índice DXY y tipo de cambio de economías emergentes**  
 respecto al dólar  
 Índice 01/Ene/2020=100



Nota: Se invirtió la escala del índice DXY. Un movimiento hacia arriba representa una depreciación para todas las series en la gráfica. La línea vertical indica el inicio del 2T-25.

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

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

En las principales economías emergentes, las tasas de interés de bonos gubernamentales de largo y mediano plazo en general exhibieron disminuciones. Por su parte, los mercados accionarios de esas economías mostraron un comportamiento al alza (Cuadro 4). Desde inicios del segundo trimestre se observaron entradas netas de flujos de capital, tanto de renta fija como variable, hacia las economías emergentes (Gráfica 23).

**Cuadro 4**  
**Economías avanzadas y emergentes: desempeño de activos**  
**del 31 de marzo al 27 de agosto 2025**  
 Porcentaje y puntos base

	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
Eco. Avanzadas	Estados Unidos	-5.8%	15.5%	-27	3	3
	Zona del euro	1.7%	19.4%	3	14	2
	Reino Unido	7.1%	3.9%	-13	-4	ND
	Japón	4.3%	7.8%	-23	6	-2
	Canadá	4.1%	14.1%	24	48	-6
América Latina	México	8.9%	11.7%	-75	-31	-39
	Brasil	5.0%	6.9%	-139	-105	-47
	Chile	-1.8%	16.2%	-26	-22	-9
	Colombia	3.7%	15.0%	-12	-80	-29
	Perú	3.4%	15.0%	-21	-41	-17
Europa	Polonia	5.4%	11.4%	-76	-29	-8
	Turquía	-8.2%	17.6%	-562	0	-54
	Rep. Checa	8.6%	8.6%	6	2	-1
	Hungría	8.6%	17.5%	-23	-15	-14
Asia	China	1.5%	13.9%	-9	-5	-10
	Malasia	4.5%	4.9%	-42	-39	-14
	India	-2.6%	4.4%	-50	2	-21
	Filipinas	0.1%	1.5%	-22	-19	-17
	Tailandia	4.3%	7.8%	-62	-75	-13
	Indonesia	1.3%	21.9%	-136	-68	-28
África	Sudáfrica	3.4%	15.1%	-63	-103	-54

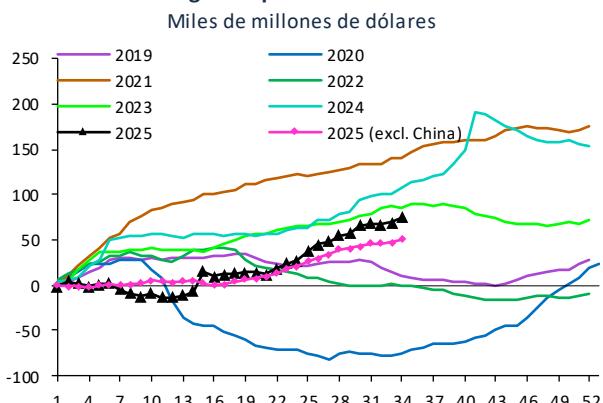
Nota: Las tasas de interés corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utiliza la tasa del bono de 3 años y de Filipinas y Sudáfrica para los cuales se usa la tasa swap a 2 años. Los valores negativos en las divisas indican depreciación frente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

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

En adición a los riesgos antes mencionados para el crecimiento y la inflación mundial, persisten otros factores de riesgo para los mercados financieros internacionales. Entre ellos destacan: i) que el escalamiento en la imposición de aranceles conduzca a un mayor aumento de la incertidumbre económica y a una mayor inestabilidad en los mercados financieros internacionales; ii) que la persistencia de la inflación derive en un apretamiento monetario más

prolongado y este, a su vez, en mayor estrés y vulnerabilidades en el sistema financiero, particularmente para instituciones con exceso de apalancamiento, riesgo de crédito o mayor exposición a tasas de interés; iii) que un probable episodio de estrés en el sector financiero de alguna economía de importancia sistémica conduzca a un fuerte apretamiento de las condiciones financieras mundiales; iv) una corrección abrupta y desordenada en la valuación de algunos activos financieros que pudiera generar salidas de flujos de capital de las economías emergentes; v) los elevados niveles de endeudamiento del sector privado y público en algunas economías, que pudieran resultar en dudas sobre la sostenibilidad de la deuda; y vi) que los conflictos geopolíticos aumenten la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. Más allá de los riesgos de corto plazo para los mercados financieros, continúan presentes riesgos de mediano plazo. Al respecto, prevalecen los riesgos derivados de los efectos de las condiciones climáticas más extremas y las resultantes de la pérdida de biodiversidad que pudieran tener implicaciones negativas tanto para la actividad económica como para la formación de precios y la estabilidad del sistema financiero.

**Gráfica 23**  
**Flujos acumulados de fondos dedicados a economías emergentes por semanas del año**



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

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Emerging Portfolio Fund Research.

### 3. Entorno económico y financiero en México

#### 3.1. Actividad económica

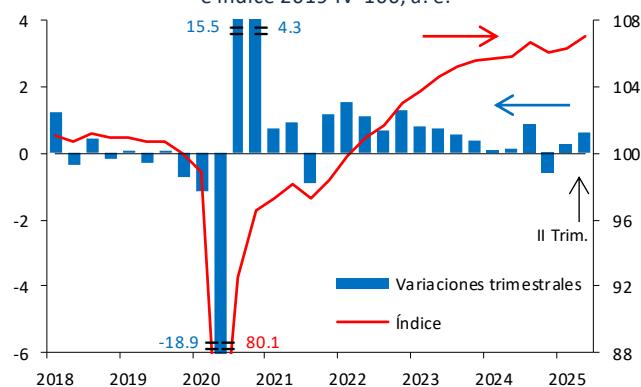
En el segundo trimestre de 2025, el PIB de México registró un avance trimestral de 0.64% con datos ajustados por estacionalidad (Gráfica 24). Este incremento se presentó luego de variaciones trimestrales desestacionalizadas de 0.88, -0.61 y 0.27% en los tres trimestres previos. De este modo, no obstante que prevaleció un entorno complejo y de elevada incertidumbre, en el periodo abril-junio de 2025 la actividad económica creció a un ritmo mayor que en el trimestre anterior.

Desde una perspectiva sectorial, el desempeño en el periodo que se reporta fue resultado de mayores niveles de actividad en el sector terciario, después de la atomía que mostró en trimestres previos, así como de una expansión de la actividad industrial que, sin embargo, se mantuvo en niveles relativamente bajos (Gráficas 25 y 26). En contraste, las actividades primarias disminuyeron, luego del repunte observado en el primer trimestre. En particular, con cifras desestacionalizadas respecto del trimestre anterior las actividades terciarias aumentaron 0.81%, las secundarias crecieron 0.71%, en tanto que las primarias retrocedieron 2.39%.

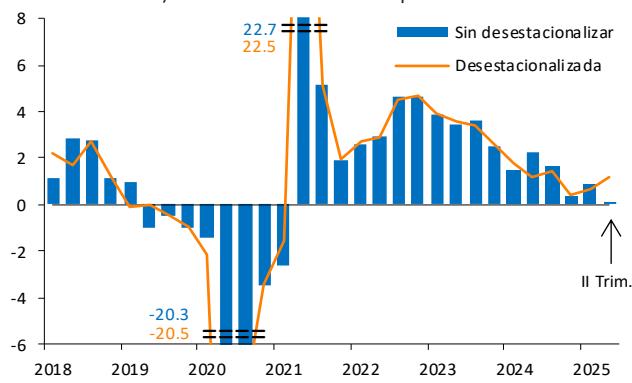
Gráfica 24

Producto Interno Bruto<sup>1/</sup>

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



b) Variaciones anuales en por ciento



a. e. / Serie con ajuste estacional.

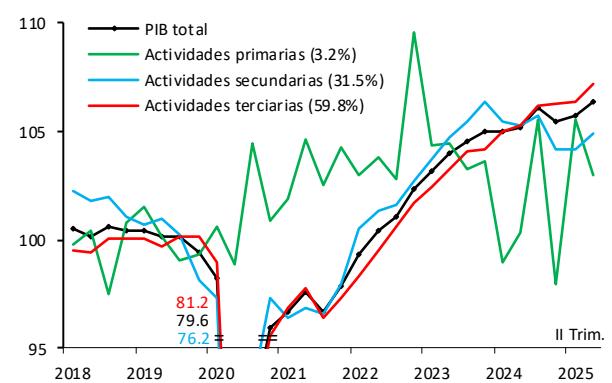
1/ Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.

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

Gráfica 25

PIB total y por actividad económica<sup>1/</sup>

Índice 2019=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.

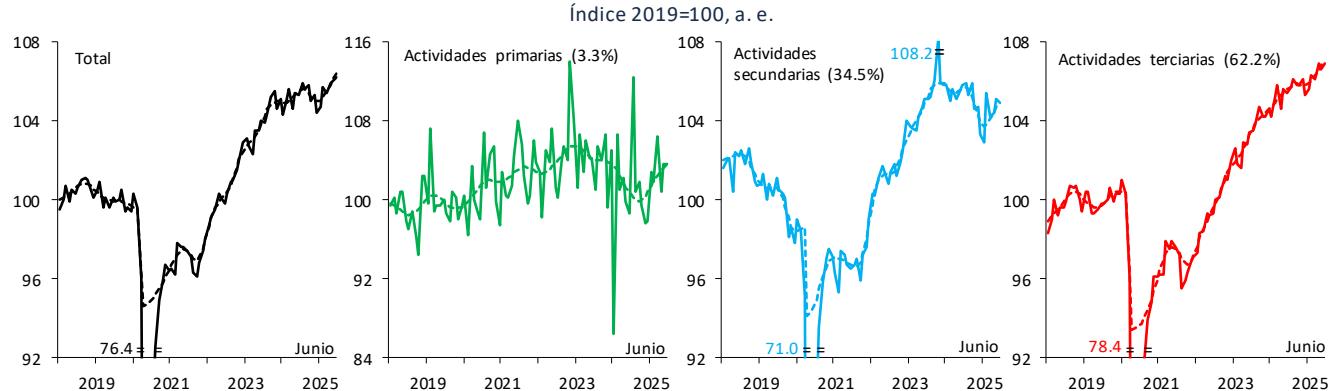
1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2024. Se acotó la escala vertical para facilitar su lectura.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

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

- i. En el trimestre abril-junio de 2025, la producción manufacturera creció, luego de la atonía observada en el trimestre previo (Gráfica 27). No obstante, persistió la debilidad que dicho sector ha registrado desde finales de 2022. El alza de la actividad manufacturera en el periodo reflejó, en parte, el avance del subsector de equipo de transporte, si bien este permaneció por debajo de los niveles observados durante la mayor parte de 2024 (Gráfica 28a). El incremento de este subsector estuvo en línea con el repunte de la producción de vehículos ligeros en el segundo trimestre, toda vez que la de vehículos pesados disminuyó (Gráfica 28b). Por su parte, el agregado del resto de las manufacturas se desaceleró en el trimestre como resultado de un comportamiento mixto en su interior. Los subsectores más orientados al mercado externo presentaron un relativamente mejor comportamiento que los más relacionados con el mercado interno.
- ii. En la primera mitad de 2025, el sector de la construcción registró una mejoría en su desempeño, luego de la tendencia a la baja que presentó durante la mayor parte de 2024. Ello fue resultado, principalmente, de los mayores niveles de actividad que ha mostrado el rubro de edificación y, en menor medida, del de trabajos especializados para la construcción. En cambio, las obras de ingeniería civil siguieron exhibiendo una tendencia a la baja (Gráfica 28c).
- iii. En el lapso abril-junio, el sector de la minería acentuó su trayectoria negativa. En su interior, el rubro de extracción de petróleo y gas se mantuvo en niveles mínimos históricos, al tiempo que la minería no petrolera se contrajo (Gráficas 28d y 28e). Por su parte, el sector de electricidad, agua y gas siguió presentando cierta tendencia a disminuir.
- iv. En relación con las actividades terciarias, en el periodo abril-junio de 2025 estas mostraron una reactivación respecto del estancamiento registrado en los trimestres anteriores (Gráfica 29). En su interior, persistió cierta heterogeneidad en su desempeño. Por un lado, el comercio al por menor, los servicios profesionales, los servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles y los servicios financieros y de seguros siguieron exhibiendo dinamismo. Por otro lado, los servicios de transporte, los de apoyo a los negocios y los educativos se recuperaron del desempeño desfavorable de los dos trimestres anteriores. A su vez, los servicios de gobierno presentaron atonía. Finalmente, los servicios de alojamiento y preparación de alimentos y, en mayor medida, el comercio al por mayor acentuaron su trayectoria a la baja.
- v. En el trimestre abril-junio de 2025, las actividades primarias se contrajeron, luego de la significativa expansión exhibida en el primer trimestre (Gráfica 26). Esto se explicó, en parte, por reducciones en las superficies cosechadas para los ciclos otoño-invierno y primavera-verano, así como por caídas en la producción de diversos cultivos como el maíz en grano, el maíz forrajero, el sorgo en grano, el frijol y la fresa. La proporción de producción agrícola nacional que se estima estuvo expuesta a condiciones de sequía disminuyó en el periodo de referencia respecto del nivel promedio observado en el primer trimestre de 2025 (Gráfica 30). A principios del segundo trimestre, el almacenamiento de agua en presas de uso agrícola se mantuvo en niveles bajos (Gráfica 31).

**Gráfica 26**  
**Indicador Global de la Actividad Económica<sup>1/</sup>**



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

1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2024. Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

**Gráfica 27**  
**Indicador Mensual de la Actividad Industrial<sup>1/</sup>**

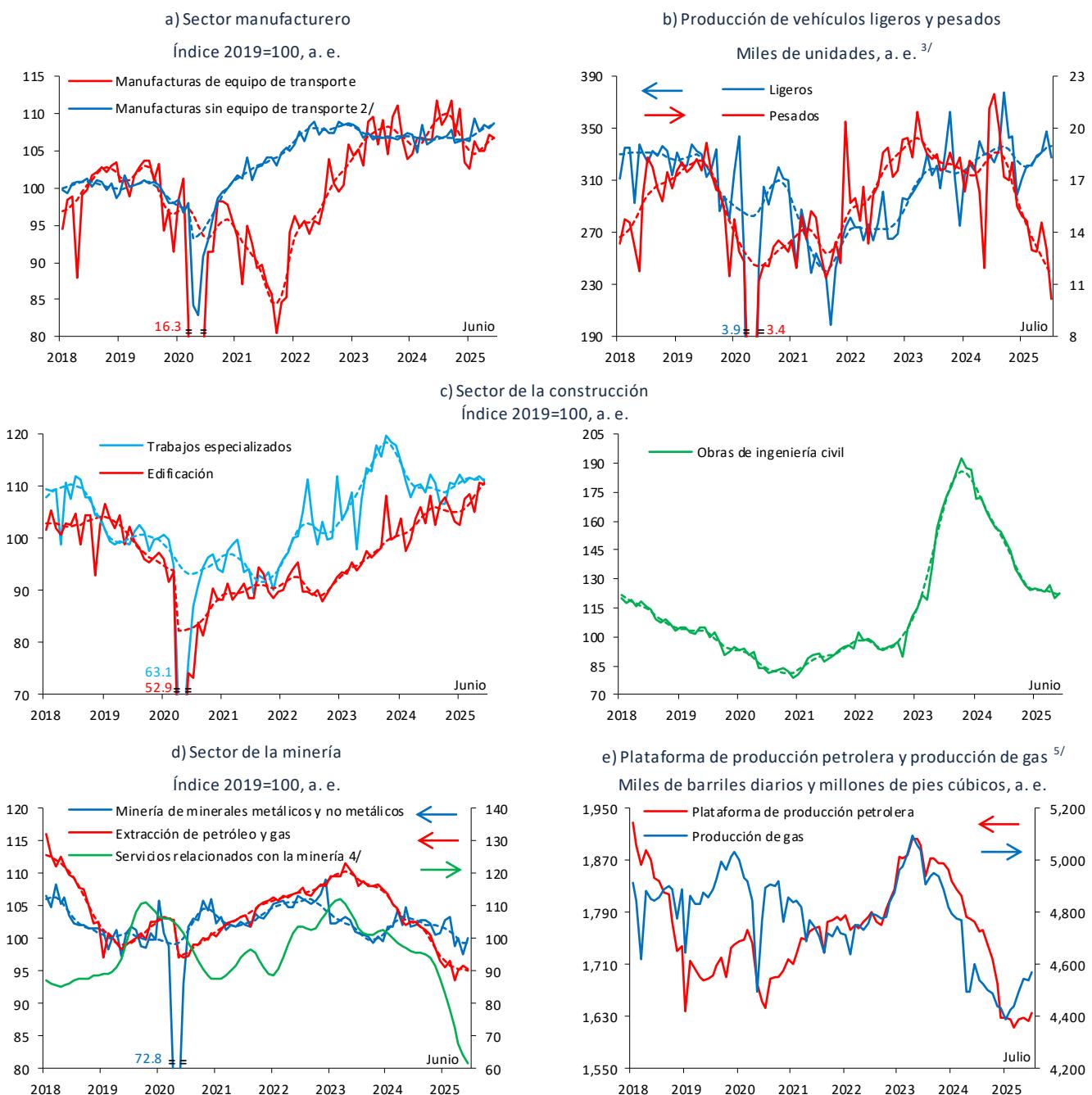


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia publicadas por INEGI. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

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

**Gráfica 28**  
Indicadores de la producción industrial<sup>1/</sup>



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

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

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

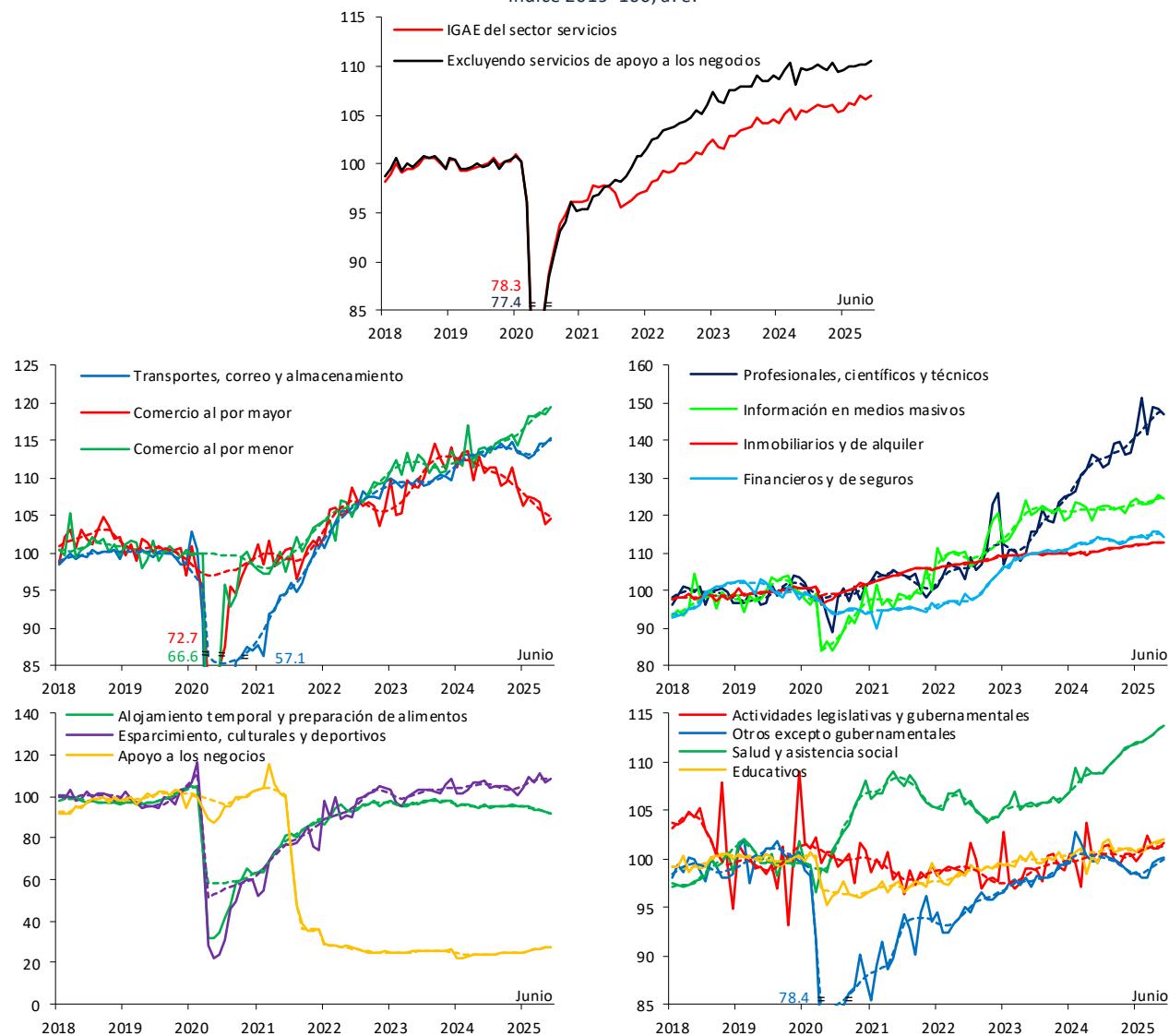
3/ Desestacionalización del Banco de México con datos del Registro Administrativo de la Ind. Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI.

4/ Se presenta la serie de tendencia.

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

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

**Gráfica 29**  
**IGAE de actividades terciarias<sup>1/</sup>**  
Índice 2019=100, a.e.

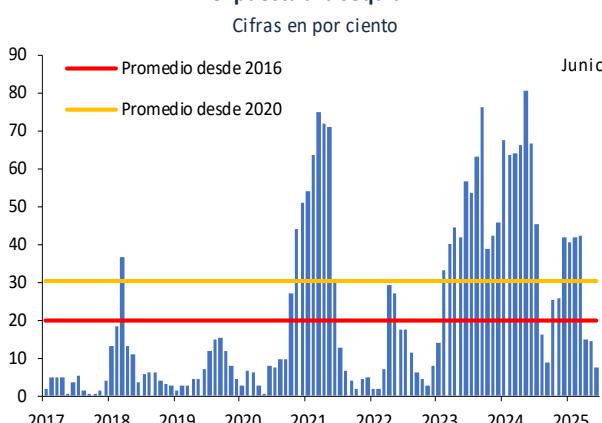


a.e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

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

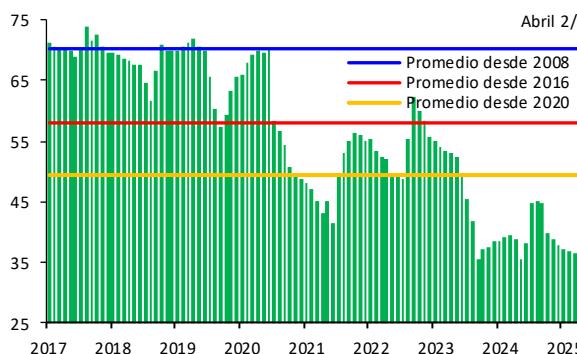
**Gráfica 30**  
Porcentaje de la producción agrícola nacional expuesta a la sequía<sup>1/</sup>



1/ Corresponde al porcentaje estimado de la producción agrícola nacional que se lleva a cabo en municipios que presentan condiciones de sequía severa, extrema o excepcional. Para la estimación se considera la participación de cada municipio en la producción de cada cultivo en el periodo 2003-2022. Para el cálculo, ver el Reporte sobre las Economías Regionales, julio-septiembre 2023, Banco de México, p. 32. En abril de 2025, la exposición a la sequía en cultivos cíclicos disminuyó notablemente debido al inicio del ciclo Primavera-Verano, el cual se concentra en el centro y sur del país, regiones en las que los niveles de sequía son actualmente bajos.

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

**Gráfica 31**  
Almacenamiento de agua en presas de uso agrícola<sup>1/</sup>  
Por ciento; a. e.



a. e./Serie con ajuste estacional.

1/ El porcentaje de almacenamiento de agua se obtuvo sobre el Nivel de Aguas Máximas Ordinarias (NAMO).

2/ Cifras al 20 de abril de 2025.

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

Por el lado de la demanda agregada, en el bimestre abril-mayo el consumo privado registró cierta recuperación respecto de la debilidad observada a

finales de 2024 y los primeros meses de 2025. La inversión fija bruta mantuvo una trayectoria negativa. Por su parte, a pesar de la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y el entorno de elevada incertidumbre que ha prevalecido, el valor promedio de las exportaciones manufactureras continuó expandiéndose en el trimestre abril-junio. De este modo, el crecimiento del PIB en el segundo trimestre habría sido resultado de contribuciones positivas de la demanda tanto interna como externa.

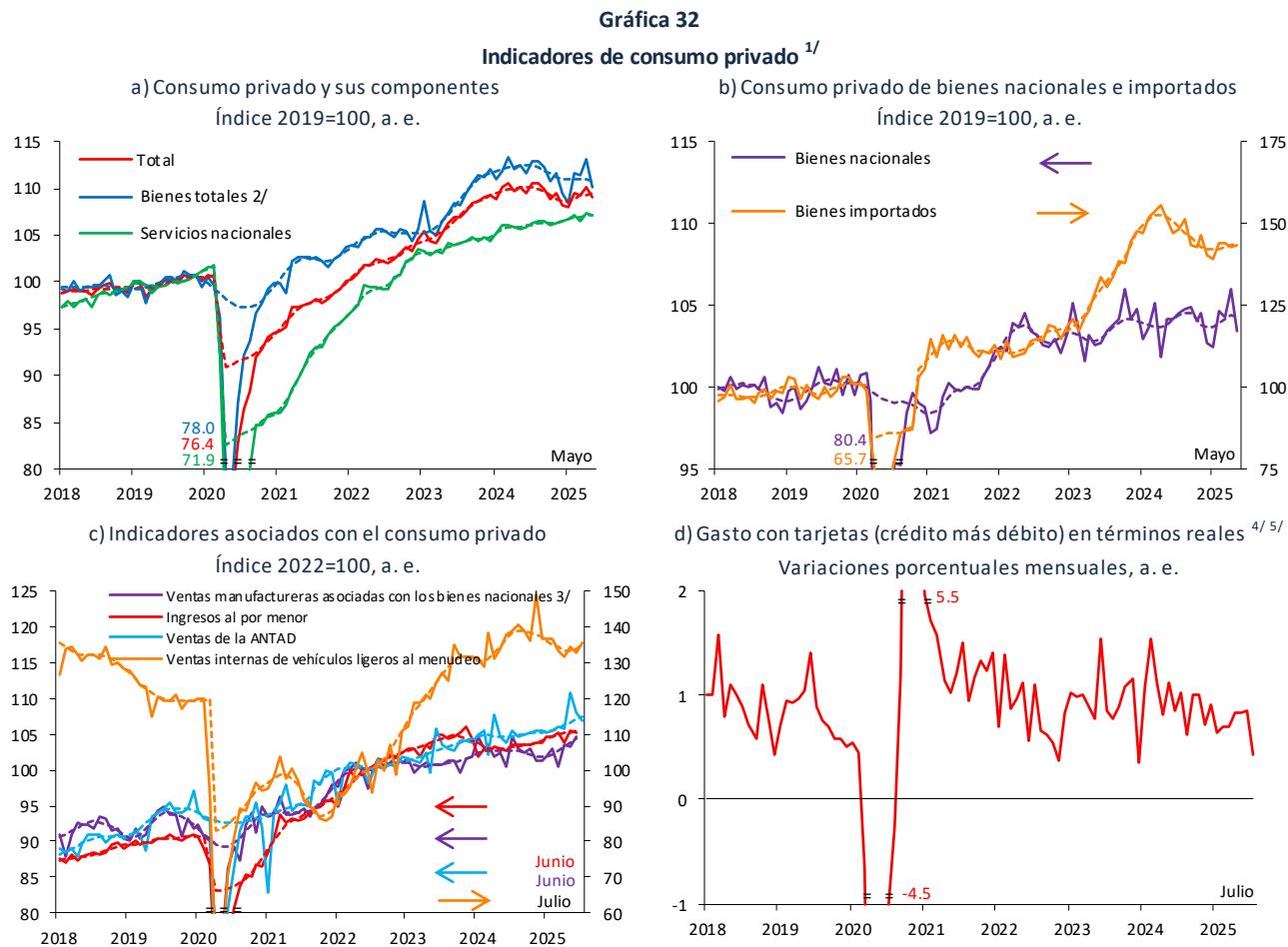
En mayor detalle, la mejoría del consumo privado registrada en el periodo abril-mayo de 2025 fue resultado del desempeño favorable del consumo de bienes y servicios de origen nacional (Gráficas 32a y 32b). En cambio, el consumo de bienes importados siguió mostrando atonía, si bien permaneció en niveles relativamente altos.

i. En el periodo abril-junio de 2025, se observó un comportamiento diferenciado entre indicadores relacionados con el consumo privado en el mercado nacional (Gráficas 32c y 32d). Por un lado, las ventas de las industrias manufactureras, las ventas de la ANTAD y el gasto con tarjetas de crédito y débito en términos reales exhibieron alzas. En contraste, los ingresos de las empresas comerciales al por menor presentaron atonía, al tiempo que las ventas de vehículos ligeros mantuvieron una tendencia a la baja.

ii. A pesar de que el consumo privado en el trimestre abril-junio de 2025 habría sido mayor que en el primer trimestre del año, algunos de sus determinantes exhibieron señales de debilitamiento. En particular, en el periodo abril-junio de 2025 la masa salarial mostró un retroceso moderado. Dicha contracción fue resultado de un descenso de las remuneraciones medias reales, toda vez que la población ocupada remunerada creció, luego de dos trimestres con atonía (Gráfica 33a). La confianza del consumidor se ubicó, en promedio, ligeramente por debajo del nivel del primer trimestre (Gráfica 33b). En contraste, las tasas de crecimiento del crédito de la banca comercial continuaron en niveles relativamente altos, aunque se han venido moderando al compararlas con el dinamismo que mostraron a finales de 2024 (ver Sección 3.3). Por su parte, en el trimestre abril-junio el monto

mensual promedio de los ingresos por remesas en dólares en términos desestacionalizados registró niveles inferiores a los del primer trimestre del año (Gráfica 33c). Lo anterior, junto con el

comportamiento del tipo de cambio, derivó en que las remesas medidas en pesos reales disminuyeran.



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

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

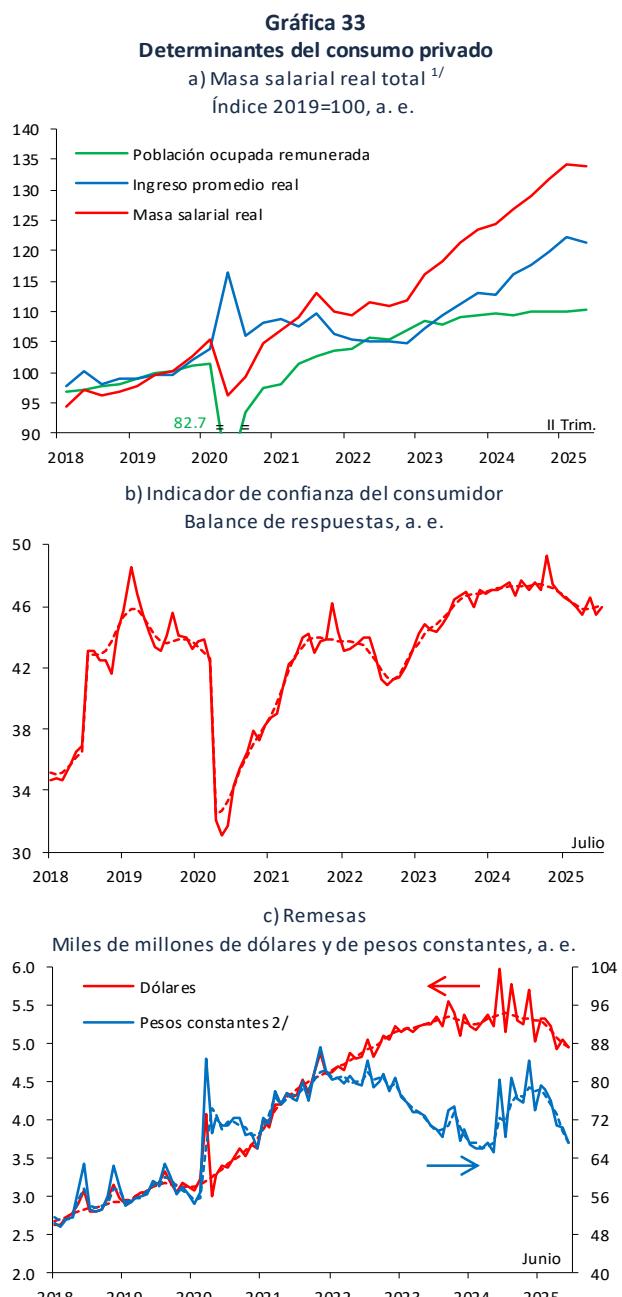
2/ Incluye bienes nacionales e importados. Cálculo y desestacionalización del Banco de México.

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

4/ Gasto mensual deflactado con el INPC.

5/ Promedio móvil de seis meses.

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



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

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

2/ Precios de la segunda quincena de julio de 2018.

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

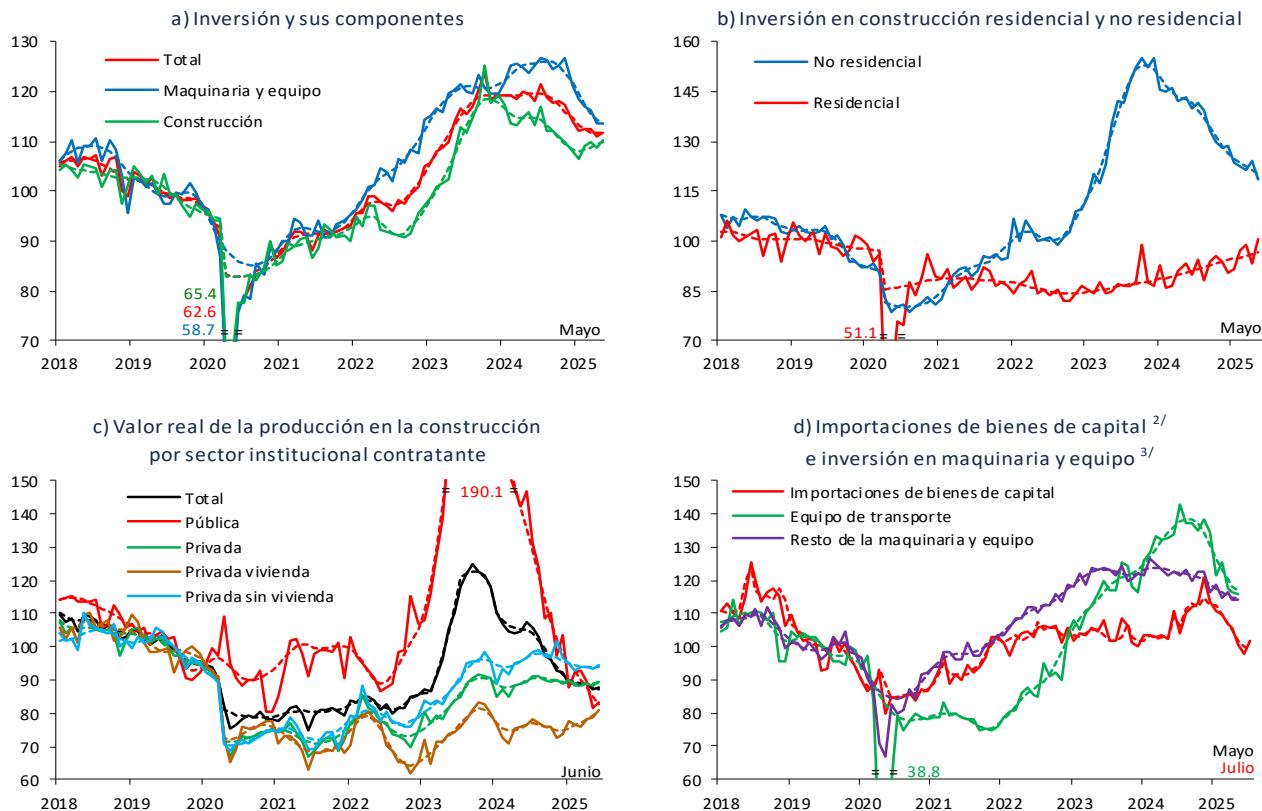
En el bimestre abril-mayo de 2025, la inversión fija bruta mantuvo la trayectoria a la baja que comenzó a observarse desde la segunda mitad de 2024 (Gráfica 34). En su interior, la inversión en maquinaria y equipo disminuyó. En cambio, el gasto de inversión en construcción presentó cierta mejoría respecto de los niveles observados a inicios de año.

- i. En el periodo abril-mayo de 2025, el gasto en construcción residencial creció respecto del primer trimestre y exhibió una moderada tendencia al alza (Gráfica 34b). En contraste, la inversión en construcción no residencial disminuyó en el margen y acentuó su trayectoria negativa. La Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, que proporciona información por tipo de obra y sector contratante de la obra, indica que en el trimestre abril-junio de 2025 la construcción privada diferente de la vivienda mostró atonía, luego de la contracción registrada en el primer trimestre (Gráfica 34c). Esto contribuyó a que se prolongara el desempeño desfavorable del agregado de la construcción privada. A su vez, persistió la tendencia decreciente que la obra solicitada por el sector público ha exhibido desde septiembre de 2023. La debilidad de la obra contratada por el sector público ha sido resultado, principalmente, de caídas en los rubros de transporte y urbanización, de obras de petróleo y petroquímica, y de obras de riego y saneamiento.
- ii. La contracción de la inversión en maquinaria y equipo en el lapso abril-mayo de 2025 se derivó de descensos tanto en el agregado de equipo de transporte como en el rubro distinto del equipo de transporte. Los datos de importaciones de bienes de capital en términos reales sugieren que en el segundo trimestre en su conjunto el gasto en maquinaria y equipo habría caído (Gráfica 34d).

En el segundo trimestre de 2025, los indicadores de confianza empresarial de los sectores de manufacturas, de construcción, del comercio y de los servicios privados no financieros presentaron retrocesos y se situaron por debajo del umbral de 50 puntos. Así, el indicador de confianza empresarial global mantuvo una tendencia a la baja y se ubicó

ligevemente por debajo de los 50 puntos. En julio, el indicador correspondiente a los servicios privados no financieros se situó ligeramente por encima de los 50 puntos, en tanto que el resto de los indicadores permanecieron por debajo de dicho umbral (Gráfica 35).

**Gráfica 34**  
Indicadores de inversión<sup>1/</sup>  
Índice 2019=100, a.e.



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

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

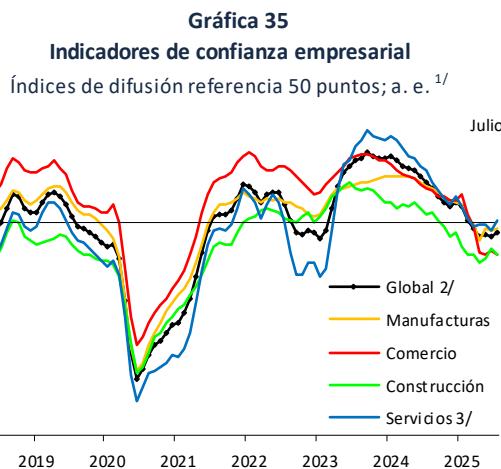
2/Cifras en pesos reales deflactadas con el INPC.

3/Incluye el componente nacional y el importado.

Fuente: a) y b) Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI. c) Elaborado por el Banco de México con información de la

Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI. Desestacionalización del Banco de México, excepto para la serie del total.

d) SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional y Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



a. e./Series con ajuste estacional.

1/Desestacionalización del Banco de México. Promedio móvil de tres meses hasta diciembre de 2024.

2/Serie sin ajuste estacional.

3/Servicios privados no financieros. Serie sin ajuste estacional.

Fuente: Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE), Banco de México e INEGI.

En cuanto a la demanda externa, en términos desestacionalizados en el periodo abril-julio de 2025 el valor promedio de las exportaciones manufactureras aumentó respecto del primer trimestre. En el interior de las exportaciones manufactureras, se observó un comportamiento diferenciado entre sus componentes. En particular, las no automotrices continuaron exhibiendo dinamismo, mientras que las automotrices se mantuvieron con atonía (Gráfica 36).<sup>8</sup> De acuerdo con las estimaciones trimestrales de los índices de valor unitario y de volumen implícito, el aumento en el segundo trimestre de 2025 de las exportaciones no petroleras se explicó por un incremento en el índice

de valor unitario de estos bienes, que más que compensó la ligera caída en su volumen (Gráfica 39a).

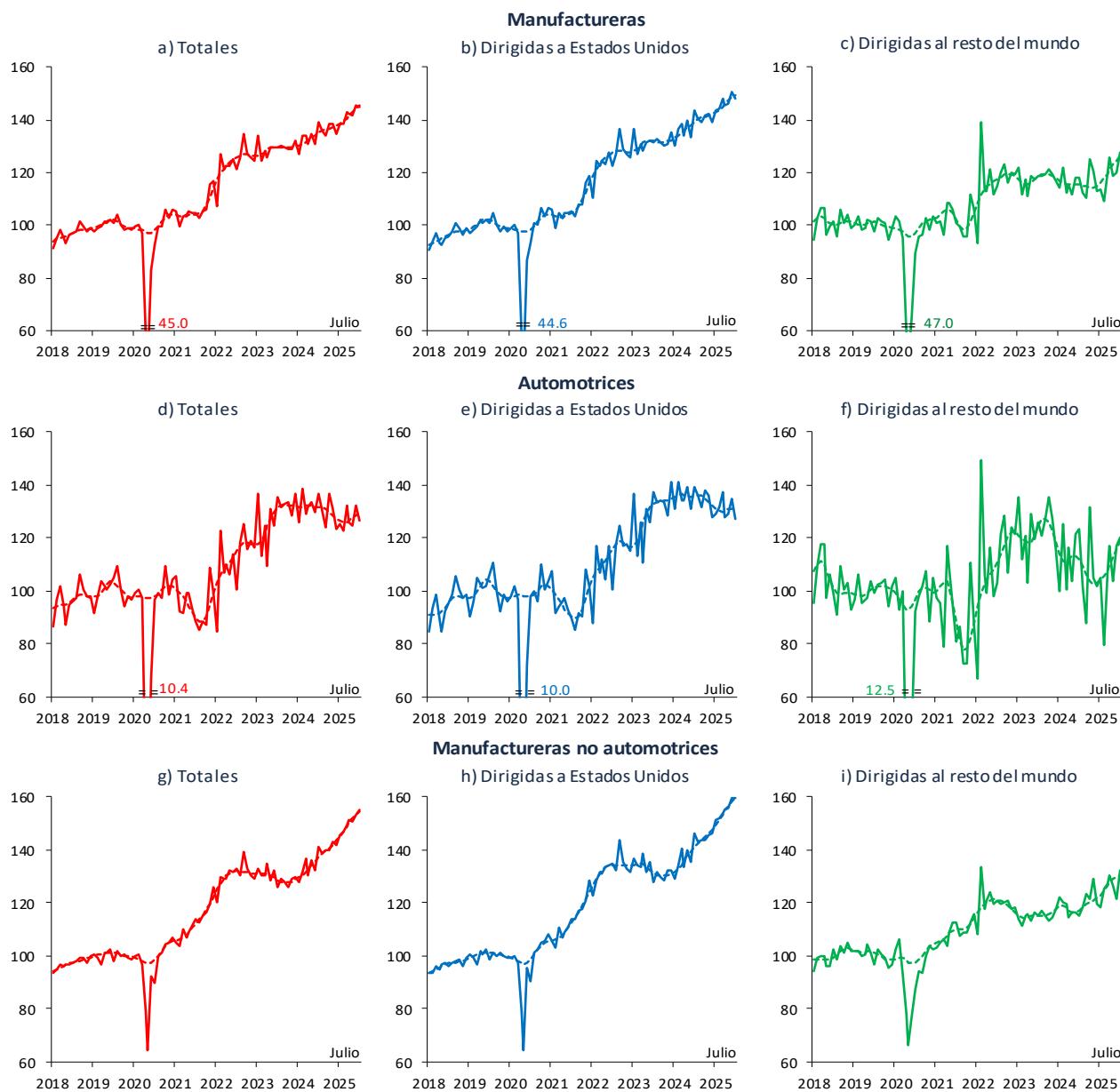
Por su parte, en el periodo abril-julio de 2025 el valor de las exportaciones petroleras continuó reduciéndose (Gráfica 37). El comportamiento del segundo trimestre de 2025 se derivó, principalmente, de un descenso en el precio de los bienes petroleros de exportación y, en menor medida, de menores volúmenes exportados (Gráfica 39d). En el caso particular de las exportaciones de petróleo crudo, en el periodo abril-julio se observó un retroceso respecto del primer trimestre de 2025 como resultado de disminuciones tanto en la plataforma de exportación como en su precio.

En el periodo abril-julio de 2025, el valor promedio de las importaciones no petroleras avanzó en relación con el primer trimestre ante mayores compras al exterior de bienes de uso intermedio y de consumo. Por su parte, las importaciones de bienes de capital exhibieron un repunte en julio que interrumpió la tendencia a la baja que venían presentando (Gráfica 38). Las estimaciones trimestrales del valor unitario y del volumen implícito indican que el incremento en el segundo trimestre de 2025 de las importaciones no petroleras se debió, fundamentalmente, a un mayor precio de importación de estos bienes (Gráfica 39b). A su vez, en el lapso abril-julio de 2025 el valor promedio de los bienes petroleros de importación mostró un crecimiento respecto del primer trimestre del año. Su comportamiento en el segundo trimestre fue reflejo de una expansión en la cantidad importada, toda vez que el precio de estos bienes se redujo (Gráfica 39e).

<sup>8</sup> El valor de las exportaciones e importaciones de mercancías en dólares corrientes difiere del reportado para las exportaciones de bienes en el

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

**Gráfica 36**  
**Exportaciones de México<sup>1/</sup>**  
Índice 2019=100, a.e.



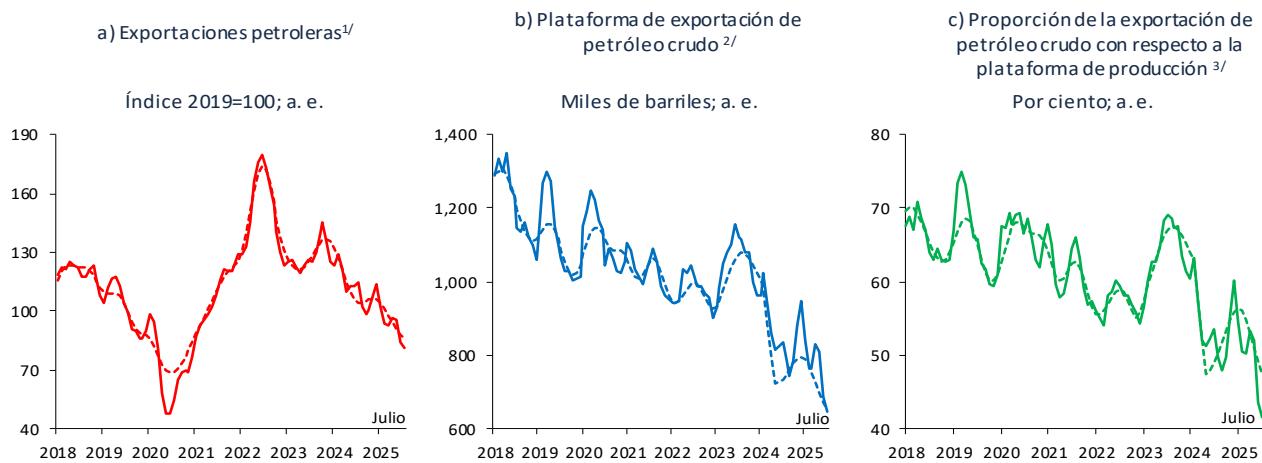
a.e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI.

Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

**Gráfica 37**  
**Exportaciones petroleras y plataforma de exportación de petróleo crudo**



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

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

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

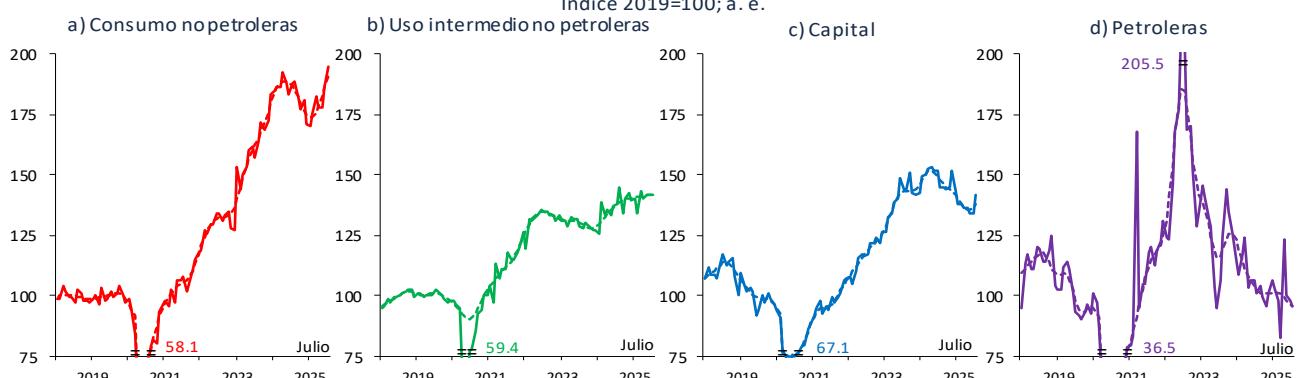
3/ Se refiere a la razón entre la producción de petróleo crudo sin condensados con respecto a las exportaciones de petróleo crudo de Petróleos Mexicanos. Desestacionalización realizada por el Banco de México. Promedio móvil de tres meses.

Fuente: a) y b) Elaborado por el Banco de México con información del SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional. c) Petróleos Mexicanos.

**Gráfica 38**

**Importaciones<sup>1/</sup>**

Índice 2019=100; a. e.



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

1/ Cifras con base en dólares corrientes.

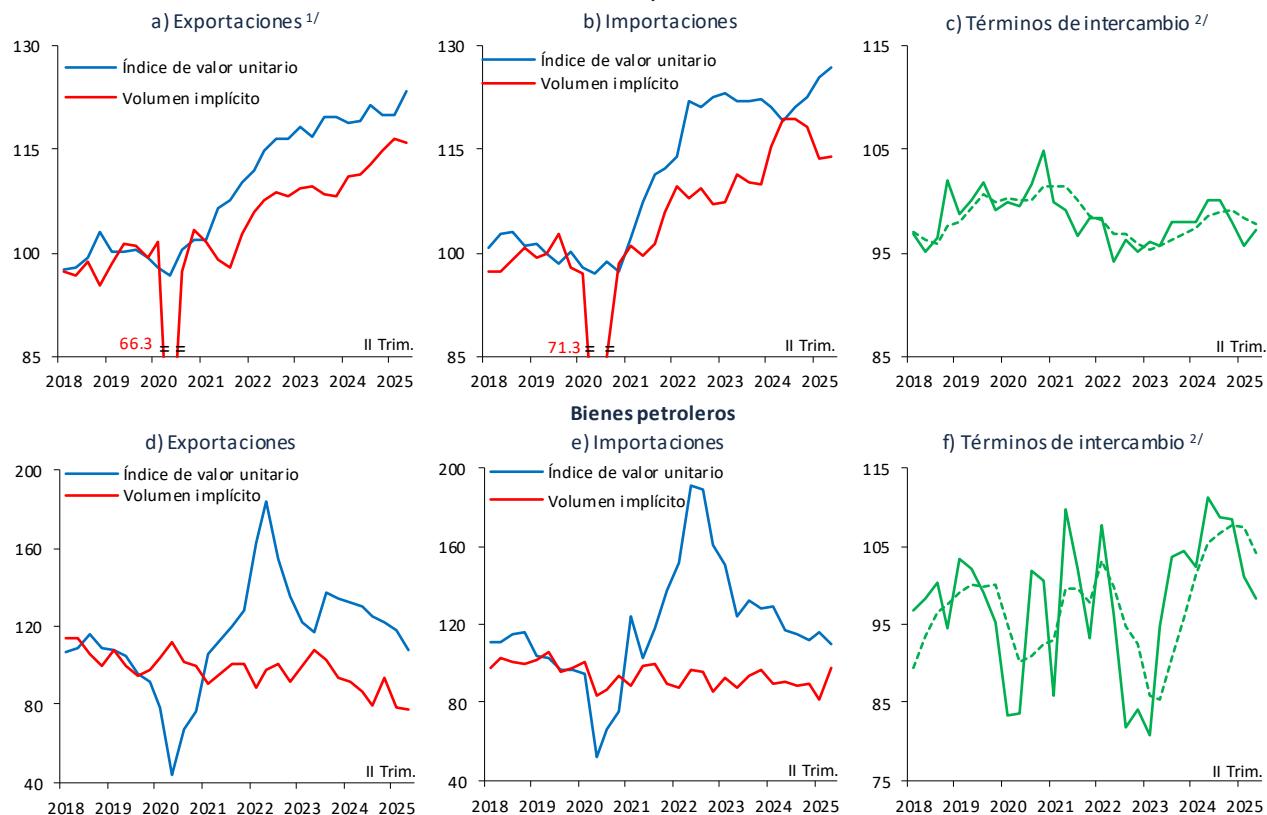
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 39

## Índices de valor unitario, volumen implícito y términos de intercambio del comercio de mercancías de México

Índice 2019=100; a. e.

## Bienes no petroleros



a. e./Cifras con ajuste estacional.

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

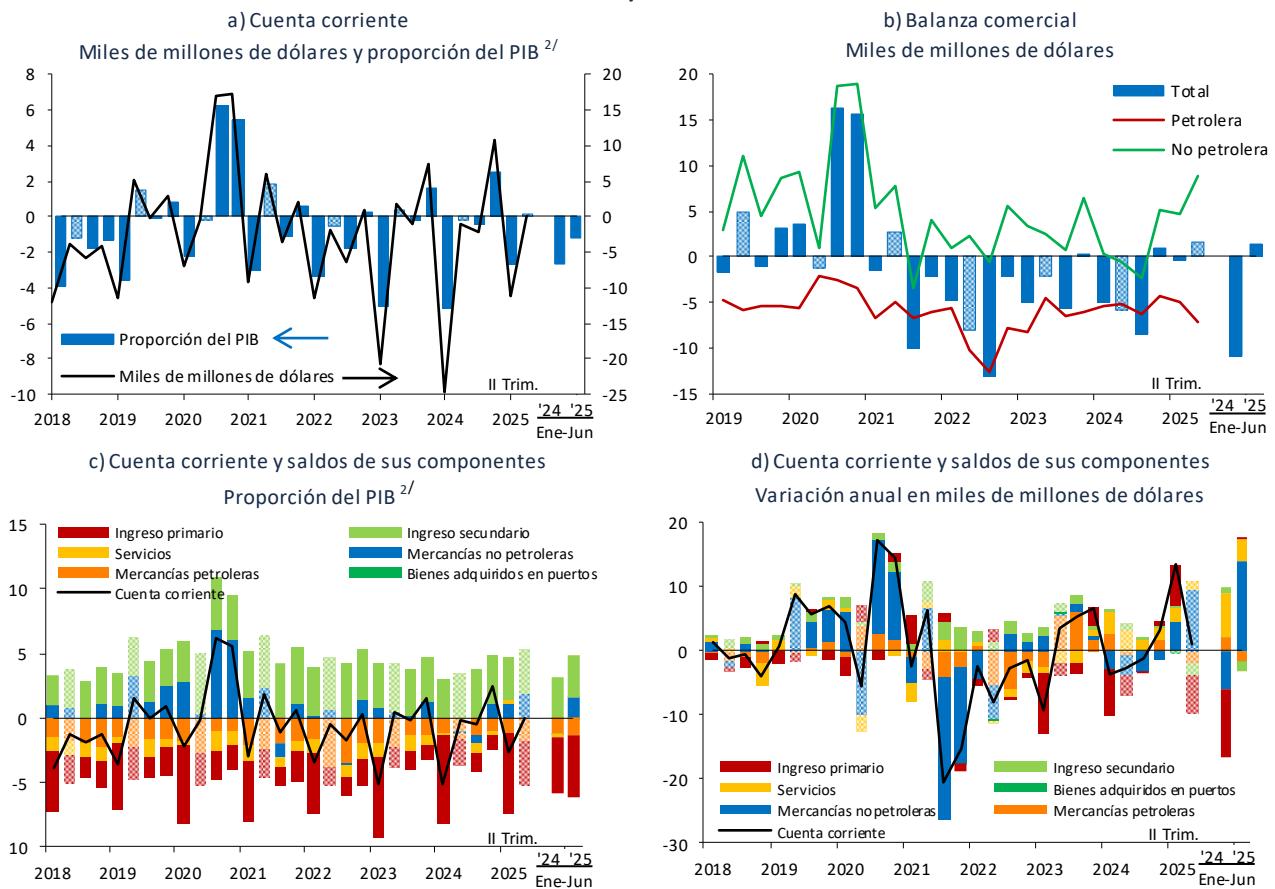
2/ La línea punteada corresponde al promedio móvil de cuatro trimestres de la serie.

Fuente: Banco de México.

Respecto de la cuenta corriente, en el segundo trimestre de 2025 esta presentó un moderado superávit, que se compara con el déficit registrado en el mismo periodo de 2024 (Gráfica 40). El incremento anual en el saldo de la cuenta corriente fue reflejo, principalmente, de un aumento en el saldo de la balanza de mercancías no petroleras y, en menor medida, de una disminución del déficit de la balanza de servicios. Lo anterior fue parcialmente

contrarrestado por ampliaciones de los déficits de ingreso primario y de mercancías petroleras, así como por una reducción del superávit de ingreso secundario. Como proporción del PIB, en abril-junio de 2025 el superávit de cuenta corriente se ubicó en un nivel cercano a cero, que se compara con el déficit de 0.2% del PIB registrado en el segundo trimestre de 2024.

**Gráfica 40**  
**Cuenta corriente y balanza comercial<sup>1/</sup>**



1/Las columnas en tono más tenue indican el segundo trimestre de cada año.

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

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

### 3.2. Mercado laboral

Si bien el mercado laboral ha mostrado señales de enfriamiento, en el segundo trimestre de 2025 sus principales indicadores exhibieron un comportamiento mixto (Cuadro 5 y Gráficas 41, 42 y 43). Por un lado, la población ocupada aumentó, después de dos trimestres con reducciones. No obstante, la creación de empleo formal permaneció prácticamente estancada en el periodo. Por su parte, tanto la tasa de participación como la razón de ocupación a población en edad de trabajar crecieron, después de haber presentado una tendencia a la baja desde principios de 2024.

En mayor detalle, con datos ajustados por estacionalidad, en el segundo trimestre de 2025 la tasa de participación presentó un alza trimestral y se situó en 59.6%. A su vez, la razón de ocupación a población en edad de trabajar fue de 58.0%, ligeramente mayor que el nivel del primer trimestre. En ambos casos, dicho comportamiento se observó tras cuatro trimestres consecutivos de caídas.

Por su parte, la tasa de desocupación nacional se mantuvo sin cambio en el periodo de referencia. La urbana exhibió un incremento acotado por segundo trimestre consecutivo. Ambas tasas continuaron ubicándose en niveles bajos. En específico, la tasa de desocupación nacional permaneció en 2.7%, mientras que la tasa de desocupación urbana fue de 3.2%, ligeramente mayor que la de 3.1% del trimestre anterior. En cuanto a las tasas de desocupación extendida y de subocupación, estas se ubicaron en niveles bajos, similares a los del primer trimestre de 2025. La primera en 10.4% y la segunda en 7.1%.

En el periodo abril-junio, el número de puestos de trabajo formales afiliados al IMSS siguió exhibiendo atonía. Persistió la trayectoria negativa del empleo en el sector de la construcción y el desempeño desfavorable del empleo manufacturero. Lo anterior se vio contrarrestado, principalmente, por el dinamismo de los empleos registrados en el sector de comercio y, en menor medida, por la expansión de los puestos en el agregado de servicios para empresas,

personas y el hogar. En el contexto de la prueba piloto del programa de afiliación de personas trabajadoras de plataformas digitales, en julio el número de puestos de trabajo registrados en el IMSS creció de manera extraordinaria.<sup>9</sup> Dicho incremento estuvo concentrado en los puestos eventuales urbanos relacionados con los sectores de transporte y de servicios para empresas, personas y el hogar. Al excluir la inscripción de puestos de trabajo al IMSS asociada con dicho programa, a inicios del tercer trimestre la creación de empleo formal afiliado al IMSS siguió mostrando atonía (Gráfica 42).

Dada la debilidad en la creación de empleos formales en el segundo trimestre de 2025 y el crecimiento en el periodo de la población ocupada, la tasa de informalidad laboral siguió aumentando. En específico, en el trimestre abril-junio de 2025 la tasa de informalidad laboral hiló tres trimestres con incrementos y se situó en 54.7% de la población ocupada. Asimismo, la tasa de ocupación en el sector informal resultó de 28.8%, lo que implicó cinco trimestres con crecimientos consecutivos.

En cuanto a los indicadores del mercado laboral por género, en el segundo trimestre de 2025 la tasa de desocupación de los hombres se situó en su nivel más bajo desde que se tiene registro (2.6%). Su tasa de participación laboral y razón de ocupación a población en edad de trabajar exhibieron aumentos moderados, luego de que ambos indicadores acumularan tres trimestres con caídas (Gráfica 44). En lo que corresponde a las mujeres, su tasa de desocupación creció por segundo trimestre consecutivo, si bien se mantuvo en niveles relativamente bajos (2.8%). Dicha alza en la desocupación de las mujeres se presentó en un contexto en el que la respectiva razón de ocupación a población en edad de trabajar se situó en el mismo nivel que en el primer trimestre de 2025, en tanto que su tasa de participación laboral aumentó a 46.0%, nivel aún por debajo del promedio de los últimos dos años.

<sup>9</sup> De acuerdo con el IMSS, las personas trabajadoras de plataformas digitales son aquellas que prestan servicios en favor de terceros a través de una app o plataforma digital para: entregar comida o productos;

transportar personas; realizar envíos, mensajería, o compras, o cualquier otro servicio desde una plataforma que requieran la presencia física de la persona trabajadora para la prestación del servicio.

**Cuadro 5**  
**Algunos conceptos sobre el mercado laboral**

<b>Concepto</b>	<b>Definición</b>	<b>Millones de personas<sup>1/</sup></b>		
		<b>II-23</b>	<b>II-24</b>	<b>II-25</b>
Población Económicamente Activa (PEA)	Personas de 15 y más años de edad que tuvieron vínculo con la actividad económica o que lo buscaron en la semana de referencia del levantamiento de la encuesta. La tasa de participación laboral es el porcentaje de la población de 15 años y más que se encuentra dentro de la PEA.	60.2	61.0	61.1
Población ocupada <sup>2/</sup>	PEA que realiza una actividad económica, ya sea de manera independiente o subordinada. La tasa de ocupación muestra el porcentaje de la PEA que se encuentra ocupada.	58.5	59.3	59.4
Ocupación formal	Ocupados (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con prestaciones de seguridad social, empleadores y trabajadores por cuenta propia en todas aquellas actividades económicas que se desarrollan en empresas constituidas en sociedad, corporaciones, instituciones públicas o privadas, negocios no constituidos en sociedad, pero que reportan ingresos ante la autoridad hacendaria y en la agricultura y/o crianza de animales orientadas al mercado, así como trabajadores domésticos (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con seguridad social.	26.2	27.1	26.9
Ocupación informal	Suma, sin duplicar, de los ocupados laboralmente vulnerables por la naturaleza de la unidad económica para la que trabajan, con aquellos cuyo vínculo o dependencia laboral no es reconocido por su fuente de trabajo. La tasa de informalidad laboral es el porcentaje de la población ocupada que se clasifica como informal.	32.3	32.2	32.6
Ocupación en el sector informal	Ocupados que se desempeñan en una unidad económica no constituida en sociedad que opera a partir de los recursos de los hogares, y que no lleva un registro contable de su actividad, independientemente de las condiciones de trabajo que se tengan. La tasa de ocupación en el sector informal muestra el porcentaje de la población ocupada que labora en el sector informal.	16.5	16.7	17.2
Subocupación	Población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofrecer más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le demanda. La tasa de subocupación se calcula como el porcentaje de la población ocupada que se encuentra subocupada.	4.7	4.4	4.3
Desocupación abierta	Población Económicamente Activa (PEA) que no trabajó siquiera una hora durante la semana de referencia de la encuesta, pero manifestó su disposición para hacerlo e hizo alguna actividad por obtener empleo. La tasa de desocupación se refiere al porcentaje de la PEA que se encuentra desocupada.	1.7	1.6	1.6
Población No Económicamente Activa (PNEA)	Personas de 15 y más años de edad que en la semana de referencia únicamente realizaron actividades no económicas y no buscaron trabajo.	39.8	40.2	41.6
Disponibles	Personas dentro de la PNEA que, en la semana de referencia, no trabajaron, no tenían trabajo y no buscaron activamente uno, por considerar que no tenían oportunidad para ello, pero tendrían interés en trabajar si se les presentara la oportunidad.	5.2	4.9	5.1

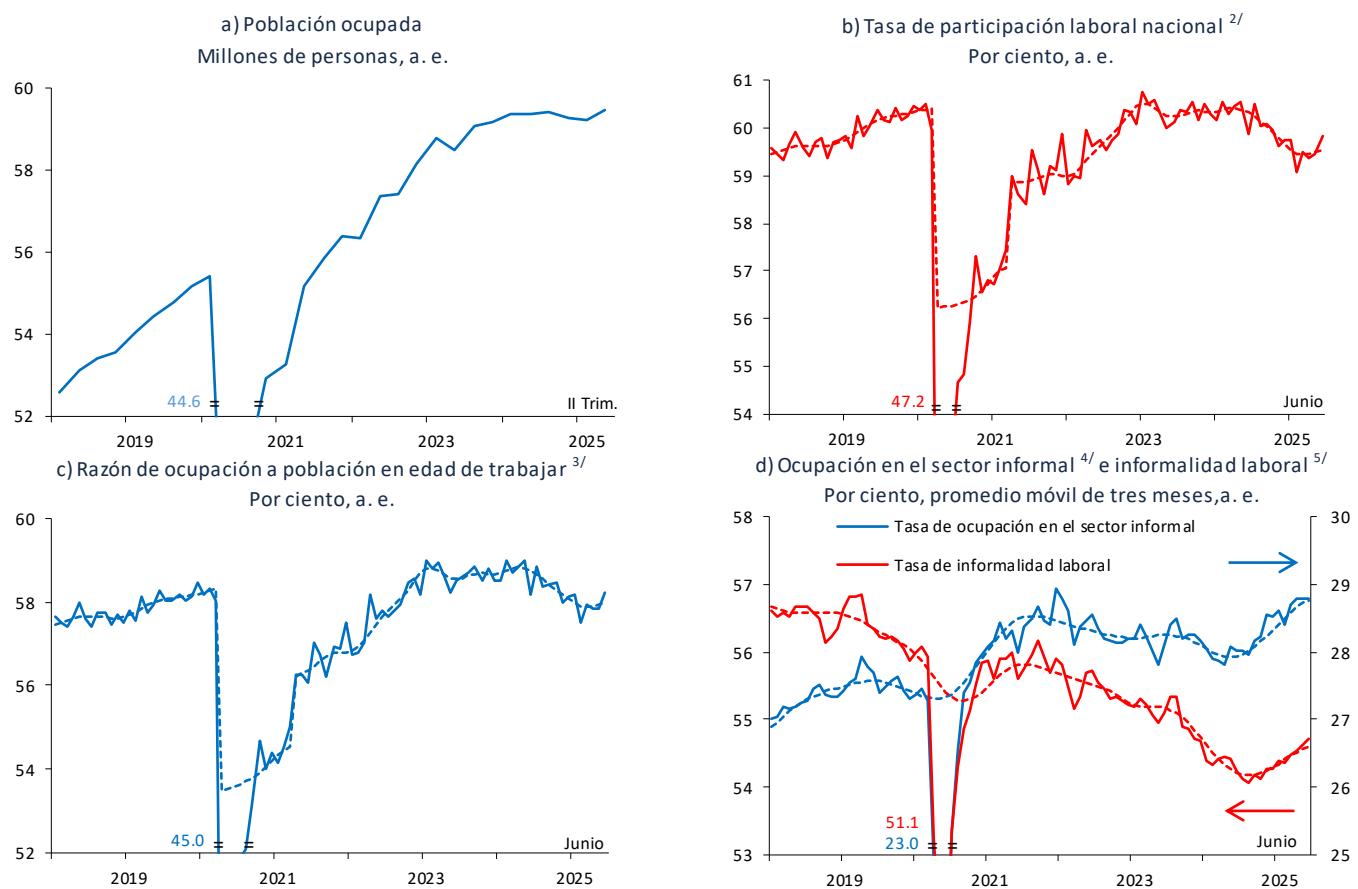
1/ Con base en la ENOE.

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

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

Fuente: INEGI.

**Gráfica 41**  
Indicadores del mercado laboral<sup>1/</sup>



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

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

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

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

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

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

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

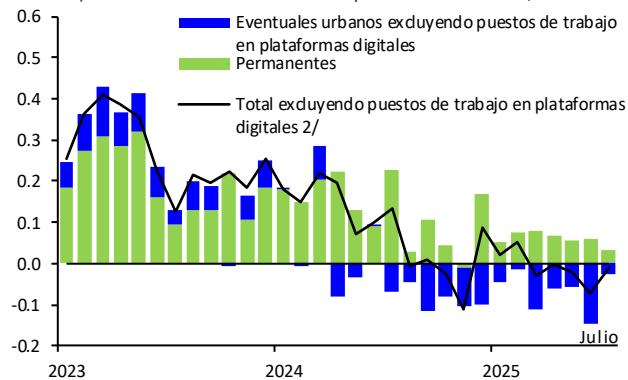
Gráfica 42

Puestos de trabajo afiliados al IMSS<sup>1/</sup>

a) Millones de personas; a. e.



## b) Contribuciones a la variación porcentual mensual, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.

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

2/ No se consideran los 1,291,365 nuevos puestos de trabajo afiliado que el IMSS reportó en julio de 2025 asociados con la prueba piloto del programa de incorporación de personas trabajadoras de plataformas digitales al régimen obligatorio del seguro social. Se consideró que todas las incorporaciones asociadas con el programa piloto fueron puestos eventuales urbanos.

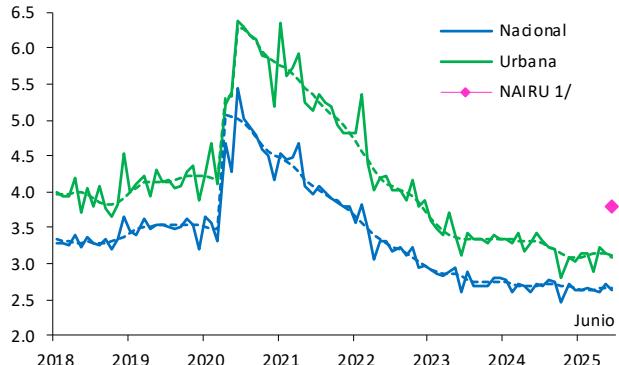
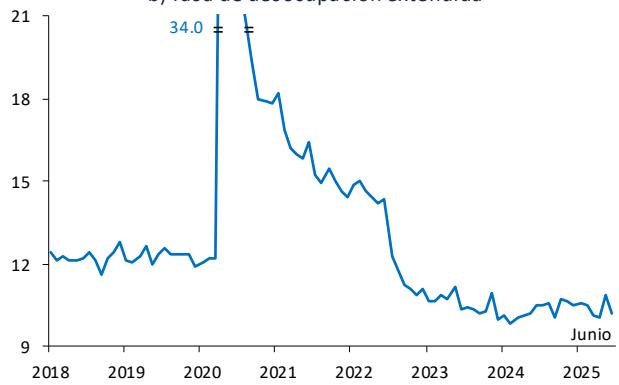
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del IMSS.

Gráfica 43

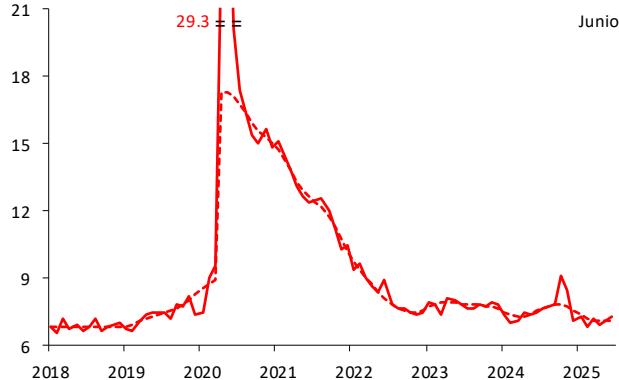
## Tasas de desocupación y subocupación

Por ciento, a. e.

## a) Tasas de desocupación nacional y urbana

b) Tasa de desocupación extendida<sup>2/</sup>

## c) Tasa de subocupación



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

1/ La NAIRU (*Non-Accelerating-Inflation Rate of Unemployment*, por sus siglas en inglés) que se presenta está asociada con la tasa de desocupación nacional.

2/ Se refiere a la suma de la población desocupada y de la PNEA disponible como proporción de la suma de PEA y la PNEA disponible.

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

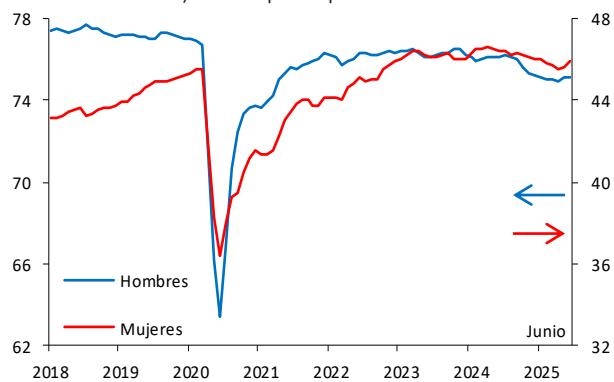
**Gráfica 44**

**Indicadores del mercado laboral por género**

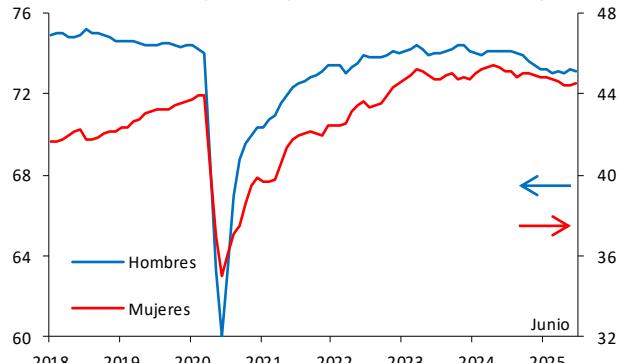
Por ciento, a. e.<sup>1/</sup>



b) Tasa de participación laboral



c) Razón de ocupación a población en edad de trabajar



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Promedio móvil de 3 meses.

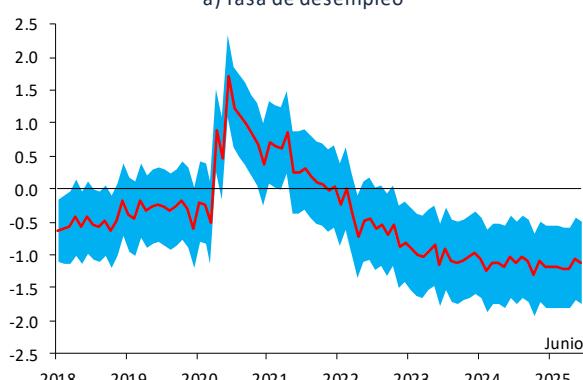
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de la ENOE, INEGI.

**Gráfica 45**

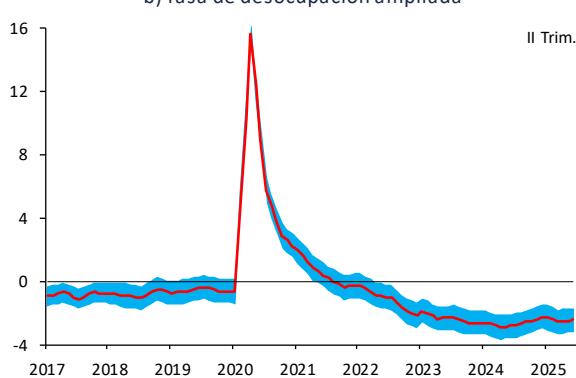
**Estimación de la brecha de desempleo**

Por ciento, a. e.

a) Tasa de desempleo<sup>1/</sup>



b) Tasa de desocupación ampliada<sup>2/</sup>



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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

2/ Se refiere a la suma de la población desocupada y PNEA disponible como proporción de la suma de PEA y PNEA disponible. Para todo el periodo se considera a los ausentes temporales como PNEA disponible, siguiendo el criterio empleado en la ETOE y ENOE<sup>N</sup> entre el segundo trimestre de 2020 y el segundo trimestre de 2022. Brecha con base en la NAIRU estimada al 1T-2020 y fija a partir de ese trimestre.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de la ENOE.

En el trimestre abril-junio de 2025, de manera consistente con los niveles históricamente bajos de la tasa de desocupación, las estimaciones puntuales de la brecha de desempleo con base en la tasa de desocupación nacional y en una medida ampliada que incluye a la población no económicamente activa que se encuentra disponible para trabajar se mantuvieron en terreno negativo, en ambos casos en un nivel similar al del trimestre anterior (Gráfica 45).<sup>10</sup>

Con base en la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), se estima que en el segundo trimestre de 2025 las percepciones promedio de los trabajadores asalariados de la economía en su conjunto exhibieron una expansión anual de 7.3% (Gráfica 46a). Esta variación fue menor que la de 9.0% calculada para el primer trimestre de 2025. A su vez, el ritmo de crecimiento anual del salario base de cotización medio de los trabajadores asegurados en el IMSS se mantuvo por debajo del observado en los años anteriores (Gráficas 46b y 46c). En particular, en el trimestre abril-junio de 2025, el salario promedio diario asociado con los puestos de trabajo afiliados al IMSS aumentó 7.6% en su comparación anual. Este incremento se compara con el de 7.5% reportado el trimestre anterior. En julio, ante la incorporación de

puestos de trabajo por la prueba piloto de afiliación de personas trabajadoras de plataformas digitales, el salario medio de los trabajadores registrados en el IMSS presentó una variación anual de 4.3%. Cabe destacar que esta cifra podría estar afectada por la incorporación de trabajadores bajo dicho programa.

Como resultado de los ajustes nominales descritos y considerando el comportamiento de la inflación, en el segundo trimestre de 2025 los salarios medios reales de la economía en su conjunto y de los trabajadores asegurados en el IMSS siguieron creciendo, al exhibir variaciones anuales de 3.4 y 3.2%, respectivamente. En julio, se observó un aumento anual de 0.8% en el salario promedio real de los puestos de trabajo asegurados en el IMSS.

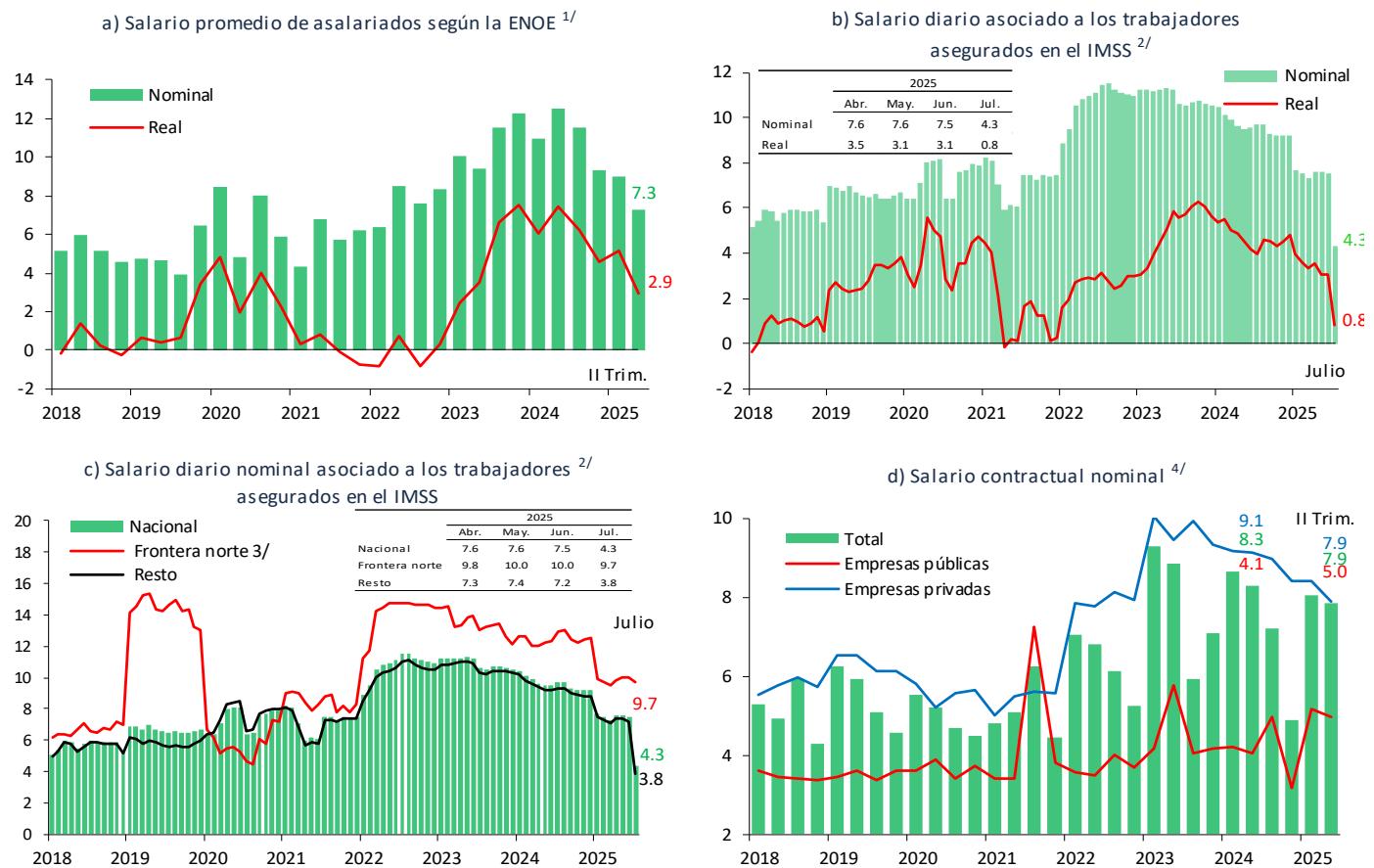
En el lapso abril-junio de 2025, la revisión anual promedio de los salarios contractuales negociados en empresas de jurisdicción federal se moderó, al ubicarse en 7.9% (Gráfica 46d). En igual periodo de 2024 la revisión fue de 8.3%. En su interior, en el segundo trimestre del año en curso las revisiones promedio en empresas privadas y públicas resultaron de 7.9 y 5.0%, en el mismo orden. Estas revisiones se comparan con las respectivas de 9.1 y 4.1% registradas en el mismo trimestre de 2024.

---

<sup>10</sup> La brecha de desempleo busca medir el grado de holgura en el mercado laboral. En particular, se refiere a la diferencia entre la tasa de desempleo observada y la tasa *NAIRU*, definida como la tasa de desempleo congruente con un entorno de inflación estable. De este modo, una brecha de desempleo positiva se asocia con la ausencia de presiones inflacionarias ante la presencia de holgura en el mercado laboral, mientras que una brecha negativa sugiere posibles presiones inflacionarias derivadas de un mercado laboral apretado. Dicha medida

únicamente refleja las condiciones de holgura capturadas directamente por la tasa de desocupación y no incorpora el apretamiento o relajamiento que podría derivarse de otros márgenes de ajuste del mercado laboral tales como la tasa de participación laboral. Los detalles sobre la estimación de la brecha se pueden consultar en el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre de 2016 titulado “Consideraciones sobre la Evolución Reciente de la *NAIRU* y de la Holgura del Mercado Laboral en México”.

**Gráfica 46**  
**Indicadores salariales**  
 Variación anual en por ciento



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

2/ Durante el segundo trimestre de 2025 se registraron, en promedio, 22.4 millones de trabajadores asegurados afiliados al IMSS. Los salarios reales fueron deflactados con el INPC. En julio de 2025, las revisiones salariales de los trabajadores asegurados en el IMSS fueron menores a las de la primera mitad del año. Ello reflejó, principalmente, que el salario medio de las plazas incorporadas con la prueba piloto del programa de incorporación de personas trabajadoras de plataformas digitales es menor al salario medio del resto de los puestos afiliados al IMSS.

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

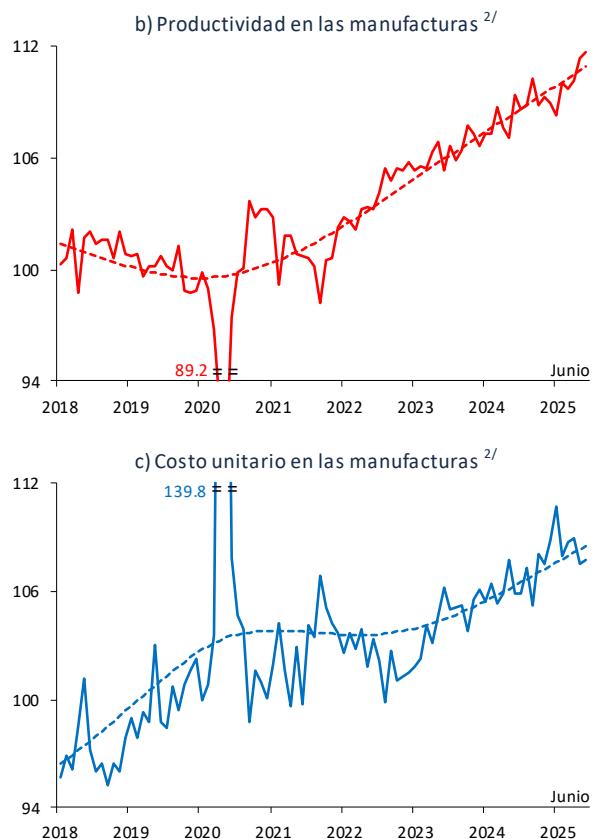
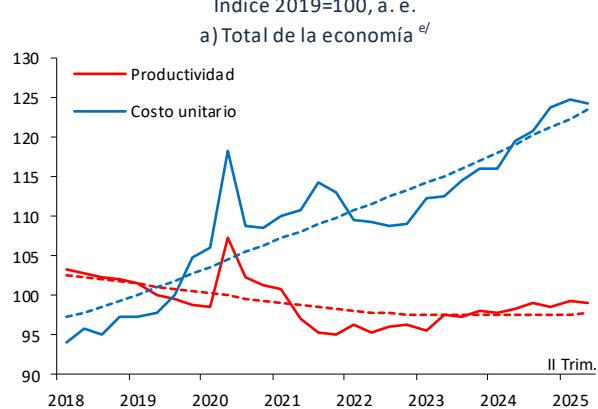
4/ El incremento salarial contractual se calcula como el promedio ponderado de las revisiones mensuales. El ponderador está dado por el número de trabajadores que revisaron en cada mes como proporción del total de trabajadores que revisaron en el trimestre correspondiente. En 2024, el número de trabajadores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

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

En cuanto a la evolución de la productividad laboral para la economía en su conjunto, en el segundo trimestre de 2025 esta habría disminuido ligeramente respecto del trimestre previo. Por su parte, el costo unitario de la mano de obra también se habría reducido en el periodo (Gráfica 47a).

En el trimestre abril-junio de 2025, la productividad laboral en la industria manufacturera aumentó por segundo trimestre consecutivo (Gráfica 47b). Si bien la productividad laboral en el sector manufacturero ha mostrado una trayectoria al alza, las remuneraciones medias reales han aumentado a un ritmo mayor. Así, no obstante la reducción en el segundo trimestre, el correspondiente costo unitario permaneció en niveles relativamente altos (Gráfica 47c).

**Gráfica 47**  
Productividad y costo unitario de la mano de obra <sup>1/</sup>



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

e/ Estimación del Banco de México.

1/ Productividad laboral estimada con las horas trabajadas.

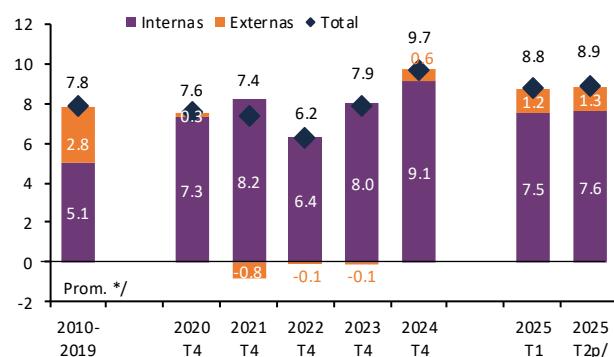
2/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.

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

### 3.3. Condiciones de financiamiento de la economía<sup>11</sup>

En el segundo trimestre de 2025, las fuentes totales de recursos financieros de la economía continuaron ampliándose y registraron un flujo anual de 8.9% del PIB (Gráfica 48 y Cuadro 6). Esta cifra es ligeramente superior a la de 8.8% del trimestre previo. En su interior, las fuentes internas siguieron mostrando un flujo anual elevado, si bien menor al máximo histórico alcanzado en 2024. Por su parte, las fuentes externas se mantuvieron reducidas, aunque muestran cierta recuperación respecto de lo observado en los años posteriores al inicio de la pandemia. La expansión significativa de las fuentes de recursos contribuyó a que se siguiera canalizando un volumen significativo de financiamiento al sector privado y al sector público.

**Gráfica 48**  
Fuentes de recursos financieros de la economía  
Flujos anuales como porcentaje del PIB



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

\*/Cifras promedio de 2010 a 2019.

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

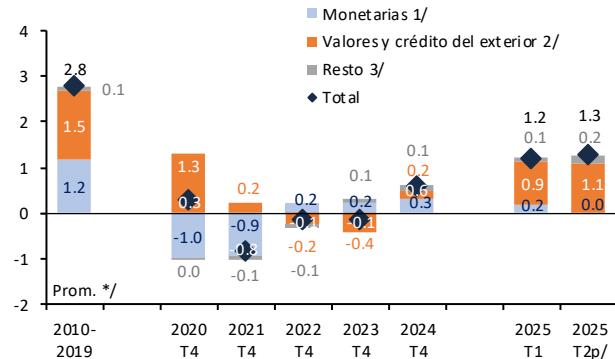
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Profundizando en la evolución de las fuentes de recursos financieros de la economía, su componente externo registró un flujo anual de 1.3% del PIB en el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 49). Esta cifra es similar a la del periodo previo y reducida respecto de

su promedio histórico. No obstante, implica cierta recuperación en las fuentes externas tras las contracciones observadas en el periodo posterior a la pandemia. En su interior, las fuentes monetarias externas registraron un flujo anual nulo, que se compara con el de 0.2% del PIB en el trimestre previo. Esta reducción reflejó principalmente un menor flujo anual de valores gubernamentales en poder de no residentes respecto al trimestre previo. Los títulos que se han colocado en años recientes han sido absorbidos de forma ordenada por inversionistas nacionales. La proporción de valores gubernamentales en poder de no residentes se situó en 12.6% en junio de 2025 (Gráfica 50). Por otro lado, el financiamiento a través de valores y crédito del exterior mostró un crecimiento ligeramente mayor al observado el trimestre anterior.

**Gráfica 49**  
Fuentes externas

Flujos anuales como porcentaje del PIB



\*/Cifras promedio de 2010 a 2019.

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

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

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

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

<sup>11</sup> A menos que se indique lo contrario, en esta sección las tasas de crecimiento se expresan en términos reales anuales y se calculan con

base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio y precios de los activos.

**Cuadro 6**  
**Fuentes y usos de recursos financieros de la economía**

	Flujos anuales como porcentaje del PIB								Variación real anual en por ciento						
	Prom.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
	2010-19	T1	T2				T1	T2						T1	T2
<b>Total de Fuentes</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>	<b>6.2</b>	<b>7.9</b>	<b>9.7</b>	<b>8.8</b>	<b>8.9</b>	<b>3.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>3.3</b>	<b>5.3</b>	<b>4.7</b>	<b>4.3</b>
Fuentes internas (F1) <sup>1/</sup>	5.1	7.3	8.2	6.4	8.0	9.1	7.5	7.6	7.1	4.1	1.2	6.4	7.8	6.0	5.5
Monetarias (M3) <sup>2/</sup>	3.1	5.1	5.3	4.6	5.2	6.0	4.7	4.8	8.1	4.3	2.2	6.4	7.9	5.7	5.3
M1	1.6	3.8	2.7	2.0	1.9	2.1	1.2	1.7	16.2	5.0	1.3	4.0	5.2	1.4	3.3
M2-M1	1.1	0.4	1.2	1.9	2.0	3.0	2.8	2.3	-1.2	-0.8	3.1	6.5	11.5	10.7	7.3
M3-M2	0.5	0.9	1.5	0.7	1.3	0.9	0.8	0.9	11.5	16.2	2.4	13.6	7.1	5.4	5.8
No monetarias <sup>3/</sup>	2.0	2.2	2.9	1.8	2.8	3.1	2.8	2.8	5.4	3.9	-0.7	6.3	7.5	6.6	5.9
Fuentes externas <sup>4/</sup>	2.8	0.3	-0.8	-0.1	-0.1	0.6	1.2	1.3	-2.3	-9.1	-7.6	-4.9	-1.8	0.9	0.8
<b>Total de Usos</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>	<b>6.2</b>	<b>7.9</b>	<b>9.7</b>	<b>8.8</b>	<b>8.9</b>	<b>3.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>3.3</b>	<b>5.3</b>	<b>4.7</b>	<b>4.3</b>
Reserva internacional <sup>5/</sup>	0.7	1.3	0.5	-0.3	0.7	1.0	1.1	1.2	6.1	-3.2	-9.2	0.9	4.3	5.4	5.8
Financiamiento al sector público	3.2	4.2	3.8	4.3	4.3	5.7	4.5	4.8	5.5	0.8	1.6	4.6	7.5	5.5	5.4
Público federal <sup>6/</sup>	3.0	3.8	3.7	4.3	4.3	5.7	4.6	4.8	5.3	1.1	2.1	4.9	8.1	6.0	5.9
Estados y municipios	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	9.2	-5.2	-6.7	-2.1	-4.2	-5.2	-5.8
Financiamiento al sector privado <sup>7/</sup>	2.9	0.4	1.3	2.8	2.6	2.2	2.3	2.4	-2.2	-3.6	0.1	2.6	1.9	2.5	2.3
Hogares	1.2	0.6	0.9	1.4	1.4	1.5	1.3	1.3	0.3	-1.0	1.9	4.8	5.2	4.8	3.8
Empresas	1.7	-0.2	0.4	1.4	1.2	0.7	0.9	1.1	-3.7	-5.3	-1.2	1.0	-0.5	0.7	1.1
Otros conceptos <sup>8/</sup>	1.1	1.7	1.7	-0.6	0.3	0.8	0.8	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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

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

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

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

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

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

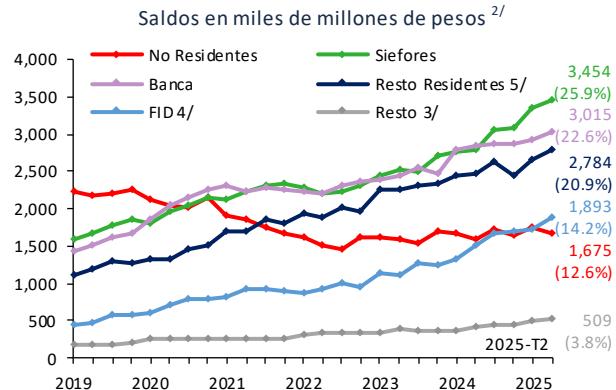
6/ Se refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) de cada ejercicio, los cuales incluyen la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal.

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

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

**Gráfica 50**  
**Valores gubernamentales por sector tenedor<sup>1/</sup>**



1/ Con base en la tenencia a valor de mercado con criterio económico.

2/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual de cada sector respecto al total en el segundo trimestre de 2025.

3/Sector público y Banco de México.

4/Fondos de inversión de deuda.

5/ Incluye compañías de seguros, casas de bolsa, empresas privadas no financieras, tenencia en directo de personas físicas, entre otros.

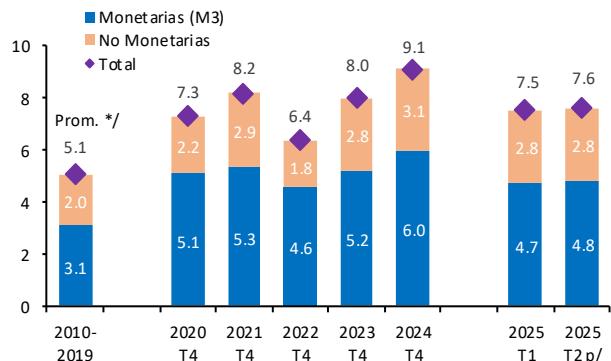
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Respecto de las fuentes internas de recursos financieros, estas registraron un flujo anual de 7.6% del PIB en el segundo trimestre de 2025, lo que significó un ligero incremento en relación con el trimestre previo (Gráfica 51a). De esta forma, su expansión se mantuvo en un nivel significativamente por encima de su promedio histórico, pese a ser inferior al máximo de 9.1% del PIB alcanzado al cierre de 2024.

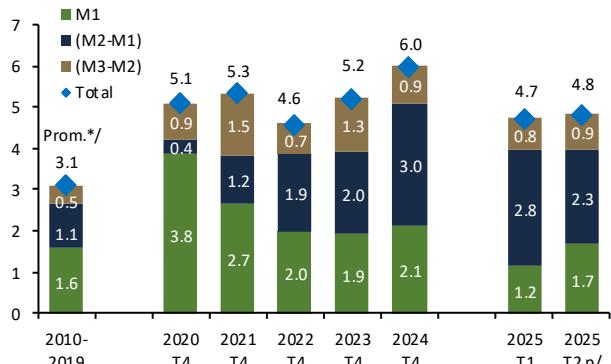
**Gráfica 51**  
**Fuentes internas**

Flujos anuales como porcentaje del PIB

a) Fuentes internas (F1)



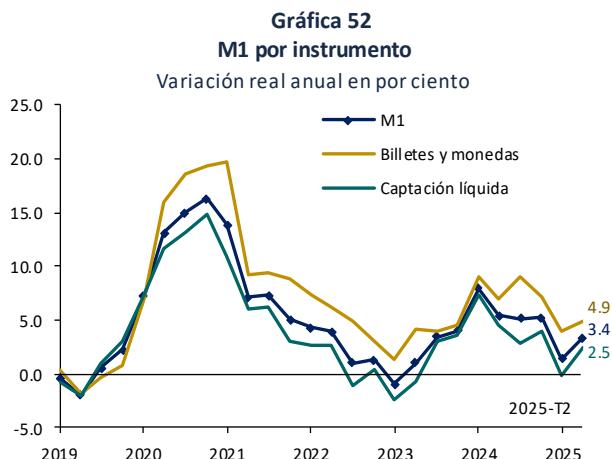
b) Fuentes monetarias (M3)



\*/Cifras promedio de 2010 a 2019.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.



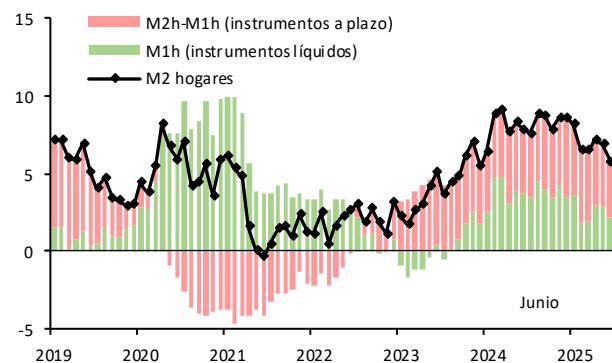
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

En lo que corresponde a las fuentes internas monetarias, estas mostraron un flujo anual de 4.8% del PIB en el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 51b). Dicha cifra es ligeramente superior a la observada en el trimestre anterior de 4.7% del PIB. En su interior, el agregado monetario M1 mostró cierto repunte, tras haber registrado una reducción significativa en su ritmo de expansión en el periodo anterior (Gráfica 52). La reducción abrupta en la variación anual del agregado monetario M1 en el primer trimestre del año que se revirtió parcialmente en el segundo, refleja en parte las diferencias en el calendario de distribución de los recursos correspondientes a los programas sociales del Gobierno Federal entre 2024 y 2025. De esta manera, el flujo anual del agregado monetario M1 se ubicó en un nivel moderado e inferior al exhibido en 2024. En su interior, el ritmo de expansión de su componente de billetes y monedas, el cual es determinado por la demanda por liquidez del sector privado en México, se mantuvo por encima del componente que corresponde a la captación líquida. En el Recuadro 2 se presenta un modelo econométrico mediante el cual se busca estimar en qué medida han contribuido los ingresos por remesas al país a esta demanda por efectivo. Se encuentra que, en adición a otros determinantes como la evolución de la actividad económica y de las tasas de interés, los flujos de remesas guardan una relación positiva y estadísticamente significativa con la demanda de dinero en México.

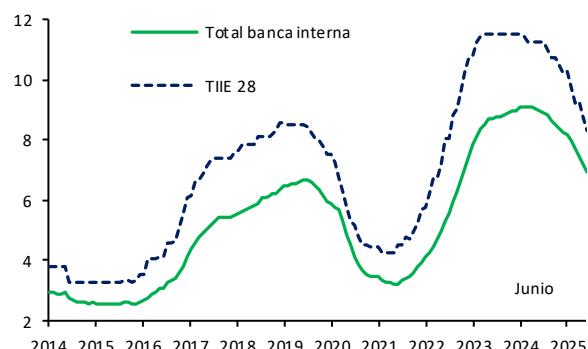
Por otra parte, se observó una reducción respecto del trimestre previo en el flujo anual de la tenencia de instrumentos a plazo por parte del sector privado. En particular, los agregados monetarios M3-M2 y M2-M1 registraron en conjunto un flujo anual de 3.2% del PIB en el segundo trimestre de 2025, lo que se compara con una cifra de 3.6% del PIB en el trimestre anterior (Gráfica 51b). Pese a ello, dicho indicador se mantuvo en niveles significativamente superiores al promedio histórico de 1.5% del PIB. La elevada demanda por este tipo de activos ha sido impulsada por el rendimiento relativamente alto que siguieron ofreciendo (Gráfica 53).

**Gráfica 53**  
**Instrumentos monetarios en poder de hogares**

a) M2 hogares y sus componentes  
Variación real anual y contribución al crecimiento en por ciento<sup>1/</sup>



b) Tasa de interés efectiva de los instrumentos de captación a plazo a hogares<sup>2/</sup> y tasa TIIE 28  
Por ciento

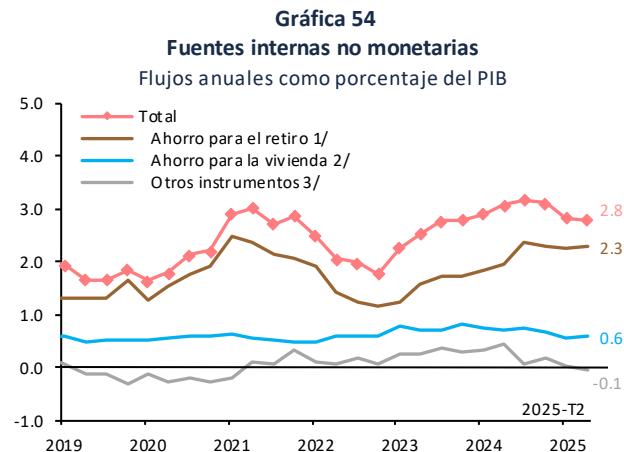


1/ Las cifras se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Las fuentes internas no monetarias registraron un flujo anual elevado de 2.8% del PIB, similar al del trimestre previo (Gráfica 54). Este crecimiento por encima de su promedio histórico continuó reflejando en buena medida una expansión en los recursos administrados por las Afores. Ello se explica en parte por un crecimiento significativo en las aportaciones a dichos fondos, las cuales se han visto impulsadas por el incremento en las contribuciones patronales por empleado a las cuentas para el retiro de los trabajadores contemplado en la reforma al sistema de pensiones de 2020.



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

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

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

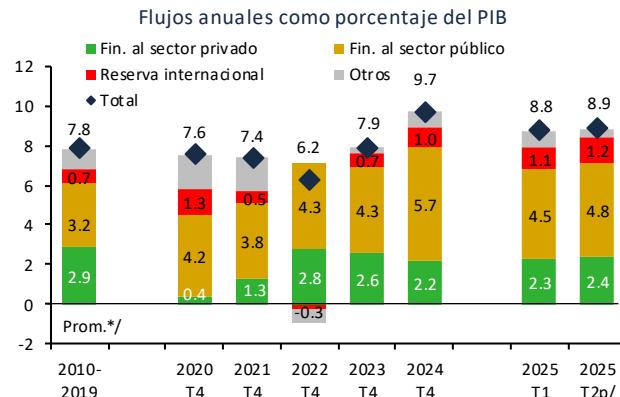
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

En lo que se refiere a los usos de recursos de la economía, el financiamiento al sector público mostró un flujo anual de 4.8% del PIB en el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 55). Esta cifra es ligeramente mayor a la del trimestre anterior de 4.5% del PIB. No obstante, es significativamente menor a la que se registró al cierre de 2024 de 5.7% del PIB.

El financiamiento total al sector privado mostró un flujo anual de 2.4% del PIB en el segundo trimestre de 2025, que se compara con una cifra de 2.3% en el

trimestre anterior (Gráfica 56). En su interior, el financiamiento externo exhibió cierta recuperación en el trimestre. Registró un flujo anual cercano a cero, tras haber mostrado contracciones a partir de la segunda mitad de 2022 y hasta el trimestre previo. Por su parte, el financiamiento interno continuó moderando su ritmo de expansión. Así, registró un flujo anual cercano a su promedio histórico e inferior al observado el trimestre previo.

**Gráfica 55**  
**Usos de recursos financieros de la economía**



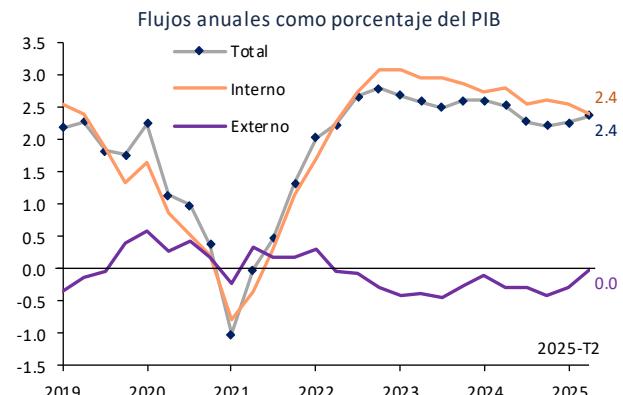
Nota: Las definiciones de cada rubro se muestran en las notas 5 a la 8 del Cuadro 6 (Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía).

\*/ Cifras promedio de 2010 a 2019.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

**Gráfica 56**  
**Financiamiento al sector privado no financiero**



Fuente: Elaborado por el Banco de México.

## Recuadro 2. Evidencia sobre la contribución de las remesas a la demanda de billetes y monedas en México

### 1. Introducción

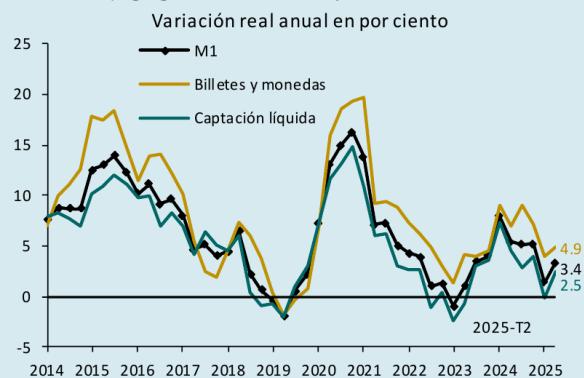
El saldo de billetes y monedas en circulación en México ha mostrado en los últimos años un incremento superior al de otros instrumentos altamente líquidos, tales como los depósitos bancarios a la vista. Este crecimiento en la circulación de efectivo ha sido resultado de una mayor demanda por dinero por parte del público, misma que el Banco de México satisface en cumplimiento de su mandato. En este Recuadro se estima un modelo econométrico para analizar en qué medida han contribuido los flujos de remesas al país a esta expansión en la demanda por efectivo del sector privado en México. Dichos flujos sirven como complemento a otras fuentes de ingreso para algunos hogares, por lo que pueden tener un efecto sobre su demanda por billetes y monedas. Los resultados sugieren que el mayor impacto de un cambio en las remesas sobre la demanda por efectivo se da de forma contemporánea y es relativamente persistente en el tiempo, disipándose alrededor de cinco trimestres después de la desviación inicial. En conjunto, el análisis muestra que los mayores flujos de ingresos por remesas que se han registrado en años recientes contribuyen a explicar parte del dinamismo observado de la demanda de billetes y monedas en el país.

### 2. Evolución reciente de la demanda de efectivo en México

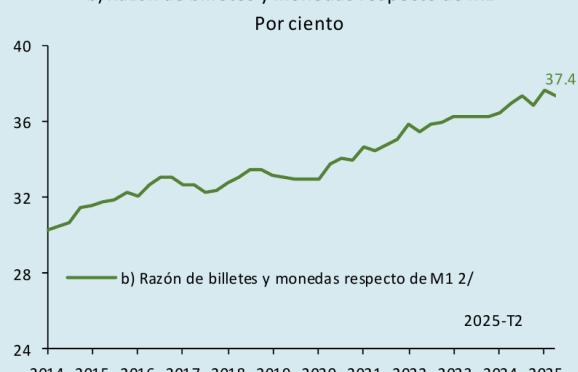
Tras el choque de la pandemia, la demanda por efectivo en el país creció a un ritmo históricamente elevado, alcanzando una variación anual en términos reales de hasta 20% en el primer trimestre de 2021 (Gráfica 1a). Al igual que en otros países, esta mayor demanda por efectivo se debió principalmente a motivos de carácter precautorio.<sup>1</sup> En los años siguientes, y una vez que se han ido disipando los efectos de la pandemia, su ritmo de crecimiento ha regresado a niveles más cercanos a su promedio histórico (de alrededor de 8% de 2000 a 2019). Asimismo, su dinámica en el tiempo ha sido similar a la exhibida por otros instrumentos altamente líquidos registrados en el agregado monetario M1, tales como los depósitos a la vista. Esta relativa sincronía se debe a que la captación líquida y el dinero en efectivo son instrumentos que cumplen ciertas funciones similares para el sector privado. No obstante, resalta que el ritmo de expansión de billetes y monedas se ha mantenido consistentemente por encima del correspondiente a la captación líquida. Como resultado, la participación de billetes y monedas en el saldo de M1 ha mostrado una tendencia al alza en años recientes (Gráfica 1b). De este modo, el saldo de billetes y monedas representó un 37.4% del saldo de M1 con cifras a junio de 2025, lo que se compara con un promedio de 33% entre 2016 y 2019.

**Gráfica 1**  
**Dinámica de los instrumentos líquidos en México**

a) Agregado monetario M1 por instrumento<sup>1/</sup>



b) Razón de billetes y monedas respecto de M1<sup>2/</sup>



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

2/ Calculada sobre los saldos reales revalorizados con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

### 3. La contribución de las remesas a la demanda de billetes y monedas en México

Uno de los principales motivos por los que el sector privado demanda billetes y monedas es para hacer y recibir pagos en la compra de bienes y servicios.<sup>2</sup> A su vez, un mayor volumen de remesas tiende a estar asociado con un incremento en el ingreso disponible de los hogares receptores. Estos recursos, que sirven como complemento a otras fuentes de ingreso, pueden a su vez ser usados para realizar transacciones en efectivo en la economía.<sup>3</sup> Asimismo, las remesas pueden ser utilizadas para

<sup>1</sup> Para mayor detalle sobre los factores que condujeron a una mayor demanda de liquidez por parte del sector privado durante la pandemia, ver los Recuadros “Evolución Reciente de los Agregados Monetarios y Credíticos en Distintas Economías” en el Informe Trimestral Abril - Junio 2020, y “La Demanda de Billetes y Monedas en México Durante la Pandemia de COVID-19” en el Informe Trimestral Abril - Junio 2021.

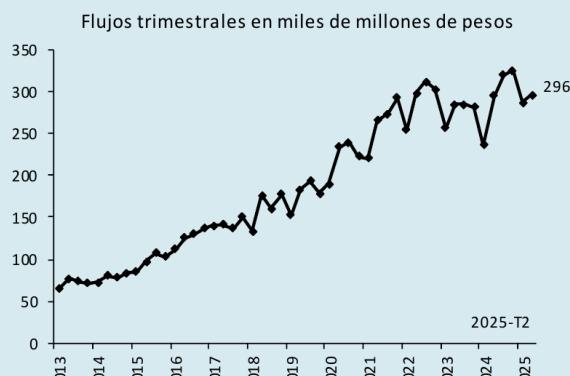
<sup>2</sup> En la literatura económica, este factor se conoce como el motivo transaccional de la demanda de dinero. Desde luego, existen otras razones por las que el sector

privado puede demandar dinero, tales como aquellas asociadas con el costo de oportunidad de mantener distintos instrumentos financieros, así como por motivos precautorios.

<sup>3</sup> Para obtener mayor detalle sobre la evidencia empírica que sugiere que las remesas son un determinante del consumo de los hogares en México, ver el Recuadro “Impacto de las Remesas Internacionales sobre la Actividad Económica Regional” en el Reporte sobre las Economías Regionales Enero – Marzo 2017, y Ramos-Francia *et al.* (2015).

financiar capital de trabajo, sobre todo entre micro, pequeñas y medianas empresas. Por lo tanto, cabe esperar que los flujos de remesas que reciben los hogares mexicanos guarden una relación positiva con la demanda de dinero en el tiempo. Al respecto, el flujo de ingresos por remesas en pesos ha presentado una tendencia positiva en el tiempo (Gráfica 2).<sup>4</sup>

**Gráfica 2**  
**Ingresos por remesas<sup>1/</sup>**



1/ Excluye remesas directas.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Para analizar de manera formal el efecto que ha tenido la dinámica de las remesas en la demanda de billetes y monedas en México para el periodo de 1996-T2 a 2025-T1 se estima un modelo econométrico de rezagos distribuidos con.<sup>5</sup>

- **Variable de escala (PIB):** Se incluye para capturar parte de la demanda de dinero del sector privado por motivos transaccionales. En particular, se considera que, cuando el producto es mayor, la necesidad por hacer transacciones en la economía también crece.
- **Remesas:** Las remesas capturan también parte de la demanda de dinero por motivos transaccionales, en la medida en que expanden el ingreso disponible de los hogares.
- **Variable de costo de oportunidad (tasa de interés de corto plazo):** Se incluye la tasa de interés de valores gubernamentales de corto plazo para capturar el efecto sobre la demanda de dinero de cambios en el costo de oportunidad asociado con mantener activos de bajo o nulo rendimiento.

- **Controles adicionales:** Capturan otros factores que inciden sobre la trayectoria en el tiempo de la demanda de dinero, tales como efectos estacionales.

La ecuación del modelo está dada por:

$$\Delta \left( \frac{M_t}{P_t} \right) = \alpha + \sum_{i=1}^4 \beta_i \Delta \left( \frac{M_{t-i}}{P_{t-i}} \right) + \sum_{i=0}^4 \theta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \gamma_i \Delta i_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \rho_i \Delta rem_{t-i} + \gamma Z_t + \varphi CE_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

donde:

$\frac{M_t}{P_t}$ = Logaritmo de los saldos reales de billetes y monedas con ajuste estacional.

$Y_t$ = Logaritmo del PIB real con ajuste estacional.

$i_t$ = Tasas de interés de Cetes a 28 días.

$rem_t$ = Logaritmo de las remesas en pesos reales con ajuste estacional.

$Z_t$ = Un vector de variables que capturan efectos estacionales (como el ciclo electoral) y otras variables de control por la reforma hacendaria de 2014 y la pandemia de COVID-19.<sup>6</sup>

$CE_{t-1}$ = Término de corrección de error que mide la dinámica de largo plazo del modelo.<sup>7</sup>

El modelo permite analizar la dinámica de largo plazo mediante el término de corrección de error, el cual tiene la siguiente representación (los errores estándar se muestran en paréntesis):

$$CE_t = \frac{M_t}{P_t} - (0.66 Y_t - 2.01 i_t + 0.26 rem_t + Z_t \beta) \quad (2)$$

Los coeficientes de las variables de la ecuación (2) representan la relación de largo plazo con la demanda de efectivo. Estos coeficientes presentan los signos esperados. Se obtiene que el coeficiente asociado con las remesas es positivo y estadísticamente significativo, lo cual sugiere una relación de largo plazo entre los ingresos por remesas y la demanda de dinero por parte del sector privado.

En la Gráfica 3 se contrasta la evolución observada de la variación real anual de billetes y monedas con el valor ajustado del modelo econométrico presentado en la ecuación (1). Con ello se valida que el ajuste del modelo es adecuado, ya que la evolución temporal de ambas series presenta una trayectoria similar, lo que sugiere una buena capacidad explicativa.<sup>8</sup>

<sup>4</sup> El valor en pesos de los ingresos por remesas es producto del volumen de remesas que fueron enviadas del extranjero y del tipo de cambio vigente. Así, ante un mismo volumen de remesas provenientes de Estados Unidos, un mayor tipo de cambio peso-dólar provoca que el valor de las remesas que ingresaron a la economía mexicana se incremente.

<sup>5</sup> Modelo Autorregresivo de Rezagos Distribuidos (ARDL, por sus siglas en inglés), el cual se estima de lo general a lo específico.

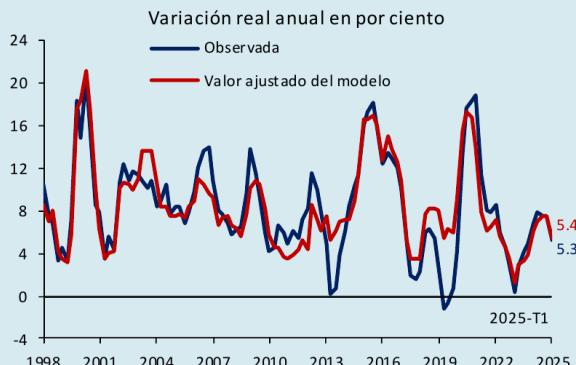
<sup>6</sup> En particular, se incluyó una variable cuantitativa con la que se controla por el efecto de mayor demanda por liquidez durante los años siguientes a la reforma hacendaria de 2014. Asimismo, se añadió una variable dicotómica con la que se busca capturar el efecto de elevada demanda dinero, en gran medida por motivos

precautiosos, por parte del sector privado durante el periodo posterior a la pandemia. Ambas variables resultaron significativas estadísticamente.

<sup>7</sup> Se realiza un análisis de cointegración para identificar la relación de largo plazo entre billetes y monedas y sus determinantes. En específico, se calcula el término de corrección de error en niveles de la ecuación (2) y se incluye en la ecuación (1). El coeficiente asociado mide la velocidad de ajuste hacia el equilibrio. Este coeficiente debe ser negativo e indica que, si la demanda de billetes y monedas crece en 1% por arriba de su promedio, el ajuste en el periodo corriente es igual a  $-\varphi$  para restaurar la relación de equilibrio.

<sup>8</sup> La bondad de ajuste del modelo, medido a través del estadístico R<sup>2</sup>, es de 0.73.

**Gráfica 3**  
Ajuste del modelo de billetes y monedas



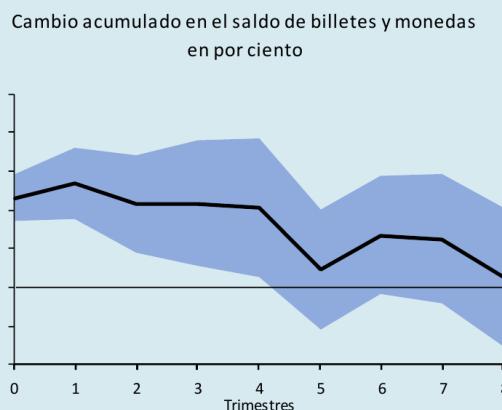
Fuente: Elaborado por el Banco de México con base en el modelo de demanda de billetes y monedas descrito en la ecuación (1). Cifras con ajuste estacional.

#### 4. Efectos de cambios en la dinámica de las remesas sobre la demanda de efectivo

Con el afán de dimensionar el impacto de un cambio en la trayectoria de las remesas sobre la demanda de efectivo se realizaron dos ejercicios complementarios que utilizan el modelo de demanda de dinero estimado en la sección anterior.

En primer lugar, se analiza la respuesta acumulada en la demanda de billetes y monedas ante un cambio en las remesas. Para ello, se utiliza la ecuación (1) y se estiman funciones impulso-respuesta usando el método de proyecciones locales (Jordà, 2005).<sup>9</sup> En la Gráfica 4 se presentan los resultados de este análisis. La línea muestra la respuesta acumulada ante un cambio positivo de 1% en el flujo real de las remesas sobre el crecimiento total de billetes y monedas para cada trimestre después del cambio, mientras que el área sombreada representa los intervalos de confianza al 90 por ciento.<sup>10</sup> El efecto contemporáneo de un incremento en las remesas es positivo. En particular, ante un cambio positivo de 1% en el flujo de las remesas relativo al trimestre pasado, el saldo de la demanda de efectivo aumenta en 0.07 por ciento. El efecto se disipa hasta 5 trimestres después, periodo en el cual deja de ser estadísticamente significativo.

**Gráfica 4**  
Respuesta en el saldo de billetes y monedas ante un cambio de 1% en las remesas en pesos



Fuente: Elaborado por el Banco de México.

**Gráfica 5**



1/Cifras con ajuste estacional.

2/Para el escenario contrafactual de las remesas, se asume una senda que exhibe una tasa de crecimiento anual de 0% entre el primer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2025.

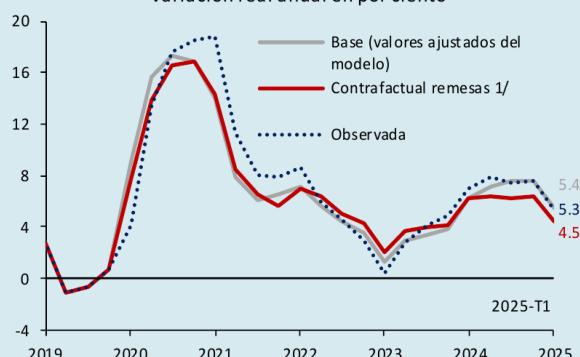
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

<sup>9</sup> En este ejercicio, se estima la regresión (1) con un cambio en la variable dependiente. En lugar del crecimiento trimestral, la variable dependiente es el crecimiento entre  $t+h$  y  $t-1$  del saldo real de billetes y monedas, es decir,  $\Delta_h \left( \frac{M_{t+h}}{P_{t+h}} \right)$ . El subíndice  $h$  representa el número de trimestres después de un cambio en remesas y toma valores entre 0 y 8. Para obtener la función impulso respuesta se estima un total de 9 regresiones, y se recuperan los coeficientes asociados con la primera diferencia de las remesas. Estos coeficientes muestran la respuesta, en por ciento, del crecimiento total de billetes y monedas  $h$  trimestres después de un cambio en 1% en el flujo de remesas, condicional a las variables del modelo. Cuando  $h=0$ , el valor de la función impulso respuesta corresponde al coeficiente asociado con  $\Delta rem_t$  de la ecuación (1). La interpretación de los resultados de este ejercicio debe realizarse condicional a las

variables incluidas en el modelo de demanda por efectivo. En este modelo, el flujo de las remesas influye en la circulación de billetes y monedas al constituir una fuente importante de ingresos para los hogares en México. Por el contrario, la evolución de billetes y monedas difícilmente afecta el comportamiento de las remesas. Por lo tanto, no se considera que existen problemas significativos de endogeneidad entre ambas variables. Así, la respuesta  $h$  trimestres en adelante de la circulación en billetes y monedas ante cambios en las remesas se puede identificar directamente.

<sup>10</sup> En este análisis, se corrige la autocorrelación de los errores empleando errores estándar robustos Newey-West. Si el intervalo de confianza no contiene el valor cero, entonces la respuesta de la demanda de dinero es estadísticamente significativa.

**Gráfica 6**  
**Ejercicio contrafactual de un menor crecimiento en las remesas sobre los billetes y monedas en circulación**  
 Variación real anual en por ciento



1/ Se asume que las remesas crecen a una tasa anual de 0%.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con base en el modelo de demanda de billetes y monedas descrito en la ecuación (1). Cifras con ajuste estacional.

En segundo lugar, se comparan los valores ajustados del modelo con la trayectoria que se obtiene bajo un escenario contrafactual con un menor volumen de ingresos por remesas. En particular, el escenario contrafactual contempla una senda de remesas que exhibe una tasa anual de 0% entre el primer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2025 (Gráfica 5). La Gráfica 6 muestra tres trayectorias de billetes y monedas: (i) la variación anual observada; (ii) la serie de tiempo que se obtiene a partir del valor ajustado de la ecuación (1) y; (iii) la trayectoria que se estima ante el escenario contrafactual de menores remesas.<sup>11</sup> Para cuantificar el efecto del cambio en las remesas se compara la trayectoria del escenario contrafactual con la de los valores ajustados del modelo. Se estima que, en el primer trimestre de 2025, la variación anual de billetes y monedas bajo un escenario contrafactual con un volumen menor de remesas resultaría de 4.5%, cifra inferior en 0.9 puntos porcentuales a la que se obtiene del valor ajustado del modelo de 5.4%. En términos del saldo de billetes y monedas, la diferencia equivale a 36 mil millones de pesos constantes (1.1% del saldo total del efectivo que circula en

la economía). Esta diferencia refleja el efecto acumulado de un flujo de remesas más bajo a lo largo de la trayectoria contrafactual. En el horizonte temporal de la estimación, la diferencia máxima entre las trayectorias obtenidas del valor ajustado del modelo y del escenario contrafactual se alcanza al inicio de la pandemia. En particular, en abril de 2020 la diferencia entre las dos sendas es de 1.8 puntos porcentuales.

## 5. Consideraciones finales

En este Recuadro se presentó evidencia que sugiere que los flujos de remesas tienen un impacto estadísticamente significativo y positivo sobre la trayectoria de la demanda de efectivo en México. De manera específica, se mostró que mayores ingresos por remesas están asociados con un incremento en la demanda por liquidez por parte del sector privado en el país. Adicionalmente, se mostró que ante desviaciones en el volumen de remesas que ingresan en el país la demanda de efectivo se ve afectada en el corto plazo, y su efecto total persiste por alrededor de cinco trimestres. En conjunto, esta evidencia sugiere que, al analizar la evolución de la demanda de billetes y monedas en el país, resulta valioso también dar seguimiento a la evolución de los ingresos por remesas a la par de otras variables macroeconómicas como el producto y las tasas de interés.

## 6. Referencias

Banco de México (2020). "Evolución reciente de los agregados monetarios y crediticios en distintas economías". Informe Trimestral Abril - Junio 2020.

Banco de México (2021). "La demanda de billetes y monedas en México durante la pandemia de COVID-19". Informe Trimestral Abril - Junio 2021.

Jordà, O. (2005) "Estimation and Inference of Impulse Response by Local Projections". *American Economic Review* 95 (1): 161–182.

Ramos-Francia, M., Noriega, E. y Rodríguez-Pérez, C. (2015). "Uso de agregados monetarios como indicadores de la evolución futura de los precios al consumidor: Crecimiento monetario y meta de inflación". *Documentos de Investigación del Banco de México*, N° 2015-14. Banco de México, México.

<sup>11</sup> Se calcula la respuesta contrafactual de billetes y monedas tal que:

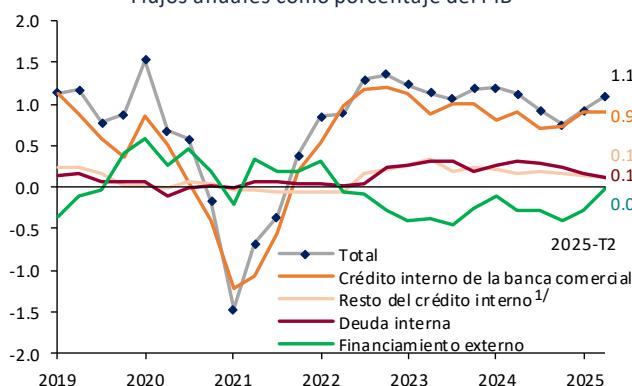
$$\widehat{\Delta \left( \frac{M_t}{P_t} \right)}^c = \widehat{\Delta \left( \frac{M_t}{P_t} \right)} - \sum_{i=0}^4 \hat{\rho}_i \Delta rem_{t-i}^{obs} + \sum_{i=0}^4 \hat{\rho}_i \Delta rem_{t-i}^c.$$

Para cada periodo, se toma el valor ajustado de la ecuación (1),  $\widehat{\Delta \left( \frac{M_t}{P_t} \right)}$ , se le resta

la contribución observada del cambio en remesas,  $\sum_{i=0}^4 \hat{\rho}_i \Delta rem_{t-i}^{obs}$ , y se suma

la contribución con las remesas contrafactualas,  $\sum_{i=0}^4 \hat{\rho}_i \Delta rem_{t-i}^c$ . En este sentido, lo único que cambia son las remesas y no influyen en las demás variables. Los coeficientes  $\hat{\rho}_i$  se toman de la regresión (1), y  $\hat{\rho}_0$  también corresponde al valor de la función impulso-respuesta cuando  $h = 0$ .

**Gráfica 57**  
**Financiamiento a empresas privadas no financieras**  
Flujos anuales como porcentaje del PIB



1/ Considera el crédito otorgado por la banca de desarrollo y otros intermediarios financieros no bancarios.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

El financiamiento a las empresas mostró un flujo anual de 1.1% del PIB, cifra ligeramente superior a la observada en el trimestre previo (Gráfica 57). Este incremento se debió en parte a que se observó un aumento en la colocación de deuda bursátil externa durante el trimestre (Gráfica 58a). Ello podría estar asociado con una mejora en las condiciones financieras en mercados internacionales para las empresas mexicanas durante el periodo. Por su parte, el saldo vigente de deuda bursátil interna se redujo respecto del trimestre previo, resultado en cierta medida de una reestructura de pasivos por parte de algunas empresas emisoras (Gráfica 58b). Finalmente, el crédito de la banca comercial a las empresas se expandió en magnitud similar a la del trimestre anterior. Su dinamismo siguió reflejando en parte una recuperación en dicha cartera de crédito tras el choque de la pandemia.

En mayor detalle respecto del financiamiento bancario, el crédito de la banca comercial a las empresas grandes no emisoras y de menor tamaño continuó expandiéndose a un ritmo robusto en el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 59a). No obstante, su variación anual al cierre del trimestre fue ligeramente inferior a la observada en el periodo previo. Al respecto, los bancos señalaron haber estrechado las condiciones de otorgamiento de crédito en el segmento respecto del trimestre anterior tanto a empresas grandes como a PyMEs (Gráfica 60). Asimismo, percibieron que la demanda

por financiamiento, que ha venido impulsando la expansión del crédito vigente —sobre todo entre las empresas grandes—, interrumpió la tendencia de aumento que había venido mostrando. No obstante, la fortaleza que exhibió entre 2022 y 2024 sugiere que esta sigue ubicándose en un nivel elevado. Por su parte, el crédito destinado a empresas emisoras de deuda exhibió un crecimiento anual ligeramente positivo, tras haberse contraído en trimestres previos. En tanto, las tasas de interés en el segmento se redujeron respecto del trimestre previo, si bien se mantuvieron en un nivel elevado. Así, su evolución ha continuado siendo evidencia del traspaso de la tasa de referencia a las tasas activas en la cartera (Gráfica 59b).

**Gráfica 58**  
**Colocación neta de valores de mediano plazo de empresas privadas no financieras<sup>1/</sup>**



1/ Colocaciones brutas (colocaciones y ampliaciones) menos amortizaciones (vencimientos y prepagos). Las sombras grises distinguen entre años.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

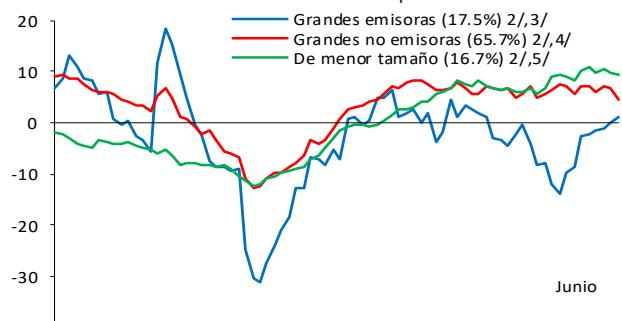
Gráfica 59

Crédito bancario a las empresas privadas no financieras

a) Crédito vigente de la banca comercial

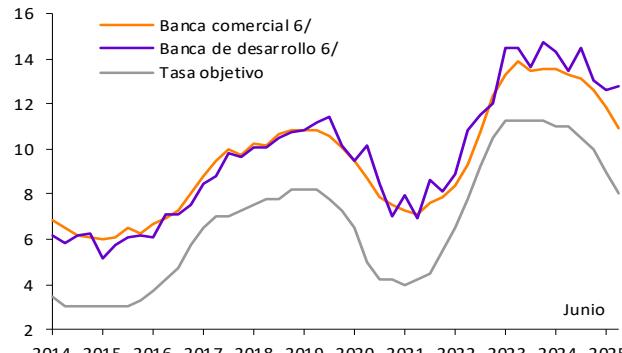
por tamaño de empresa<sup>1/</sup>

Variación real anual en por ciento



b) Tasa de interés anual de nuevos créditos

Por ciento



1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito vigente de la banca a las empresas en junio 2025.

2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

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

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

5/ Resto de empresas no emisoras.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

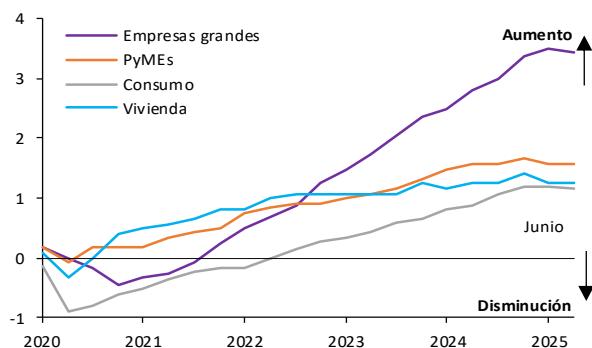
Gráfica 60

Cambios en la demanda y condiciones y/o estándares de otorgamiento de crédito de la banca comercial

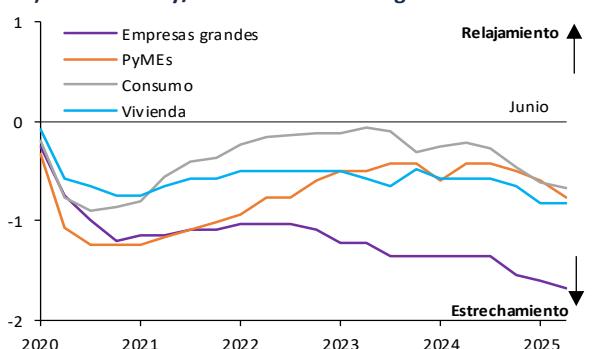
Índices de difusión acumulados desde el primer trimestre de

2020 para bancos con mayor participación<sup>1,2/</sup>

a) Demanda de crédito



b) Condiciones y/o estándares de otorgamiento de crédito

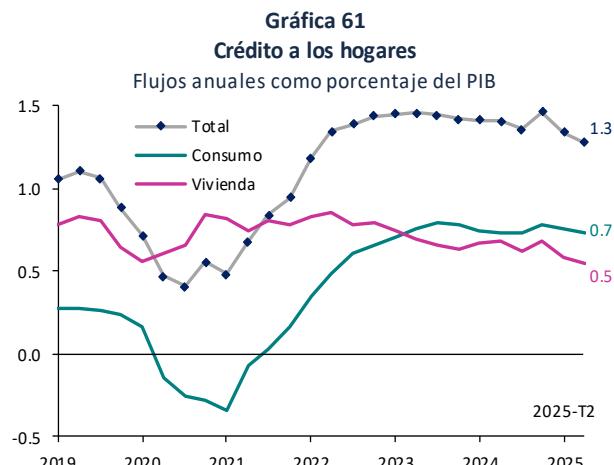


1/ El grupo de bancos con mayor participación representa al menos el 75% del saldo de la cartera de crédito bancario del segmento correspondiente, excepto en los segmentos de empresas grandes e IFNB donde representan el 71.68% y 73.82% respectivamente.

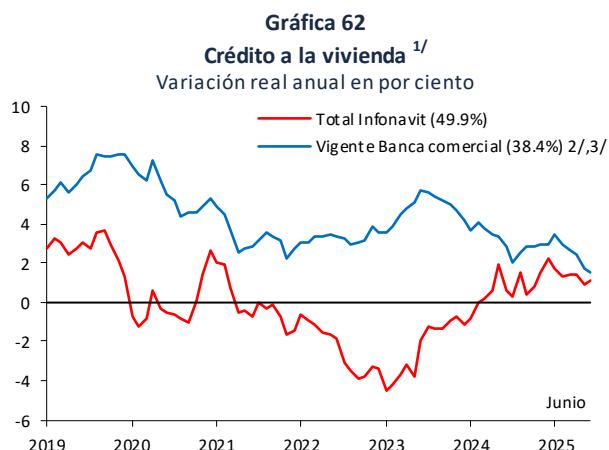
2/ El índice de consumo, se refiere al promedio simple de los índices de difusión de los segmentos de tarjetas de crédito, crédito automotriz, crédito de nómina y créditos personales. Estos índices de difusión, a su vez, se construyen como promedio simple de las respuestas individuales de cada banco, las cuales se ubican en un rango de entre -1 a 1, con intervalos de 0.5.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

El crédito a los hogares continuó exhibiendo cierta moderación en el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 61). En particular, registró un flujo anual de 1.3% del PIB, cifra ligeramente inferior a la del trimestre previo. En su interior, los flujos anuales de crédito a la vivienda prolongaron su tendencia a la baja, situándose en 0.5% del PIB en el trimestre de referencia. Por su parte, el crédito al consumo exhibió un flujo anual de 0.7% del PIB. Dicha cifra es ligeramente inferior a la del trimestre previo, si bien siguió siendo de una magnitud elevada en términos históricos.



Fuente: Elaborado por el Banco de México.



1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito otorgado por estos intermediarios en junio de 2025.

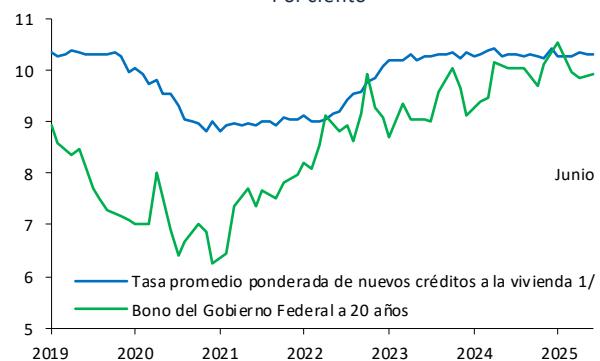
2/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.

3/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por efectos de traspaso y reclasificación de créditos en cartera directa, del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Respecto del segmento de vivienda, la cartera de crédito del Infonavit continuó creciendo en términos reales, aunque a un ritmo menor al observado el trimestre previo (Gráfica 62). Por otro lado, el crédito de la banca comercial siguió moderando su ritmo de expansión, reflejando en parte una desaceleración en el otorgamiento de préstamos nuevos para vivienda nueva y usada. Por su parte, las tasas de interés asociadas con los créditos de la banca no mostraron cambios significativos. De este modo, dichas tasas se mantuvieron en un nivel similar al observado antes de la pandemia (Gráfica 63).

**Gráfica 63**  
**Tasa de interés anual del crédito a la vivienda**  
Por ciento

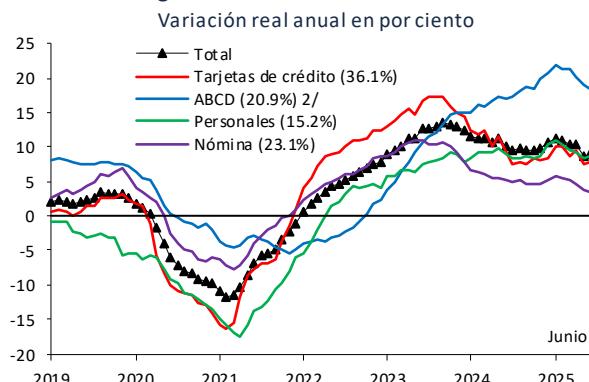


1/ Tasa de interés de nuevos créditos de la banca comercial a la vivienda, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente. Incluye créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Finalmente, el crédito al consumo de la banca comercial continuó creciendo a tasas elevadas en el segundo trimestre de 2025, si bien menores a las observadas en el trimestre previo (Gráfica 64). En su interior, se apreció una moderación en el ritmo de expansión de las distintas carteras de crédito al consumo. Lo anterior reflejó en parte un estrechamiento en las condiciones de otorgamiento de crédito en el segmento, de acuerdo con la encuesta a bancos (Gráfica 60). Pese a ello, la variación anual de algunas carteras continuó situándose en un nivel elevado, especialmente la del crédito automotriz. Esto estaría vinculado con el volumen de ventas de autos ligeros, que podría seguir reflejando a su vez los efectos rezagados de la pandemia. En tanto, las tasas de interés se mantuvieron en niveles relativamente elevados, pese a que continuaron reduciéndose en algunos segmentos en febrero de 2025 (Gráfica 65).

Gráfica 64

Crédito vigente de la banca comercial al consumo<sup>1/</sup>

1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito vigente de la banca comercial al consumo en junio de 2025. El arrendamiento capitalizable y otros créditos representaron 5.0% del total.

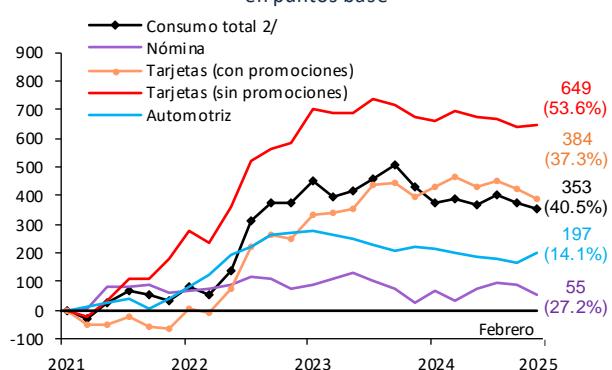
2/ Incluye crédito automotriz y crédito para la adquisición de otros bienes muebles.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Gráfica 65

Tasas de interés de créditos al consumo<sup>1/</sup>

Variaciones acumuladas entre abril de 2021 y febrero de 2025 en puntos base



1/ En paréntesis se indica la tasa de interés en por ciento correspondiente a febrero de 2025 para cada segmento.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Por último, el flujo anual de la reserva internacional fue de 1.2% del PIB en el trimestre de referencia (Gráfica 55). El saldo de la reserva internacional se situó en 241.7 mil millones de dólares (mmd) al cierre

de junio de 2025, cifra superior a la observada al cierre del trimestre previo (237.3 mmd). El incremento fue resultado principalmente de efectos valuación positivos en los activos internacionales y, en menor medida, de las ventas de dólares al Banco de México por parte del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo realizadas durante el trimestre.

En suma, las fuentes de recursos financieros de la economía continuaron exhibiendo dinamismo en el segundo trimestre de 2025, impulsadas en buena medida por la expansión de las fuentes internas. A este resultado ha contribuido un incremento significativo tanto en el ahorro a plazo del sector privado —sobre todo a través de una mayor inversión en los fondos de inversión de deuda— como en los recursos a favor de los hogares que administran los fondos de ahorro para el retiro. En el Recuadro 3 se documenta cómo ello ha favorecido a que se canalice financiamiento a los distintos sectores de la economía. En particular, se muestra cómo el incremento en los recursos administrados por ambos tipos de fondos se ha traducido en un incremento considerable en la demanda por distintos instrumentos financieros que emiten el sector público y el sector privado.

En adelante, será importante que se continúe destinando financiamiento a los distintos sectores de la economía. Esto será particularmente relevante si llegara a prevalecer un entorno económico de elevada incertidumbre que a su vez pueda incidir negativamente sobre sus flujos de ingresos. Ante este escenario, la canalización de recursos financieros contribuiría a que los distintos agentes de la economía puedan seguir adelante con su actividad productiva o con sus proyectos de inversión. Por ello, será importante continuar vigilando que la evolución de las fuentes de recursos de la economía siga ampliándose de forma congruente con las necesidades de financiamiento del sector privado y del sector público. Este monitoreo permitirá además identificar de forma oportuna la presencia de posibles presiones en el mercado de fondos prestables.

### Recuadro 3. Evolución de las fuentes de recursos financieros internos y su relación con el crédito al sector privado

#### 1. Introducción

En años recientes, los recursos financieros a favor del sector privado en México que son administrados por fondos de inversión de deuda y por los fondos de ahorro para el retiro se han ampliado en magnitud significativa. En este Recuadro se muestra cómo, además de implicar un fortalecimiento del ahorro financiero de algunos hogares y empresas, esta expansión en las fuentes de recursos internos ha contribuido a que se canalice un volumen importante de financiamiento a los distintos sectores de la economía. Ello se debe a que, con el objetivo de generar rendimiento, dichos fondos invierten los recursos que administran en diversos instrumentos financieros emitidos tanto por el sector público como por el sector privado residente —así como por extranjeros, si bien en proporción significativamente menor—. De este modo, al aumentar dichos recursos, se incrementa también la capacidad de absorción para adquirir distintos activos financieros, tales como títulos públicos y privados de deuda bursátil. Esta mayor demanda por parte de la base de inversionistas institucionales interna favorece a que se satisfagan los requerimientos financieros del sector público y privado en México.

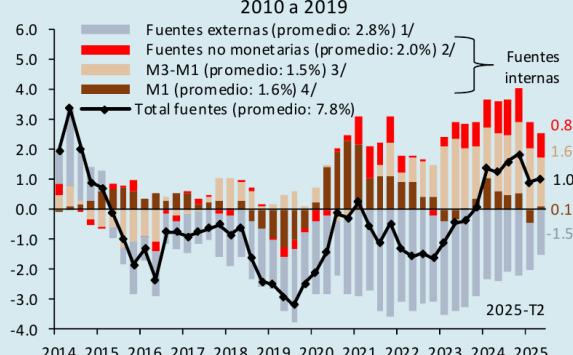
#### 2. Factores que contribuyeron a la expansión de las fuentes de recursos financieros internos

Las fuentes de recursos financieros internos de la economía mexicana se han expandido en magnitud significativa en el periodo posterior a la pandemia (Gráfica 1). En el segundo trimestre de 2025, registraron un flujo anual como por ciento del PIB superior en 2.6 puntos porcentuales respecto de su promedio observado entre 2010 y 2019. Su expansión se ha mantenido por encima de su promedio histórico desde 2020, alcanzando un diferencial máximo de 4.0 puntos porcentuales al cierre de 2024. Esta ampliación de las fuentes internas ha permitido que las fuentes totales de recursos financieros en la economía mantengan un ritmo robusto de expansión durante el periodo referido, pese a que las fuentes externas se han mantenido limitadas. Esto último como consecuencia del encadenamiento de distintos choques adversos, entre los que se incluyen la pandemia y otros episodios de elevada aversión al riesgo e incertidumbre por tensiones geopolíticas y comerciales.

Gráfica 1

#### Fuentes de recursos financieros de la economía

Desviación en puntos porcentuales del flujo anual como por ciento del PIB en cada trimestre respecto de su promedio de 2010 a 2019



Nota: Cifras ajustadas por efectos de variaciones en el tipo de cambio y cambios en los precios de los activos. Promedio histórico calculado con cifras de 2010 a 2019.

1/ Incluye al agregado monetario M4 menos M3 más otras fuentes externas no monetarias (el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas; los pasivos externos de la banca comercial; el financiamiento externo al sector privado no financiero; la captación de agencias; entre otros).

2/ Incluye las acciones de las Sefores Básicas, los fondos de ahorro en el Banco de México, el bono de pensiones más los fondos para la vivienda y otros instrumentos no monetarios.

3/ Incluye captación con un plazo residual de hasta 5 años, acciones de los fondos de inversión de deuda, acreedores por reporto de valores, más los valores gubernamentales en poder de los sectores residentes tenedores de dinero.

4/ Incluye los instrumentos líquidos (billetes, monedas y depósitos de exigibilidad inmediata).

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Entre los distintos factores que han contribuido a la expansión de las fuentes internas a partir de 2020, se encuentran que:

- (i) En México, al igual que en otros países, se observó una demanda extraordinaria de liquidez por parte de los hogares y empresas tras el choque inicial de la pandemia, reflejando motivos precautorios. Ello provocó un crecimiento inusualmente elevado del agregado monetario M1 en 2020.<sup>1</sup>
- (ii) Por otra parte, a partir de la segunda mitad de 2021, se observó una recomposición en el ahorro financiero de los hogares en el país que favoreció la tenencia de instrumentos a plazo en sustitución de activos altamente líquidos. Este comportamiento respondió en parte al ciclo de alzas en la tasa de política monetaria que se implementó entre 2021 y 2023 en respuesta al choque inflacionario que se manifestó en México y a nivel global tras el impacto de la pandemia, y que se exacerbó con la guerra en Ucrania. Dicho ajuste en la postura monetaria, al aumentar el costo de oportunidad de mantener activos con bajo o nulo rendimiento, habría incentivado a hogares y empresas a adquirir instrumentos a plazo. En particular, se observó un incremento en el ahorro financiero del sector privado a través de los fondos de inversión de deuda.<sup>2</sup>
- (iii) Finalmente, entre 2023 y 2025 se ha observado una expansión por encima de su promedio histórico en las fuentes internas de recursos financieros no monetarios, las cuales incluyen a los fondos de ahorro para el retiro que están a favor de los hogares en México. Esto se debe en buena medida a un incremento en las aportaciones a las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), impulsado sobre todo por el aumento en las contribuciones patronales a las cuentas individuales de los trabajadores, derivado de la reforma al sistema de pensiones aprobada en 2020.<sup>3</sup>

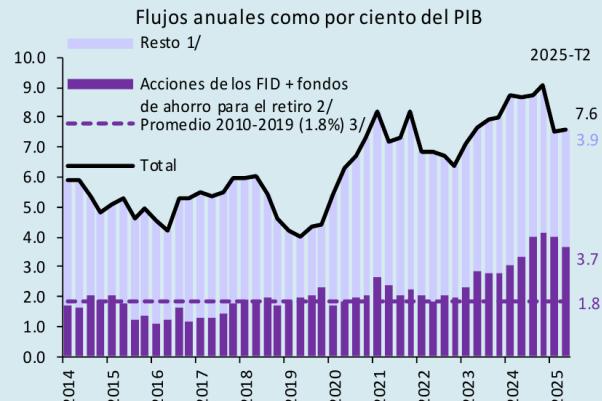
Así, los fondos de inversión de deuda y los fondos de ahorro para el retiro se han ampliado de manera significativa durante el periodo. En junio de 2025, el flujo anual de dichos fondos en conjunto fue de 3.7% del PIB, cifra superior a la observada en promedio entre 2010 y 2019 de 1.8% del PIB (Gráfica 2). Es decir, los recursos en ambos tipos de fondos se expandieron en casi 2 puntos porcentuales del PIB por encima de su promedio histórico. Por su parte, el resto de las fuentes internas —que incluyen otros instrumentos tales como la captación bancaria y la tenencia directa de valores gubernamentales por parte de

residentes, entre otros— registraron un flujo anual de 3.9% del PIB en junio de 2025, cifra que se compara con un promedio de 3.2% en los años previos a la pandemia.

Como consecuencia de los flujos elevados que han venido registrando, el saldo de los activos administrados por los fondos de inversión de deuda y por las Afores alcanzó máximos históricos en junio de 2025 (Gráfica 3).<sup>4</sup> Con cifras al segundo trimestre de 2025, los recursos administrados por las Afores ascienden al 21% del PIB.

Por su parte, los fondos de inversión de deuda administran activos que alcanzan el 10% del PIB a dicho periodo. Ambas cifras representan máximos históricos y son significativamente mayores al promedio observado entre 2011 y 2019 de 13% y 7% del PIB, respectivamente. En conjunto, el monto de los recursos que administran se incrementó en un 50% en los últimos diez años, pasando del 20% al 31% del PIB.

**Gráfica 2**  
**Fuentes internas de recursos financieros**



1/ Incluye otros instrumentos financieros, tanto líquidos como a plazo, así como la tenencia de otros valores públicos e instrumentos bancarios mayores a 5 años, todos en poder del sector privado residente.

2/ Incluye las acciones de los fondos de inversión de deuda (FID) más los fondos de ahorro para el retiro medidos principalmente a través de los activos netos de las Siefores Básicas.

3/ Promedio de 2010 a 2019 del flujo anual como por ciento del PIB de las acciones de los fondos de inversión de deuda (FID) más los fondos de ahorro para el retiro.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

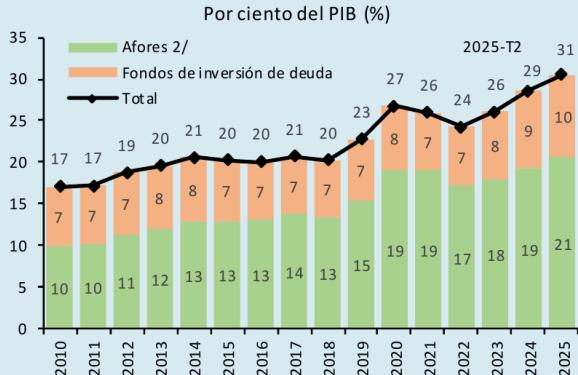
<sup>1</sup> Para mayor detalle sobre los factores que condujeron a una mayor demanda de liquidez por parte del sector privado durante la pandemia, ver los Recuadros “Evolución Reciente de los Agregados Monetarios y Crediticios en Distintas Economías” en el Informe Trimestral Abril - Junio 2020, y “La Demanda de Billetes y Monedas en México Durante la Pandemia de COVID-19” en el Informe Trimestral Abril - Junio 2021.

<sup>2</sup> Para mayor detalle ver el Recuadro “Cambios recientes en la composición del ahorro financiero de los hogares en México” en el Informe Trimestral Enero - Marzo 2023.

<sup>3</sup> Para mayor detalle ver el Recuadro “Factores que han incidido sobre el reciente incremento en las aportaciones a los fondos de ahorro para el retiro en México” en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2024.

<sup>4</sup> Además de aportaciones y ganancias realizadas, una proporción relativamente menor del incremento observado en el saldo a valor de mercado de los recursos administrados por los fondos de ahorro para el retiro y fondos de inversión de deuda refleja efectos valuación.

**Gráfica 3**  
**Activos administrados por las Afores y los fondos de inversión de deuda (FID)<sup>1/</sup>**



1/ Con base en cifras a valor de mercado. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.

2/ Medido a través de los activos netos de las Siefors Básicas.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

### 3. Financiamiento a los distintos sectores de la economía

La ampliación de los recursos administrados por los fondos de inversión y por las Afores ha contribuido a canalizar financiamiento a distintos sectores de la economía. Con el objetivo de generar rendimiento para sus accionistas —que son empresas y hogares en el caso de los fondos de inversión de deuda, y trabajadores registrados en una Afore en el caso de los fondos de ahorro para el retiro—, estos intermediarios financieros no bancarios invierten los recursos en un portafolio amplio de instrumentos. A junio de 2025, el saldo vigente de deuda gubernamental en poder de las Siefors<sup>5</sup> equivale a 9.7% del PIB, mientras que el resto de títulos en su poder representan 10.1% del PIB (Gráfica 4a).<sup>6</sup> Estas cifras son superiores a las observadas en 2019, de 7.4% y 7.7% del PIB respectivamente. Al respecto, en los últimos diez años, las Siefors han mantenido alrededor de la mitad de su cartera en valores gubernamentales, y el resto en otros instrumentos financieros, tales como títulos de renta fija y de renta variable emitidos por instituciones nacionales o extranjeras (Gráfica 4b). De esta forma, el incremento en la tenencia de valores gubernamentales por parte

de las Siefors en los últimos años se debió principalmente al aumento en los recursos bajo su administración, y no a un cambio de composición en su cartera.

Por otra parte, entre 2014 y 2019, el saldo de títulos gubernamentales en poder de los fondos de inversión promedió 3.4% del PIB. Con cifras a junio de 2025, este monto se ha duplicado, alcanzando el 6.8% del PIB (Gráfica 4c). Por su parte, su inversión en el resto de instrumentos financieros se ubicó en 3.2% del PIB, cifra ligeramente inferior a la observada antes de la pandemia. Así, el aumento en el saldo de valores gubernamentales en poder de dichos fondos refleja en parte un cambio en la composición de su portafolio de inversión. En particular, la proporción de su cartera que está invertida en valores gubernamentales ha aumentado de forma significativa en años recientes (Gráfica 4d). Dicha proporción mostró una tendencia ascendente a partir del cierre 2020, alcanzando una cifra de 68% en junio de 2025. Durante este periodo, los fondos de inversión de deuda aumentaron su tenencia de valores gubernamentales en 866 mil millones de pesos. De este monto, aproximadamente 308 mmp pueden explicarse por el incremento en la participación de los títulos gubernamentales en su cartera.<sup>7</sup> El resto sería atribuible al incremento en el tamaño de su portafolio de activos.

De esta manera, las Siefors y los fondos de inversión han absorbido una proporción significativa de los valores gubernamentales que han sido puestos en circulación en los últimos años. Entre diciembre de 2020 y junio de 2025, las Siefors aumentaron su tenencia de dichos títulos en 709 mil millones de pesos (mmp). Por su parte, los fondos de inversión de deuda incrementaron su posición en valores gubernamentales por 866 mmp durante el mismo periodo (Gráfica 5). La elevada demanda por parte de estos inversionistas institucionales por valores gubernamentales ha contribuido a que se absorban de forma ordenada los títulos que se han puesto en circulación en un periodo en el que los inversionistas del extranjero han reducido su tenencia. Además, su adquisición de valores resultó significativamente superior a la de la banca comercial y de desarrollo, quienes aumentaron en conjunto su posición en alrededor de 133 mmp durante el mismo lapso de tiempo. Esta relativamente menor absorción de valores por parte de la banca contribuyó a que continuara otorgando préstamos al sector privado a un ritmo robusto.<sup>8</sup>

<sup>5</sup> Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefors) son los fondos de inversión a través de los cuales las Afores invierten los recursos de los trabajadores para generar rendimientos.

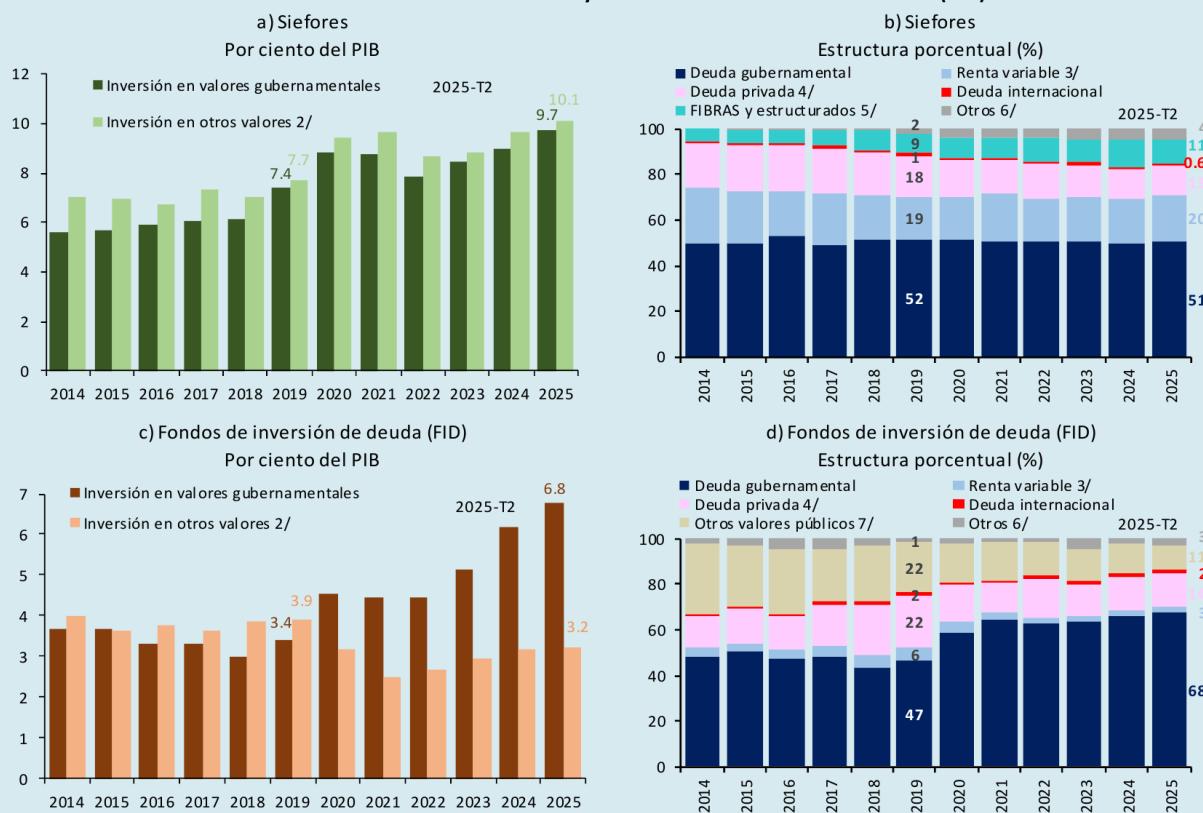
<sup>6</sup> La demanda de valores gubernamentales por parte de inversionistas institucionales está determinada por sus objetivos específicos y marcos regulatorios de inversión. Los fondos de pensiones, por lo general, privilegian instrumentos de largo plazo que se ajusten al perfil de riesgo de los recursos administrados, el cual varía según la edad del trabajador con el fin de optimizar el rendimiento esperado de cada Siefore, incorporando gradualmente otros activos financieros en sus portafolios con el objetivo de mejorar la diversificación y la eficiencia en la asignación de riesgos. Por otra parte, los fondos de inversión otorgan mayor relevancia a la liquidez de los instrumentos, dado que enfrentan restricciones de corto plazo asociadas a la posibilidad de retiros por parte de sus clientes.

<sup>7</sup> Para obtener esta cifra se llevó a cabo un ejercicio contrafactual. Dicho ejercicio consistió en mantener constante la participación de valores gubernamentales observada en 2020 (59% del total de la cartera) y aplicarla al saldo total de la

cartera registrado en junio de 2025. Este saldo se contrasta con la inversión observada en junio de 2025, cuando la participación de dichos instrumentos alcanzó el 68% del total de la cartera. La diferencia entre ambos valores se podría atribuir al cambio en la composición de la cartera.

<sup>8</sup> Entre diciembre de 2020 y junio de 2025, la circulación de valores gubernamentales aumentó en 1,666.3 mmp. Adicionalmente, los no residentes redujeron su posición en 1,068 mmp, de manera que los sectores residentes aumentaron su tenencia de valores en 2,734 mmp. Durante dicho periodo, el incremento en la tenencia de títulos gubernamentales por parte de las Siefors y los fondos de inversión de deuda representó el 57.6% de ese flujo. Por su parte, el incremento en la tenencia de la banca representó alrededor del 4.9%. Para más detalle sobre la relevancia de la banca como canalizado de recursos financieros al sector privado, ver los Recuadros “Evolución histórica de las fuentes y usos de recursos financieros y análisis del financiamiento sectorial de las sociedades de depósito en México” en el Informe Trimestral Julio - Septiembre 2023 y “Evolución del crédito a las empresas en México y sus determinantes de largo plazo” en el Informe Trimestral Enero - Marzo 2025.

Gráfica 4

Cartera de inversiones de las Siefors y de los fondos de inversión de deuda (FID)<sup>1/</sup>

1/ Con base en cifras a valor de mercado. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.

2/ Incluye otros valores públicos del IPAB, Fonadin, estados y municipios, organismos y empresas públicas, UMS, valores privados, valores bancarios, instrumentos de renta variable como acciones de empresas, FIBRAS y CKDs, y valores de deuda externa.

3/ Incluye renta variable nacional y extranjera.

4/ Incluye deuda de empresas privadas no financieras y deuda bancaria.

5/ Incluye certificados de capital de desarrollo (CKDs) y certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios (FIBRAs).

6/ Incluye derivados, depósitos y otros activos.

7/ Incluye otros valores públicos del IPAB, Fonadin, estados y municipios, organismos y empresas públicas.

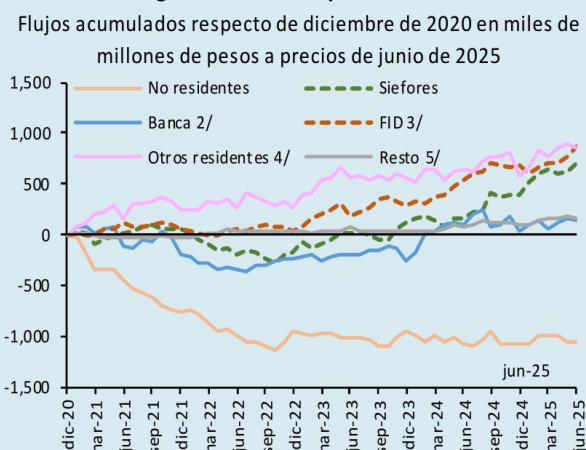
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de la CONSAR y la CNBV.

En parte como reflejo de esta dinámica, el total del financiamiento interno al sector público y al sector privado ha crecido en magnitud significativa en años recientes (Gráfica 6). En particular, el flujo anual como por ciento del PIB del financiamiento interno se situó alrededor de máximos históricos entre 2023 y 2024. Durante dicho periodo, el flujo anual promedio resultó de 8% del PIB, lo cual se compara con un promedio de 5% del PIB entre 2010 y 2019. Si bien se ha observado cierta moderación en su ritmo de expansión durante 2025, la cifra continuó situándose en un nivel relativamente elevado al cierre del segundo trimestre de 2025.

En la Gráfica 7 se muestra la relación histórica entre el financiamiento interno canalizado al sector público y al sector privado en México. Se observa que, entre 2010 y 2021, dichas variables guardaron cierta correlación negativa. Ello podría haber reflejado en cierta medida la dificultad de satisfacer las necesidades de financiamiento de distintos sectores con las fuentes internas disponibles. Entre 2022 y 2025 —periodo que se ha caracterizado por una expansión vigorosa de las fuentes internas—, ha sido posible canalizar un mayor volumen de financiamiento a ambos sectores.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Con cifras del Sistema de Cuentas Nacionales de México al primer trimestre de 2025, la tasa de ahorro de los hogares —definida como el ahorro bruto entre el ingreso disponible bruto de dicho sector—, se situó en niveles mayores a los

observados en el periodo pre-pandemia. Ello ha contribuido al aumento de la capacidad de financiamiento hacia otros sectores.

**Gráfica 5****Valores gubernamentales por sector tenedor<sup>1/</sup>**

1/ Con base en cifras a valor de mercado y tenencia económica.

2/ Incluye banca comercial y banca de desarrollo.

3/ Fondos de inversión de deuda.

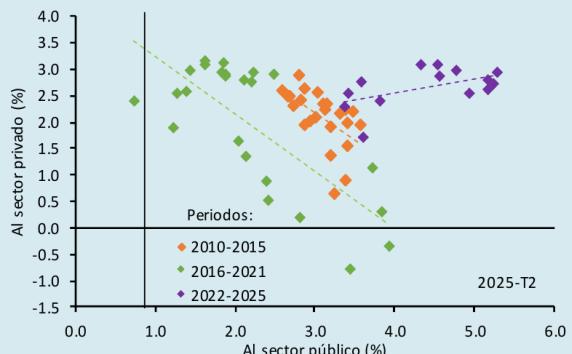
4/ Incluye compañías de seguros, casas de bolsa, empresas privadas no financieras, tenencia en directo de personas físicas, entre otros.

5/ Sector público y Banco de México.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

**Gráfica 7****Relación entre el financiamiento interno al sector público y al sector privado**

Flujos anuales como porcentaje del PIB (%)<sup>1/</sup>



Nota: La línea punteada representa la tendencia lineal para cada periodo. Las correlaciones son de -0.58, -0.83 y 0.53 para los periodos 2010-2015, 2016-2021 y 2022-2025, respectivamente. En todos los casos, las correlaciones son estadísticamente significativas al 90%.

1/ Cada punto corresponde al dato de un trimestre del periodo señalado.

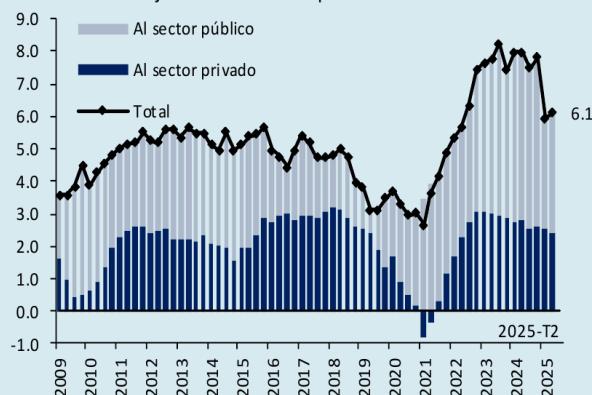
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

**4. Consideraciones finales**

En este Recuadro se ilustró cómo el elevado dinamismo de las fuentes internas ha contribuido a que se satisfagan las necesidades financieras de los distintos sectores de la economía mexicana. En particular, se mostró que el crecimiento en los recursos administrados por los fondos de inversión de deuda y los fondos de ahorro para el retiro ha incrementado de forma importante la capacidad de absorción de instrumentos financieros internos por parte de la base de inversionistas residente. Esta expansión ha sido en parte resultado de la implementación de políticas públicas estructurales como la reforma al sistema de pensiones de 2020, la cual ha contribuido de forma importante a aumentar las aportaciones a las cuentas individuales de los trabajadores asegurados. Por otro lado, los elevados rendimientos que han venido ofreciendo distintos activos a plazo ante el ajuste en la tasa de política monetaria han contribuido también a incentivar al sector privado a destinar mayores recursos a los fondos de inversión de deuda.

**Gráfica 6****Financiamiento interno total**

Flujos anuales como por ciento del PIB



Nota: En esta gráfica se excluye el efecto de la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal para el financiamiento al sector público interno en 2015, 2016, 2017 y 2025.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

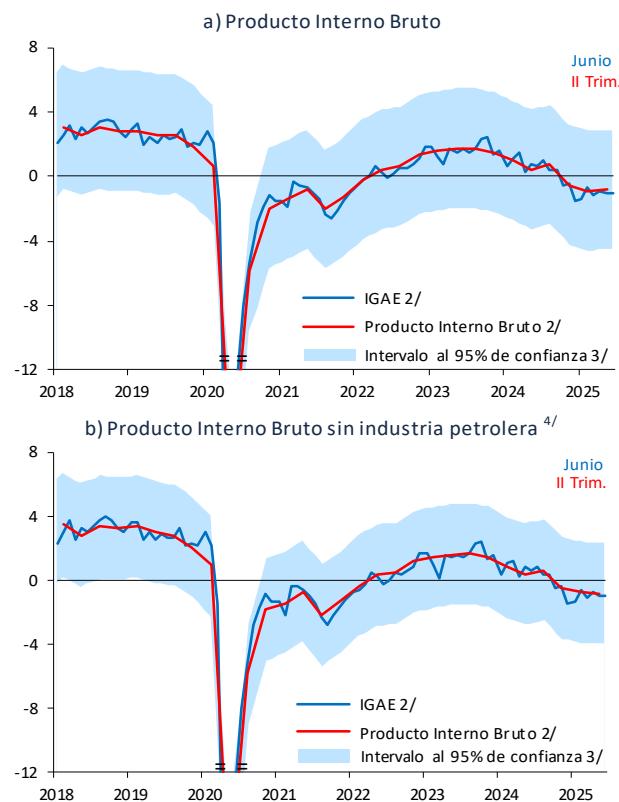
### 3.4. Condiciones de holgura en la economía

En cuanto a la posición cíclica de la economía, a pesar del repunte de la actividad en el segundo trimestre de 2025, prevalecieron condiciones de holgura como reflejo de la debilidad que la actividad económica ha mostrado por varios trimestres. En particular, en el segundo trimestre la estimación de la brecha del producto permaneció en terreno negativo (Gráfica 66). La estimación de la brecha del producto excluyendo a la industria petrolera, que controla por los retos de oferta de dicho sector, también se ubicó en terreno negativo en el segundo trimestre del año. El producto potencial es una variable no observable, por lo que la estimación estadística de la brecha del producto está sujeta a incertidumbre.

Desde una perspectiva sectorial, en el trimestre abril-junio la brecha de las actividades secundarias se ubicó por debajo de cero como reflejo, principalmente, de los bajos niveles de actividad en el sector de equipo de transporte (Gráfica 67). Por su parte, la brecha estimada para las actividades terciarias se amplió en terreno negativo respecto del primer trimestre del año ante una brecha negativa más amplia en el sector de comercio.

En el bimestre abril-mayo de 2025, el indicador de la posición cíclica de la economía asociado con el consumo permaneció por debajo de cero, si bien la brecha se redujo ligeramente respecto del promedio del primer trimestre ante el crecimiento del consumo en el periodo (Gráfica 68). El relacionado con el mercado laboral permaneció en terreno positivo. Esto último en congruencia con las bajas tasas de desocupación que se han venido observando.

**Gráfica 66**  
Estimación de la brecha del producto<sup>1/</sup>  
Porcentaje del producto potencial, a. e.



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

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

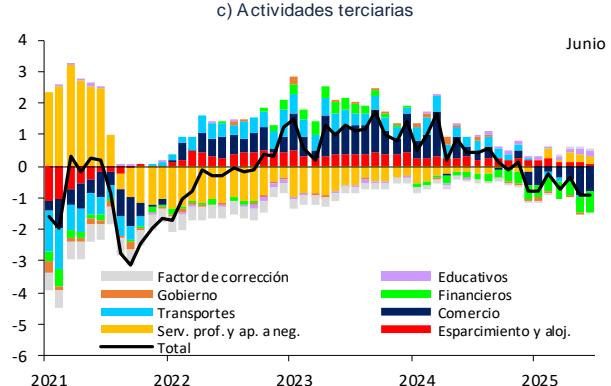
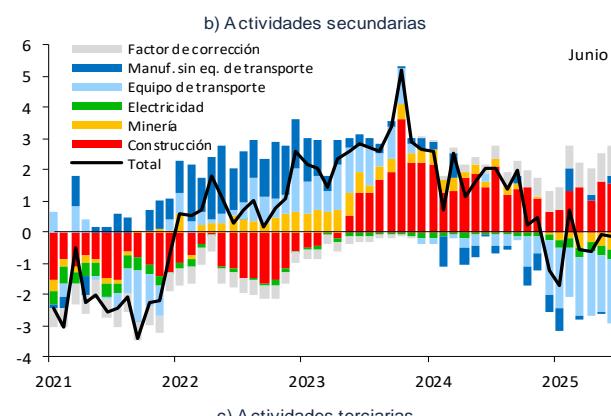
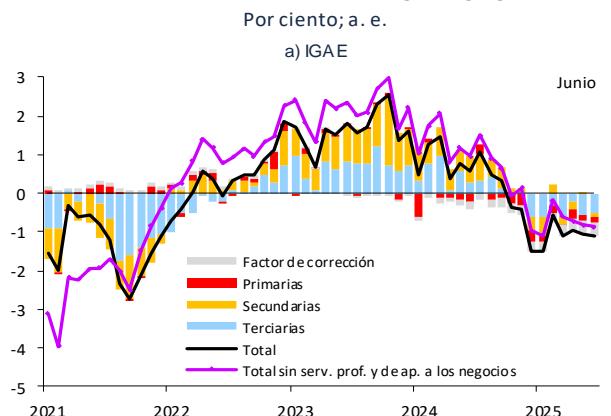
2/ Cifras del PIB al segundo trimestre de 2025 y del IGAE a junio de 2025.

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

4/ Excluye la extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados con la minería y la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón.

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

**Gráfica 67**  
Contribuciones sectoriales a la holgura agregada<sup>1/</sup>

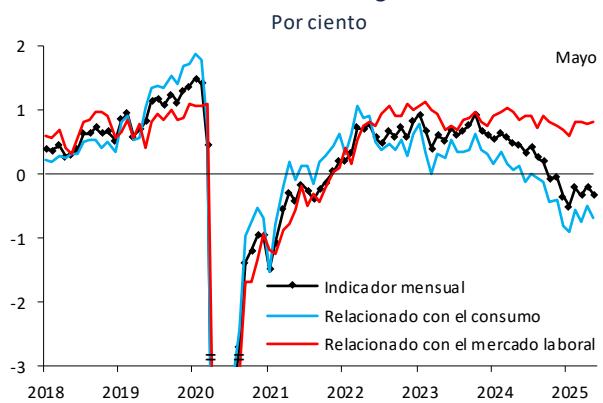


a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

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

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

**Gráfica 68**  
Indicadores de holgura<sup>1/</sup>



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

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

### 3.5. Estabilidad del sistema financiero

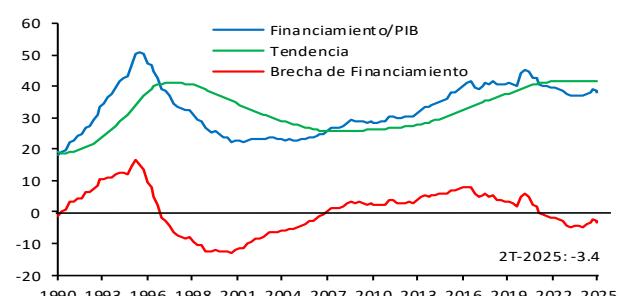
Durante el segundo trimestre de 2025, el sistema financiero mexicano continuó mostrando fortaleza y resiliencia ante un entorno macrofinanciero global cuya complejidad e incertidumbre incidieron adversamente sobre la volatilidad observada en los mercados financieros internacionales. Dicho resultado obedeció fundamentalmente a una banca comercial que mantiene niveles de capital y liquidez que, en el agregado, exceden con holgura los requerimientos mínimos regulatorios.

Hacia delante, el sistema financiero global continúa enfrentando riesgos que, de materializarse, podrían tener implicaciones para el buen funcionamiento del sistema y los mercados financieros nacionales. Entre estos, destaca la posibilidad de ajustes potencialmente desordenados y nuevos episodios de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales ante una mayor incertidumbre en torno a la política económica, particularmente en el ámbito comercial, de algunas economías relevantes. Asimismo, la ocurrencia de nuevos choques asociados con el agudizamiento de conflictos geopolíticos internacionales abonaría a la persistencia de un entorno macrofinanciero global desfavorable para la actividad económica mundial.

#### 3.5.1. Financiamiento agregado

En el segundo trimestre de 2025, la razón de financiamiento a PIB disminuyó (Gráfica 69), con lo que este indicador acumula 17 trimestres por debajo de su tendencia de largo plazo y se mantiene en niveles similares a los de 2016. Asimismo, la brecha (negativa) de financiamiento registró un incremento con respecto al trimestre anterior y se ubica en niveles similares a los observados en 2006.

**Gráfica 69**  
Razón de financiamiento al sector privado no financiero a PIB  
y brecha respecto a su tendencia de largo plazo<sup>1/2/</sup>  
Por ciento



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

2/ Las cifras al 2T-2025 son preliminares.

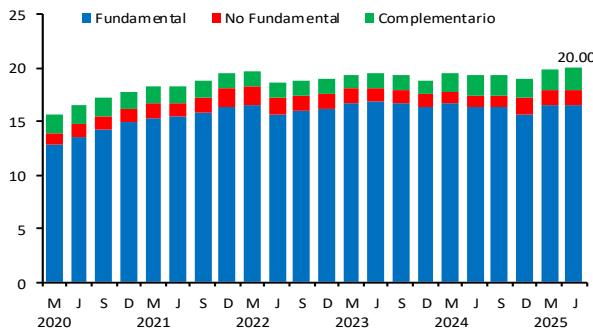
Fuente: Banco de México con información propia y de INEGI.

#### 3.5.2. Solvencia de la banca múltiple

Durante el segundo trimestre de 2025, las instituciones bancarias en su conjunto registraron niveles de capitalización superiores a los niveles mínimos requeridos por la regulación. En particular, el índice de capitalización (ICAP) de las instituciones bancarias mostró un incremento, al pasar de 19.90% en marzo de 2025 a 20.00% en junio (Gráfica 70). Este comportamiento reflejó un aumento en el capital regulatorio que más que compensó mayores niveles de los activos sujetos a riesgo. El desempeño del capital regulatorio fue resultado de un crecimiento en el capital fundamental, en particular del capital ganado, y del capital complementario, debido a la emisión de obligaciones subordinadas. En el interior de los activos sujetos a riesgo totales se observaron aumentos en los activos sujetos a riesgo de mercado y a riesgo operacional.

Ante las posibles implicaciones de las medidas anunciadas por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos el 25 de junio de 2025, la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores decretó el 26 de junio la intervención gerencial temporal de dos instituciones de banca múltiple, así como de una casa de bolsa, con el fin de salvaguardar los derechos de los ahorradores y clientes de estas instituciones.<sup>12</sup> En este contexto, el 19 de agosto se dio a conocer que, como resultado de un proceso en el que participaron distintas entidades financieras del país, algunas instituciones de banca múltiple adquirieron parte de las operaciones de los bancos intervenidos, lo que permitirá mantener la continuidad de los servicios financieros brindados a sus clientes.<sup>13</sup> Cabe destacar que la estabilidad del sistema financiero nacional no se vio afectada por el tamaño e interconectividad de las instituciones involucradas.

**Gráfica 70**  
**Evolución del capital regulatorio**  
En por ciento de activos ponderados por riesgo



Fuente: Banco de México.

### 3.5.3. Riesgo de crédito de la banca

El riesgo de crédito de la banca múltiple, medido a través del valor en riesgo condicional (*CVaR*)<sup>14</sup> al 99.9% de confianza como proporción del portafolio de crédito, aumentó durante el segundo trimestre de 2025, al pasar de 6.37% en marzo a 6.45% en junio, impulsado por el aumento de la probabilidad de

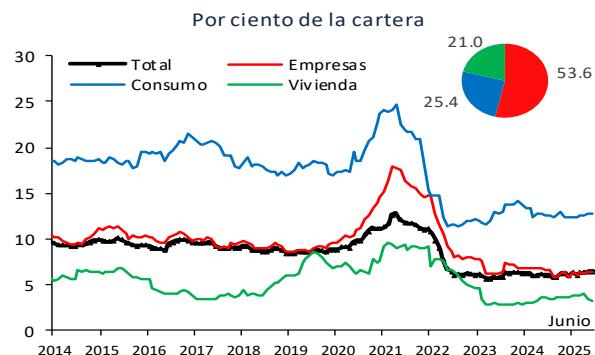
<sup>12</sup> Para mayor referencia, ver los comunicados de prensa sobre dichas intervenciones a [dos instituciones de banca múltiple](#) y [una casa de bolsa](#).

<sup>13</sup> Para mayor referencia, ver el [comunicado](#) de la SHCP al respecto.

<sup>14</sup> El valor en riesgo condicional (*CVaR*) permite analizar las pérdidas en la cola de la distribución, ya que representa el valor esperado de la pérdida cuando esta es mayor al valor en riesgo (*VaR*), el cual, a su vez, representa el percentil que corresponde a un nivel de confianza

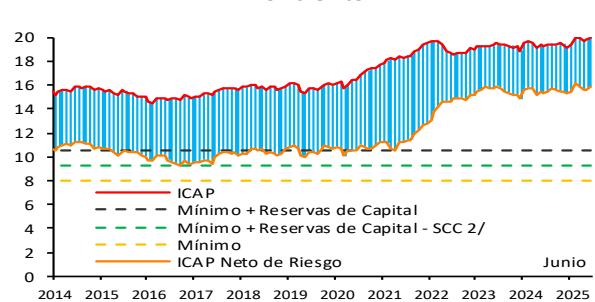
incumplimiento de la cartera empresarial y de la cartera de consumo (Gráfica 71).

**Gráfica 71**  
**Valor en riesgo condicional anual al 99.9% por tipo de crédito**



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

**Gráfica 72**  
**Índice de capitalización neto de riesgo<sup>1/</sup>**



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

<sup>2/</sup> Suplemento de Conservación de Capital.

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

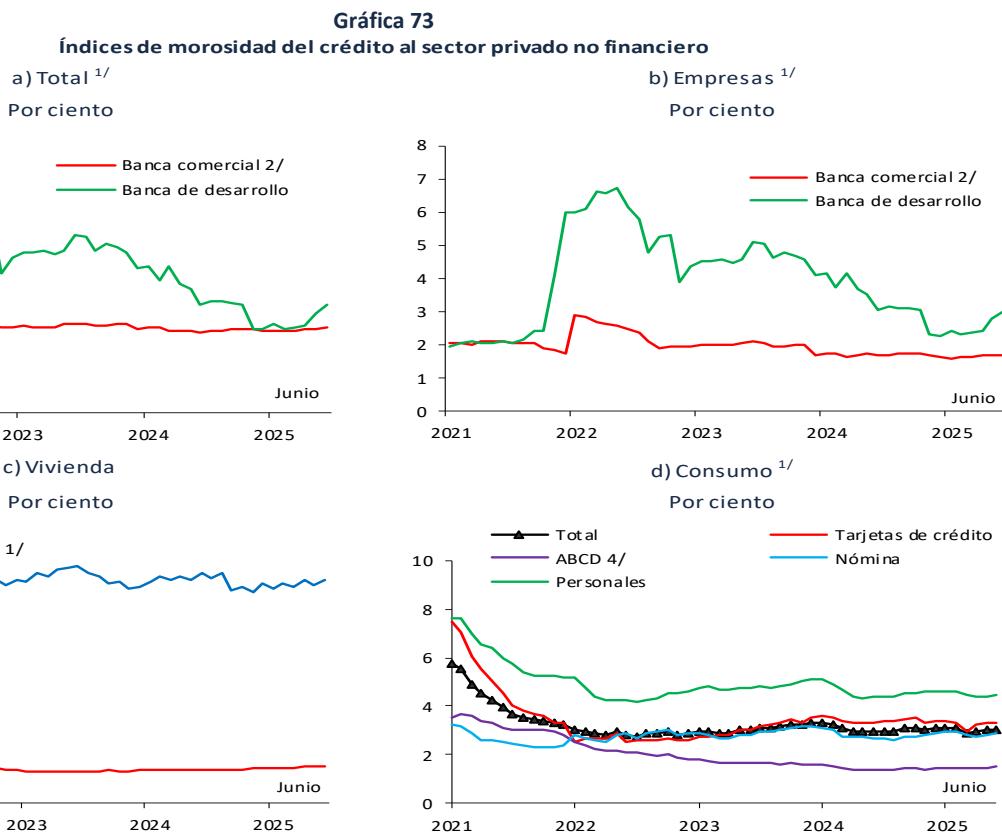
Por su parte, el índice de capitalización neto de riesgo<sup>15</sup> aumentó marginalmente durante el trimestre de referencia, al pasar de 15.84% en marzo a 15.86% en junio, lo que se explica por el aumento del capital neto del sistema, cuyo efecto compensó y superó al correspondiente al aumento del riesgo de crédito de la cartera (Gráfica 72).

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

<sup>15</sup> Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el valor del *CVaR* de la cartera de crédito tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo. Este indicador supone que el portafolio de crédito sufre pérdidas por un monto equivalente al *CVaR* al 99.9%, mismas que son absorbidas directamente con el capital de los bancos sin afectar sus reservas, y que dicha cartera tiene una ponderación del 100% para la determinación de su requerimiento de capital.

El índice de morosidad (IMOR) del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero exhibió un incremento durante el segundo trimestre de 2025, al pasar de 2.23% en marzo a 2.31% en junio. En particular, dicho aumento reflejó principalmente el crecimiento del IMOR de los créditos al consumo, si bien el IMOR de los créditos a la vivienda y a las empresas también registró mayores niveles. Por su parte, el incremento del IMOR de los créditos al

consumo se derivó, en gran medida, del aumento del IMOR de los créditos mediante tarjeta, aunque también se observaron mayores niveles de IMOR en los créditos automotrices y de nómina, a la vez que el IMOR de los créditos personales registró una disminución. Asimismo, el IMOR de los créditos otorgados por la banca de desarrollo al sector privado no financiero mostró un aumento, al pasar de 2.33% en marzo de 2025 a 2.93% en junio (Gráfica 73).



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

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

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

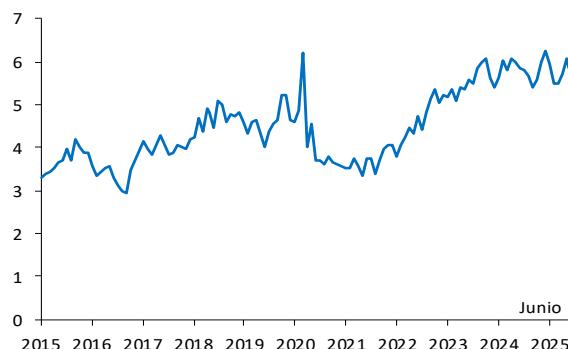
4/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

Fuente: Banco de México.

### 3.5.4. Riesgo de mercado de la banca múltiple

El riesgo de mercado de la banca múltiple, medido a través del *CVaR* de mercado como proporción del capital neto, aumentó en el segundo trimestre de 2025, al pasar de 5.47% en marzo a 5.85% en junio. Lo anterior, como resultado de cambios en la composición de los portafolios de los bancos, particularmente en las posiciones de riesgo cambiario y accionario (Gráfica 74).<sup>16</sup>

**Gráfica 74**  
Valor en riesgo condicional al 99.9% para el riesgo de mercado de la banca  
Por ciento del capital neto



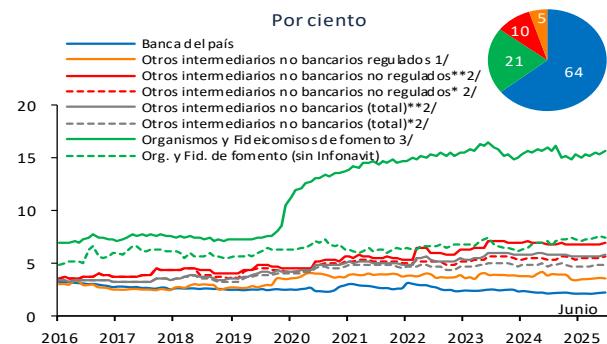
Fuente: Banco de México, CNBV, BMV, Bloomberg y Valmer.

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

Durante el segundo trimestre de 2025, el financiamiento total al sector privado no financiero otorgado por otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB)<sup>17</sup> del país, sin considerar organismos de fomento,<sup>18</sup> continuó creciendo en términos reales anuales (Gráfica 75), aunque a un menor ritmo. Dicha desaceleración en el otorgamiento está explicada mayormente por las sofomes no reguladas y, en menor medida, por los OIFNB regulados. Por su parte, el financiamiento total otorgado por organismos de fomento también creció a una tasa menor a la del trimestre previo, y se explica

por el menor otorgamiento por parte de los fideicomisos de fomento.

**Gráfica 75**  
Morosidad de la cartera de crédito total



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

2/ Incluye: sofomes no reguladas, empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias. Además de la serie anterior (marcada con \*), se presenta una nueva serie (marcada con \*\*) con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.

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

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

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

Respecto al financiamiento recibido por los OIFNB, si bien se observa un crecimiento real anual tanto para los intermediarios regulados como para los no regulados, este fue menor al observado el trimestre previo. Esto se explica, en el caso de los OIFNB regulados, por el menor financiamiento recibido a través de la emisión de deuda y de parte de la banca de desarrollo; mientras que, en el caso de los no regulados, disminuyó el financiamiento proveniente tanto de la banca múltiple como de la banca de desarrollo.

El IMOR de la cartera crediticia otorgada por los OIFNB en su conjunto aumentó ligeramente. Por su

<sup>16</sup> Cabe señalar que el *CVaR*, al ser un indicador que se estima bajo las condiciones históricas observadas, constituye una referencia y no un pronóstico respecto a las pérdidas potenciales que podrían observarse en los portafolios de mercado.

<sup>17</sup> Incluye a entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito, sofomes reguladas que no son subsidiarias de instituciones de crédito y almacenes generales de

depósito. Además, incluye a entidades financieras no bancarias no reguladas como sofomes no reguladas, empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias.

<sup>18</sup> Incluye Infonavit, Fovissste, Infonacot, FND, FIRA, FOVI, y FIFOMI. FND dejó de reportar información desde junio de 2023.

parte, las morosidades de las carteras otorgadas por Fovissste, Infonacot e Infonavit también aumentaron desde el cierre del primer trimestre de 2025, mientras que la morosidad de los fideicomisos de fomento se mantuvo estable.

A junio de 2025, las exposiciones de la banca múltiple y de desarrollo por los créditos otorgados a los OIFNB, así como por la tenencia propia de valores emitidos por estos, se mantuvieron reducidas y representaban el 2.1 y 5.5% de los activos totales, respectivamente. Además, no se observan concentraciones de financiamiento para los bancos en lo individual con el sector OIFNB, por lo que, en caso de ocurrir un incumplimiento de pago por parte de alguna entidad de este sector, no representaría un riesgo para el sistema en el agregado.

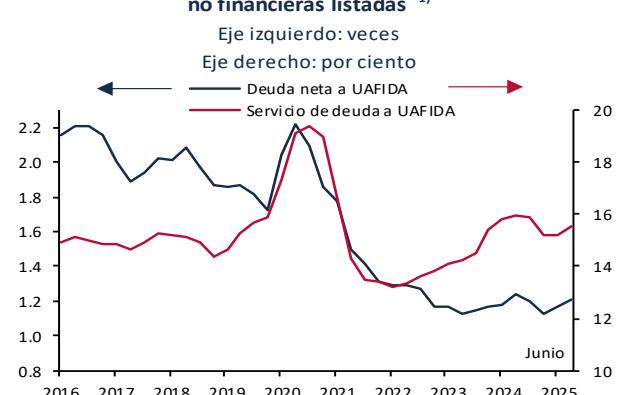
En el segundo trimestre de 2025, las siefores registraron una plusvalía en sus portafolios de inversión, como resultado, principalmente, del aumento en el valor de mercado de sus posiciones en valores gubernamentales y de renta variable nacional. Por su parte, los retiros por desempleo presentaron un incremento respecto al trimestre anterior, reflejo en buena medida de un mayor número de personas que ejercieron su derecho de retiro por desempleo, si bien el monto promedio de retiro también registró un crecimiento. En este contexto, es importante mencionar que, no obstante que los montos de retiros por desempleo continúan en niveles relativamente elevados, estos representan una proporción pequeña del total de los recursos administrados por las siefores.<sup>19</sup>

Al segundo trimestre de 2025, la generación de flujo operativo anual (UAFIDA)<sup>20</sup> para el conjunto de las empresas privadas no financieras listadas en bolsa aumentó en términos reales anuales (Gráfica 76), a pesar de haber disminuido con respecto al trimestre anterior. Así, los indicadores de endeudamiento y de costo del servicio de deuda aumentaron, principalmente, por dicha disminución en la UAFIDA. Por su parte, la posición de liquidez se deterioró a

pesar de la ligera disminución en la deuda de corto plazo.

Al segundo trimestre de 2025, Pemex reportó una pérdida neta anual (Gráfica 77); sin embargo, registró una utilidad neta trimestral debido, en buena medida, a un efecto cambiario, así como a una disminución en el costo de ventas, menores impuestos y derechos, y un menor costo financiero como resultado del rendimiento positivo de instrumentos financieros derivados. Asimismo, el saldo de su deuda financiera expresada en pesos, incluyendo proveedores, disminuyó con respecto al trimestre anterior y el indicador de liquidez se deterioró; no obstante, la entidad presenta una ligera mejora en sus líneas de crédito revolventes disponibles respecto al trimestre anterior.

**Gráfica 76**  
Endeudamiento y servicio de deuda de las empresas privadas no financieras listadas<sup>1/</sup>



1/ Para la actualización de las series se utilizó la información de 95 empresas no financieras con acciones inscritas en BMV y BIVA; los activos de estas empresas representan el 100% de los activos totales de las empresas listadas. Las siglas UAFIDA se refieren a Utilidad Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación y Amortización, y equivalen a EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization).

Fuentes: BMV y BIVA.

Por su parte, el CDS a cinco años de Pemex disminuyó durante el segundo trimestre de 2025 y, a finales de agosto, disminuyó hasta niveles similares a los observados en febrero de 2022 (Gráfica 78). El 22 de julio de 2025, la SHCP publicó un comunicado en el que anunció la emisión de instrumentos financieros

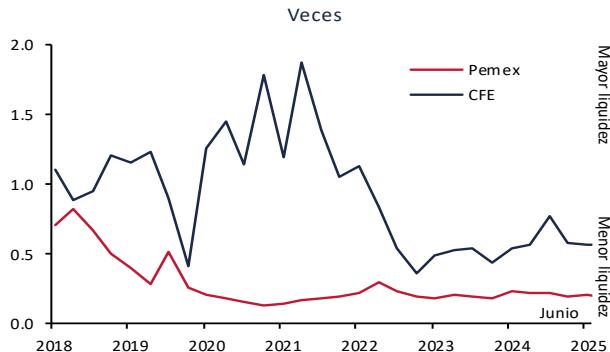
lo que los recursos administrados por las siefores no se verán afectados.

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

<sup>19</sup> En junio de 2025, se publicó en el Diario Oficial de la Federación una reforma al régimen de pensiones del ISSSTE, la cual reduce gradualmente la edad mínima de jubilación para quienes permanecen en el régimen del artículo Décimo Transitorio de la Ley del ISSSTE. Cabe mencionar que esta medida no aplica a las personas trabajadoras que se encuentran en el sistema de cuentas individuales de las afores, por

denominados “Notas Pre-Capitalizadas”, cuyo fin es fortalecer la posición de liquidez de la empresa y atender sus obligaciones de corto plazo.<sup>21</sup> Estas notas se emitieron sin garantía explícita del Gobierno Federal, dentro de los límites autorizados de endeudamiento y buscan también mejorar el perfil de vencimientos y reducir el costo financiero de la empresa. Adicionalmente, el 5 de agosto de 2025, Pemex, la SHCP y la SENER presentaron un plan a 10 años para definir la estrategia financiera y productiva de la empresa.<sup>22</sup> En este contexto, una de las principales agencias calificadoras mejoró la calificación crediticia de la empresa, de B+ a BB con perspectiva estable,<sup>23</sup> una segunda anunció una revisión para una posible mejora,<sup>24</sup> y una tercera publicó un comunicado sobre la estrategia financiera de la empresa, en el que reitera que su calificación ya refleja una opinión casi cierta de apoyo extraordinario del gobierno en un escenario de dificultades financieras para la empresa, en línea con la emisión de instrumentos financieros realizada en julio.<sup>25</sup>

**Gráfica 77**  
Posición de liquidez de Pemex y CFE<sup>1/</sup>

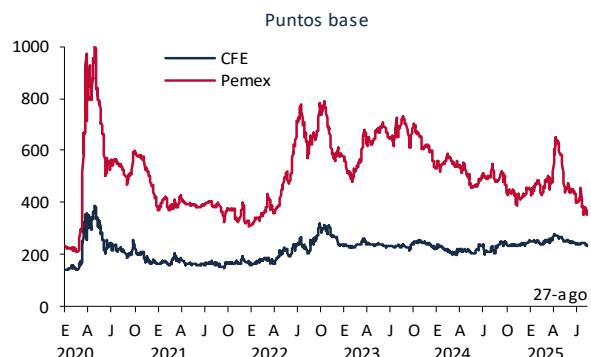


1/ Se define como el resultado de dividir el efectivo y las cuentas por cobrar de corto plazo entre la suma de pasivos con proveedores a 12 meses y la deuda financiera a 12 meses.

Fuente: BMV.

Al segundo trimestre de 2025, CFE registró una utilidad neta tanto trimestral como anual (Gráfica 77). El resultado se explica principalmente por un aumento en los ingresos totales, impulsado por mayores ventas de combustibles a terceros y servicios de transporte, así como por un efecto cambiario favorable. Asimismo, el saldo en pesos de su deuda financiera, incluyendo proveedores, disminuyó, destacando una reducción en la deuda en moneda extranjera, así como un menor saldo de arrendamientos financieros. El indicador de liquidez se mantuvo sin cambio con respecto al trimestre anterior. Por su parte, el CDS a cinco años de CFE disminuyó durante el segundo trimestre de 2025 y, a finales de agosto, se mantuvo dicha tendencia (Gráfica 78).

**Gráfica 78**  
Costo de la cobertura crediticia medida por el CDS a 5 años en dólares de la deuda emitida por Pemex y CFE



Fuente: Markit.

<sup>21</sup> Para mayor referencia, ver el [comunicado](#) correspondiente.

<sup>22</sup> En dicho plan se destaca la reducción de la deuda financiera en un 25% para finales de la actual administración, nuevas líneas de negocio como producción de litio y energía renovable, y el aumento de la producción de crudo. Para mayor referencia ver el plan estratégico [aquí](#).

<sup>23</sup> Ver comunicado [aquí](#).

<sup>24</sup> Ver comunicado [aquí](#).

<sup>25</sup> Ver comunicado [aquí](#).

## 4. Evolución reciente de la inflación

### 4.1. La inflación en el segundo trimestre de 2025

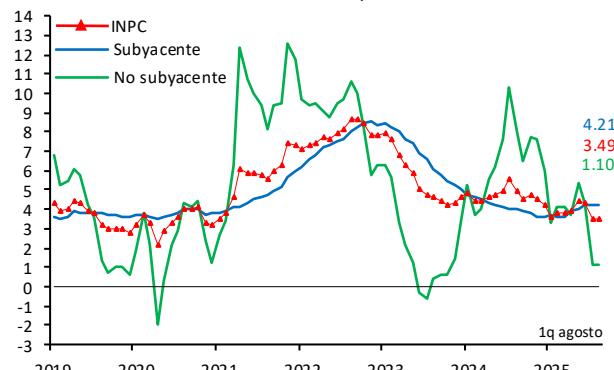
Entre el primer y el segundo trimestre de 2025, la inflación general anual se incrementó de 3.72 a 4.22% (Gráfica 79 y Cuadro 7). Tal comportamiento se debió, principalmente, al aumento de la inflación subyacente. Esta se elevó de 3.65 a 4.08% entre esos períodos como reflejo del alza en la inflación de las mercancías. Por su parte, la inflación de los servicios ha exhibido persistencia, de tal forma que se mantuvo estable entre el primer y el segundo trimestre de 2025, si bien ha registrado en 2025 niveles menores a los observados a finales de 2024 (Gráfica 80). Aunque en menor medida, el aumento de la inflación general entre trimestres también resultó influído por el incremento de 3.86 a 4.47% en la inflación no subyacente. A su vez, su comportamiento estuvo determinado por la mayor inflación de los agropecuarios. Más recientemente, la inflación general se redujo y se ubicó en 3.49% en la primera quincena de agosto. Ello se debió a la menor inflación no subyacente que en esa quincena registró 1.10%. En particular, su desempeño fue resultado de la notable disminución en la variación anual de los precios de las frutas y verduras. En la primera quincena de agosto, la inflación subyacente se ubicó en 4.21%.

En congruencia con el comportamiento al alza de la inflación general en el trimestre de referencia, la tendencia de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general (media móvil de tres observaciones) se elevó entre el primer y el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 81). En línea con el descenso que recientemente ha presentado la inflación general, dicha tendencia comenzó a disminuir y se situó en 1.87% en la primera quincena de agosto. Por su parte, aunque la proporción de la canasta del Índice Nacional de

Precios al Consumidor (INPC) con variaciones de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% se redujo entre trimestres, se elevó en el margen al ubicarse en 35% en su observación más reciente (Gráfica 82).

El Indicador de Media Truncada, que elimina variaciones extremas, no presentó las fluctuaciones de la inflación no subyacente que han incidido sobre la general en lo que va del año. Por el contrario, dicho Indicador exhibió cierta estabilidad, si bien con un ligero aumento entre trimestres asociado, en buena medida, con la mayor inflación subyacente. En la primera quincena de agosto, el referido Indicador se situó en 4.04% (Gráfica 83).<sup>26</sup> De manera relacionada, en el Recuadro 4 se muestra que, actualmente, el comportamiento de la inflación y de una métrica utilizada para determinar qué tan generalizados son los aumentos de precios es similar a lo observado antes de la pandemia, lo que sugiere el desvanecimiento de los efectos de los choques asociados con dicho evento y que el combate a la inflación se encuentra en una nueva fase.

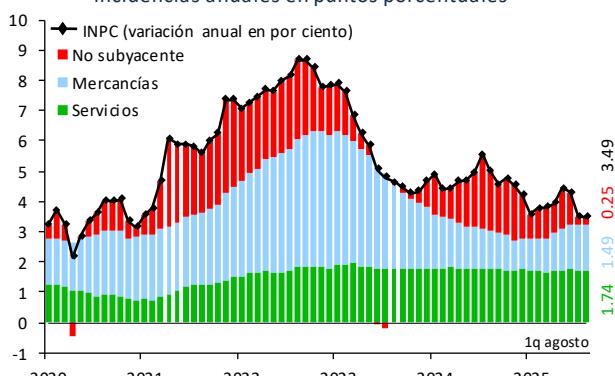
**Gráfica 79**  
**Índice Nacional de Precios al Consumidor**  
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

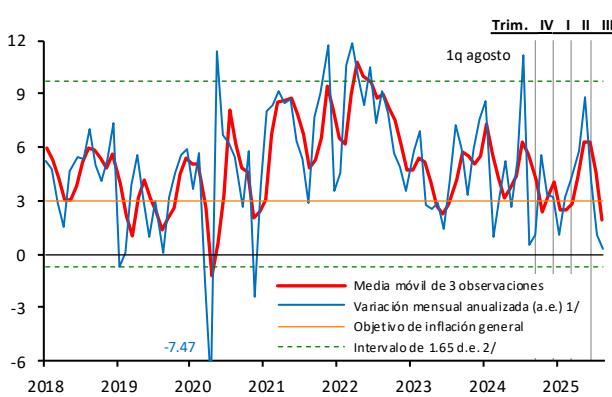
<sup>26</sup> El Indicador de Media Truncada elimina la contribución de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos a la inflación de un índice de precios. Para eliminar el efecto de estas variaciones se realiza lo siguiente: i) las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del índice de precios se ordenan de menor a mayor; ii) se

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

**Gráfica 80****Índice Nacional de Precios al Consumidor**Incidencias anuales en puntos porcentuales<sup>1/</sup>

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

Fuente: INEGI.

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

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

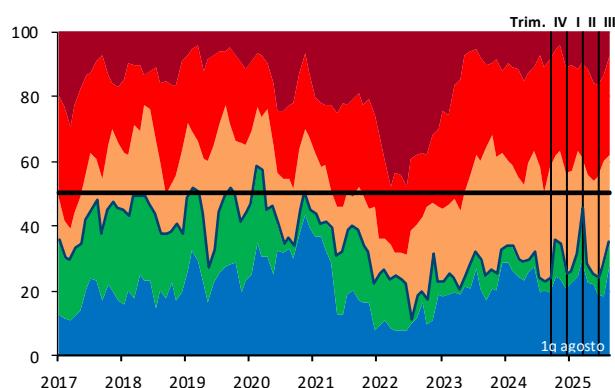
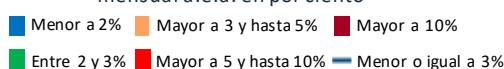
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.

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

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

**Gráfica 82****Índice Nacional de Precios al Consumidor**

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento

mensual a.e.a. en por ciento<sup>1/</sup>

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

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

**Gráfica 83****Índice Nacional de Precios al Consumidor e****índicador de media truncada**

Variación anual en por ciento



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

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

	2024				2025		2023	2024	2025		
	I	II	III	IV	I	II	Diciembre	Diciembre	Junio	Julio	1q Agosto
<b>INPC</b>	<b>4.57</b>	<b>4.77</b>	<b>5.04</b>	<b>4.51</b>	<b>3.72</b>	<b>4.22</b>	<b>4.66</b>	<b>4.21</b>	<b>4.32</b>	<b>3.51</b>	<b>3.49</b>
<b>Subyacente</b>	<b>4.65</b>	<b>4.23</b>	<b>3.99</b>	<b>3.68</b>	<b>3.65</b>	<b>4.08</b>	<b>5.09</b>	<b>3.65</b>	<b>4.24</b>	<b>4.23</b>	<b>4.21</b>
<b>Mercancías</b>	<b>4.12</b>	<b>3.45</b>	<b>3.01</b>	<b>2.56</b>	<b>2.82</b>	<b>3.66</b>	<b>4.89</b>	<b>2.47</b>	<b>3.91</b>	<b>4.02</b>	<b>3.97</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	5.27	4.50	4.03	3.66	3.91	4.65	6.25	3.60	4.89	5.13	5.15
Mercancías no alimenticias	2.75	2.18	1.78	1.38	1.78	2.76	3.28	1.33	3.03	3.06	2.98
<b>Servicios</b>	<b>5.30</b>	<b>5.20</b>	<b>5.17</b>	<b>4.94</b>	<b>4.56</b>	<b>4.56</b>	<b>5.33</b>	<b>4.94</b>	<b>4.62</b>	<b>4.44</b>	<b>4.43</b>
Vivienda	3.72	3.80	4.00	3.98	3.75	3.56	3.64	4.01	3.50	3.42	3.46
Educación (Colegiaturas)	6.46	6.35	6.08	5.79	5.72	5.84	6.60	5.79	5.82	5.78	5.34
Otros servicios	6.37	6.10	6.04	5.78	5.25	5.37	6.46	5.77	5.53	5.25	5.25
<b>No subyacente</b>	<b>4.31</b>	<b>6.46</b>	<b>8.29</b>	<b>7.07</b>	<b>3.86</b>	<b>4.47</b>	<b>3.39</b>	<b>5.95</b>	<b>4.33</b>	<b>1.14</b>	<b>1.10</b>
<b>Agropecuarios</b>	<b>6.49</b>	<b>8.72</b>	<b>9.95</b>	<b>9.38</b>	<b>3.06</b>	<b>5.31</b>	<b>5.66</b>	<b>6.57</b>	<b>5.04</b>	<b>0.17</b>	<b>0.44</b>
Frutas y verduras	16.41	18.96	14.46	12.76	-5.29	-2.32	11.68	6.05	-4.47	-12.10	-10.28
Pecuarios	-1.41	0.80	5.54	5.86	9.03	10.28	0.68	6.27	11.72	10.29	8.87
<b>Energéticos y tarifas aut. por gobierno</b>	<b>2.48</b>	<b>4.48</b>	<b>6.63</b>	<b>4.72</b>	<b>3.94</b>	<b>3.49</b>	<b>1.46</b>	<b>4.97</b>	<b>3.56</b>	<b>1.97</b>	<b>1.65</b>
Energéticos	1.91	5.15	7.99	5.36	4.25	2.97	0.06	5.73	2.97	0.78	0.45
Gasolina	3.47	5.36	6.27	5.98	5.17	0.65	2.84	6.39	0.04	-1.01	-1.55
Gas doméstico LP.	-3.36	7.14	18.88	11.21	5.31	7.23	-10.93	13.69	8.59	2.03	3.77
Tarifas autorizadas por gobierno	3.84	3.02	3.69	3.91	4.10	4.37	4.82	4.12	4.32	4.07	3.75
<b>Indicador de media truncada<sup>1/</sup></b>											
INPC	4.23	4.10	4.26	4.18	4.25	4.30	4.56	4.22	4.35	4.15	4.04
Subyacente	4.60	4.29	4.22	4.15	4.19	4.39	5.00	4.14	4.46	4.44	4.41

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

Fuente: INEGI.

#### Recuadro 4. Inflación y dinámica de precios: cambios generalizados e idiosincráticos de los genéricos del INPC

##### 1. Introducción

En este Recuadro se analiza la relación entre la inflación y los choques a los cambios de precios de los genéricos que la conforman siguiendo la metodología propuesta por Hornstein *et al.* (2024). En particular, se utiliza una métrica para analizar qué tan generalizados son los cambios de precios. Dicha métrica es la proporción ponderada de los genéricos del INPC que registran aumentos en precios mayores a la inflación general mensual. También se construye la métrica correspondiente a qué tan generalizados son los cambios en la volatilidad utilizando la proporción ponderada de los genéricos del INPC que registran aumentos en la desviación estándar de sus cambios de precios mayores a la desviación estándar de la inflación general mensual.

Las relaciones obtenidas con las medidas de qué tan generalizados son los aumentos de los cambios en los precios y los aumentos en las desviaciones estándar de los cambios en los precios permiten caracterizar a la inflación de México y a su desviación estándar, respectivamente, antes y después de la pandemia de COVID-19. Se muestra que en la actualidad el comportamiento de la inflación mensual y su volatilidad, según las métricas analizadas, son similares a lo observado antes de la pandemia, lo que sugiere el desvanecimiento de los choques asociados con este evento.

##### 2. Una métrica de qué tan generalizados son los choques a los cambios de precios

Para el análisis se define a la proporción ponderada de los genéricos del INPC que registran Inflación mensual mayor a la del índice General ( $PPG$ ):

$$PPG_t = \sum_{\pi_{n,t}^m > \pi_t^m} \omega_{n,t}, \quad (1)$$

donde  $\pi_t^m$  denota la inflación general mensual<sup>1</sup> en el periodo  $t$ ,  $\pi_{n,t}^m$  es la inflación mensual del genérico  $n$  en el periodo  $t$  y  $\omega_n$  es el ponderador del genérico  $n$  en el periodo  $t$ . La  $PPG_t$  es la suma de los ponderadores de los genéricos cuya inflación mensual es mayor que la inflación general mensual en el periodo  $t$ , es decir, los genéricos cuya inflación relativa ( $\pi_{n,t}^m - \pi_t^m$ ) es mayor a cero en el periodo  $t$ .

Intuitivamente, la  $PPG_t$  está relacionada con qué tan generalizados son los choques a la inflación mensual:

- Cuando  $\pi_t^m$  es alta por choques positivos idiosincráticos en algunos genéricos, entonces la  $PPG_t$  está cerca de 0, pues hay pocos genéricos con  $\pi_{n,t}^m$  por arriba de  $\pi_t^m$ .
- Cuando los choques son generalizados, hay varios genéricos con  $\pi_{n,t}^m$  cerca de la  $\pi_t^m$ , por lo que la  $PPG_t$  tiende a estar cerca de 0.5.
- Cuando para algunos genéricos su  $\pi_{n,t}^m$  es baja por choques idiosincráticos que presionan sus precios a la baja, la  $\pi_t^m$  es baja y la  $PPG_t$  está cerca de 1, pues hay muchos genéricos con  $\pi_{n,t}^m$  por arriba de  $\pi_t^m$ .

##### 3. Relación empírica entre la inflación y la métrica de qué tan generalizados son los cambios de precios

Se procede a analizar la relación entre la inflación mensual y la métrica  $PPG_t$  en diferentes periodos en el tiempo. La  $PPG_t$  es construida a partir de la inflación mensual para todos los genéricos vigentes en el periodo  $t$  con sus respectivos ponderadores, usando los datos del INPC del INEGI.<sup>2</sup>

Se calcula la  $PPG_t$  para los periodos de enero de 2010 a diciembre de 2016 y de enero de 2019 a febrero de 2020, ilustrado por el área gris en la Gráfica 1. Este es un periodo en el que la inflación no presentó choques generalizados de gran magnitud.<sup>3</sup>

La Gráfica 2 presenta la relación entre la  $PPG_t$  calculada y la inflación mensual. Esta relación es negativa y no lineal. En particular, se estimó la siguiente regresión:

$$\pi_t^m = \alpha_0 + \alpha_1 PPG_t + \alpha_2 PPG_t^2 + \alpha_3 PPG_t^3 + \varepsilon_t. \quad (2)$$

Todos los coeficientes fueron significativos al 99%. La relación negativa obtenida entre la inflación mensual y la  $PPG_t$  era de esperarse, dada la explicación en la sección anterior, en un periodo de presiones no generalizadas de precios donde la inflación fue baja y poco volátil.<sup>4,5</sup>

<sup>1</sup> La inflación mensual se define como el cambio porcentual del INPC en el mes  $t$  respecto al mes  $t - 1$ .

<sup>2</sup> Para cada mes se utilizan los genéricos vigentes según las actualizaciones de la metodología del INPC y los ponderadores correspondientes en cada momento del tiempo.

<sup>3</sup> Se eligieron dichos periodos para dejar atrás los efectos de la crisis financiera de 2007 y el periodo de altos niveles de inflación de enero de 2017 a diciembre de

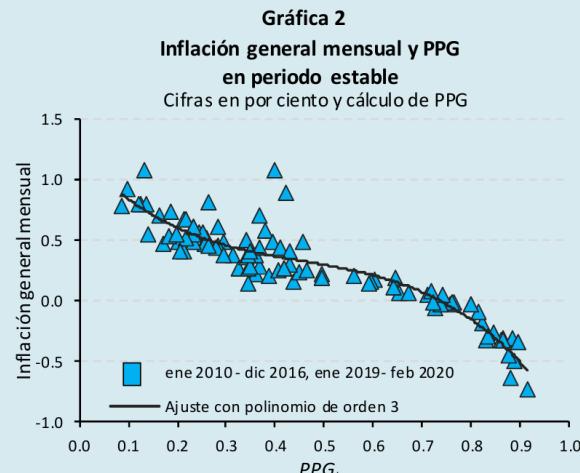
2018. Se considera además que la pandemia de COVID-19 inició en marzo de 2020.

<sup>4</sup> El promedio de la inflación anual en dicho periodo es igual a 3.58% con una desviación estándar igual a 0.65%.

<sup>5</sup> También se consideró una regresión local lineal para estimar la relación no lineal, con la cual se obtuvieron resultados muy similares.



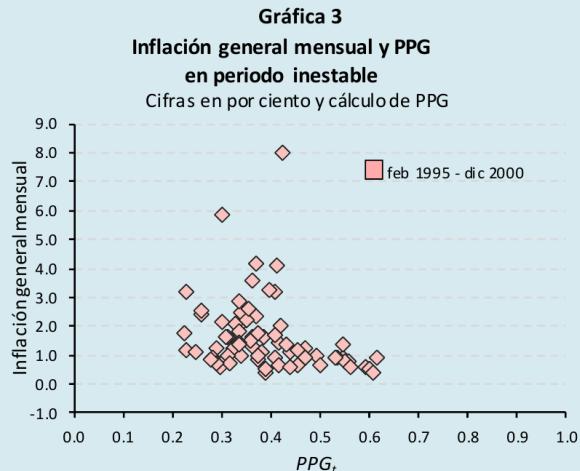
Fuente: Elaboración de Banco de México con datos de INEGI.



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

Por otro lado, en períodos en los que la inflación anual ha sido elevada y altamente volátil no se encuentra la relación negativa

con la PPG, como se puede apreciar en la Gráfica 3 con datos de febrero de 1995 a diciembre de 2000.<sup>6</sup>



Fuente: Elaboración de Banco de México con datos de INEGI.

#### 4. Caracterización del comportamiento de la inflación mensual después de la pandemia de COVID-19 a partir de la métrica de qué tan generalizados son los choques

Se busca caracterizar el comportamiento de la inflación para el periodo durante y después de la pandemia de COVID-19 relativo a la relación mostrada en la Gráfica 2. Para dicha caracterización se construye un intervalo de confianza al 90% para los pares  $(PPG_t, \pi_t^m)$  a partir de la regresión (2) con los datos correspondientes a la región gris en la Gráfica 1.

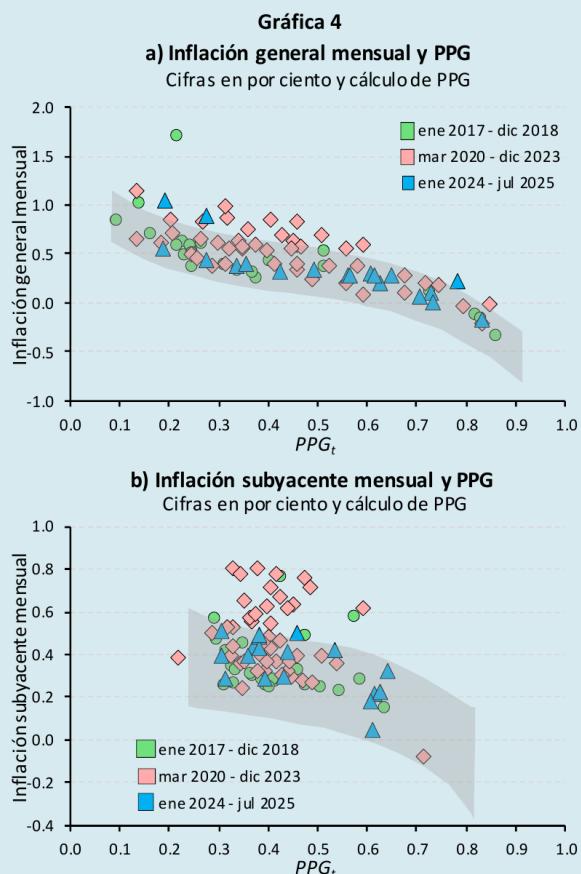
Como segundo paso se observa si los pares  $(PPG_t, \pi_t^m)$  de marzo de 2020 a diciembre de 2023, correspondientes al periodo durante la pandemia de COVID-19, y los pares  $(PPG_t, \pi_t^m)$  de enero de 2024 a julio de 2025, correspondientes al periodo después de la pandemia, se encuentran dentro o fuera del intervalo construido.<sup>7,8</sup> Si dichos pares se encuentran dentro del intervalo, se infiere un comportamiento de la inflación similar al de un periodo con inflación estable. El intervalo construido es representado con el área de color gris en la Gráfica 4a.

En la Gráfica 4a se observa que para la inflación general en el periodo de pandemia de marzo de 2020 a diciembre de 2023 (rombos rosas) se presentan varios pares fuera del área gris, indicando una inflación generalizada alta entre los genéricos. No obstante, para el periodo de enero de 2024 a julio de 2025 (triángulos azules) prácticamente todos los pares se encuentran dentro de la región. Por lo tanto, se puede hablar de un periodo en el que la inflación muestra un comportamiento más parecido al que tuvo antes de la pandemia.

<sup>6</sup> El promedio de la inflación anual en dicho periodo es igual a 24.92% con una desviación estándar igual a 11.69%.

<sup>7</sup> Los intervalos de confianza para dicho intervalo son ligeramente más angostos si para la estimación de la regresión se considera el periodo de enero de 2010 a diciembre de 2016.

<sup>8</sup> Los pares correspondientes al periodo de enero 2017 a diciembre de 2018 no se consideran para estimar la relación entre la inflación mensual y la PPG debido a que se presentaron choques sobre la inflación, si bien menores que los de la pandemia de COVID-19.



Nota: Los límites verticales del área gris corresponden al intervalo de confianza al 90% de acuerdo a la ecuación (2) con datos de ene-2010 a dic-2016 y de ene-2019 a feb-2020. Los límites horizontales corresponden al menor y mayor valor de la variable PPG, respectivamente, usando esos mismos datos. La PPG se define en la ecuación (1). Cada marcador representa el dato de un mes en el periodo especificado.

Fuente: Elaboración de Banco de México con datos de INEGI.

Se repite el análisis anterior con la inflación subyacente junto con los genéricos que la conforman. En este caso, como se aprecia en la Gráfica 4b, con respecto al periodo de la pandemia, varios pares se ubican fuera del área gris, mientras que respecto al periodo post pandemia (triángulos azules), prácticamente todos los pares se encuentran dentro del área gris.<sup>9</sup>

## 5. Caracterización del comportamiento de la inflación mensual después de la pandemia de COVID-19 a partir de la desviación estándar de los cambios en los precios de los genéricos

Se estudia ahora la relación entre la volatilidad de la inflación y la volatilidad de la inflación de los genéricos que la conforman. En particular, de manera parecida al análisis desarrollado en la sección anterior se define la proporción ponderada de los genéricos del INPC que registran desviación estándar de su inflación mensual mayor a la desviación estándar del índice General (PPGDE):

$$PPGDE_t = \sum_{\sigma_{n,t}^m > \sigma_t^m} \omega_{n,t}, \quad (3)$$

donde  $\sigma_t^m$  denota la desviación estándar de la inflación mensual de los últimos 12 meses (incluyendo el mes corriente) en el periodo  $t$ ,  $\sigma_{n,t}^m$  es la desviación estándar de la inflación mensual del genérico  $n$  de los últimos 12 meses en el periodo  $t$ . La  $PPGDE_t$  es la suma de los ponderadores de los genéricos cuya desviación estándar de la inflación mensual es mayor que la desviación estándar de la inflación general mensual en el periodo  $t$ .

En la Gráfica 5 se puede apreciar la relación de la desviación estándar de la inflación general mensual y la  $PPGDE_t$  considerando los mismos períodos que en las Gráficas 1 y 2.<sup>10</sup> Para el periodo estable (triángulos azules) se observa una relación lineal negativa, mientras que para el periodo inestable (rombos rosas) no se observa una relación clara entre las dos variables. La relación encontrada en el periodo estable se explica de la siguiente manera:

- Para valores bajos de la  $PPGDE$ , hay presencia de choques idiosincráticos en los precios de algunos genéricos. Esto provoca que  $\sigma_{n,t}^m$  aumente para esos pocos genéricos. Como efecto de dichos choques, la  $\sigma_t^m$  de la inflación general es alta.
- Para valores altos de la  $PPGDE$ , hay presencia de choques generalizados en los precios de muchos genéricos, lo cual provoca que  $\sigma_{n,t}^m$  para dichos genéricos aumente. Sin embargo, si dichos choques ocurren en un periodo de inflación general baja y estable, la  $\sigma_t^m$  de la inflación general es baja porque los efectos de dichos choques se cancelarían.

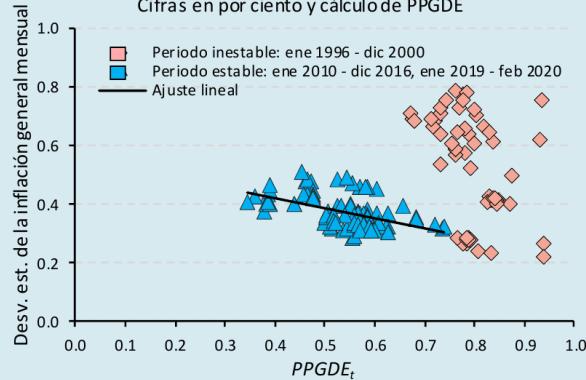
<sup>9</sup> Este resultado, el cual sugiere que la inflación subyacente en el periodo post pandemia tiene un comportamiento similar al del periodo pre pandemia, es consistente con la evidencia de la resolución de los efectos de los choques globales que sugieren los indicadores de media truncada y la evolución de

variaciones extremas de la inflación subyacente presentados en el Recuadro 4 del Informe Trimestral de Octubre-Diciembre 2024.

<sup>10</sup> Para este análisis no se usó la inflación subyacente debido a que su desviación estándar presenta, por lo general, niveles bajos y homogéneos.

Con base en la relación mostrada en la Gráfica 5 se caracteriza el comportamiento de la inflación para el periodo después de la pandemia de COVID-19, pero ahora considerando su desviación estándar. Por tanto, de manera similar a lo realizado en la sección anterior, se construye un intervalo de confianza al 90% para los pares  $(PPGDE_t, \sigma_t^m)$  en los periodos de enero de 2010 a diciembre de 2016 y de enero de 2019 a febrero de 2020 estimando una regresión lineal y se verifica si los pares  $(PPGDE_t, \sigma_t^m)$  durante y después de la pandemia de COVID-19 se encuentran dentro de dicha región.<sup>11</sup> Ello indicaría un comportamiento de la inflación similar al presentado con la muestra usada para la construcción del intervalo.

**Gráfica 5**  
**Desviación estándar de la inflación general mensual y PPGDE en periodo estable e inestable**  
Cifras en por ciento y cálculo de PPGDE



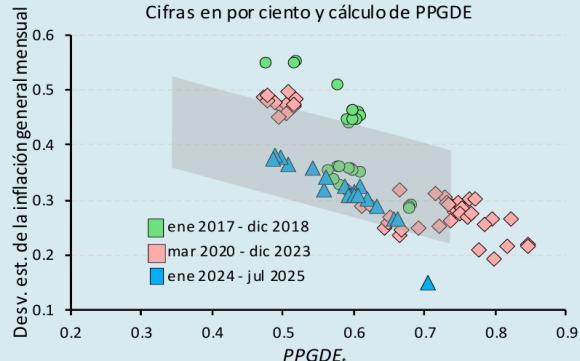
Nota: Los coeficientes estimados en la regresión lineal correspondiente a la línea negra son significativos con un 90% de confianza. La desviación estándar de la inflación se calcula con respecto a los últimos 12 meses (incluyendo el mes corriente). La PPGDE se define en la ecuación (3). Cada marcador representa el dato de un mes en el periodo especificado.

Fuente: Elaboración de Banco de México con datos de INEGI.

En la Gráfica 6 se presenta dicho intervalo con el área de color gris. Se puede notar que para el periodo de pandemia varios pares (rombos rosas) se ubican fuera del área gris, indicando una inflación inestable. No obstante, para el periodo actual post pandemia prácticamente todos los pares (triángulos azules) se encuentran dentro del área gris. Por lo tanto, de manera similar a los resultados presentados en la Gráfica 4, se puede observar que ahora la inflación muestra un comportamiento más parecido al que tuvo antes de la pandemia, también según el comportamiento de su desviación estándar.

**Gráfica 6****Desviación estándar de la inflación general mensual y PPGDE**

Cifras en por ciento y cálculo de PPGDE



Nota: Los límites verticales del área gris corresponden al intervalo de confianza al 90% de una regresión lineal de la desviación estándar de la inflación general mensual sobre la variable PPGDE con datos de ene-2010 a dic-2016 y de ene-2019 a feb-2020. Los límites horizontales corresponden al menor y mayor valor de la variable PPGDE, respectivamente, usando esos mismos datos. La PPGDE se define en la ecuación (3). La desviación estándar de la inflación se calcula con respecto a los últimos 12 meses (incluyendo el mes corriente). Cada marcador representa el dato de un mes en el periodo especificado.

Fuente: Elaboración de Banco de México con datos de INEGI.

## 6. Consideraciones finales

El presente Recuadro proporciona evidencia a favor de que la inflación en México en el periodo actual ha venido exhibiendo un comportamiento similar al presentado durante el periodo antes de la pandemia tanto en los niveles de la inflación general anual así como respecto de su volatilidad. Dicho resultado sugiere que los choques a la inflación actual atribuidos a la pandemia se han desvanecido. Las métricas de presiones generalizadas y de volatilidad mostradas en este Recuadro representan medidas adicionales y complementarias a otras de tendencia de la inflación tales como el indicador de media truncada y la inflación subyacente fundamental.

## 7. Referencias

Hornstein, A., et al. (2024). "The Relationship Between Inflation and the Distribution of Relative Price Changes". *Working paper, Federal Reserve Bank of Richmond*.

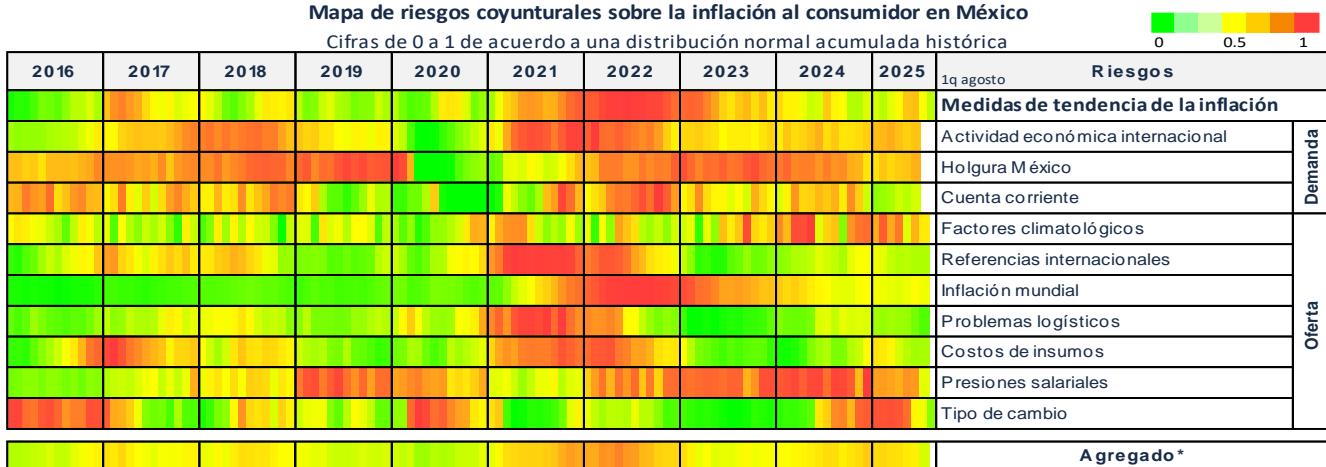
<sup>11</sup> Específicamente, se estima la regresión  $\sigma_t^m = \alpha_0 + \alpha_1 PPGDE_t + \alpha_2 PPGDE_t^2 + \alpha_3 PPGDE_t^3 + \varepsilon_t$ , en la cual el coeficiente lineal es significativo con un 90% de confianza. También se consideró

la regresión  $\sigma_t^m = \alpha_0 + \alpha_1 PPGDE_t + \alpha_2 PPGDE_t^2 + \alpha_3 PPGDE_t^3 + \varepsilon_t$ , pero los coeficientes  $\alpha_2$  y  $\alpha_3$  no fueron significativos.

En la Gráfica 84 se presenta un mapa térmico de riesgos para la inflación. Con un color rojo más intenso se indica que los riesgos al alza para la inflación son elevados en su comparación histórica desde 2013, mientras que colores verdes más intensos sugieren menores riesgos.<sup>27</sup> Debido al descenso que recientemente ha presentado la inflación, el indicador de riesgo de las medidas de tendencia se ha moderado en el margen. Por el lado de la demanda, desde una perspectiva de su desempeño histórico, la actividad económica internacional, la posición cíclica de la economía nacional y la cuenta corriente son riesgos bajos para

la inflación. Por el lado de la oferta, relativo a su comportamiento histórico, las presiones salariales, los factores climáticos y el tipo de cambio han reducido su notoriedad recientemente. Por su parte, los riesgos para la inflación relacionados con las referencias internacionales, la inflación mundial, los problemas logísticos y los costos de los insumos, continúan siendo bajos. El indicador agregado de riesgos, ubicado en el último renglón del mapa, sugiere que de acuerdo con su comportamiento histórico las presiones sobre la inflación siguen siendo moderadas.

**Gráfica 84**  
**Mapa de riesgos coyunturales sobre la inflación al consumidor en México**  
Cifras de 0 a 1 de acuerdo a una distribución normal acumulada histórica



Nota: Para mayores detalles, véase la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enumera las variables consideradas en el mapa térmico, incluyendo las correspondientes a las medidas de tendencia de la inflación. Se utilizó la media móvil para los Salarios contractuales. Información a julio de 2025 con la excepción de las siguientes variables, para las cuales se indica en paréntesis la fecha a la que se cuenta con información: Series (3) de holgura doméstica (abril 2025); Volumen de comercio mundial, Precios de las mercancías finales de consumo interno del INPP (mayo 2025); Brecha del producto EE.UU., Uso de la capacidad instalada en la industria manufacturera, Brecha IGAE, Cuenta corriente como porcentaje del PIB, Balanza comercial como porcentaje del PIB, Inflación en países emergentes, Empresas que consideran que los precios de los insumos aumentarán a tasa mayor en los próximos 12 meses, Costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero (junio 2025); Medidas (6) de inflación doméstica, Porcentaje de área del país afectada con sequía extrema o excepcional a nivel nacional, Índice Harpex y Tipo de cambio FIX (1q agosto 2025).

\*Se calcula como el promedio de los 11 grupos.

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

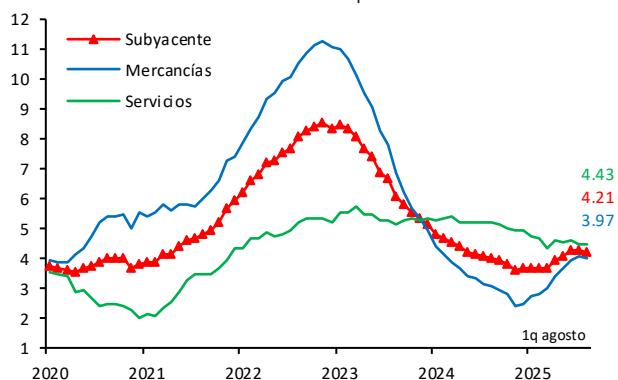
<sup>27</sup> Para mayores detalles, ver la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enumera las variables consideradas en el mapa térmico.

#### 4.1.1. La inflación subyacente

Luego de mantenerse relativamente estable en el primer trimestre de 2025, la inflación subyacente anual se elevó en el segundo. Pasó de 3.65 a 4.08% entre esas fechas. En la primera quincena de agosto se situó en 4.21%. Su desempeño al alza se debió, principalmente, al aumento de la inflación de las mercancías. Por su parte, la inflación de los servicios exhibió persistencia en el segundo trimestre, si bien en niveles inferiores a los observados en 2024 (Gráfica 85).

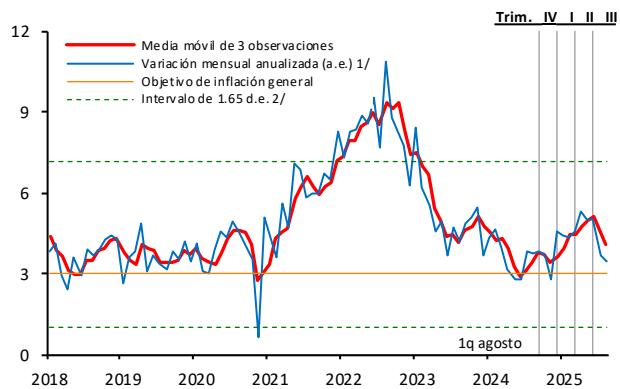
En el segundo trimestre de 2025, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice subyacente (media móvil de tres observaciones) extendió la trayectoria al alza que registraba desde inicios del año (Gráfica 86). Tal desempeño siguió siendo influido, principalmente, por el incremento en la inflación de las mercancías. En contraste, en lo que va del tercer trimestre, dicha tendencia se ha reducido y se situó en 4.07% en la primera quincena de agosto. A su vez, la proporción de la canasta del índice subyacente con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% disminuyó entre el primer y el segundo trimestre y se ubicó en 25% en la primera quincena de agosto (Gráfica 87). El Indicador de Media Truncada para la inflación subyacente exhibió una trayectoria al alza en el segundo trimestre de 2025 y se situó en 4.41% en la primera quincena de agosto (Gráfica 88).

**Gráfica 85**  
**Índice de precios subyacente**  
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

**Gráfica 86**  
**Índice de precios subyacente**  
Variación mensual a.e.a. en por ciento



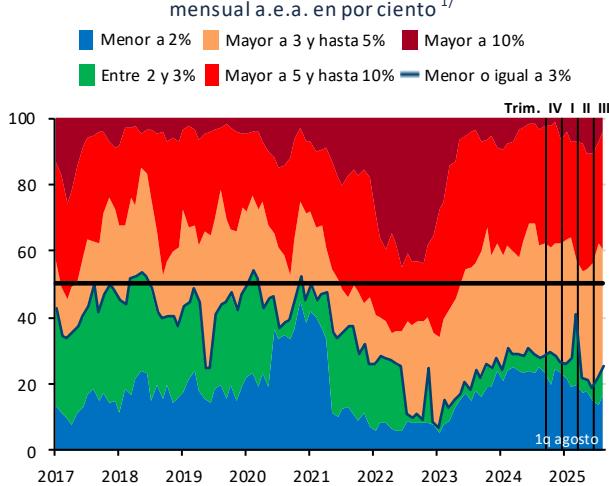
a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.

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

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

**Gráfica 87**  
**Índice de precios subyacente**  
Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento<sup>1/</sup>

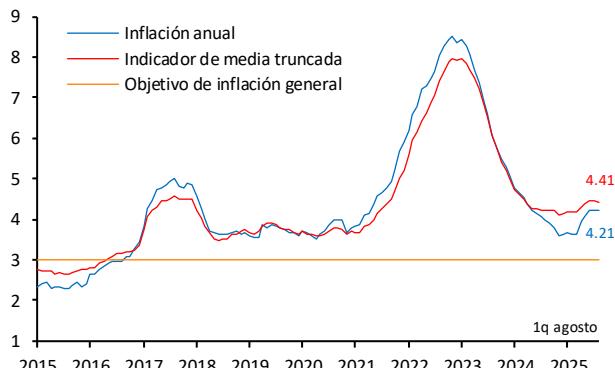


a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

**Gráfica 88**  
**Índice de precios subyacente e indicador de media truncada**  
 Variación anual en por ciento

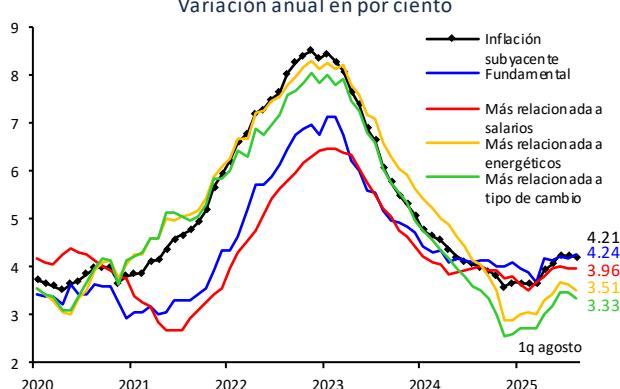


Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

La inflación subyacente fundamental y los indicadores más relacionados con salarios, con energéticos y con el tipo de cambio aumentaron entre el primer y el segundo trimestre de 2025, si bien dejaron de incrementarse en el margen (Gráfica 89). En la primera quincena de agosto dichos indicadores se situaron en 4.24, 3.96, 3.51 y 3.33%, respectivamente. En todos los casos su desempeño al alza reflejó, principalmente, el aumento de la incidencia de las mercancías asociado con el incremento de precios que han exhibido los genéricos de ese componente utilizados en el cálculo de cada métrica.

**Gráfica 89**

**Inflación subyacente, subyacente fundamental e indicadores más relacionados a choques de oferta<sup>1/</sup>**  
 Variación anual en por ciento

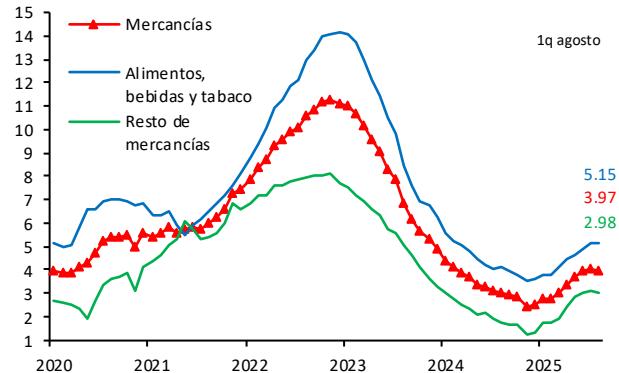


1/ Ver el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019, "Indicadores de Inflación más Relacionados a Factores de Oferta".

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

Entre el primer y el segundo trimestre de 2025, la inflación anual de las mercancías aumentó de 2.82 a 3.66% y se situó en 3.97% en la primera quincena de agosto (Gráfica 90). Este desempeño podría estar relacionado con cierta reversión al alza de este indicador después de los bajos niveles que presentó por varios meses. Asimismo, si bien recientemente el tipo de cambio ha exhibido una tendencia a la apreciación, el aumento en la inflación de las mercancías podría reflejar efectos de la depreciación observada en 2024. En su interior, la inflación de las mercancías alimenticias se elevó de 3.91 a 4.65% entre dichos trimestres y a 5.15% en la primera quincena de agosto. La de las no alimenticias pasó de 1.78 a 2.76 y a 2.98%, en los períodos respectivos.

**Gráfica 90**  
**Índice de precios de mercancías**  
 Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

En el segundo trimestre de 2025, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de las mercancías totales (media móvil de tres observaciones) continuó exhibiendo una trayectoria al alza, luego de haberse situado en niveles inferiores a 3% en la mayor parte de 2024. Este indicador se moderó en lo que va del tercer trimestre y se ubicó en 3.66% en la primera quincena de agosto (Gráfica 91). La tendencia correspondiente para las mercancías alimenticias y para las no alimenticias también mantuvo una trayectoria al alza en el segundo trimestre y se atenuó recientemente, registrando 5.33% y 2.32%, respectivamente en la primera quincena de agosto.

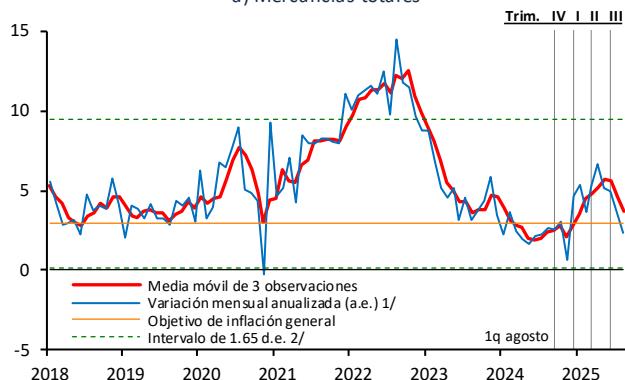
En congruencia con el incremento que presentó la inflación de las mercancías, la proporción de la canasta con variaciones mensuales de precios menores o iguales a 3% de las mercancías totales prolongó en el trimestre de referencia la reducción que exhibía desde inicios de 2025. No obstante, en su lectura más reciente se elevó a 36% (Gráfica 92). En el caso de las mercancías alimenticias dicha proporción se mantuvo relativamente estable en el segundo trimestre, si bien en niveles menores a los del trimestre previo y se ubicó en 16% en su último registro. Por su parte, en el segundo trimestre la proporción de la canasta con variaciones menores o iguales a 3% de las mercancías no alimenticias extendió la disminución que ha venido presentando desde principios de 2025, si bien aumentó en el margen y registró 53% en la primera quincena de agosto.

La inflación anual de los servicios se mantuvo estable entre el primer y el segundo trimestre de 2025 al situarse en 4.56% en ambas observaciones (Gráfica 93). Si bien este indicador ha presentado persistencia en lo que va de 2025, sus niveles son

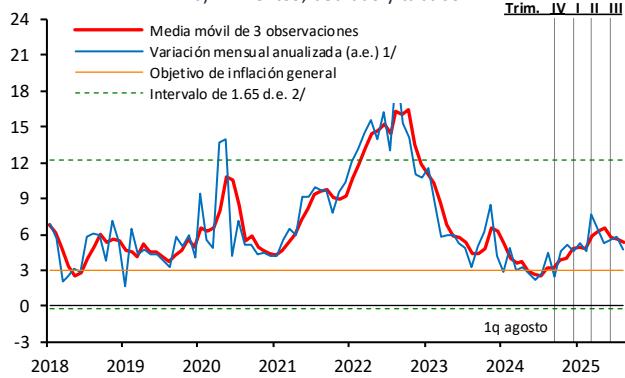
menores que los registrados a finales de 2024. Su comportamiento estable entre trimestres derivó, en cierta medida, de cambios en direcciones opuestas en el de sus componentes. Por una parte, la inflación de la vivienda continuó exhibiendo una trayectoria descendente al pasar de 3.75 a 3.56% entre dichos lapsos. Por otra parte, la inflación de la educación y de los servicios distintos a vivienda y educación se elevó entre el primer y el segundo trimestre. En el primer caso aumentó de 5.72 a 5.84% y en el de los servicios distintos a vivienda y educación se incrementó de 5.25 a 5.37%. En su interior, destacaron las mayores variaciones anuales de los precios de los servicios de alimentación y de entretenimiento (Gráfica 94). En lo que va del tercer trimestre, la inflación de los servicios ha presentado una ligera moderación. Se situó en 4.43% en la primera quincena de agosto. Los niveles de inflación de sus componentes principales también se han atenuado respecto de los observados en el segundo trimestre. En particular, la inflación de la vivienda, de la educación y de los servicios distintos a vivienda y educación se ubicaron en 3.46, 5.34 y 5.25% respectivamente en esa misma quincena.

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

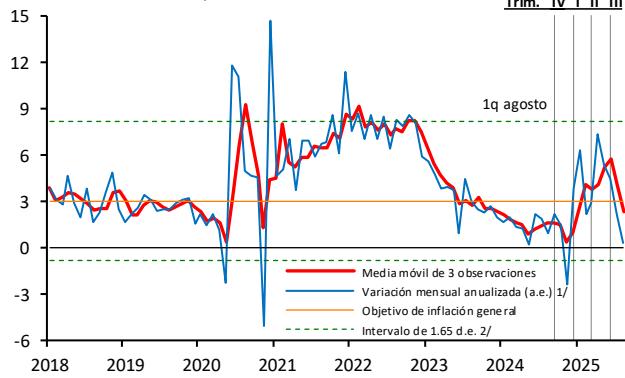
## a) Mercancías totales



## b) Alimentos, bebidas y tabaco



## c) Mercancías no alimenticias



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

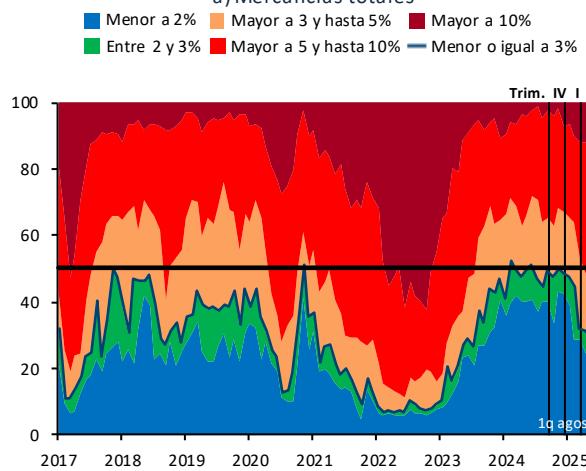
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.

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

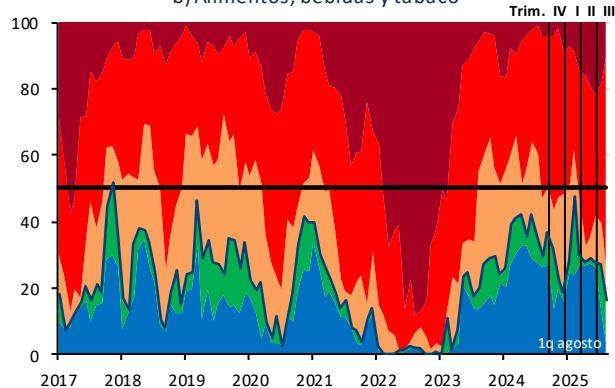
Fuente: Desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

**Gráfica 92****Índice de precios de mercancías**  
Porcentaje de la canasta según rangos de incrementomensual a.e.a. en por ciento<sup>1/</sup>

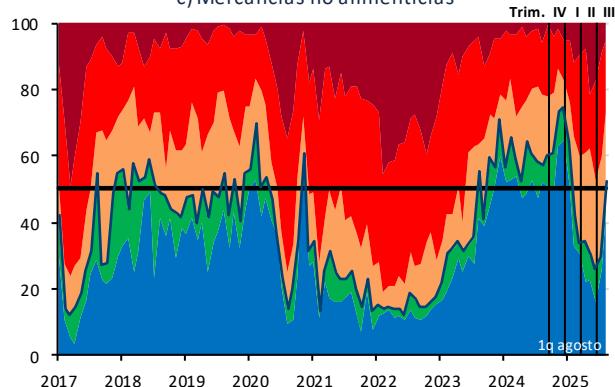
## a) Mercancías totales



## b) Alimentos, bebidas y tabaco



## c) Mercancías no alimenticias



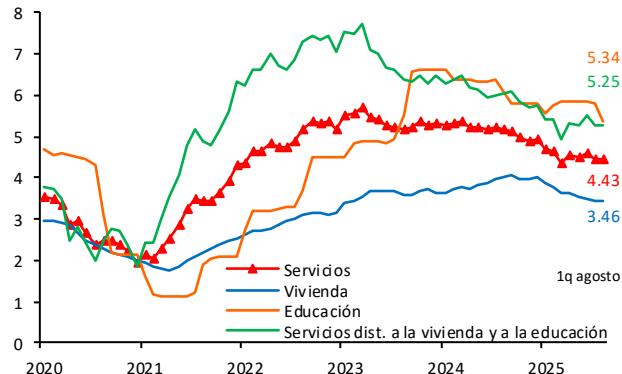
a.e.a./ Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

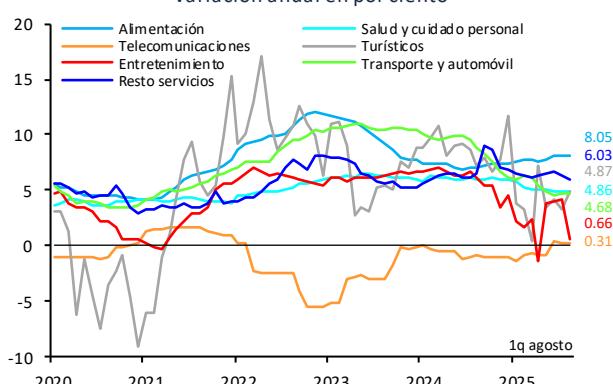
La tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de los servicios (media móvil de tres observaciones) exhibió cierto aumento entre el primer y el segundo trimestre de 2025, si bien se moderó en el margen al ubicarse en 4.59% en la primera quincena de agosto (Gráfica 95). Por su parte, la proporción de la canasta de servicios con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menor o igual a 3% se mantuvo relativamente estable en el segundo trimestre, aunque en niveles inferiores a los registrados en el trimestre previo. En la quincena señalada se situó en 15% (Gráfica 96). En cuanto a la canasta de los servicios distintos a educación y vivienda, la proporción de genéricos con variaciones de precio menores o iguales a 3% aumentó entre trimestres y continuó con cierta trayectoria al alza en la primera quincena de agosto al ubicarse en 28% (Gráfica 97).

**Gráfica 93**  
Índice de precios de servicios  
Variación anual en por ciento



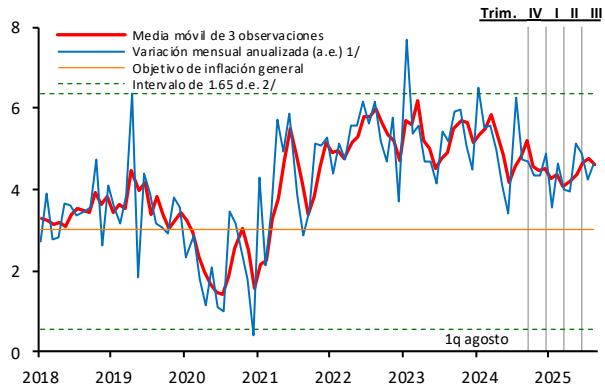
Fuente: INEGI.

**Gráfica 94**  
Servicios distintos a la vivienda y a la educación  
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

**Gráfica 95**  
Índice de precios de servicios  
Variación mensual a.e.a. en por ciento



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

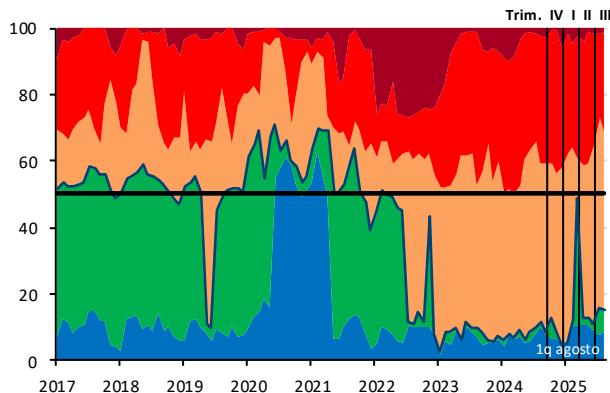
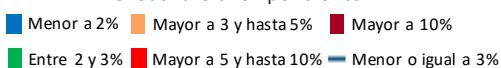
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.

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

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

**Gráfica 96****Índice de precios de servicios**

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento

mensual a.e.a. en por ciento<sup>1/</sup>

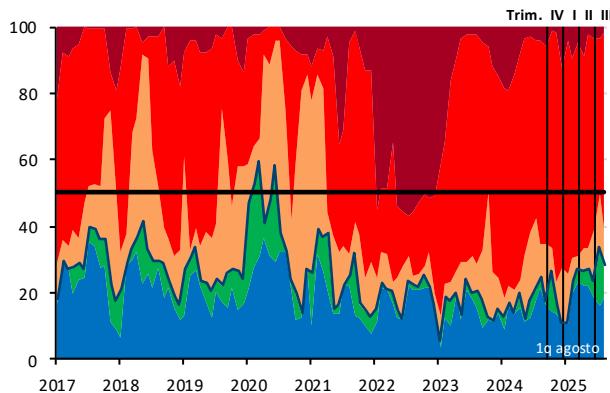
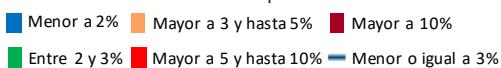
a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

**Gráfica 97****Índice de precios de serv. dist. a la viv. y a la edu.**

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento

mensual a.e.a. en por ciento<sup>1/</sup>

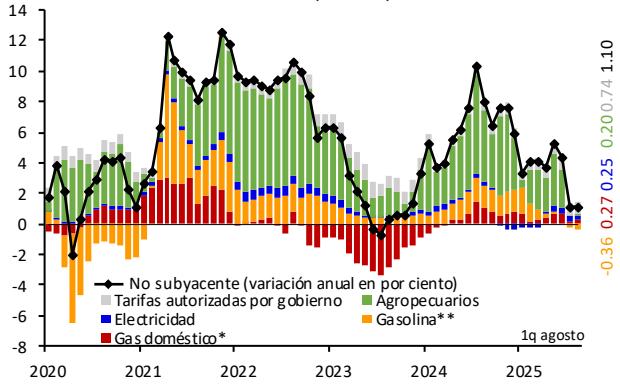
a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

**4.1.2. La inflación no subyacente**

La inflación no subyacente anual aumentó de 3.86 a 4.47% entre el primer y el segundo trimestre de 2025 influida por el incremento en la inflación de los agropecuarios, en tanto que la de los energéticos disminuyó en dicho lapso (Gráfica 98). En lo que va del tercer trimestre, la inflación no subyacente se moderó respecto del trimestre previo, ante la notable disminución de la inflación de las frutas y las verduras (Gráfica 99). En la primera quincena de agosto la inflación no subyacente se situó en 1.10%.

**Gráfica 98****Índices de precios no subyacente**Incidencias anuales en puntos porcentuales<sup>1/</sup>

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

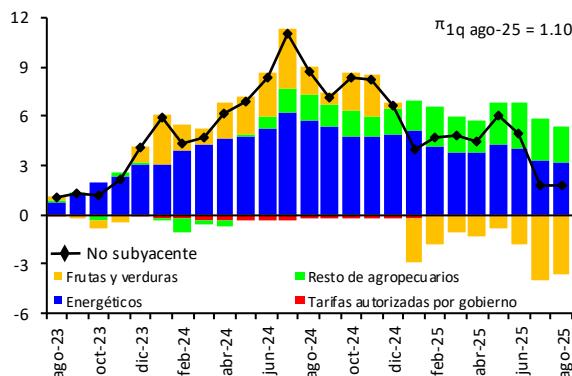
\* Incluye gas L. P. y gas natural. \*\* Incluye gasolina de alto y bajo octanaje.

Fuente: INEGI.

Entre el primer y el segundo trimestre de 2025, la inflación anual de los agropecuarios aumentó de 3.06 a 5.31% (Gráfica 100). En su interior, la inflación de los pecuarios, que ya presentaba niveles altos, continuó elevándose al pasar de 9.03 a 10.28% en ese lapso. Por su parte, si bien desde niveles bajos, la inflación de las frutas y verduras también se elevó. En ese caso de -5.29 a -2.32%. En contraste, la inflación de los agropecuarios se atenuó en lo que va del tercer trimestre respecto del trimestre previo. En la primera quincena de agosto registró 0.44% influida por la disminución en la de las frutas y verduras que se situó en -10.28% (Gráfica 101). La de los pecuarios se mantuvo elevada en 8.87% en esa misma fecha.

Gráfica 99

Cambio de incidencias en puntos porcentuales de la inflación no subyacente anual respecto de julio de 2023<sup>1/</sup>



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

Fuente: INEGI.

La inflación anual de los energéticos disminuyó de 4.25 a 2.97% entre el primer y el segundo trimestre de 2025 y se situó en 0.45% en la primera quincena de agosto (Gráfica 102). Tal desempeño a la baja se debió a la reducción en igual lapso de 5.17 a 0.65% y a -1.55% en la variación anual de los precios de la gasolina, la cual más que compensó el aumento en la variación anual de las tarifas de electricidad y del gas L.P. En el caso de este último combustible, la variación anual de su precio aumentó de 5.31 a 7.23 entre trimestres y se situó en 3.77% en la primera quincena de agosto influida, principalmente, por la evolución de su referencia internacional.

En cuanto a las tarifas de electricidad, su variación anual se incrementó de 4.76 a 7.93% entre el primer y el segundo trimestre de 2025. Este comportamiento al alza fue resultado, principalmente, del aumento de la contribución anual de las tarifas domésticas de alto consumo (DAC), las cuales reflejaron el incremento en los costos de los combustibles utilizados para generar energía eléctrica. El aumento en la variación anual de las tarifas de electricidad también reflejó, si bien en menor medida, el incremento en la contribución anual de las tarifas ordinarias de electricidad. En su determinación se utiliza la

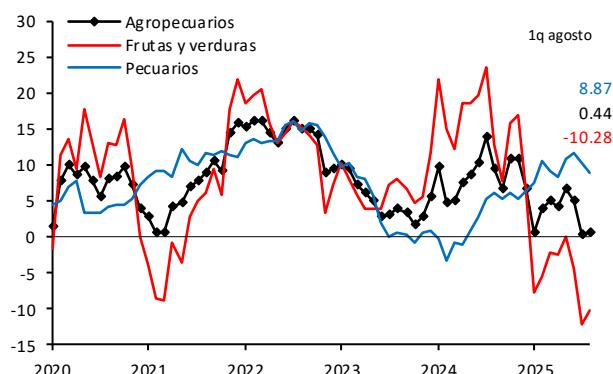
inflación general anual de noviembre del año previo y esta se elevó entre noviembre de 2023 y noviembre de 2024. En la primera quincena de agosto, la variación anual de las tarifas de electricidad se situó en 5.01%.

La inflación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno pasó de 4.10 a 4.37% entre el primer y el segundo trimestre de 2025. Su aumento reflejó, principalmente, la mayor variación anual de la tarifa del transporte colectivo y del autobús urbano. En la primera quincena de agosto, la variación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno se situó en 3.75%.

Gráfica 100

Índice de precios de agropecuarios

Variación anual en por ciento

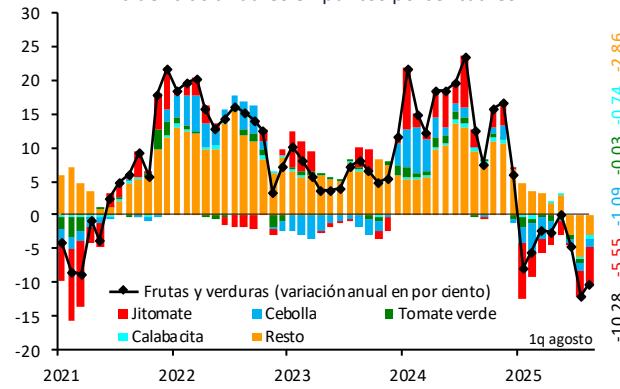


Fuente: INEGI.

Gráfica 101

Índices de precios de frutas y verduras

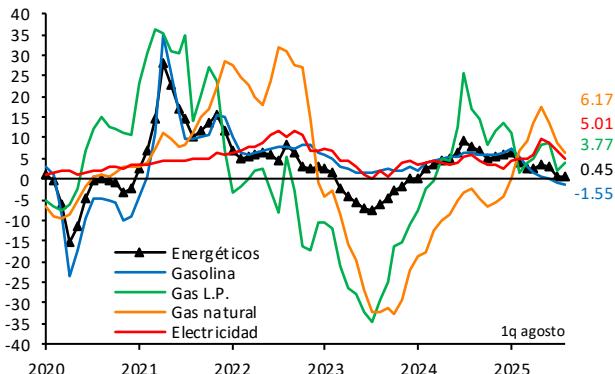
Incidencias anuales en puntos porcentuales<sup>1/</sup>



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

Fuente: INEGI.

**Gráfica 102**  
Índices de precios de energéticos seleccionados  
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

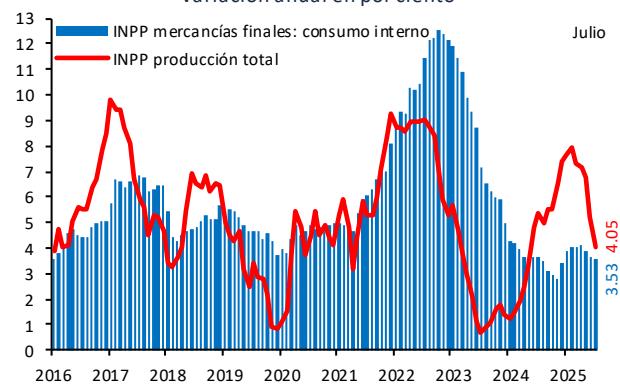
#### 4.2. Índice Nacional de Precios Productor

En lo que concierne al Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de producción total, excluyendo petróleo, su variación anual promedio bajó de 7.63% en el primer trimestre de 2025 a 6.38% en el segundo trimestre del mismo año, ubicándose en 4.05% en julio de 2025. En el interior de este indicador, la variación anual promedio del componente de mercancías y servicios finales disminuyó entre los trimestres mencionados, al pasar de 7.13 a 6.24%, situándose en 4.24% en el séptimo mes de este año. En lo que se refiere al subíndice de mercancías y servicios de exportación, su variación anual promedio se redujo de 12.08 a 9.43% en los trimestres referidos, y registró una variación anual de 5.06% en

julio. El subíndice de precios de bienes y servicios intermedios mostró una baja en su tasa de variación anual promedio, de 8.96 a 6.73% durante el mismo periodo trimestral, para ubicarse en 3.56% en julio.

La variación anual del subíndice de precios al productor de bienes finales para consumo interno disminuyó entre los trimestres mencionados, al pasar de 3.98 a 3.87%, al tiempo que en julio se ubicó en 3.53% (Gráfica 103). Este subíndice es de particular relevancia pues es el que tiene un mayor poder predictivo sobre la evolución de los precios de las mercancías al consumidor incluidas en el subíndice subyacente.

**Gráfica 103**  
Índice Nacional de Precios Productor<sup>1/</sup>  
Variación anual en por ciento



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

Fuente: INEGI y Banco de México.

## 5. Política monetaria

En lo que va del año, la Junta de Gobierno ha ajustado la postura monetaria para adecuarla a los retos que se enfrentan en la nueva fase en la que se encuentra la inflación. El inicio de este proceso de calibración fue anunciado en el Programa Monetario para 2025, publicado en enero. En ese documento, la Junta reconoció la clara mejoría en el panorama inflacionario luego de los choques globales de años recientes. Señaló que niveles menores de la tasa de referencia a los que demandó dicho episodio eran congruentes con la tarea de llevar a la inflación a la meta de 3%. En este contexto, la Junta de Gobierno redujo la tasa de referencia en 50 puntos base en cada una de las primeras cuatro reuniones del año, llevándola de 10.00%, nivel en el cual cerró en 2024, a 8.00% en junio de 2025. Posteriormente, en congruencia con la valoración del panorama inflacionario la Junta decidió continuar con el ciclo de recortes en agosto al disminuir la tasa de referencia en 25 puntos base, para situarla en un nivel de 7.75%.

En las tres reuniones del periodo cubierto por este Informe —mayo, junio y agosto—, la Junta de Gobierno consideró la evolución de la inflación, en particular los menores niveles que ha presentado luego de la pandemia, aunque reconoció los incrementos registrados en algunos meses del año. Ante ello, si bien los pronósticos de corto plazo se ajustaron al alza, se mantuvo la perspectiva de que la inflación general convergería a la meta de 3% en el tercer trimestre de 2026. La Junta apuntó que el ajuste a las previsiones de la inflación subyacente reflejaba una reducción más gradual que lo anticipado en la inflación de los servicios y un incremento en la de las mercancías mayor a lo previsto. Además, valoró que el balance de riesgos para la inflación, si bien se mantenía con un sesgo al alza, era menos pronunciado que el enfrentado entre 2021 y 2024. En sus decisiones, la Junta tomó en cuenta las condiciones de holgura en la economía ante la debilidad que la actividad económica ha venido mostrando, aun cuando el segundo trimestre

de 2025 registró un crecimiento superior al del trimestre anterior. Asimismo, valoró el comportamiento ordenado que ha mostrado la cotización de la moneda nacional. Así, tomando en cuenta el panorama inflacionario en su conjunto y el grado de restricción monetaria que se ha implementado, la Junta de Gobierno redujo la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 50 puntos base en mayo, en igual magnitud en junio y en 25 puntos base en agosto, llevándola a un nivel de 7.75%.

Hacia delante, la Junta de Gobierno valorará recortes adicionales a la tasa de referencia. Tomará en cuenta los efectos de todos los determinantes de la inflación. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

**Gráfica 104**  
Objetivo para la tasa de interés interbancaria  
a 1 día e inflación general<sup>1/</sup>



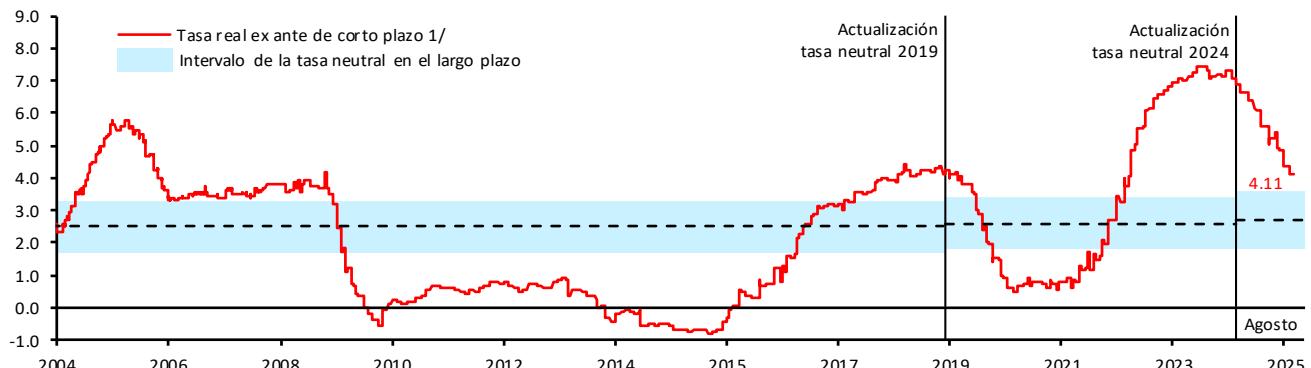
1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la tasa de interés interbancaria a 1 día. El último dato de inflación corresponde a la primera quincena de agosto de 2025.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos propios y del INEGI.

Gráfica 105

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

Por ciento anual



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

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Gráfica 106

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

Nota: Se muestra la inflación esperada en los próximos 12 meses durante el mes en que se recaba la encuesta. Así, la cifra para el mes de julio de 2025 se obtiene de la encuesta publicada el 1 de agosto de 2025. Por su parte, la cifra para el mes de agosto de 2025 se obtiene de esa misma encuesta y corresponde a la inflación esperada para agosto de 2026, sobre la que también se consulta.

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

Ante la reducción de la tasa de referencia en las decisiones anteriormente descritas, la tasa real ex ante disminuyó de 5.06 a 4.11% entre marzo y agosto de este año. Ello, principalmente como resultado de

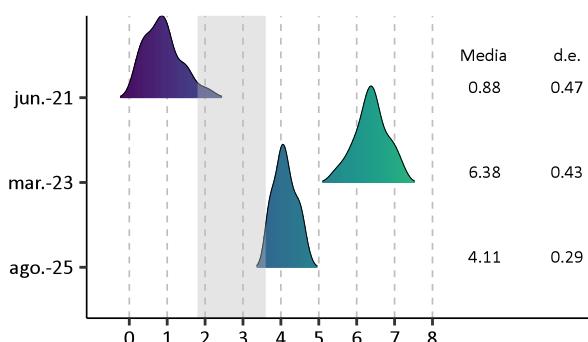
las acciones de política monetaria, toda vez que las expectativas para la inflación general a 12 meses de los especialistas del sector privado también se redujeron (Gráficas 104 y 105). La media de dichas expectativas, que recaba el Banco de México, pasó de 3.94 a 3.64% en el mismo periodo, manteniéndose dentro del intervalo de variabilidad en torno al objetivo de inflación (Gráfica 106).

Si bien la tasa real ex ante disminuyó en el periodo reportado, permaneció por encima de la estimación puntual de la tasa neutral de 2.7% con un intervalo de 1.8 a 3.6%. A su vez, tomando en cuenta la expectativa de inflación de cada uno de los especialistas encuestados por el Banco de México, se obtiene que la distribución resultante para la tasa real ex ante para el mes de agosto se encuentra en su mayor parte por arriba del límite superior de dicho intervalo. Adicionalmente, la distribución muestra una menor dispersión en comparación con la que se observó a inicios de 2023, reflejo de una mejora en el panorama inflacionario que se ha venido observando y que ha reducido la heterogeneidad entre las expectativas de inflación reportadas por los analistas (Gráfica 107).

Gráfica 107

Distribuciones de la tasa real ex ante de corto plazo<sup>1/</sup>

Por ciento anual



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

1/ Para las distribuciones de junio de 2021 y marzo de 2023 se muestra el cálculo usando la inflación esperada en los próximos 12 meses durante el mes en que se recaba la encuesta. Por su parte, para la distribución de agosto de 2025, el cálculo se obtiene usando la cifra oportuna de la inflación esperada para agosto de 2026 de la encuesta publicada el 1 de agosto de 2025. El área sombreada en gris corresponde al intervalo estimado para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo, el cual es de [1.8%, 3.6%].

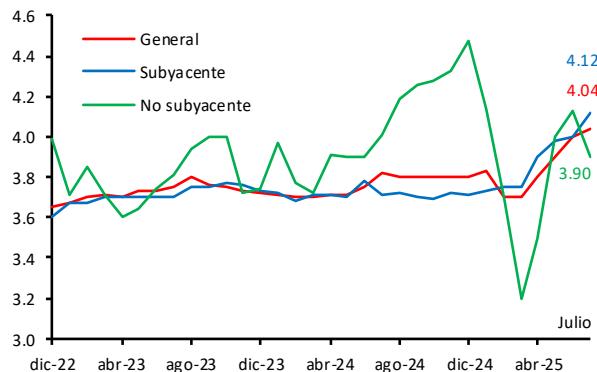
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Ante el incremento de la inflación en el año, las expectativas de inflación se ajustaron al alza para el cierre de 2025 y en menor medida las del cierre de 2026. En particular, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el cierre de 2025 aumentaron de 3.70 a 4.04% y de 3.76 a 4.12%, respectivamente.<sup>28</sup> Para el cierre de 2026, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente pasaron de 3.70 a 3.75% y de 3.64 a 3.72%, en el mismo orden (Gráfica 108).<sup>29</sup> En cuanto a su distribución, las expectativas de inflación general para ambos cierres presentaron una menor dispersión (Gráfica 109).

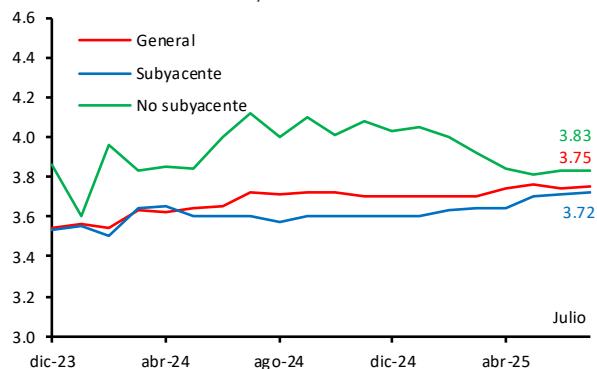
Gráfica 108

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

a) Cierre 2025



b) Cierre 2026



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

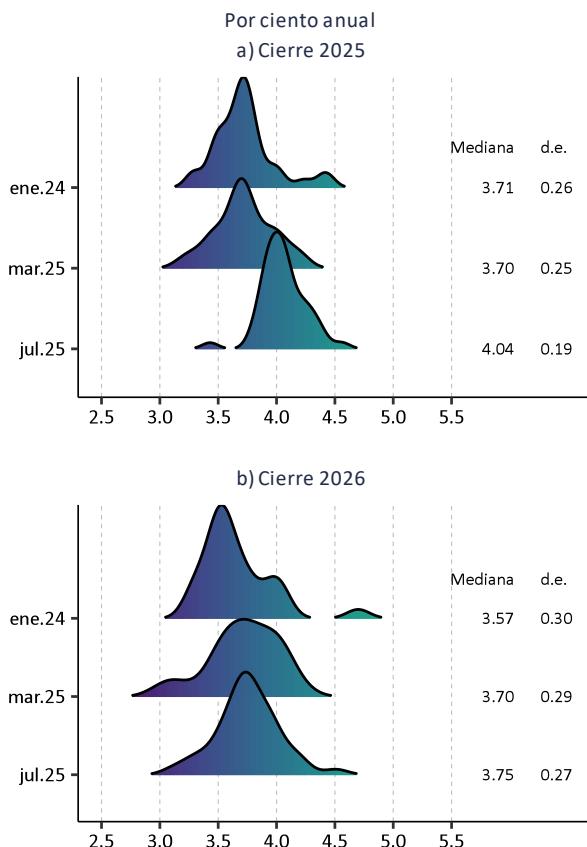
Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Los números reportados corresponden a la de la encuesta publicada el 1 de agosto de 2025.

<sup>28</sup> Las expectativas de inflación no subyacente se calculan de manera implícita para cada analista utilizando las expectativas de inflación general y subyacente. Posteriormente, se calcula la mediana de las expectativas de inflación no subyacente. Este cálculo solo se realiza para aquellos analistas que proporcionan un pronóstico tanto para la inflación general como para la subyacente. Dado que la muestra con la que se realiza esta estimación es potencialmente distinta de la de todos los analistas que contestaron, el cálculo de la mediana para las expectativas de la inflación general podría no coincidir con la

ponderación entre las medianas del componente subyacente y no subyacente.

<sup>29</sup> Entre las encuestas de Citi México del 20 de marzo y del 20 de agosto de 2025, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el cierre de 2025 aumentaron de 3.80 a 4.00% y de 3.75 a 4.10%, respectivamente. Por su parte, entre las encuestas Citi México referidas, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el cierre de 2026 pasaron de 3.78 a 3.76% y de 3.66 a 3.70%, respectivamente.

**Gráfica 109**  
Distribución de las expectativas de inflación general



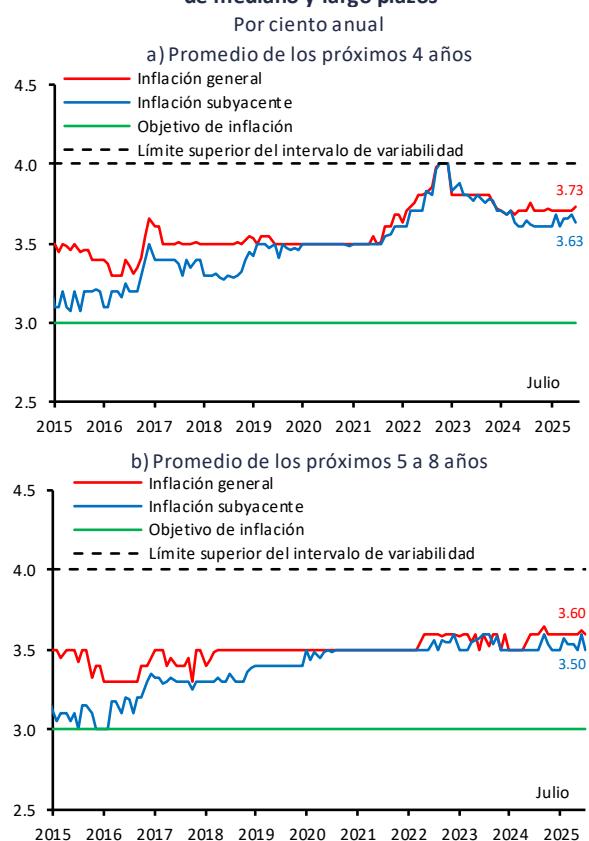
Nota: d.e. se refiere a la desviación estándar.

Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Los números reportados corresponden a las encuestas publicadas el 1 de febrero de 2024, el 1 de abril y el 1 de agosto de 2025.

Por su parte, entre marzo y julio de 2025, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el promedio de los próximos 4 años pasaron de 3.70 a 3.73% y de 3.61 a 3.63%, respectivamente. La mediana de las expectativas de la inflación general para el largo plazo (promedio 5 a 8 años) se mantuvo estable en 3.60%, mientras que la del componente subyacente se ajustó de 3.54 a 3.50% en el mismo periodo (Gráfica 110).<sup>30</sup> Al respecto, las acciones del Instituto Central, guiadas por el compromiso de actuar en todo momento para la consecución del mandato prioritario de estabilidad de precios, han contribuido a preservar el anclaje de estas expectativas de inflación de mayor plazo.

<sup>30</sup> La mediana de las expectativas de inflación general de largo plazo de la encuesta Citi México (promedio para los siguientes 2 a 6 años) se mantuvo en 3.70% entre las encuestas del 20 de marzo y del 20 de agosto de 2025.

**Gráfica 110**  
Medianas de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos

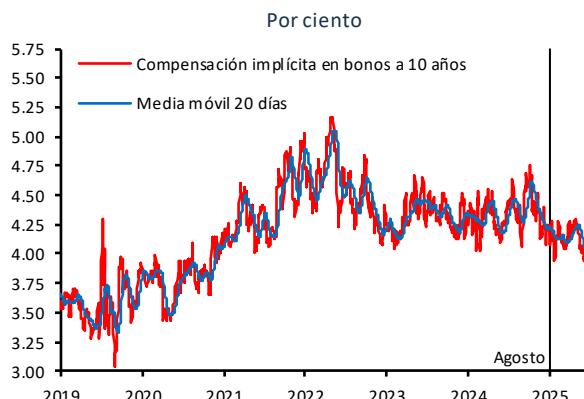


Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. La última observación reportada corresponde a la de la encuesta publicada el 1 de agosto de 2025.

Durante el periodo que se reporta, la compensación por inflación y riesgo inflacionario extraída de instrumentos de mercado disminuyó entre marzo y junio, para posteriormente revertir esa tendencia en julio cuando alcanzó el mismo nivel que tenía al cierre del primer trimestre de 2025. En agosto, retomó su tendencia a la baja (Gráfica 111). En su interior, las expectativas de inflación extraídas de instrumentos de mercado se redujeron. Por su parte, la prima por riesgo inflacionario se ajustó a la baja entre marzo y abril, mientras que a partir de mayo presentó incrementos (Gráficas 112 y 113).<sup>31</sup>

<sup>31</sup> Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo extraídas de instrumentos de mercado, ver el Recuadro “Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo Inflacionario” en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre

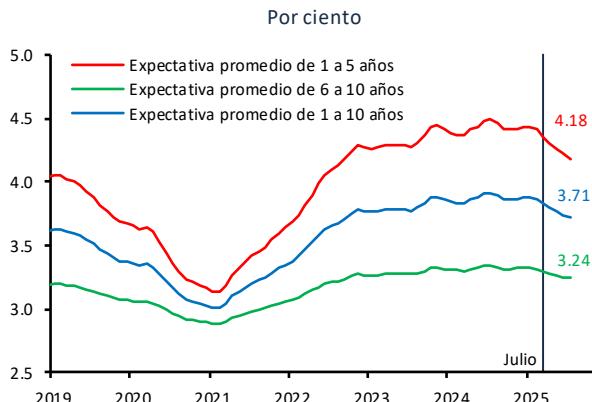
**Gráfica 111**  
Compensación por inflación y riesgo  
inflacionario implícita en bonos



Nota: La compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo. La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025.

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

**Gráfica 112**  
Estimación de las expectativas de inflación anual extraídas  
de instrumentos de mercado<sup>1/</sup>



Nota: La línea vertical corresponde a marzo de 2025.

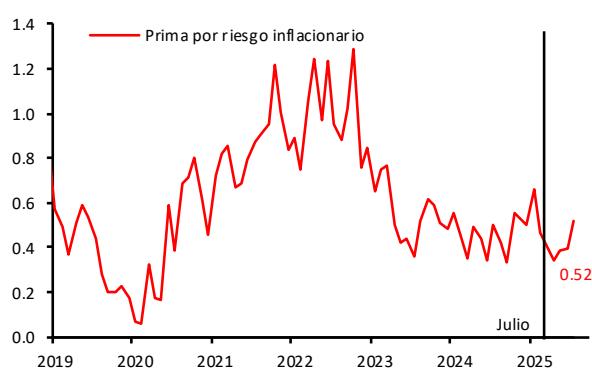
1/ La expectativa de inflación se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer, según proponen Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).

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

2013. La estimación de la prima por riesgo inflacionario comienza en enero de 2005, debido a la disponibilidad de los datos de Uribonos.

<sup>32</sup> La información correspondiente a las expectativas de inflación de las empresas se obtiene del módulo especial que se recaba mensualmente desde febrero de 2020 como parte de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER). En dicho módulo, se consulta a las empresas acerca de sus expectativas con respecto de la inflación para los siguientes 12 meses, medidas por la variación en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Ver Recuadro 3 “Las

**Gráfica 113**  
Estimación de la prima por riesgo  
inflacionario a 10 años<sup>1/</sup>



Nota: La línea vertical corresponde a marzo de 2025.

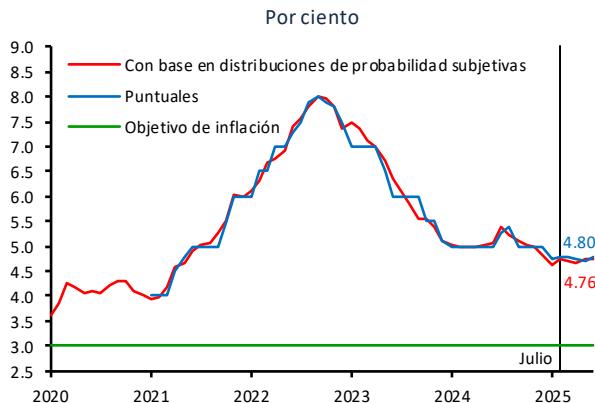
1/ La prima por riesgo inflacionario se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer, según proponen Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).

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

Las expectativas de inflación general de las empresas para los próximos 12 meses que recaba el Banco de México desde febrero de 2020 mediante la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER) permanecieron estables.<sup>32</sup> Las expectativas calculadas con las distribuciones de probabilidad subjetivas se situaron en marzo y julio en 4.76%, mientras que las expectativas puntuales en 4.80% (Gráfica 114).

Expectativas de Inflación de las Empresas” en el Reporte sobre las Economías Regionales Julio - Septiembre de 2021. Las distribuciones de probabilidad subjetivas se calculan con base en una pregunta en la cual las empresas reportan posibles escenarios de inflación (en algunos casos 3 y en otros 5), al igual que sus correspondientes probabilidades de ocurrencia. Las expectativas calculadas con dichas distribuciones que se presentan en la Gráfica 114 se estimaron como el promedio de las medianas de las expectativas de inflación de 3 y 5 escenarios. Las

**Gráfica 114**  
Medianas de las expectativas de inflación general  
a 12 meses de empresas



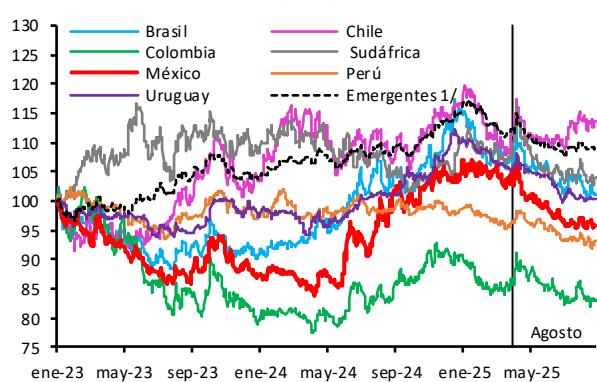
Nota: La línea vertical corresponde al mes de marzo de 2025.

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

En el inicio del segundo trimestre del año, los mercados financieros internacionales mostraron un incremento sustancial en la volatilidad y en la aversión al riesgo, derivado de los diversos anuncios en torno a la política comercial de Estados Unidos durante el periodo. Tras el anuncio de la pausa arancelaria, a lo largo del segundo trimestre del 2025 los mercados financieros registraron un descenso importante en sus métricas de volatilidad.

Ante este ambiente de tensiones comerciales e incertidumbre, el dólar estadounidense se depreció respecto de un conjunto de monedas avanzadas (según la medición del DXY) a lo largo del periodo reportado, favoreciendo el desempeño de varias monedas de economías emergentes (Gráfica 115). A finales de julio dicho debilitamiento del dólar se revirtió marginalmente.

**Gráfica 115**  
Tipo de cambio respecto del dólar  
Índice 02/ene/2023=100



Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025.

1/ Se refiere al JP Morgan Emerging Market Currency Index (EMCI) Fixing.

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

Por su parte, la volatilidad en los mercados financieros nacionales también disminuyó respecto de la registrada el trimestre anterior (Gráficas 116 y 117). Además, durante el lapso que cubre este Informe, si bien el peso mexicano exhibió un rango amplio de operación, mostró una tendencia hacia la apreciación. Considerando la cotización diaria al cierre del mercado cambiario en días hábiles, la moneda nacional presentó un nivel máximo en el periodo de 20.77 pesos por dólar el 9 de abril, antes del anuncio por parte del gobierno de Estados Unidos sobre la pausa de 90 días a los aranceles recíprocos.<sup>33</sup> En contraste, se observó un nivel mínimo del año en 18.55 pesos por dólar el 8 de agosto, después de que el mercado asimilara diversos factores a lo largo de varios meses. Entre ellos, la exención de los gravámenes a productos que se comercializan dentro de los lineamientos del T-MEC, la extensión de la pausa de 90 días mencionada previamente, un debilitamiento generalizado del dólar a nivel internacional y las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y diferentes países, particularmente China (Gráficas 118 y 119).

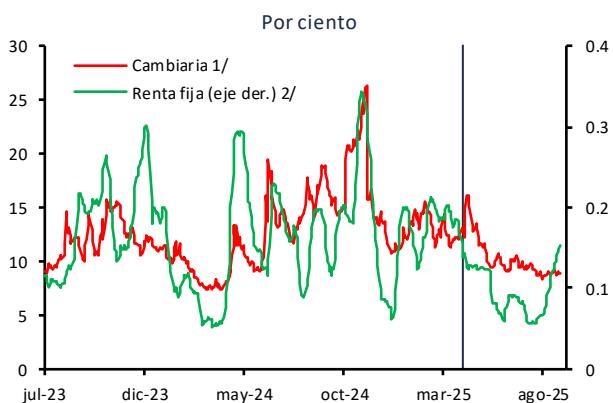
expectativas puntuales se recaban preguntando a las empresas directamente el valor que prevén que tome la inflación a 12 meses.

<sup>33</sup> Considerando la cotización intradía, el máximo observado en 2025 sucedió el 3 de febrero, con un nivel de 21.33 pesos por dólar, fecha

en la que Estados Unidos anunció aranceles de 25% a productos importados de México y Canadá. Si se utilizan valores al cierre del mercado cambiario, el máximo fue de 20.85 pesos por dólar y sucedió el 4 de marzo, cuando entraron en vigor dichos aranceles.

**Gráfica 116**

**Volatilidad en los mercados financieros en México**



Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025.

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

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

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

**Gráfica 117**

**Volatilidad implícita en mercados cambiarios en América Latina, economías emergentes y México<sup>1/</sup>**



Nota: La línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2024.

1/ La volatilidad implícita se refiere a opciones a 1 mes.

2/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia, India, México, Perú, Polonia, Sudáfrica y Turquía.

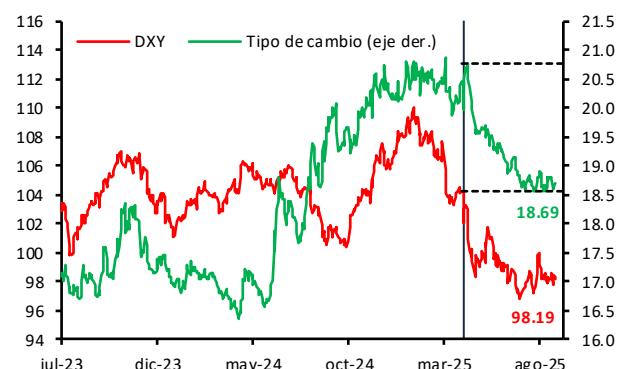
3/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia y Perú.

Fuente: Bloomberg.

**Gráfica 118**

**Tipo de cambio nominal y DXY<sup>1/</sup>**

Pesos por dólar, sin unidades



Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025. Las líneas punteadas horizontales corresponden al valor mínimo (18.55) y máximo (20.77) del tipo de cambio en el periodo del 31 de marzo al 27 de agosto de 2025. Por su parte, los números en la gráfica corresponden a las últimas observaciones del tipo de cambio y del DXY de dicho periodo.

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

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

**Gráfica 119**

**Tipo de cambio nominal histórico**

Pesos por dólar

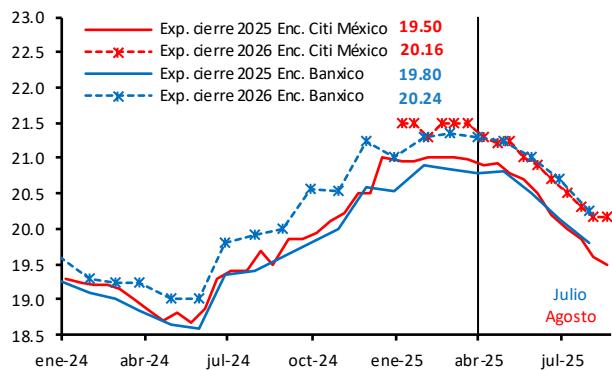


Nota: El tipo de cambio es el dato diario del tipo de cambio FIX.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

En cuanto a las expectativas del tipo de cambio, estas fueron apuntando a menores niveles para el cierre de 2025 y 2026 a lo largo del segundo trimestre de 2025 (Gráfica 120). A su vez, durante el mismo periodo, el tipo de cambio real multilateral de México se apreció, mientras que el de un conjunto de economías de América Latina se ha mantenido relativamente estable (Gráfica 121).

**Gráfica 120**  
Expectativas del tipo de cambio nominal<sup>1/</sup>  
Pesos por dólar



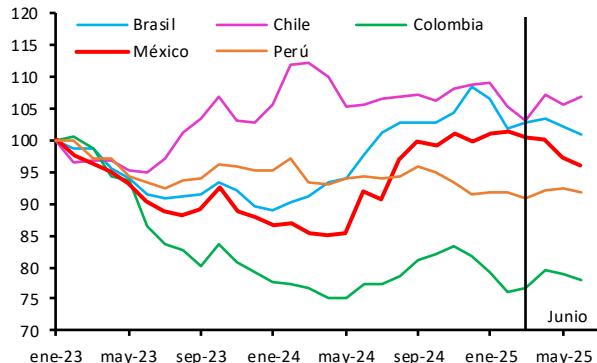
1/ Los números a la derecha de las leyendas representan las medianas de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado al mes de julio y publicada el 1 de agosto de 2025, y de la Encuesta Citi México del 20 de agosto de 2025, según corresponda.

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

En el mercado de renta fija nacional, las tasas de interés de los bonos soberanos nacionales disminuyeron en todos los plazos de la curva de rendimientos. En la parte corta, dicha reducción respondió principalmente a los recortes en la tasa de referencia por parte del Banco de México. Asimismo, la expectativa de que este Instituto Central continuaría con el ciclo de bajas durante el segundo trimestre de 2025 contribuyó a la reducción de las tasas de interés de mediano plazo (2 años). Por su parte, las tasas de interés de largo plazo (10 años) reflejaron la expectativa de un menor dinamismo en la actividad económica global, en línea con el

comportamiento de los mercados financieros internacionales (Gráfica 122).

**Gráfica 121**  
Tipo de cambio real multilateral  
Índice enero 2023=100



Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025. El índice del tipo de cambio real multilateral se calcula como el promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales con cada uno de sus principales socios comerciales. La ponderación utilizada corresponde a la proporción del comercio exterior con cada socio comercial respecto del comercio total de la economía. El tipo de cambio real bilateral se calcula como el producto del tipo de cambio nominal entre dos países por la razón de sus índices de precios. Un aumento en el índice indica una depreciación de la moneda local, mientras que un descenso se refiere a una apreciación de la moneda.

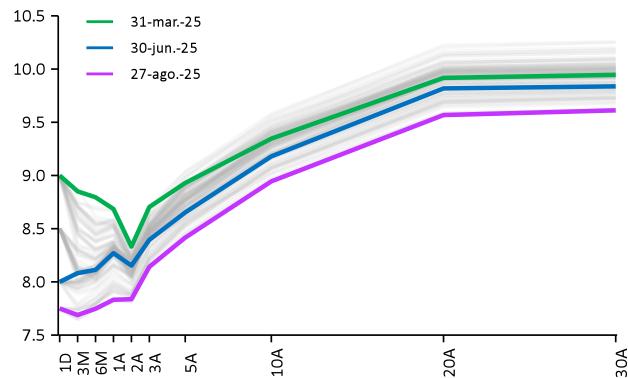
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Banco Internacional de Pagos (BIS).

Profundizando en lo anterior, los componentes estimados de la tasa de 10 años mostraron un comportamiento diferenciado durante el periodo reportado. Por un lado, la prima por plazo presentó un incremento en abril y posteriormente se mantuvo operando en niveles más elevados respecto del trimestre anterior. Por otro lado, la expectativa del promedio de la tasa de interés de corto plazo en un horizonte de 10 años se redujo en el inicio del segundo trimestre de 2025, para después permanecer estable y volver a descender en agosto a niveles menores a los registrados en los últimos dos años (Gráfica 123). Esto último, de manera congruente con que se materializaron recortes de la tasa de referencia, así como de un menor dinamismo esperado en la actividad económica.

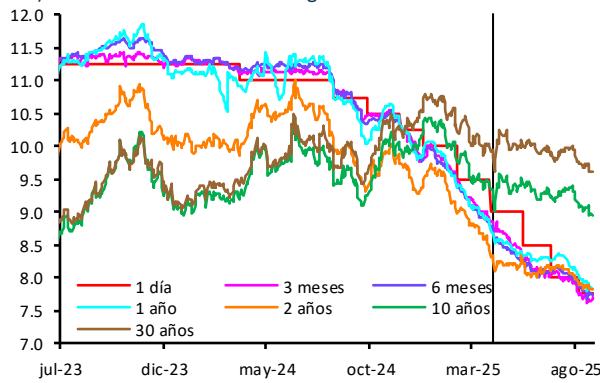
**Gráfica 122**  
Mercado de renta fija en México

Por ciento

a) Curva de rendimientos de México<sup>1/</sup>



b) Tasas de interés de valores gubernamentales en México<sup>2/</sup>



1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 31 de marzo de 2025

2/ La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025.

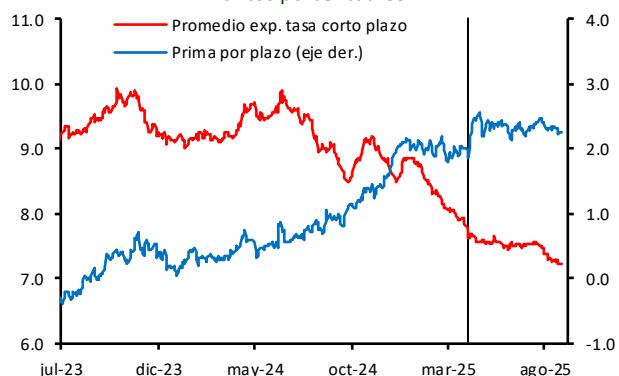
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Como resultado del comportamiento descrito, la pendiente de la curva de rendimientos (definida como la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 3 meses) mostró una tendencia al alza, colocándose por encima de los niveles registrados el trimestre anterior (Gráfica 124).

**Gráfica 123**

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

Puntos porcentuales

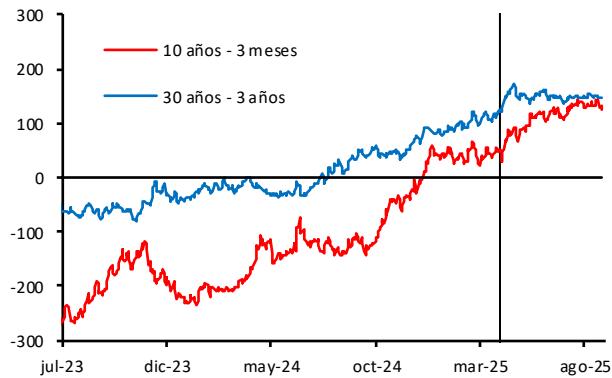


Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025.

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

**Gráfica 124**

Pendiente de la curva de rendimientos  
Puntos base



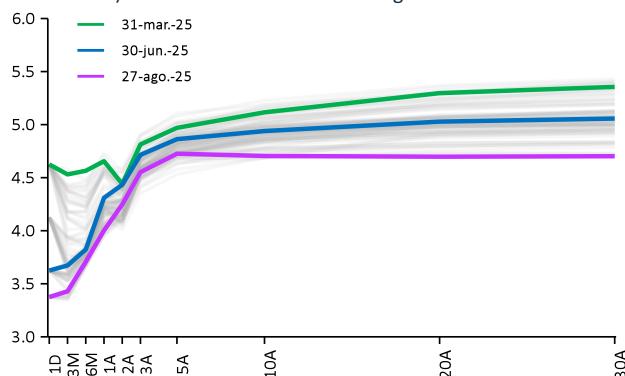
Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025.

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

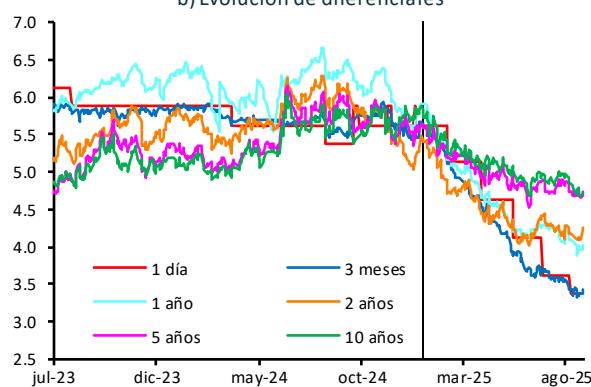
**Gráfica 125**  
**Diferenciales de tasas de interés entre**  
**México y Estados Unidos**

Puntos porcentuales

a) Diferenciales de tasa a lo largo de la curva<sup>1/</sup>



b) Evolución de diferenciales<sup>2/</sup>



Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025.

1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarios desde el 31 de marzo de 2025.

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

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

La curva de diferenciales entre las tasas de interés de México y Estados Unidos exhibió disminuciones en todos sus plazos durante el periodo que abarca este

Informe (Gráfica 125). Para los plazos cortos y medianos, la disminución se explica principalmente por las reducciones que realizó el Banco de México en la tasa de referencia entre mayo y agosto, al tiempo que la Reserva Federal mantuvo sin cambios el rango de la tasa de fondos federales. Para los plazos largos, la caída en los diferenciales fue resultado de descensos de mayor magnitud en las tasas de interés de México que en las de Estados Unidos (Gráfica 126).

Por su parte, el diferencial de tasas de interés a 1 año ajustado por volatilidad entre México y Estados Unidos se incrementó a partir de abril ante una reducción en la volatilidad del mercado cambiario. Sin embargo, en julio comenzó a disminuir por el recorte de 50 puntos base en la tasa de referencia de finales de junio y por la posterior disminución de 25 puntos base en agosto, hasta colocarse en niveles similares a los del inicio del segundo trimestre. Así, continúa en una posición relativamente elevada en comparación con los diferenciales de otras economías emergentes (Gráfica 127).

**Gráfica 126**  
**Tasas de interés de 10 años de México y Estados Unidos**

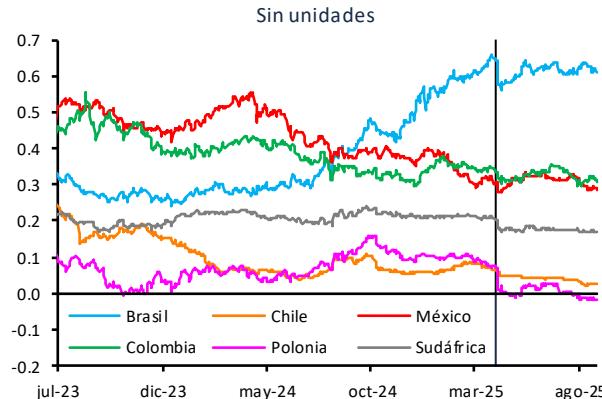
Porcentaje



Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025.

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

**Gráfica 127**  
Diferencial de tasas de interés de países emergentes y Estados Unidos a 1 año ajustado por volatilidad

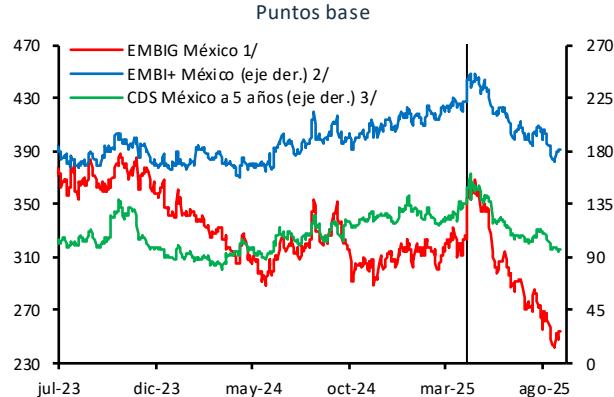


Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025. Los diferenciales se calculan con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1 año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo.

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

Por último, los indicadores que miden el riesgo de crédito soberano en México mostraron ajustes a la baja. Ello, tras el anuncio en abril de la pausa de 90 días a los aranceles implementados por Estados Unidos a sus socios comerciales. Para el mes de agosto estos indicadores alcanzaron su nivel mínimo del año. En particular, el EMBIG para México, que incluye bonos denominados en dólares emitidos por entidades gubernamentales, presentó un nivel no observado desde 2018 (Gráfica 128).

**Gráfica 128**  
Riesgo de crédito soberano en México



Nota: La línea vertical corresponde al 31 de marzo de 2025.

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

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

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

Fuente: Bloomberg.

## 6. Previsiones y balance de riesgos

### 6.1. Previsiones para la actividad económica

**Crecimiento de la economía nacional:** A pesar de la imposición de diversos aranceles por parte de Estados Unidos a sus importaciones y de la persistente incertidumbre asociada con el giro en la política económica de ese país, en el segundo trimestre de 2025 la actividad económica en México presentó una expansión mayor a lo previsto. Esto último condujo a que el crecimiento esperado para 2025 en su conjunto se revisara al alza de 0.1% en el Informe previo a 0.6% en el actual y el de 2026 de 0.9 a 1.1% (Gráfica 129a y Cuadro 8).<sup>34</sup> El intervalo para la variación esperada del PIB en 2025 se actualiza a uno de entre 0.1 y 1.1%. El correspondiente a la variación del PIB en el siguiente año se modifica a uno de entre 0.3 y 1.9%.

Al igual que en el Informe anterior, se prevé un bajo crecimiento en el resto de 2025 y una expansión moderada a lo largo de 2026. Se anticipa que el gasto interno mantenga una tendencia al alza en el horizonte de pronóstico, aunque con bajo dinamismo. Este estaría apoyado principalmente por el consumo, toda vez que se espera que la inversión mantenga debilidad ante el entorno de elevada incertidumbre que prevalece. Se sigue estimando que la consolidación fiscal limite la contribución del gasto público a la actividad en 2025, si bien su consecución sería propicia para un mayor crecimiento en el mediano plazo. Respecto de la demanda externa, se espera que esta mantenga una tendencia al alza. No obstante, las expectativas para la producción industrial de Estados Unidos siguen apuntando a un débil segundo semestre, seguido de

una moderada recuperación en el siguiente año.<sup>35</sup> Las previsiones continúan incorporando un impacto limitado de las medidas arancelarias de Estados Unidos sobre las exportaciones mexicanas, dado el comportamiento positivo observado hasta el momento y el trato preferencial que mantienen aquellas realizadas bajo el marco del T-MEC. Estos supuestos se podrían modificar conforme se cuente con mayor información acerca del impacto de dichas medidas sobre la economía global y de México.

La economía nacional ha mostrado un comportamiento mejor al que el entorno externo hubiera sugerido y podría seguir exhibiendo un desempeño más favorable que el anticipado en la medida en que los efectos adversos de los cambios en política económica de Estados Unidos demoren en materializarse. Sin embargo, el entorno externo se mantiene complejo y continúa planteando riesgos relevantes. El cambio de política económica por parte de nuestro principal socio comercial no solo podría contribuir a que el ritmo de crecimiento sea limitado, sino que también podría generar afectaciones adicionales cuya magnitud, temporalidad y duración son altamente inciertas. Así, la postura más proteccionista por parte de Estados Unidos representa un riesgo persistente que podría afectar la actividad económica en ambos países.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, se anticipa que la estimación puntual de la brecha del producto se amplíe en terreno negativo a lo largo de 2025 y 2026 (Gráfica 129b). La estimación de este indicador no observable está sujeta a una elevada incertidumbre.

<sup>34</sup> Utilizando cifras desestacionalizadas, el pronóstico de crecimiento del PIB para 2025 es de 0.8% y para 2026 de 1.0%. Para 2025, la diferencia entre la cifra desestacionalizada y sin ajuste estacional se explica por el efecto de contar con un día menos en relación con el año bisiesto de 2024.

<sup>35</sup> Con base en las expectativas de los analistas encuestados por Blue Chip, las previsiones de crecimiento para la producción industrial en Estados

Unidos para 2025 y 2026 se revisaron de 0.7 y 0.3% en el Informe anterior, respectivamente, a 0.9 y 0.5% en el Informe actual. Las revisiones para 2025 reflejaron, principalmente, que el segundo trimestre se ubicó por arriba del inicialmente esperado. Para el segundo semestre se mantiene la expectativa de una contracción. Para el PIB de Estados Unidos se anticipan expansiones en 2025 y 2026 de 1.6 y 1.5%. Estas se comparan con las del Informe previo de 1.2 y 1.3% en el mismo orden.

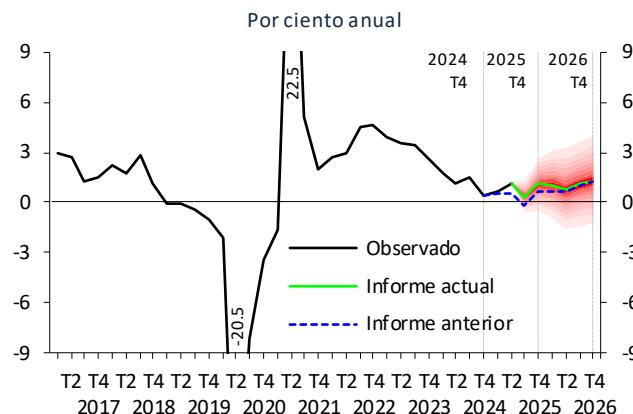
## Cuadro 8 Previsiones de crecimiento del PIB Por ciento

Año	Puntual	Intervalo
2025	0.6	Entre 0.1 y 1.1
2026	1.1	Entre 0.3 y 1.9

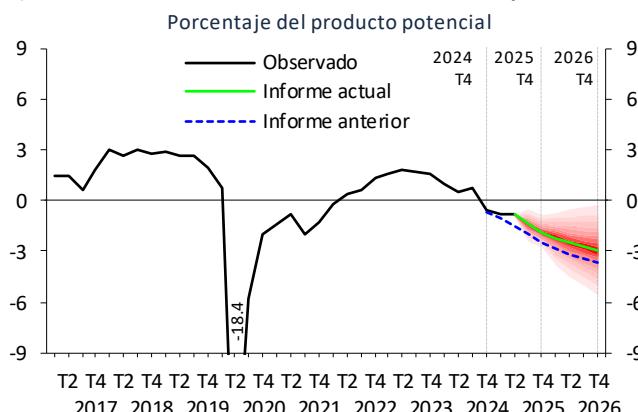
Nota: Previsiones con cifras sin ajuste estacional. Los pronósticos puntuales de 2025 y 2026 en el Informe anterior eran de 0.1 y 0.9%, respectivamente. El intervalo reportado en el Informe previo para 2025 fue de entre -0.5 y 0.7% y para 2026 de entre 0.1 y 1.7%. El PIB de México en 2024 registró un crecimiento de 1.4% con cifras sin ajuste estacional.

Fuente: Banco de México.

### Gráfica 129



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



#### a e Cifras desestacionalizadas

**Nota:** En el Informe actual el pronóstico inicia en 2025 T3. En el Informe anterior el pronóstico iniciaba en 2025 T2.

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

### Cuadro 9

## Previsiones de puestos de trabajo afiliados al IMSS<sup>1/</sup>

Variación anual en miles

Año	Intervalo Informe actual	Intervalo Informe anterior
<b>2025</b>		
<b>Sin puestos de plataformas digitales<sup>2/</sup></b>	Entre 40 y 200	Entre 110 y 290
<b>Con puestos de plataformas digitales<sup>3/</sup></b>	Entre 1,340 y 1,500	n.a.
<b>2026</b>		
	Entre 260 y 460	Entre 270 y 470

n.a. No aplica.

1/ Se refiere a los puestos de trabajo permanentes y eventuales urbanos afiliados al IMSS.

2/ Excluye los 1.3 millones de puestos de trabajo reportados como resultado de la implementación de la prueba piloto del programa de incorporación de personas trabajadoras de plataformas digitales al régimen obligatorio del seguro social.

3/ El intervalo con puestos de plataformas digitales añade al intervalo que las excluye los 1.3 millones de puestos de trabajo correspondientes a las plataformas digitales recién incorporadas.

Nota: En 2024, los puestos de trabajo afiliados al IMSS aumentaron en 230 mil plazas laborales.

Fuente: Banco de México

**Empleo:** En julio del presente año, se implementó la prueba piloto para incorporar a personas trabajadoras de plataformas digitales al régimen obligatorio del seguro social, lo que resultó en que se afiliaron al IMSS 1.3 millones de puestos de trabajo en ese mes.<sup>36</sup> Considerando este incremento extraordinario, la expectativa en este Informe para la variación anual en las plazas laborales registradas en el IMSS en 2025 es una de entre 1.3 y 1.5 millones de puestos de trabajo (Cuadro 9). Si se excluyen las 1.3 millones de plazas recién incorporadas asociadas con las plataformas digitales, la previsión se ubica en un rango de entre 40 y 200 mil plazas laborales, reflejo del comportamiento esperado de la actividad económica y la debilidad que la creación de puestos de trabajo ha exhibido. Para 2026, la expectativa de crecimiento de este indicador es de entre 260 y 460

<sup>36</sup> La cifra de plazas laborales asociadas con la prueba piloto para incorporar a personas trabajadoras de plataformas digitales al régimen

obligatorio del seguro social fue reportada por el IMSS. Esta cifra podría modificarse conforme avance su implementación.

mil plazas. Las previsiones para 2026 son las mismas tanto para el caso en que se incluyen como para el que no considera a los puestos de trabajo asociados con la incorporación de personas trabajadoras en plataformas digitales, debido a que se supone que dicha prueba tiene un efecto de una sola vez sobre el nivel de puestos de trabajo registrados en el IMSS.

**Cuenta Corriente:** En el Cuadro 10 se muestran los pronósticos para la balanza comercial y la cuenta corriente con base en la información más reciente.

Cuadro 10 Previsiones de balanza comercial y cuenta		
Año	2025	2026
<b>Saldo de la balanza comercial</b>		
% del PIB	-0.8 a -0.4	-1.3 a -0.8
Miles de millones de dólares	-15.0 a -7.0	-23.3 a -13.9
<b>Saldo de la cuenta corriente</b>		
% del PIB	-1.2 a -0.5	-1.7 a -0.8
Miles de millones de dólares	-21.4 a -8.7	-32.1 a -15.6

Nota: Las cifras para 2025 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -18.4 y -10.4 miles de millones de dólares (-1.0 y -0.6% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -9.1 y 3.6 miles de millones de dólares (-0.5 y 0.2% del PIB). Las cifras para 2026 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -23.8 y -14.4 miles de millones de dólares (-1.3 y -0.8% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -21.1 y -4.6 miles de millones de dólares (-1.2 y -0.3% del PIB). En 2024, el saldo de la balanza comercial resultó de -18.5 miles de millones de dólares (-1.0% del PIB) y el saldo en la cuenta corriente de -16.7 miles de millones de dólares (-0.9% del PIB).

Fuente: Banco de México.

**Riesgos para el crecimiento:** Se considera que el balance de riesgos para el crecimiento de la actividad económica a lo largo del horizonte de pronóstico se encuentra sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- Que se intensifique el actual ambiente de incertidumbre relacionada con las políticas que

pudieran implementarse en Estados Unidos, particularmente en lo comercial, o con factores idiosincráticos, y que ello incida adversamente sobre la demanda externa y el gasto en consumo e inversión de nuestro país.

- Que el crecimiento de la economía de Estados Unidos sea menor a lo esperado como consecuencia de factores cíclicos o de las propias políticas implementadas en ese país, en detrimento de la demanda externa que enfrenta México.
- Que se materialicen episodios de volatilidad en los mercados financieros nacionales o internacionales.
- Que un escalamiento de diversos conflictos geopolíticos en distintas regiones del mundo repercuta adversamente en la economía global en general o en los flujos de comercio internacional en particular.
- Que la reducción del gasto público resultante de la consolidación fiscal anunciada tenga un mayor efecto sobre la actividad económica.
- Que fenómenos meteorológicos tales como temperaturas extremas, ciclones o sequías impacten adversamente la actividad económica nacional.

Entre los riesgos al alza para el crecimiento en el horizonte de pronóstico destacan:

- Que la información relativa a la política comercial de Estados Unidos vaya reduciendo la incertidumbre y apuntando a una resolución favorable que beneficie la actividad económica de la región.
- Que el crecimiento de la economía estadounidense sea mayor a lo esperado y que ello favorezca la demanda externa que enfrenta México.
- Que, bajo las condiciones arancelarias vigentes, los exportadores mexicanos transiten hacia un mayor aprovechamiento del T-MEC y que ello les permita incrementar el volumen comerciado bajo trato arancelario preferencial. Asimismo, que el trato arancelario diferenciado para algunos bienes mexicanos en comparación con otros países impulse su competitividad en el mediano plazo.

- iv. Que, en el marco del T-MEC, la reconfiguración global en los procesos productivos dé un impulso a la inversión mayor a lo esperado.
- v. Que el gasto público resulte en un mayor impulso a la actividad económica que el anticipado.

## 6.2. Previsiones para la inflación

En este Informe Trimestral se mantienen vigentes los pronósticos para la inflación general y subyacente publicados en el Anuncio de Política Monetaria del 7 de agosto de 2025. En comparación con el Informe anterior, el pronóstico actual para la inflación general incluye ajustes al alza entre el tercer trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026. Si bien se mantiene la previsión de que la inflación se reduzca en esos trimestres, los niveles esperados son mayores a los anticipados anteriormente (Gráficas 130 y 131, y Cuadro 11). Dichos ajustes, más acentuados en el corto plazo reflejan, principalmente, revisiones al alza de la inflación subyacente. La modificación al pronóstico de la inflación general también considera cambios a la inflación no subyacente en el corto plazo asociados, en su mayoría, con el comportamiento esperado de la inflación de los agropecuarios. Primero a la baja en el tercer trimestre de 2025 y posteriormente al alza en el último trimestre de ese año y en el primero de 2026. A partir del segundo trimestre de 2026, la inflación general esperada a lo largo del horizonte de pronóstico es igual a la publicada en el Informe previo. De esta forma, se continúa esperando que converja a la meta de 3% en el tercer trimestre de 2026.

La revisión al alza de la inflación subyacente ahora prevista refleja que la reducción de la inflación de los servicios ha sido más gradual y el aumento en la de las mercancías mayor a lo anticipado. Se espera que hacia delante la variación anual de los precios de las mercancías se estabilice y que la de los servicios presente una tendencia a la baja más clara. La reducción de la inflación subyacente estaría respaldada por la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido, la holgura observada y prevista en la economía, la apreciación acumulada de la moneda nacional en este año y las menores variaciones de precios esperadas de algunos servicios como la vivienda, en cuya determinación se toma en cuenta a la inflación pasada. Desde el tercer trimestre de 2026,

los pronósticos para la inflación subyacente son iguales a los del Informe previo, por lo que se continúa esperando que se sitúe en 3% en ese trimestre.

Las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada del índice general y del subyacente se presentan en el Cuadro 11 y en la Gráfica 132. Se espera que las variaciones trimestrales ajustadas por estacionalidad para el índice general y subyacente disminuyan y que fluctúen desde el cuarto trimestre de 2025 alrededor de 3% en el resto del horizonte de pronóstico. Debido a que las tasas anuales se ven influidas durante doce meses por los efectos aritméticos de los choques que afectaron a la inflación al alza, su reducción es más lenta que la de las variaciones trimestrales ajustadas por estacionalidad, las cuales incorporan solamente los cambios de precios que se espera ocurrán en un trimestre en particular.

Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico mantiene un sesgo al alza, si bien este es menos pronunciado que el enfrentado entre 2021 y 2024. Los cambios de política económica por parte de la nueva administración estadounidense han añadido incertidumbre a las previsiones. Sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

Entre los principales riesgos a los que está sujeta la inflación destacan:

Al alza:

- i. Que la moneda nacional muestre una depreciación.
- ii. Escalamiento de conflictos geopolíticos que pudieran presionar los precios de las materias primas internacionales.
- iii. Persistencia de la inflación subyacente, ante la magnitud, alcance y duración de los choques que se han enfrentado.
- iv. Mayores presiones de costos que pudieran traspasarse a los precios al consumidor.
- v. Afectaciones climáticas que pudieran impactar los precios de diversos productos agropecuarios.

A la baja:

- i. Una actividad económica de Estados Unidos o de México menor a la anticipada que pudiera implicar menores presiones sobre la inflación de nuestro país.

- ii. Que el traspaso de las presiones de costos a los precios esté acotado.
- iii. Menores presiones por la apreciación del tipo de cambio en lo que va del año.

**Cuadro 11**  
Pronósticos de la inflación general y subyacente

Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales

	2025				2026				2027	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>INPC</b>										
Informe actual = comunicado agosto 2025 <sup>1/</sup>	3.7	4.2	3.8	3.7	3.4	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado mayo 2025 <sup>2/</sup>	3.7	3.9	3.5	3.3	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>Subyacente</b>										
Informe actual = comunicado agosto 2025 <sup>1/</sup>	3.6	4.1	4.1	3.7	3.5	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado mayo 2025 <sup>2/</sup>	3.6	3.9	3.6	3.4	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>Memorándum</b>										
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento <sup>3/</sup>										
Informe actual = comunicado agosto 2025 <sup>1/</sup>										
INPC	2.8	5.8	3.7	2.9	2.4	3.5	3.2	2.8	2.5	3.3
Subyacente	4.2	5.0	3.7	2.6	3.2	3.0	3.1	2.7	3.1	3.0

1/ Pronóstico a partir de agosto de 2025. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del

7 de agosto de 2025.

2/ Pronóstico a partir de mayo de 2025. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 15 de mayo de 2025.

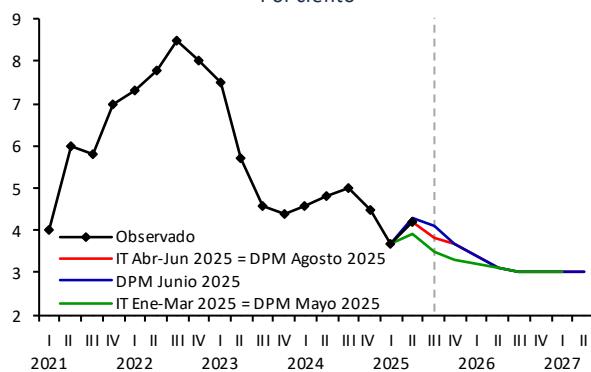
3/ [Ver Nota Metodológica](#) sobre el proceso de ajuste estacional.

Fuente: INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para cifras desestacionalizadas y pronósticos.

**Gráfica 130**

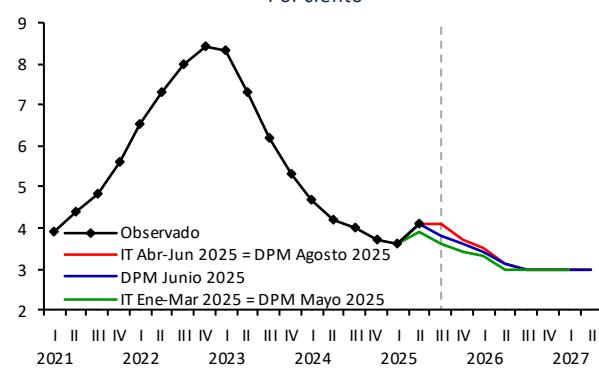
Pronósticos de la inflación general anual<sup>1/</sup>

Por ciento



Pronósticos de la inflación subyacente anual<sup>1/</sup>

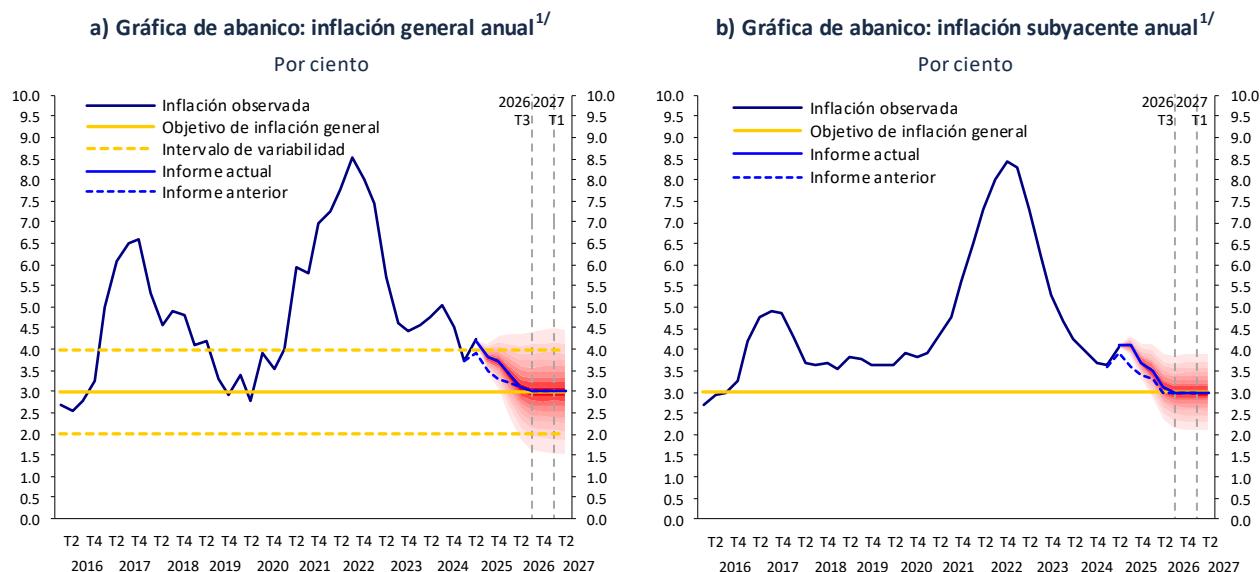
Por ciento



1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Las siglas IT se refieren al Informe Trimestral y las siglas DPM a la Decisión Político Monetaria. La línea vertical corresponde al tercer trimestre de 2025.

Fuente: Banco de México e INEGI.

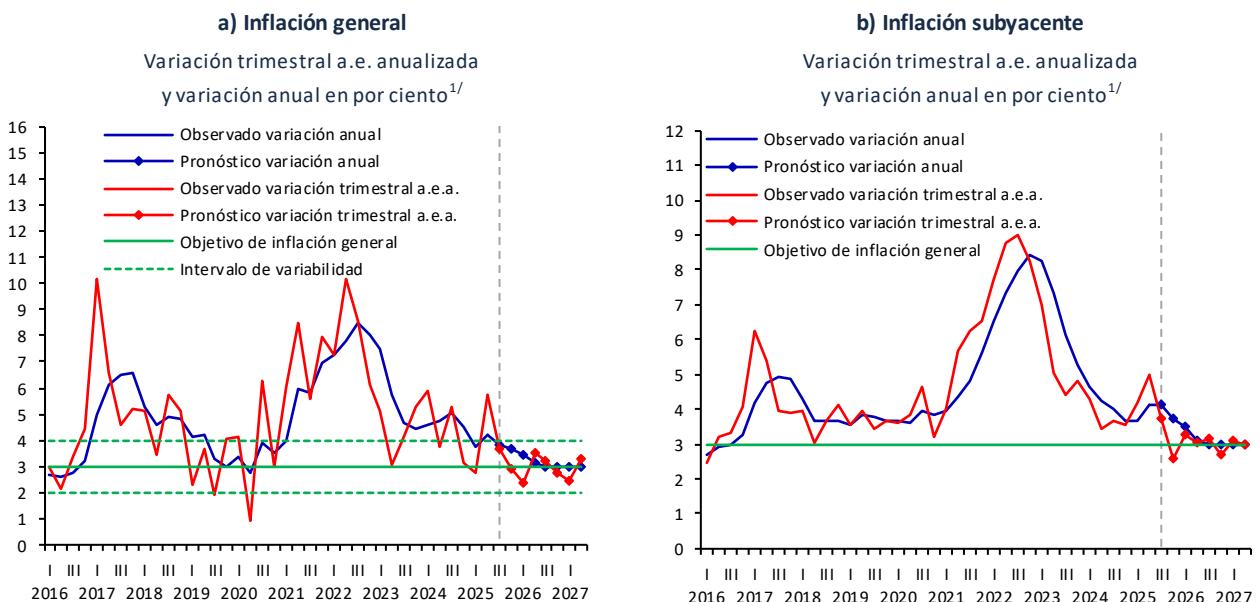
Gráfica 131



1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2025, es decir, el tercer trimestre de 2026 y el primer trimestre de 2027, respectivamente, para indicar los lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 132



a. e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

a. e. a./ Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

1/ Calculadas a partir de los índices promedio trimestrales.

La línea vertical corresponde al tercer trimestre de 2025.

Fuente: Banco de México e INEGI.

A pesar del repunte de la actividad económica en el segundo trimestre del año y de la mejoría en el desempeño de los mercados financieros a nivel mundial y en particular en nuestro país, persisten riesgos asociados con los cambios en la política económica de Estados Unidos. Asimismo, los conflictos geopolíticos en diversas regiones podrían seguir generando episodios de volatilidad financiera y obstáculos para el crecimiento mundial. Ante este panorama, es primordial que México robustezca su posición como destino atractivo para la inversión. En este sentido, es necesario fortalecer los fundamentos macroeconómicos con los que el país cuenta. Para ello, se requiere mantener la disciplina fiscal, así como contar con un sistema financiero sólido y con cuentas externas sostenibles. También es clave el régimen de tipo de cambio flexible, pues permite a la economía ajustarse de manera ordenada a los choques externos. La política monetaria seguirá centrada en consolidar el proceso desinflacionario, manteniendo el anclaje de las expectativas y guiando la inflación hacia su meta de 3%.

Estas condiciones, aunque necesarias, no son suficientes para impulsar un crecimiento más dinámico y sostenido de la actividad productiva

nacional que permita atender las necesidades de desarrollo del país. Para ello, también es indispensable avanzar en acciones que eleven la productividad y promuevan una mayor inversión. Ello implica robustecer el estado de derecho, fomentar la acumulación de capital humano, así como incentivar la adopción de nuevas tecnologías y profundizar la integración de las cadenas de producción nacional en segmentos de mayor valor agregado. En este sentido, México debe seguir aprovechando las oportunidades que brinda su apertura comercial y la integración regional respaldada por el T-MEC. La reconfiguración de las cadenas globales de valor representa una oportunidad para atraer mayor inversión y dinamizar el sector exportador. Otros sectores de la economía podrían beneficiarse de los efectos indirectos de esta apertura, lo que apoyaría el objetivo complementario de fortalecer el mercado interno. Estas acciones no solo permitirían una asignación más eficiente de los recursos e impulsarían la competitividad del país como destino de inversión, sino que también contribuirían a la resiliencia del país frente a riesgos externos, facilitarían una adaptación flexible a un entorno cambiante y, en consecuencia, incrementarían el bienestar de la población.

**Anexo 1. Calendario para los anuncios de las decisiones de política monetaria, las minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria, los informes trimestrales y los reportes de estabilidad financiera.**

**Calendario para 2026**

	Anuncios de Decisiones de Política Monetaria <sup>1/</sup>	Reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las Decisiones de Política Monetaria <sup>2/</sup>	Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las Decisiones de Política Monetaria	Informes Trimestrales <sup>3/</sup>	Reportes de Estabilidad Financiera
Enero			8 <sup>4/</sup>		
Febrero	5	19		26	
Marzo	26				
Abril		9			
Mayo	7	21		27	
Junio	25				10
Julio		9			
Agosto	6	20		27	
Septiembre	24				
Octubre		8			
Noviembre	5	19		26	
Diciembre	17 <sup>5/</sup>				9

1/ El calendario considera ocho fechas para los anuncios de las decisiones de política monetaria en 2026. Sin embargo, como en años anteriores, el Banco de México se reserva la facultad de modificar la postura de política monetaria en fechas distintas a las preestablecidas, en caso de que se presentaran eventos extraordinarios que hicieran necesaria la intervención del Banco Central. La publicación de las decisiones de política monetaria seguirá siendo en jueves a las 13:00 horas como en el 2025.

2/ Las minutas correspondientes a las reuniones de política monetaria de la Junta de Gobierno serán publicadas en jueves, dos semanas después de cada anuncio de política monetaria, con excepción del caso de la decisión de diciembre (ver nota 5).

3/ El Informe Trimestral que se publicará el 26 de febrero corresponde al del cuarto trimestre de 2025, el del 27 de mayo al del primer trimestre de 2026, el del 27 de agosto al del segundo trimestre de 2026, y el del 26 de noviembre al del tercer trimestre de 2026.

4/ Las minutas correspondientes a la Reunión de la Junta de Gobierno de diciembre de 2025 se publicarán el día jueves 8 de enero de 2026.

5/ Las minutas correspondientes a la Reunión de la Junta de Gobierno de diciembre de 2026 se publicarán el día jueves 7 de enero de 2027.

## Anexo 2. Publicaciones del Banco de México en el trimestre abril-junio 2025

*En la versión electrónica de este Informe, se puede acceder a la publicación listada dando clic en el título del documento.*

### 1. Publicaciones

#### 1.1. Informes trimestrales

28/05/2025	Informe trimestral, enero-marzo 2025
28/05/2025	Recuadro 1. Descomposición de las exportaciones de EUA y México por fuentes de valor agregado
28/05/2025	Recuadro 2. Utilización del T-MEC para la exportación a Estados Unidos
28/05/2025	Recuadro 3. Puntos de referencia en las revisiones salariales
28/05/2025	Recuadro 4. Evolución del crédito a las empresas en México y sus determinantes de largo plazo
28/05/2025	Recuadro 5. Contribuciones de los subíndices a la probabilidad de que la inflación subyacente se encuentre en un régimen de media y varianza altas

#### 1.2. Reportes

##### 1.2.1. Reporte sobre las economías regionales

12/06/2025	Reporte sobre las economías regionales, enero-marzo 2025
12/06/2025	Recuadro 1. Origen geográfico del valor agregado en las exportaciones manufactureras regionales
12/06/2025	Recuadro 2. Evolución del personal ocupado regional por género y condición de formalidad
12/06/2025	Recuadro 3. Empleo afiliado al IMSS en empresas exportadoras a Estados Unidos y su distribución en los mercados de trabajo locales de México

##### 1.2.2. Reporte de estabilidad financiera

11/06/2025	Reporte de estabilidad financiera, junio 2025
11/06/2025	Recuadro 1. Programas sociales y morosidad de los acreditados más vulnerables
11/06/2025	Recuadro 2. Regulación secundaria aplicable a las emisoras simplificadas
11/06/2025	Recuadro 3. Implementación total del Suplemento al Capital Neto (TLAC)
11/06/2025	Recuadro 4. Incertidumbre de la política comercial y el índice de estrés de los mercados financieros
11/06/2025	Recuadro 5. Determinantes del incumplimiento en el crédito revolvente de consumo
11/06/2025	Recuadro 6. ¿Qué características inciden en las diferencias de financiamiento entre mujeres y hombres?
11/06/2025	Recuadro 7. Mercados de carbono
11/06/2025	Recuadro 8. Uso de la inteligencia artificial en bancos centrales: riesgos, beneficios y oportunidades

### 1.3. Informe anual sobre las infraestructuras de los mercados financieros

23/05/2025 | Informe anual sobre las infraestructuras de los mercados financieros 2024

## 2. Documentos de investigación del Banco de México

11/04/2025	2025-04 California Gasoline Demand Elasticity Estimated Using Refinery Outages (Disponible por el momento solo en inglés)
11/04/2025	2025-05 Preferences for Renewable Energies and Green Jobs in Mexico City (Disponible por el momento solo en inglés)
11/04/2025	2025-06 Windfalls for All? International Elasticities and Dutch Disease in a Commodity Exporting Economy (Disponible por el momento solo en inglés)
29/05/2025	2025-07 Comparación de las Expectativas de Inflación de Encuestas y de Mercado en Diferentes Horizontes
18/06/2025	2025-08 Do climate policies incentivize firms to commit to setting a GHG emissions target? (Disponible por el momento solo en inglés)
30/06/2025	2025-09 Better or worse job accessibility? Understanding changes in spatial mismatch: evidence from Medellín, Colombia (Disponible por el momento solo en inglés)
30/06/2025	2025-10 Energy Efficiency and Mitigation of Greenhouse Gas Emissions in Mexico's Manufacturing Sector (Disponible por el momento solo en inglés)

## 3. Comunicados

### 3.1. Política monetaria

#### 3.1.1. Anuncios de las decisiones de política monetaria

15/05/2025	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 50 puntos base
26/06/2025	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 50 puntos base

#### 3.1.2. Minutas de las decisiones de política monetaria

10/04/2025	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 27 de marzo de 2025
29/05/2025	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 15 de mayo de 2025

#### 3.1.3. Transcripción de las decisiones de política monetaria

12/05/2025	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de mayo de 2022
23/06/2025	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 23 de junio de 2022

### 3.2. Banco de México

#### 3.2.1. Estado de cuenta semanal

01/04/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 28 de marzo de 2025
08/04/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 4 de abril y del mes de marzo de 2025
15/04/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 11 de abril de 2025
22/04/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 16 de abril de 2025
29/04/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 25 de abril de 2025
06/05/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 2 de mayo y del mes de abril de 2025
13/05/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 9 de mayo de 2025
20/05/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 16 de mayo de 2025
20/05/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 23 de mayo de 2025
03/06/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 30 de mayo y del mes de mayo de 2025
10/06/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 6 de junio de 2025
17/06/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 13 de junio de 2025
24/06/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 20 de junio de 2025

#### 3.2.2. Información semanal del Estado de Cuenta Consolidado

01/04/2025	Información semanal al 28 de marzo de 2025
08/04/2025	Información semanal al 4 de abril de 2025
15/04/2025	Información semanal al 11 de abril de 2025
22/04/2025	Información semanal al 16 de abril de 2025
29/04/2025	Información semanal al 25 de abril de 2025
06/05/2025	Información semanal al 2 de mayo de 2025
13/05/2025	Información semanal al 9 de mayo de 2025
20/05/2025	Información semanal al 16 de mayo de 2025
27/05/2025	Información semanal al 23 de mayo de 2025
03/06/2025	Información semanal al 30 de mayo de 2025
10/06/2025	Información semanal al 6 de junio de 2025
17/06/2025	Información semanal al 13 de junio de 2025
24/06/2025	Información semanal al 20 de junio de 2025

### 3.3. Sector financiero

#### 3.3.1. Agregados monetarios y actividad financiera

30/04/2025	Agregados monetarios y actividad financiera en marzo 2025
30/05/2025	Agregados monetarios y actividad financiera en abril 2025
30/06/2025	Agregados monetarios y actividad financiera en mayo 2025

### 3.4. Sector externo

#### 3.4.1. Balanza de pagos

23/05/2025 | La Balanza de pagos en el primer trimestre de 2025

#### 3.4.2. Información oportuna de comercio exterior

28/04/2025 | Marzo 2025

23/05/2025 | Abril 2025

26/06/2025 | Mayo 2025

#### 3.4.3. Información revisada de comercio exterior

09/04/2025 | Febrero de 2025

09/05/2025 | Marzo de 2025

10/06/2025 | Abril de 2025

#### 3.4.4. Remesas con el exterior

01/04/2025 | Remesas con el exterior, febrero 2025

02/05/2025 | Remesas con el exterior, marzo 2025

02/06/2025 | Remesas con el exterior, abril 2025

#### 3.4.5. Posición de inversión internacional

23/06/2025 | La Posición de inversión internacional y Posición de deuda externa bruta en el primer trimestre de 2025

### 4. Resultados de encuestas

#### 4.1. Evolución trimestral del financiamiento a las empresas

22/05/2025 | Evolución trimestral del financiamiento a las empresas durante el trimestre enero-marzo de 2025

#### 4.2. Encuestas nacionales sobre la confianza del consumidor

04/04/2025 | Indicador de confianza del consumidor: marzo 2025

09/05/2025 | Indicador de confianza del consumidor: abril 2025

05/06/2025 | Indicador de confianza del consumidor: mayo 2025

#### 4.3. Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado

01/04/2025 | Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: marzo 2025

02/05/2025 | Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: abril 2025

02/06/2025 | Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: mayo 2025

#### 4.4. Encuestas sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario (EnBan)

09/05/2025 | Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario durante el trimestre enero-marzo de 2025

#### 4.5. Indicadores de opinión empresarial

01/04/2025	Indicador de pedidos manufactureros: marzo 2025
02/05/2025	Indicador de pedidos manufactureros: abril 2025
02/06/2025	Indicador de pedidos manufactureros: mayo 2025

### 5. Misceláneos

#### 5.1. Misceláneos

28/04/2025	Publicación de los estados financieros dictaminados del Banco de México correspondientes al ejercicio 2024 y determinación del remanente de operación
18/06/2025	Segunda sesión de 2025 del Comité Técnico del Fondo de Pensiones para el Bienestar
26/06/2025	El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su balance de riesgos
26/06/2025	La Junta de Gobierno de la CNBV decretó la intervención gerencial temporal de dos instituciones bancarias: CI Banco, S.A. e Intercam Banco, S.A.

### 6. Circulares emitidas por el Banco de México

22/05/2025	Modifica la Circular Informe al Banco de México relativo a la adhesión al Código Global de Conducta en la celebración de operaciones con divisas
------------	--





BANCO DE MÉXICO®

29 de agosto de 2025

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