



Diario de los Debates

ÓRGANO OFICIAL DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS
DEL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

Primer Periodo de Sesiones Ordinarias del Segundo Año de Ejercicio

Presidenta

Diputada Kenia López Rabadán

Año II

Martes 9 de diciembre de 2025

Sesión 45 Anexo A

Mesa Directiva

Presidenta

Dip. Kenia López Rabadán

Vicepresidentes

Dip. Sergio Carlos Gutiérrez Luna

Dip. Paulina Rubio Fernández

Dip. Raúl Bolaños-Cacho Cué

Secretarios

Dip. Julieta Villalpando Riquelme

Dip. Alan Sahir Márquez Becerra

Dip. Nayeli Arlen Fernández Cruz

Dip. Magdalena del Socorro Núñez Monreal

Dip. Fuensanta Guadalupe Guerrero Esquivel

Dip. Laura Irais Ballesteros Mancilla

Junta de Coordinación Política

Presidente

Dip. Ricardo Monreal Ávila
Coordinador del Grupo Parlamentario
de Morena

Coordinadores de los Grupos Parlamentarios

Dip. José Elías Lixa Abimerhi
Coordinador del Grupo Parlamentario del
Partido Acción Nacional

Dip. Carlos Alberto Puente Salas
Coordinador del Grupo Parlamentario del
Partido Verde Ecologista de México

Dip. Reginaldo Sandoval Flores
Coordinador del Grupo Parlamentario del
Partido del Trabajo

Dip. Rubén Ignacio Moreira Valdez
Coordinador del Grupo Parlamentario del
Partido Revolucionario Institucional

Dip. Ivonne Aracelly Ortega Pacheco
Coordinadora del Grupo Parlamentario de
Movimiento Ciudadano



Diario de los Debates

ÓRGANO OFICIAL DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS
DEL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

Primer Periodo de Sesiones Ordinarias del Segundo Año de Ejercicio

Director General de Crónica y Gaceta Parlamentaria Gilberto Becerril Olivares	Presidenta Diputada Kenia López Rabadán	Directora del Diario de los Debates Eugenia García Gómez
Año II	Ciudad de México, martes 9 de diciembre de 2025	Sesión 45 Anexo A

SUMARIO

COMUNICACIONES OFICIALES

Del Banco de México, con la que remite el Informe por el que se analiza la inflación, la evolución económica y el comportamiento de los indicadores económicos del país en el trimestre julio-septiembre de 2025, así como la ejecución de la política monetaria y, en general, las actividades del instituto central durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional, aprobado por la Junta de Gobierno del Banco.

5

INICIATIVAS DE LOS CONGRESOS LOCALES Y DE LA CIUDAD DE MÉXICO

LEY FEDERAL DEL TRABAJO, LEY FEDERAL DEL DERECHO DE AUTOR, LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN DE DATOS PERSONALES EN POSESIÓN DE LOS PARTICULARES, LEY EN MATERIA DE TELECOMUNICACIONES Y RADIODIFUSIÓN, Y LEY FEDERAL DE CINEMATOGRAFÍA

Del Congreso de la Ciudad de México, se recibió la iniciativa con proyecto de decreto por el que se reforman diversas disposiciones de la Ley Federal del Trabajo, de la Ley Federal del Derecho de Autor, de la Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares, de la Ley en Materia de Telecomunicaciones y Radiodifusión, y de la Ley Federal de Cinematografía.

128

LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR Y LEY PARA REGU-
LAR LAS SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA

Del Congreso de Baja California, se recibió la iniciativa con proyecto de decreto
por el que se reforman y adicionan diversas disposiciones de la Ley Federal de
Protección al Consumidor y de la Ley para Regular las Sociedades de Información
Crediticia.



BANCO DE MÉXICO®

Informe Trimestral

Julio - Septiembre 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 26 de noviembre 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 julio – septiembre 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 24 de noviembre 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.....	17
2.3.	Tendencias de la inflación en el exterior.....	19
2.4.	Política monetaria y mercados financieros internacionales	22
3.	Entorno económico y financiero en México	30
3.1.	Actividad económica	30
3.2.	Mercado laboral	50
3.3.	Condiciones de financiamiento de la economía	57
3.4.	Condiciones de holgura en la economía	66
3.5.	Estabilidad del sistema financiero.....	67
4.	Evolución reciente de la inflación	74
4.1.	La inflación en el tercer trimestre de 2025	74
4.2.	Índice Nacional de Precios Productor	89
5.	Política monetaria.....	90
6.	Previsiones y balance de riesgos.....	105
6.1.	Previsiones para la actividad económica	105
6.2.	Previsiones para la inflación.....	107
Anexo 1.	Publicaciones del Banco de México en el trimestre julio-septiembre 2025	112

RECUADROS

Recuadro 1. Estructura de valor agregado y vínculos internacionales en la producción de economías seleccionadas	7
Recuadro 2. Evolución reciente de la inversión no residencial en Estados Unidos	12
Recuadro 3. Evolución reciente de la participación de México en las importaciones de Estados Unidos	40
Recuadro 4. Magnitudes de cambios y duraciones de precios de las mercancías en México	81
Recuadro 5. Co-movimiento entre las tasas de interés de mediano y largo plazo internacionales	100

1. Introducción

En el tercer trimestre de 2025, la actividad económica global se habría expandido a un ritmo menor al del trimestre anterior en un contexto en el que persistió la incertidumbre asociada con las tensiones comerciales, si bien esta se moderó respecto de lo observado en abril. Las condiciones financieras internacionales se relajaron ante la expectativa de recortes a las tasas de referencia mayores a los anticipados anteriormente, especialmente en Estados Unidos. En este entorno, en México el peso se apreció y las tasas de interés de valores gubernamentales disminuyeron en todos sus plazos. La actividad económica nacional registró una contracción respecto del trimestre previo. En el periodo que cubre este Informe, la inflación general se ubicó nuevamente dentro del intervalo de variabilidad, como reflejo de una reducción en el componente no subyacente. Ante un incremento en la inflación de mercancías que más que contrarrestó el descenso en la de servicios, la inflación subyacente aumentó en el margen, si bien exhibió cierta estabilidad en sus últimas lecturas. Se sigue esperando que la inflación general converja a la meta de 3% en el tercer trimestre de 2026. Tomando en cuenta el panorama inflacionario en su conjunto, la Junta de Gobierno consideró apropiado continuar con el ciclo de recortes a la tasa de referencia. Así, en cada una de sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre disminuyó dicha tasa en 25 puntos base, de modo que se situó en un nivel de 7.25%. Hacia delante, la Junta valorará recortar la tasa de referencia y tomará en cuenta los efectos de todos los determinantes de la inflación.

En el ámbito externo, el menor ritmo de expansión de la actividad económica global en el tercer trimestre del año respecto del segundo habría reflejado una moderación tanto del grupo de economías emergentes como del de avanzadas. En Estados Unidos, el Gobierno Federal cerró sus operaciones no esenciales por 43 días. Uno de los efectos de esta suspensión fue el retraso en la publicación de datos económicos, lo que ha complicado la lectura de las condiciones económicas más recientes de dicha economía. No obstante, se espera que la actividad económica en Estados Unidos habría continuado expandiéndose. Por su parte, en la zona del euro y en

China, la actividad económica creció a un ritmo ligeramente mayor que en el trimestre previo.

Si bien persisten los riesgos para el comercio internacional, en el periodo que se reporta la incertidumbre en torno a los cambios en la política comercial se moderó respecto de abril. A principios de agosto entraron en vigor los aranceles denominados recíprocos impuestos por Estados Unidos y dicho país ha continuado anunciando medidas arancelarias a diversos productos. Sin embargo, la administración estadounidense también suscribió 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. A principios de octubre se reavivaron las tensiones entre Estados Unidos y China. No obstante, en el anuncio a finales de ese mismo mes de un acuerdo comercial con vigencia de un año, las tensiones se atenuaron. En este contexto, las perspectivas de crecimiento mundial para 2025 y 2026 en su conjunto se revisaron al alza de forma generalizada. Así, aunque todavía se prevé una desaceleración de la economía global en este año y en el próximo respecto de 2024, se espera que sea más moderada en relación con lo anticipado en meses previos.

En el nivel global, la inflación general se mantuvo, en varios casos, en niveles similares o por debajo de los registrados en el inicio del año. Sin embargo, durante el tercer trimestre evolucionó de manera diferenciada entre economías. Por un lado, en diversas economías avanzadas se registró cierto aumento respecto de los niveles de cierre del segundo trimestre. Por otro, en las economías emergentes la inflación disminuyó en la mayoría de los países. La inflación subyacente ha mostrado cierta resistencia a disminuir en el periodo que se reporta, con cambios mixtos y, en general, acotados entre países. Esto, en un entorno en el que en algunos países se ha observado un aumento en la inflación de los bienes y una disminución moderada en la de servicios. Ante la elevada incertidumbre, la inflación mundial sigue enfrentando riesgos en ambos lados del balance, si bien con diferencias significativas entre países en cuanto a la importancia que cada

riesgo pudiera tener para determinar la trayectoria futura de su inflación.

En el periodo que cubre este Informe, varios bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes continuaron con la disminución de sus tasas de política monetaria, mientras que otros las mantuvieron sin cambio. Algunos retomaron el ciclo de recortes luego de haber realizado una pausa en decisiones anteriores. La Reserva Federal de Estados Unidos, después de no haber realizado ajustes en el año, redujo su tasa de referencia en 25 puntos base en septiembre y octubre. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) de dicho instituto central indicó que permanecerá atento a los riesgos para su doble mandato y considera que aquellos a la baja para el empleo han aumentado en meses recientes. En cuanto a los pronósticos del *FOMC*, entre junio y septiembre la mediana de las expectativas para la tasa de fondos federales se redujo de 3.9 a 3.6% para el cierre de 2025. Esto implicaría una disminución de 25 puntos base a la tasa de fondos federales en lo que resta de 2025, una adicional a lo esperado anteriormente, dados los recortes que se implementaron en septiembre y octubre. En este contexto, la previsión más reciente para el cierre de 2025 para la tasa de fondos federales implícita en las curvas de *swaps* (*OIS*) disminuyó ligeramente del 3.8% que se anticipaba al cierre del segundo trimestre de 2025 a 3.7%. Por su parte, la estimación para el cierre de 2026 se mantuvo alrededor de 3.1% en la misma comparación.

Después de la elevada volatilidad experimentada durante el segundo trimestre, causada en buena medida por tensiones comerciales e incertidumbre sobre el desempeño de la economía estadounidense, los mercados financieros internacionales mostraron un relajamiento en sus condiciones financieras y un mayor apetito por riesgo a partir del tercer trimestre. Esto fue motivado, en parte, por la expectativa de una postura menos restrictiva de la Reserva Federal, ante la desaceleración de la creación de empleo en ese país. Asimismo, la volatilidad en los mercados financieros disminuyó durante la mayor parte del periodo, gracias a los avances en las negociaciones comerciales, aunque persistieron los anuncios de la administración de Estados Unidos sobre la imposición de aranceles a algunos países. Sin embargo, a partir de octubre, el apetito por riesgo se redujo y la

volatilidad incrementó tras el aumento de tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, el cierre del gobierno estadounidense, así como por preocupaciones por el elevado nivel de valuación de empresas tecnológicas. En congruencia con cierta moderación de la incertidumbre en el nivel global y condiciones financieras internacionales más relajadas, los mercados financieros nacionales registraron un descenso en su volatilidad. El peso mexicano siguió mostrando una tendencia a la apreciación. Las tasas de interés de valores gubernamentales disminuyeron para todos los plazos durante el periodo que cubre este Informe.

En cuanto a la actividad económica nacional, en el tercer trimestre de 2025 el PIB se contrajo respecto del trimestre previo. Desde una perspectiva sectorial, este comportamiento reflejó una caída en la producción industrial, compensada parcialmente por una expansión de las actividades primarias y un ligero incremento de las terciarias. Ante la debilidad que la actividad económica ha exhibido por varios trimestres, prevalecieron condiciones de holgura. En este contexto, los principales indicadores del mercado laboral siguieron presentando señales de enfriamiento. Se anticipa que hacia delante persista un bajo dinamismo de la actividad productiva como reflejo del complejo entorno económico global.

La inflación general anual se redujo de 4.22 a 3.61% entre el segundo y el tercer trimestre de 2025. En la primera quincena de noviembre también se situó en 3.61%. El desempeño de la inflación ha estado influido, principalmente, por la disminución de la inflación no subyacente que se observó en julio y por los bajos niveles que, en buena medida, ha mantenido en los meses posteriores. Por su parte, la inflación subyacente se elevó entre trimestres, exhibiendo cierta estabilidad en el tercero y un aumento moderado en el margen. En particular, este indicador pasó de 4.08 a 4.25% entre los trimestres señalados y se ubicó en 4.32% en la primera quincena de noviembre. En su interior, la inflación de las mercancías continuó presentando una trayectoria al alza en el trimestre de referencia. En contraste, la de los servicios mostró descensos a lo largo de dicho lapso. Entre los trimestres mencionados, la inflación no subyacente anual se redujo de 4.47 a 1.51%. Su disminución estuvo determinada, principalmente, por el notable descenso de la inflación de las frutas y

verduras, así como por la menor variación anual de los precios de los energéticos. En la primera quincena de noviembre, la inflación no subyacente registró 1.29%.

En este Informe Trimestral se mantienen vigentes los pronósticos para la inflación general y subyacente dados a conocer en el Anuncio de Política Monetaria del 6 de noviembre. En comparación con el Informe anterior, el pronóstico actual para la inflación general se modifica ligeramente a la baja en el cuarto trimestre de 2025. Este ajuste responde a niveles más bajos a los anticipados de la inflación no subyacente, asociados con las menores variaciones en los precios de los agropecuarios, las cuales más que compensan el mayor nivel previsto para la inflación subyacente en ese trimestre. Sin embargo, se anticipa que este efecto sea temporal. En el primer y en el segundo trimestre de 2026, los pronósticos para la inflación general se ajustan marginalmente al alza. Esta modificación es resultado de una trayectoria ligeramente más elevada a la prevista en la inflación subyacente en esos trimestres, misma que contrarresta los niveles levemente más bajos a los anticipados de la no subyacente. Desde el tercer trimestre de 2026, los niveles esperados a lo largo del horizonte de pronóstico para la inflación general son iguales a los publicados en el Informe previo. De esta manera, se mantiene la previsión de que esta se ubique en 3% en ese trimestre. Las modificaciones al alza ahora contempladas en el pronóstico de la inflación subyacente anual entre el cuarto trimestre de 2025 y el segundo de 2026 son más acentuadas en el corto plazo. Estas consideran, principalmente, reducciones más graduales a las anticipadas en las variaciones de precios de los servicios y cierto ajuste al alza por los efectos de los cambios en la Ley del IEPS recientemente aprobada, los cuales se anticipa sean acotados y transitorios, de modo que no afecten los precios de los bienes no sujetos a los gravámenes ni generen efectos de segundo orden. No obstante,

estos efectos al alza son parcialmente compensados por una mayor holgura anticipada, así como por el buen desempeño esperado del resto de los determinantes para la inflación. A partir del 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. 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 administración estadounidense siguen añadiendo incertidumbre a las previsiones. Sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

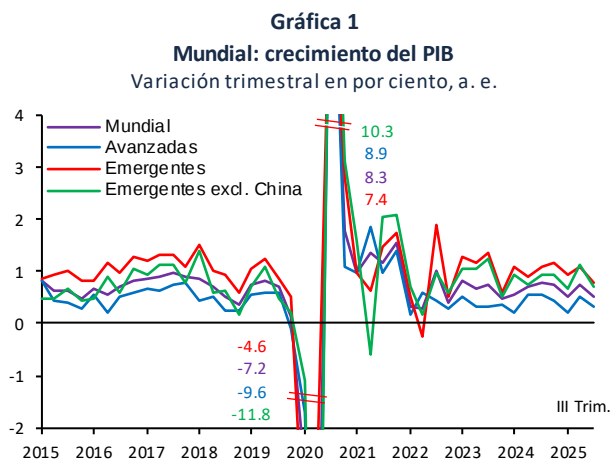
En el periodo que se reporta, en congruencia con la valoración del panorama inflacionario la Junta de Gobierno decidió continuar con el ciclo de recortes. Consideró el comportamiento del tipo de cambio, la debilidad de la actividad económica y los posibles impactos ante cambios en políticas comerciales en el nivel global. De esta forma, tomando en cuenta el grado de restricción monetaria que se ha implementado, la Junta de Gobierno juzgó apropiado reducir en 25 puntos base la tasa de referencia en cada una de sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre para llevarla a un nivel de 7.25%.

Hacia delante, la Junta de Gobierno valorará recortar 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

En el tercer trimestre de 2025, la actividad económica global se habría expandido a un ritmo menor al del trimestre anterior, lo que habría reflejado una moderación tanto del grupo de economías emergentes como del de avanzadas (Gráfica 1). En este entorno, se espera que la actividad económica en Estados Unidos continúe expandiéndose. Los índices de gerentes de compras de octubre sugieren que en el nivel global el sector manufacturero continuaría mostrando atonía y que el sector servicios seguiría en expansión (Gráfica 2).

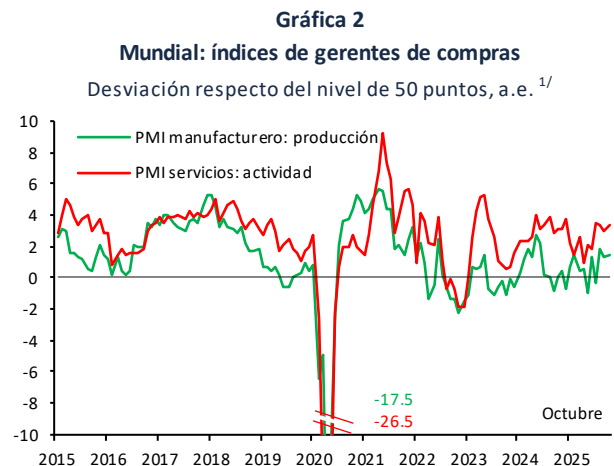


a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.3% del PIB mundial ajustado por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra para el 3T-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.

En cuanto al comercio mundial de mercancías, los indicadores disponibles sugieren que en el tercer trimestre este habría exhibido un ritmo de crecimiento mayor, luego de haber registrado prácticamente un estancamiento en el segundo trimestre cuando se revirtió el adelanto de importaciones observado en los primeros meses de 2025 (Gráfica 3). Durante el tercer trimestre, la incertidumbre en torno a los cambios en la política comercial se moderó respecto de abril, si bien persisten los riesgos para el comercio internacional.



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 S&P Global.

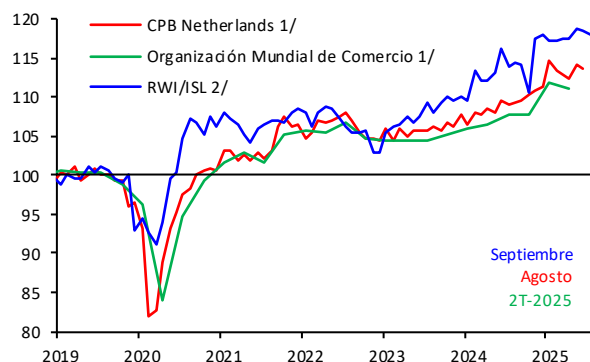
A principios de agosto entraron en vigor los aranceles denominados recíprocos impuestos por Estados Unidos, así como un arancel del 50% sobre las importaciones de dicho país de productos de cobre. Además, a finales de septiembre la administración estadounidense anunció nuevos aranceles globales a productos farmacéuticos, camiones y tractocamiones, entre otros. Sin embargo, Estados Unidos también suscribió acuerdos comerciales con algunos países que resultaron en aranceles que, si bien son elevados, son inferiores a los anunciados en abril para algunas economías. Así, la tasa arancelaria promedio en Estados Unidos pasó de 2.3% en febrero a 9.7% a inicios del tercer trimestre.

La administración estadounidense ha seguido negociando con algunos de sus principales socios comerciales y ha alcanzado nuevos acuerdos. A principios de octubre se reavivaron las tensiones entre Estados Unidos y China. No obstante, en el anuncio a finales de ese mismo mes de un acuerdo comercial con vigencia de un año, las tensiones se atenuaron. Los efectos que las medidas arancelarias impuestas por Estados Unidos pudieran generar sobre la actividad económica en el nivel global son

aún inciertos, considerando que los aranceles vigentes son elevados. En este contexto, el análisis estructural de los vínculos internacionales en la producción permite identificar las economías más expuestas a cambios en el entorno comercial global (ver Recuadro 1).

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: Elaborado por el Banco de México con datos del CPB Netherlands, RWI/ISL y OMC.

Las perspectivas de crecimiento global para 2025 y 2026, elaboradas por organismos internacionales, se revisaron al alza de forma generalizada respecto de las que se tenían en abril (Cuadro 1). Aunque todavía se anticipa una desaceleración de la economía mundial en este año y el próximo respecto de 2024, ahora se espera que sea más moderada a lo anticipado en meses previos. Ello, ante la evolución de las negociaciones comerciales y tasas arancelarias más bajas que las anunciadas a principios del segundo trimestre. En el caso de Estados Unidos, los pronósticos para 2025 y 2026 aún anticipan una desaceleración respecto del crecimiento observado el año pasado. Pese a lo anterior, se prevé que la economía estadounidense mantenga un ritmo de expansión relativamente más dinámico que la

mayoría de las principales economías avanzadas. En cuanto a la zona del euro, sus previsiones más recientes anticipan un crecimiento mayor para 2025 y 2026 respecto del registrado en 2024. Por su parte, los pronósticos para China continúan previendo una desaceleración en este año y 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 octubre 2025			Cambio respecto de julio en pp		Cambio respecto de abril en pp	
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Mundial	3.3	3.2	3.1	0.2	0.0	0.4	0.1
Avanzados	1.8	1.6	1.6	0.1	0.0	0.2	0.1
Estados Unidos	2.8	2.0	2.1	0.1	0.1	0.2	0.4
Zona del euro	0.9	1.2	1.1	0.2	-0.1	0.4	-0.1
Emergentes	4.3	4.2	4.0	0.1	0.0	0.5	0.1
China	5.0	4.8	4.2	0.0	0.0	0.8	0.2

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook (WEO) de abril, julio y octubre de 2025.

En Estados Unidos, el Gobierno Federal cerró sus operaciones el 1 de octubre por 43 días, excepto por funciones esenciales, ante la falta de un acuerdo en el Congreso en torno a la asignación del gasto. Derivado de lo anterior, se han generado retrasos en la publicación de datos económicos que han complicado la lectura de dicha economía en el tercer trimestre.¹ Asimismo, se anticipan efectos negativos transitorios sobre la actividad económica estadounidense en el cuarto trimestre de 2025. No obstante, se espera que la actividad económica estadounidense haya continuado expandiéndose.

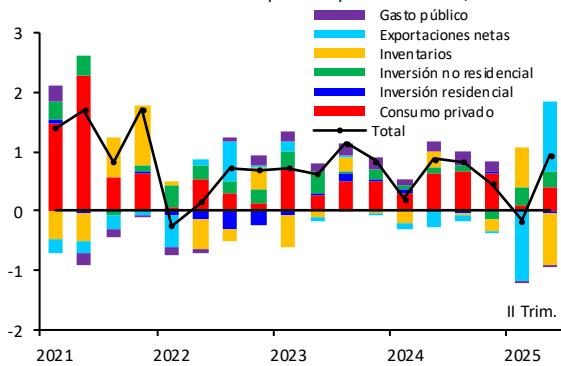
Durante la primera mitad del año la inversión no residencial en Estados Unidos exhibió solidez y contribuyó de manera notable al crecimiento del PIB en dicho periodo (Gráfica 4).² Los indicadores disponibles al tercer trimestre sugieren que este componente del gasto seguiría contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB. Al respecto, el Recuadro 2 muestra que el dinamismo reciente de la inversión no residencial provino principalmente de una mayor adquisición de equipo de procesamiento

¹ Derivado del cierre del gobierno no se cuenta con la estimación del PIB del tercer trimestre, entre otros indicadores que están rezagados en su publicación.

² En el segundo trimestre de 2025, la variación del PIB fue de 0.9% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad y de 3.8% a tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad.

de información y software. Ello, podría estar vinculado con el desarrollo y la adopción de tecnologías de inteligencia artificial (IA). Por otra parte, aunque la contribución del consumo sería similar a la del trimestre previo, en lo que va del año se ha observado una moderación del gasto de los hogares. Así, el crecimiento de la demanda interna seguiría siendo menos dinámico que el registrado a lo largo de 2024.

Gráfica 4
EUA: PIB real y componentes
Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a.e.



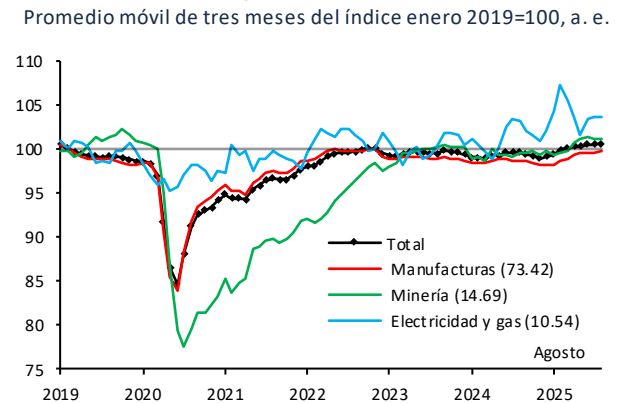
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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

En lo que respecta a la producción industrial en Estados Unidos, la última información disponible al tercer trimestre apunta a un ritmo de crecimiento similar al del trimestre previo (Gráfica 5). En julio, la producción industrial se contrajo 0.4% a tasa mensual

ajustada por estacionalidad. Esta disminución fue generalizada, ya que los tres sectores que la componen registraron retrocesos. La manufactura disminuyó 0.1%, la minería 1.5% y la generación de electricidad y gas retrocedió 0.7%. Posteriormente, en agosto, la producción industrial en Estados Unidos creció 0.1%. Dicho desempeño reflejó un incremento de 0.2% en las manufacturas y de 0.9% en la minería, lo cual se vio parcialmente contrarrestado por una contracción de 2.0% en la generación de electricidad y gas. Los índices de gerentes de compras de septiembre, octubre y noviembre sugieren que la producción manufacturera registraría un avance en dichos meses.

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.

Recuadro 1. Estructura de valor agregado y vínculos internacionales en la producción de economías seleccionadas

1. Introducción

En un contexto de creciente incertidumbre sobre la configuración de las cadenas globales de valor, resulta importante contar con diagnósticos que permitan identificar la estructura subyacente de los vínculos comerciales entre países. Este Recuadro estima la participación del valor agregado extranjero en la producción de distintas economías, a partir de la matriz insumo-producto global publicada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). El objetivo es caracterizar la orientación geográfica y el grado de integración de cada economía, con especial énfasis en sus vínculos con China y Estados Unidos. Lo anterior permitirá aproximar su exposición estructural ante potenciales procesos de reconfiguración comercial.

La relevancia de China y Estados Unidos no solo radica en su papel como nodos globales de provisión, sino también como mercados de destino. Su doble condición, de capacidad de oferta y profundidad de mercado, refuerza su importancia en las cadenas globales de valor posicionándolos como referencias clave para caracterizar los patrones estructurales de inserción internacional (véase la Tabla 1).

Tabla 1
Global: exportaciones totales de mercancías
En por ciento de las exportaciones globales

País	2010	2014	2019	2024
China	12.0	13.7	14.1	16.1
EUA	9.7	9.5	9.3	9.3
Alemania	9.6	8.7	8.4	7.6
Países Bajos	4.4	3.9	4.0	4.2
Corea	3.5	3.4	3.1	3.1
Italia	3.4	3.1	3.0	3.0
Japón	5.5	3.8	3.7	2.9
Hong Kong	3.0	3.1	3.0	2.9
Francia	3.9	3.3	3.2	2.8
México	2.3	2.3	2.6	2.8
Otros países	42.6	45.1	45.5	45.3
Total	100	100	100	100

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

2. Estimación de los vínculos de la producción de diversos países con Estados Unidos y China mediante un análisis de la matriz insumo-producto global

Esta sección presenta un análisis dual del valor agregado en las cadenas globales de producción, combinando la descomposición por origen, basada en la metodología insumo-producto tradicional, con su contraparte por destino, propuesta por Wang, Wei y Zhu (2015). En primer lugar, se estima a partir del modelo de Leontief (1936), el valor agregado contenido en la producción total de cada país destinada para demanda final, identificando el

país de origen de dicho valor, lo que permite conocer cuánto proviene de la economía doméstica y cuánto de sus socios comerciales.

Como complemento, se utiliza la metodología de Wang et al. (2015), que desglosa el valor agregado desde la perspectiva de su destino final, distinguiendo entre el valor agregado de una economía que es absorbido internamente, de aquel que es exportado para demanda final, y el que es exportado para producción intermedia y circula en múltiples etapas transfronterizas. Esta integración metodológica permite una caracterización más completa del papel funcional de cada país en las cadenas globales de valor, tanto como generador como receptor de valor agregado.

Ambos enfoques se aplican a la matriz insumo-producto global entre países (ICIO, por sus siglas en inglés) de 2022, publicada por la OCDE. Esta matriz describe los flujos bilaterales de bienes y servicios entre S sectores y N economías (con $S = 50$ y $N = 80$), y permite analizar cómo se configura la producción global a través del comercio internacional.

Las metodologías utilizadas se fundamentan en un modelo de carácter estático,¹ por lo que no incorporan posibles reconfiguraciones recientes en las cadenas globales de valor ni efectos dinámicos asociados con cambios en los precios relativos, políticas comerciales o la sustitución de proveedores. No obstante, los resultados de este ejercicio pueden ser útiles para comprender los patrones estructurales vigentes de integración productiva.

Para identificar las fuentes de valor agregado incorporado en la producción de demanda final, se utiliza el enfoque insumo-producto de Leontief. En este esquema, la producción total se explica como resultado de la demanda final y de los insumos intermedios utilizados a lo largo de todos los sectores y economías a partir de la siguiente ecuación:

$$x = Ax + c \quad (1)$$

donde x es un vector columna que agrupa la producción total para cada sector y país; A es la matriz global de requerimientos técnicos que contiene los insumos necesarios para la producción de una unidad de producto por cada sector y país de cada otro sector y país y c es el vector de demanda global final.

A partir de (1) se obtiene que $x = Bc$, con $B = (I - A)^{-1}$. Utilizando los coeficientes técnicos de valor agregado por unidad de producción, el valor agregado total (VA) incorporado en la producción global se calcula como:

$$VA = VBc \quad (2)$$

donde V es una matriz diagonal que contiene los cocientes técnicos de valor agregado a producción para cada país $i = 1, \dots, 80$ y sector $s = 1, \dots, 50$ contenidos en la ICIO; B es la matriz inversa de Leontief, la cual al ser aplicada a un vector de demanda

¹ El enfoque de Leontief supone una función de producción en la que los insumos de producción se emplean en proporciones fijas y no hay sustituibilidad entre

ellos. Este supuesto está detrás de la descomposición del valor agregado entre orígenes y destinos que aquí se presenta.

final, permite obtener la producción requerida de cada sector y país para satisfacer dicha demanda final. En este análisis, c es un vector (4000×1) que captura la demanda final (doméstica y externa) de bienes producidos, por lo que Bc representa los requerimientos totales asociados con dicha demanda. El procedimiento de Leontief se aplica de manera separada para cada uno de los países contenidos en la ICIO. En cada iteración, se define al vector c para considerar únicamente la producción del país correspondiente destinada para demanda final global, asignando ceros a las posiciones de los demás países. Esto permite obtener, para cada país, el valor agregado incorporado en su producción por fuente (nacional y extranjero).

A partir de la metodología de Leontief, la demanda final global de cada país se puede descomponer en la contribución de cada fuente de valor agregado: interno y proveniente del extranjero. Ello deriva de la suma de las posiciones en el vector VA de la ecuación (2) correspondientes a cada uno de los países.

Como complemento al marco insumo-producto de Leontief, el enfoque propuesto por Wang et al. (2015) se centra en el destino del valor agregado a lo largo de las cadenas de suministro internacionales. Mientras que el modelo de Leontief identifica los encadenamientos productivos hacia atrás, es decir, las fuentes de los insumos utilizados en la producción, el método de Wang et al. (2015) analiza los encadenamientos hacia delante, considerando la distribución del valor agregado según su destino final.

La descomposición del valor agregado VA^i del país i con base en la metodología de Wang et al. (2015) se expresa como:²

$$VA^i = VA^{i,i} + VA^{i,j} \quad (3)$$

donde $VA^{i,i}$ representa el valor agregado doméstico absorbido internamente y $VA^{i,j}$ es el valor agregado generado por el país i y absorbido o utilizado por el país $j \neq i$.

A partir de la descomposición de Leontief (1936) y la ecuación (3), se construyen tres indicadores que permiten comparar la intensidad de los vínculos productivos de diversos países con China o Estados Unidos:

Participación en el valor agregado total: de acuerdo con la perspectiva de fuentes, este indicador mide la proporción de valor agregado generado en China o en Estados Unidos contenido en la producción del país i para demanda final. Según la metodología de destinos de Wang et al. (2015), el indicador mide la proporción del valor agregado nacional que es absorbido por China o Estados Unidos, respecto del valor agregado nacional absorbido interna y externamente.

Participación en el valor agregado extranjero: bajo el enfoque de fuentes, el indicador cuantifica la proporción del valor agregado extranjero total que proviene de China o de Estados Unidos incorporado en la producción del país i para demanda final. La perspectiva por destinos indica el porcentaje de valor agregado absorbido por China o Estados Unidos respecto del valor agregado enviado al extranjero.

Participación relativa bilateral: con base en el enfoque de Leontief, se calcula el valor agregado chino o estadounidense respecto del agregado proveniente de ambos países contenido en la producción del país i para demanda final. Por su parte, y mediante la metodología de Wang et al. (2015), se calcula el valor agregado dirigido hacia China o Estados Unidos respecto del agregado dirigido a ambos países. Ambos cálculos permiten aproximar la orientación relativa de cada país dentro de las cadenas globales de valor integradas por ambos socios.

3. Patrones regionales de integración estructural

Los resultados con base en la metodología de Leontief (1936) muestran que México (MEX) y Canadá (CAN) presentan un patrón de integración altamente concentrado en Estados Unidos, el cual aporta alrededor del 7% de la demanda final (panel a de la Gráfica 1) y más del 40% del contenido extranjero incorporado en la demanda final global de México y Canadá (panel b de la Gráfica 1). Asimismo, más del 70% del valor agregado conjunto atribuido a China y EUA proviene de este último (panel c de la Gráfica 1).

En contraste, las economías asiáticas presentan una estructura dominada por vínculos con China. En Vietnam (VNM), más del 10% de la demanda final y más del 70% del contenido bilateral con EUA y China proviene de este último. Corea (COR) y Tailandia (TAI) también presentan una marcada inserción regional, aunque con menor concentración.

Varios países de América Latina, entre ellos Chile (CHI), Costa Rica (CRI) y Perú (PER), muestran un grado moderado de apertura a insumos intermedios de origen estadounidense. En varios casos, entre el 3 y 6% de la demanda final global corresponde a valor agregado proveniente de EUA, superando la proporción observada en muchas economías europeas, las cuales presentan una configuración más heterogénea y, en general, un menor grado de integración con EUA y China que otras regiones. Alemania (ALE) y Francia (FRA) mantienen vínculos equilibrados entre ambos socios, mientras que Irlanda (IRL) y Luxemburgo (LUX) muestran una orientación marcada hacia Estados Unidos (panel c de la Gráfica 1), con participaciones superiores al 80% en el valor agregado bilateral combinado.

² Wang, Wei y Zhu (2015) descomponen el valor agregado generado por cada país a partir de la matriz insumo-producto global. Es decir, a partir de la ecuación (1), para un país i , la producción puede descomponerse de la siguiente forma:

$$x^i = A^{ii}x^i + \sum_{j \neq i} A^{ij}x^j + c^{ii} + \sum_{j \neq i} c^{ij} \quad (i)$$

Reordenando los términos y utilizando la matriz diagonal de valor agregado, la ecuación anterior se expresa como:

$$VA^i = V^i B^{ii} c^{ii} + V^i B^{ii} \sum_{j \neq i} c^{ij} + V^i B^{ii} \sum_{j \neq i} A^{ij} x^j \quad (ii)$$

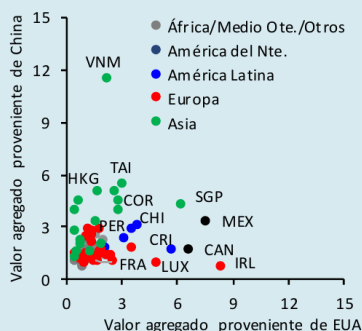
donde el primer término de la derecha es el valor agregado doméstico absorbido por la demanda interna; el segundo término es el valor agregado generado para

producir bienes finales para exportación consumidos por cada socio comercial; y el tercer término representa el valor agregado para producir bienes intermedios que utiliza cada socio comercial j , ya sea para la producción de bienes finales o para su exportación (como bienes intermedios o finales) a terceros países, incluyendo al exportador inicial i . No obstante, en este Recuadro se utiliza la suma de los dos últimos términos del lado derecho en (ii) como indicador del valor agregado enviado al extranjero, dado que el objetivo de este análisis no plantea distinguir la complejidad de su tránsito internacional. Para mayor detalle, ver el Recuadro "La Importancia de las Cadenas Globales de Valor en México y Estados Unidos" del Informe Trimestral Octubre-Diciembre de 2016.

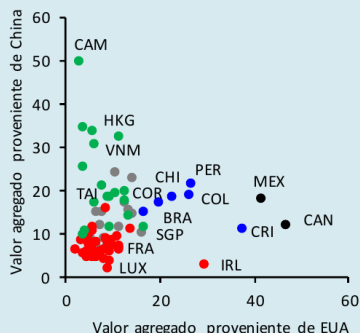
Gráfica 1

Global: valor agregado proveniente de Estados Unidos y China contenido en la demanda final por país (2022)

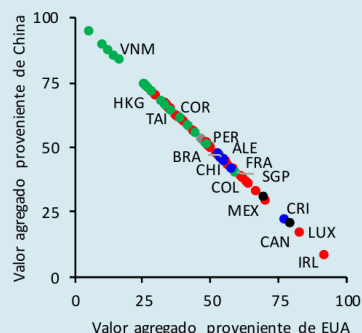
a) % de la demanda final global por país



b) % del valor agregado proveniente del extranjero



c) % del valor agregado proveniente de EUA y China



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

La Gráfica 2 muestra el valor agregado por país de destino según la metodología de Wang et al. (2015). Los resultados guardan cierta similitud respecto del análisis que distingue por fuentes. En este sentido, Estados Unidos representa el principal destino de valor agregado enviado por México y Canadá, con una participación cercana al 15% del valor agregado total (panel a de la Gráfica 2), que a su vez representa el 64% del valor agregado enviado al extranjero (panel b de la Gráfica 2) y que es superior al 90% del valor agregado enviado conjuntamente hacia EUA y China (panel c de la Gráfica 2).

Por su parte, Asia mantiene una relación más estrecha con China (panel a de la Gráfica 2). Destaca el elevado peso que representa

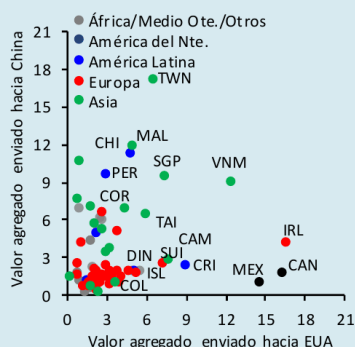
este país para Taiwán (TWN), expresado en términos del valor agregado total (17% del valor agregado taiwanés). A su vez destacan, aunque en menor grado, países como Vietnam y Singapur (SGP), en donde el valor agregado dirigido hacia China desde esos países representa cerca del 9% del valor agregado total.

En cuanto a los países del bloque de América Latina, como Brasil (BRA), Chile y Perú, se observa una orientación más inclinada hacia los vínculos con China a lo largo de los tres indicadores presentados (Gráfica 2), llegando a superar la relación que se observa incluso con algunos países del bloque asiático.

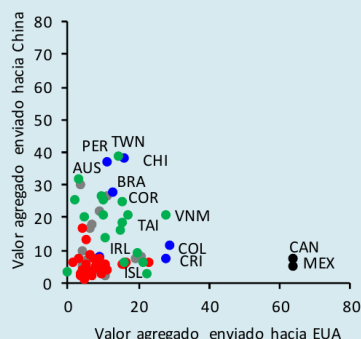
Gráfica 2

Global: valor agregado dirigido hacia Estados Unidos y China contenido en la producción por país (2022)

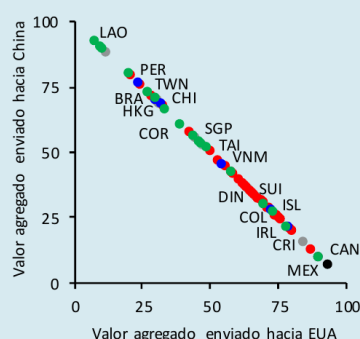
a) % del valor agregado total



b) % del valor agregado dirigido hacia el extranjero



c) % del valor agregado dirigido hacia EUA y China



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

4. Valor agregado nacional y extranjero en la producción nacional

Como complemento a los indicadores anteriores, se construye una matriz que muestra la participación de cada país j en el valor agregado extranjero contenido en la demanda final global de cada país i , con base en la metodología básica de Leontief. En ella las filas indican el país productor y las columnas la fuente de valor agregado. Esta estructura permite identificar el grado de apertura de cada economía y la dirección geográfica de sus principales vínculos comerciales. Nótese que la suma de las columnas de cada fila equivale al 100% de las fuentes de valor agregado extranjero (Gráfica 3).

Los resultados muestran una clara concentración regional. Estados Unidos figura como la principal fuente de insumos para México y Canadá.³ Por su parte, Alemania, Francia e Italia (ITA) mantienen vínculos estrechos dentro de Europa. Mientras que

China destaca como proveedor dominante en Asia,⁴ a la vez que guarda cierta relevancia en países de Latinoamérica. Por su parte, se observa cierto grado de reciprocidad en el sentido de que México y Canadá representan en conjunto la principal fuente de valor agregado en EUA (sin considerar el valor agregado doméstico incorporado en la demanda final).

Por último, la Gráfica 4 muestra la matriz de valor agregado según la metodología de Wang et al. (2015). En ella las columnas indican el país productor y las filas el destino del valor agregado. Se observa que la suma de las filas para cada columna equivale al 100% de valor agregado enviado al exterior.

Los resultados destacan a EUA y China como los principales destinos del valor agregado enviado al exterior, especialmente de los países miembros de la región de América. Si bien esto también se aprecia en las regiones de Europa y Asia, se observa una mayor integración con otras economías al interior de estos bloques.⁵

Gráfica 3
Global: matriz de descomposición de valor agregado por fuente (2022)
En por ciento del valor agregado proveniente del extranjero

País proveedor de valor agregado		País proveedor de valor agregado																				Rdm	Total			
		América							Europa							Asia										
		Región	País	BRA	CHL	COL	PER	MEX	CAN	EUA	ALE	FRA	ITA	ESP	UK	POL	PRT	CHN	JPN	KOR	TWN			IND	IDN	VNM
País cuya producción integra el valor agregado	Región	País	BRA	CHL	COL	PER	MEX	CAN	EUA	ALE	FRA	ITA	ESP	UK	POL	PRT	CHN	JPN	KOR	TWN	IND	IDN	VNM	Rdm	Total	
	América	BRA		1	1	1	1	2	20	4	2	2	1	4	0	1	17	2	2	1	3	1	0	34	100	
		CHL	10		1	2	2	3	23	3	2	1	2	2	0	0	18	2	2	1	2	1	0	25	100	
		COL	5	1		2	3	2	26	4	2	1	2	2	0	0	19	2	1	1	2	1	1	22	100	
		PER	5	2	2		2	2	27	3	1	1	2	1	0	0	22	2	1	1	2	1	1	22	100	
		MEX	2	0	0	0			3	42	4	1	1	1	1	0	0	18	3	3	2	1	1	1	16	100
		CAN	1	0	0	0	3			47	3	1	1	1	2	0	0	12	2	2	1	2	0	1	18	100
		EUA	2	1	1	0	7	15			5	2	1	1	5	1	0	13	4	3	2	4	1	1	31	100
	Europa	ALE	1	0	0	0	1	1	11		6	4	3	6	4	0	9	2	1	1	2	0	0	48	100	
		FRA	1	0	0	0	0	1	10	13		5	6	7	2	1	7	1	1	1	2	0	0	42	100	
		ITA	1	0	0	0	0	1	6	11	7		3	3	2	0	8	1	1	1	1	1	0	52	100	
		ESP	2	0	1	0	1	1	9	9	8	4			5	1	2	9	1	1	1	2	1	0	42	100
		UK	1	0	0	0	0	2	14	8	6	3	3			2	1	11	2	1	1	3	0	0	41	100
		POL	1	0	0	0	0	1	6	15	4	4	2	4			0	10	1	2	1	1	1	0	46	100
		PRT	3	0	0	0	0	1	6	10	7	4	20	4	1	1		6	1	1	1	1	0	0	33	100
	Asia	CHN	4	2	0	1	1	2	9	4	2	1	1	2	0	0			6	5	5	1	4	2	50	100
		JPN	1	1	0	1	1	2	13	3	1	1	1	2	0	0		14		3	2	2	3	1	50	100
		KOR	1	1	0	0	1	1	13	3	1	1	0	2	0	0		20	6		2	2	2	2	40	100
		TWN	1	0	0	0	1	1	12	3	1	1	1	1	0	0		18	11	5		2	3	1	36	100
		IND	1	0	0	0	1	1	9	2	1	1	0	2	0	0		12	2	2	1		4	1	57	100
IDN		1	0	0	0	0	2	8	2	1	1	0	1	0	0		21	6	4	1	4		1	45	100	
VNM		1	0	0	0	0	1	6	2	1	1	0	1	0	0		31	6	11	5	2	3		30	100	

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

³ Dentro de la industria manufacturera en Norte América, los sectores con mayor intercambio de valor agregado al interior de esta región son: químicos y equipo de transporte.

⁴ En lo que respecta a Asia, los sectores con mayor intercambio de valor agregado al interior de esta región son: equipo de computación, electrónicos y ópticos, así como la industria química.

⁵ Con base en la metodología de Wang se encuentra que los sectores con mayor intercambio de valor agregado al interior de las regiones de Norte América y Asia son los mismos que se encontraron mediante el procedimiento de Leontief.

Gráfica 4
Global: matriz de descomposición de valor agregado por destino (2022)
 En por ciento del valor agregado enviado al extranjero

		País generador de valor agregado																				
	Región	América							Europa							Asia						
Región	País	BRA	CHL	COL	PER	MEX	CAN	EUA	ALE	FRA	ITA	ESP	UK	POL	PRT	CHN	JPN	KOR	TWN	IND	IDN	VNM
América	BRA		4	3	2	1	1	3	1	1	1	1	1	0	2	2	1	1	1	2	1	1
	CHL	3		2	3	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
	COL	1	1		2	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
	PER	1	1	2		0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
	MEX	3	2	4	2		2	10	1	1	1	2	1	1	1	3	2	3	3	1	1	2
	CAN	1	2	2	3	5		12	1	1	2	1	2	1	2	3	2	2	1	2	1	2
	EUA	13	16	29	11	64	64		9	9	11	8	16	4	10	15	17	16	14	22	10	28
Europa	ALE	3	2	3	3	2	2	5		10	10	9	9	22	8	5	3	2	3	3	1	3
	FRA	1	1	1	1	1	1	3	8		10	13	7	6	10	2	1	1	1	2	1	1
	ITA	2	0	2	1	0	0	1	6	7		7	2	4	3	2	1	1	1	1	1	1
	ESP	2	2	3	3	1	0	1	3	5	4		2	2	14	2	1	1	0	1	1	1
	UK	2	1	2	2	1	3	4	5	7	6	7		6	8	4	2	2	1	4	1	2
	POL	1	0	1	0	0	0	1	4	2	2	2	1		1	1	1	1	0	1	1	1
	PRT	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	7	0	0		0	0	0	0	0	0	0
Asia	CHN	28	38	11	37	4	7	8	7	6	5	4	6	2	5		20	24	38	6	26	20
	JPN	3	9	1	6	1	3	5	2	1	1	1	2	0	1	6		5	6	2	8	6
	KOR	2	5	1	4	2	1	4	2	1	1	1	1	0	1	5	6		5	2	5	6
	TWN	1	1	0	1	0	0	2	1	1	1	1	1	0	1	2	6	4		1	3	2
	IND	2	1	5	2	1	1	3	1	1	1	1	2	1	1	4	2	4	1		9	2
	IDN	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	2	2	2	1	2		1
	VNM	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	3	3	8	4	1	3	
Resto del mundo		29	13	27	16	12	13	35	46	44	41	34	46	49	32	36	30	24	18	46	28	19
Total		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Nota: Estimaciones con base en la metodología de Wang et al. (2015). Las tonalidades verdes indican valores cercanos o superiores a 60%. Tonalidades amarillas indican valores cercanos a 15%. Tonalidades rojas indican valores cercanos al 0%. BRA=Brasil; CHL=Chile; COL=Colombia; PER=Perú; MEX=México; CAN=Canadá; EUA=Estados Unidos; ALE=Alemania; FRA=Francia; ITA=Italia; ESP=España; UK=Reino Unido; POL=Polonia; PRT=Portugal; CHN=China; JPN=Japón; KOR=Corea; TWN=Taiwán; IND=Indonesia; IDN=India; VNM=Vietnam; RdM=resto del mundo.

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

5. Consideraciones finales

Los resultados presentados en este Recuadro caracterizan los vínculos internacionales desde dos perspectivas complementarias: el origen del valor agregado incorporado en la demanda final global (Leontief, 1936) y su absorción por destinos (Wang et al., 2015). Al identificar el grado de apertura, la concentración geográfica del valor agregado incorporado y los destinos predominantes de absorción externa, el análisis ofrece una base informativa útil para evaluar la exposición relativa de cada país a cambios en el entorno comercial internacional. Dado que se utilizan datos correspondientes a 2022, el diagnóstico refleja condiciones recientes en la configuración de las cadenas de valor, en una etapa posterior a los efectos de la pandemia, lo que contribuye a contextualizar una posible reconfiguración del comercio global.

6. Referencias

Leontief, W., 1936, "Quantitative Input-Output Relations in the Economic System of the United States". *Review of Economics and Statistics*, 18.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2025. Inter Country Input Output Database. 2025 edition [Conjunto de datos]. Información disponible al 12 de noviembre de 2025.

Wang, Z., Wei, S. J., Yu, X., & Zhu, K., 2015. "Characterizing global and regional manufacturing value chains: stable and evolving features". *Centro Studi Luca d'Agliano Development Studies*, Working Paper, (419).

Recuadro 2. Evolución reciente de la inversión no residencial en Estados Unidos

1. Introducción

Durante la primera mitad del 2025, la inversión no residencial en Estados Unidos creció a un ritmo superior al observado el año pasado.¹ Ello, a pesar de la elevada incertidumbre derivada de cambios en la política económica estadounidense en diversas materias, particularmente en la comercial.

En este Recuadro se examinan con mayor detalle los factores que han impulsado la expansión de la inversión no residencial. Los datos muestran que el mayor impulso provino de la adquisición de equipo de procesamiento de información y software, lo cual es consistente con la inversión en centros de datos y otras infraestructuras vinculadas con la adopción y desarrollo de tecnologías de inteligencia artificial (IA).²

Esta dinámica de la inversión en componentes tecnológicos resulta relevante dado que el proceso de implementación y avance de la IA en Estados Unidos podría generar derramas económicas hacia otros países. Esto se puede presentar a través de diferentes canales, como una mayor demanda externa de equipo para el procesamiento de información requerido, así como un potencial aumento de la productividad, entre otros.

Adicionalmente, el Recuadro presenta un análisis comparativo del desempeño de la inversión en maquinaria y equipo en algunas de las principales economías avanzadas durante el primer semestre de 2025 y los dos años previos. En general, se encuentra que la inversión en dicho rubro ha sido más dinámica en Estados Unidos que en el resto de las principales economías avanzadas.

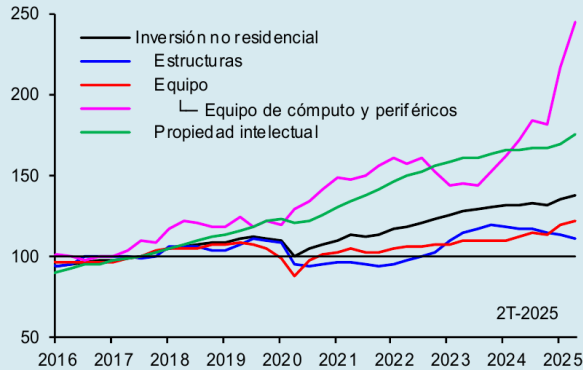
2. Evolución de la inversión no residencial por rubros

La inversión no residencial en Estados Unidos aceleró su ritmo de expansión en el primer semestre de 2025 y contribuyó de manera notable al crecimiento del PIB.³ Dicho impulso provino, principalmente, del mayor dinamismo en la adquisición de equipo, particularmente de procesamiento de información, así como de la inversión en propiedad intelectual, principalmente en software, como se aprecia en la Gráfica 1. Esto contrasta con lo observado en 2023 cuando la inversión no residencial estuvo impulsada en buena medida por el gasto en estructuras manufactureras asociado con la promulgación de la CHIPS and Science Act. Dicha ley, busca incentivar la investigación y la producción local de bienes de alta tecnología, especialmente en el ámbito de los semiconductores.⁴

La transición de la inversión hacia un mayor gasto en equipo de procesamiento de información y software es consistente con las inversiones vinculadas con la adopción y el desarrollo de la IA, por

ejemplo, la construcción de centros de datos como se muestra en la Gráfica 2. Asimismo, parte del crecimiento reciente de la inversión en equipo también podría reflejar el proceso de equipamiento de las estructuras, asociadas con la producción de semiconductores, desarrolladas en años anteriores.

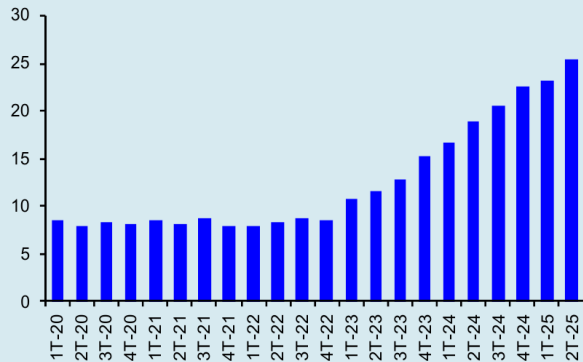
Gráfica 1
EUA: inversión no residencial real y rubros
Índice 2017=100, a.e.



a.e./Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Bureau of Economic Analysis (BEA).

Gráfica 2
EUA: inversión fija privada real en centros de datos
Miles de millones de dólares, a.e.



a.e./Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Bureau of Economic Analysis (BEA).

¹ La inversión no residencial consiste en la adquisición de estructuras no residenciales, equipo y software por parte de empresas privadas, instituciones sin fines de lucro y gobiernos en Estados Unidos.

² Cerutti et al. (2024) define la IA como el conjunto de tecnologías diseñadas para dotar a las máquinas de la capacidad de percibir e interpretar información, tomar decisiones y aprender, emulando los procesos cognitivos del ser humano. La IA abarca modelos de IA generativa (GenAI, por sus siglas en inglés) capaces de crear contenido a partir de grandes volúmenes de información, así como otros sistemas especializados para la automatización de tareas repetitivas. Haag (2025) destaca que la infraestructura computacional, tal como los equipos de procesamiento y los centros de datos, constituye un elemento clave para el desarrollo y adopción

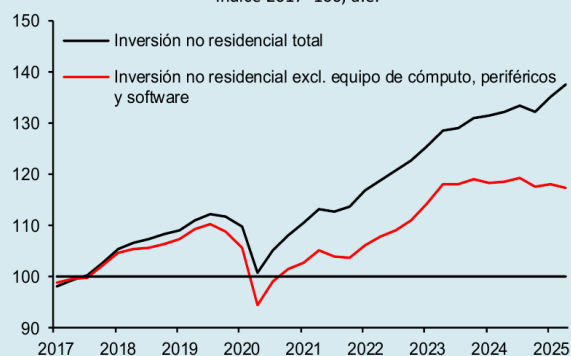
de la IA, y es una de las medidas más claras de la capacidad de un país para desarrollar e implementar modelos de IA.

³ El crecimiento de la inversión no residencial en Estados Unidos durante el primer semestre de 2025 fue de 3.4% respecto del primer semestre del año pasado, en tanto que el crecimiento en 2024 fue de 2.9% respecto de 2023.

⁴ Para mayor detalle sobre la CHIPS and Science ACT y la inversión en estructuras asociada con su implementación, véase el Recuadro “La relocalización de la producción de semiconductores promovida por el gobierno de Estados Unidos” en el Informe Trimestral Abril - Junio 2023.

En contraste, otros rubros de la inversión no residencial no han mostrado el mismo dinamismo. La Gráfica 3 muestra que, si bien desde la pandemia se ha observado un crecimiento más acelerado de la inversión en equipo de procesamiento de información y software, posiblemente asociado con la adopción de modalidades de teletrabajo, a partir de la segunda mitad de 2024 la inversión excluyendo dichos componentes ha exhibido un crecimiento considerablemente menor. Así, la compra de equipo de procesamiento de información y software en el primer semestre del año ha compensado parcialmente la moderación de otros componentes de la inversión en Estados Unidos, los cuales sí podrían estar resintiendo la elevada incertidumbre económica y comercial.

Gráfica 3
EUA: inversión no residencial total real y excluyendo equipo de cómputo, periféricos y software
Índice 2017=100, a.e.



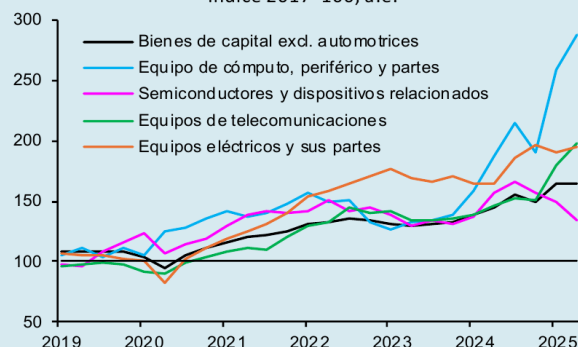
a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Bureau of Economic Analysis (BEA).

El dinamismo de la inversión en torno al desarrollo de la IA podría generar derramas económicas hacia otros países a través de diferentes canales. Por ejemplo, una mayor demanda externa derivada del equipamiento requerido por Estados Unidos para el desarrollo e implementación de centros de datos e infraestructura digital. Al respecto, la Gráfica 4 muestra que durante el primer semestre del año se observó un aumento significativo en las importaciones estadounidenses de bienes de capital, particularmente de equipo de procesamiento de información. Aunque parte de este aumento podría reflejar compras anticipadas para evitar los mayores aranceles, dichos rubros ya mostraban una tendencia ascendente previo al anuncio de esas medidas, lo que sugiere que la expansión también podría estar vinculada con factores de carácter más estructural, como la adopción y desarrollo de la IA.

⁵ Al respecto, Acemoglu (2024) prevé que la adopción y el desarrollo de tecnologías de IA aumentaría moderadamente la PTF en hasta 0.71% en un periodo de 10 años. Por su parte, el Penn Wharton Budget Model (2025) proyecta que para 2035 la PTF sería cerca de 1.5% más alta que sin el desarrollo de la IA generativa. Cerutti et al (2025) encuentran que las ganancias de productividad derivadas de la IA podrían elevar el PIB mundial hasta en 4% en un escenario de alto crecimiento de la PTF durante la próxima década.

Gráfica 4
EUA: importaciones de bienes de capital real
Índice 2017=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Bureau of Economic Analysis (BEA).

Además de los efectos de demanda externa de corto plazo, se anticipa que la implementación y el avance de las tecnologías de IA genere efectos de mediano plazo al impulsar la productividad y, con ello, el crecimiento del PIB, tanto en Estados Unidos como en otras economías. Diversos estudios coinciden en documentar que la IA contribuiría a elevar la productividad total de los factores (PTF), aunque difieren en la magnitud de los efectos estimados.⁵

3. Comparativo de economías avanzadas

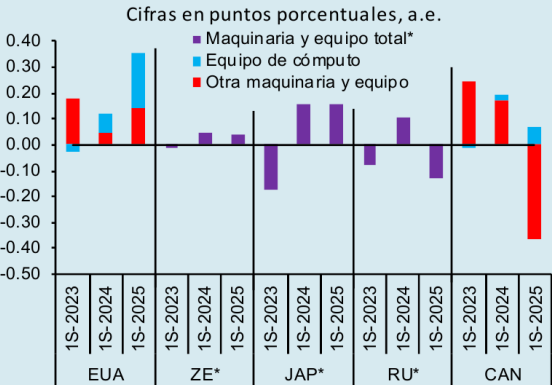
En esta sección se presenta un comparativo de la inversión en maquinaria y equipo entre diferentes economías avanzadas. En la literatura se ha señalado que la inversión vinculada con la implementación y avance de la IA ha contribuido al crecimiento del gasto en capital fijo no solo en Estados Unidos, sino que también en otras economías avanzadas como Japón y algunas naciones europeas.⁶

En línea con lo anterior, la Gráfica 5 muestra que en este grupo de economías la inversión en maquinaria y equipo ha contribuido positivamente al crecimiento del PIB en los últimos años, si bien destaca el mayor dinamismo en Estados Unidos. Este mejor desempeño se asocia con el incremento del gasto en equipo de procesamiento de información, particularmente en la primera mitad de 2025, cuando este componente representó 60% de la contribución de la inversión en maquinaria y equipo al crecimiento del PIB.⁷

⁶ Para un análisis más detallado sobre el desarrollo y la adopción de la IA en economías avanzadas, véase Haag (2025).

⁷ Dada la limitante de la información con un mayor nivel de desagregación, para algunos países seleccionados no es posible distinguir el desempeño particular de la inversión en equipo de procesamiento de información. Por lo cual, se dificulta identificar su contribución a la dinámica de inversión reciente.

Gráfica 5
Economías avanzadas: contribución de la inversión en maquinaria y equipo al crecimiento semestral del PIB en la primera mitad del año



a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Nota: 1S se refiere al primer semestre del año.

*Para las economías donde no se dispone de desagregación específica para el rubro de equipo de cómputo, se presenta la categoría de maquinaria y equipo en su conjunto.

La información se obtiene de los componentes de inversión que reporta el instituto de estadística de cada país. Dado que las clasificaciones difieren entre países, se consideraron los rubros más comparables disponibles. En el caso de Estados Unidos (EUA) se considera la inversión no residencial en equipo; para la zona del euro (ZE) el componente de maquinaria, equipo y sistemas de armas; para Japón (JAP) los rubros de maquinaria y equipo, y equipo de transporte; para el Reino Unido (RU) maquinaria y equipo, incluidos los relacionados con tecnologías de la información y la comunicación (TIC); y para Canadá (CAN) maquinaria y equipo.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de los diferentes institutos de estadística de cada país.

4. Consideraciones finales

Durante la primera mitad del 2025, la inversión no residencial en Estados Unidos creció a un ritmo superior al observado el año

pasado. El mayor dinamismo provino de la adquisición de equipo de procesamiento de información y software, en línea con el incremento de las inversiones asociadas con la adopción y el desarrollo de tecnologías de IA.

Hacia delante, se prevé que las inversiones relacionadas con esa tecnología continúen contribuyendo positivamente al crecimiento económico de Estados Unidos, tanto de manera directa a través del gasto en capital, como de forma indirecta, mediante un potencial aumento en la productividad de los factores. Estos efectos, a su vez, podrían generar una derrama económica hacia otros países, por medio de una mayor demanda externa y de la difusión de los avances tecnológicos.

No obstante, las perspectivas para la inversión en tecnología vinculada con la IA están sujetas a riesgos. Si bien el dinamismo de la inversión en equipo se asocia con una tendencia de mediano plazo, también podría estar influido por adelantos de importaciones buscando evitar los aranceles más elevados impuestos por Estados Unidos. A ello se suman los riesgos relacionados con posibles limitaciones en la disponibilidad de ciertos insumos necesarios para la continuación de estas inversiones. Finalmente, las valuaciones de activos financieros relacionados con la IA han aumentado considerablemente. Ello, ha generado preocupaciones sobre posibles reajustes en los precios de dichos activos, lo cual podría moderar el crecimiento de la inversión en dicho sector.

5. Referencias

Acemoglu, D. (2024). "The Simple Macroeconomics of AI". *Economic Policy*, vol 40 (121), pp. 13-58.

Cerutti, E., et al. (2025). "The Global Impact of AI: Mind the Gap". *IMF Working Paper*, No. 25/76.

Haag, A. (2025). "The State of AI Competition in Advanced Economies". *FEDS Notes*, 6 de octubre de 2025. <http://dx.doi.org/10.17016/2380-7172.3930>

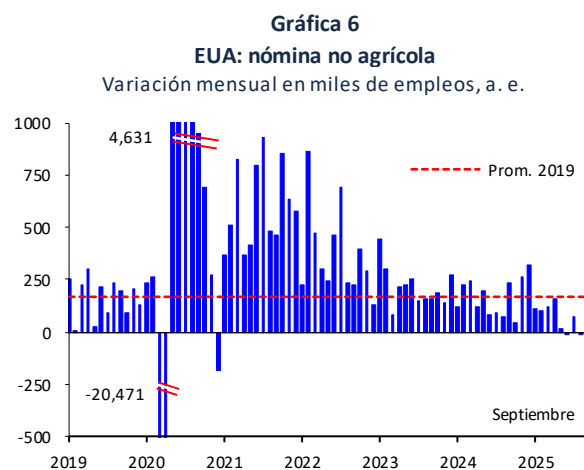
Penn Wharton Budget Model. (2025). "The Projected Impact of Generative AI on Future Productivity Growth". *PWBM Brief*. 8 de septiembre de 2025.

El mercado laboral estadounidense ha mostrado señales de una mayor moderación, luego de la publicación de importantes revisiones a la baja de las cifras de meses previos. El cambio en la nómina no agrícola continuó por debajo de los niveles observados a principios del año al registrar una generación de 62 mil nuevas plazas en promedio mensual durante el tercer trimestre (Gráfica 6). Por su parte, la tasa de desempleo aumentó de 4.1% en junio a 4.4% en septiembre. De acuerdo con funcionarios de la Reserva Federal, la desaceleración en la creación de empleos ha estado asociada tanto con una caída de la demanda laboral como con un menor crecimiento de la fuerza laboral ante una menor inmigración y una menor tasa de participación laboral. Por otra parte, el crecimiento de las remuneraciones promedio por hora disminuyó de 4.0% en junio a 3.8% en septiembre (Gráfica 7).³ El número de plazas vacantes retrocedió de 7.4 millones en junio a 7.2 millones en agosto. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo permanecieron en niveles similares a los observados a inicios del año en la semana que concluyó el 15 de noviembre. No obstante, las solicitudes vigentes se encuentran por encima de los niveles observados en el primer trimestre. Debido al cierre del gobierno de los Estados Unidos la nómina no agrícola de octubre no se publicó. Sin embargo, un indicador alternativo como la nómina privada ADP muestra que el empleo aumentó en 42 mil en octubre, lo que es consistente con un bajo dinamismo en la creación de empleo.

En cuanto a la zona del euro, en el tercer trimestre de 2025 su economía se expandió a un ritmo ligeramente mayor al del trimestre anterior. El PIB de la región exhibió un crecimiento de 0.2% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de que en el segundo trimestre creciera 0.1% (Gráfica 8).⁴ En el periodo que se reporta, las ventas al menudeo presentaron niveles similares a los observados entre abril y junio. Por su parte, los índices de gerentes de

compras de noviembre sugieren que el sector manufacturero mostraría atonía, mientras que el sector servicios continuaría creciendo. En cuanto a su mercado laboral, si bien la demanda de mano de obra ha exhibido una moderación, este continuó mostrando fortaleza. La tasa de desempleo disminuyó de 6.4% en junio a 6.3% en septiembre, permaneciendo en niveles históricamente bajos.

En el tercer trimestre, la actividad económica del resto de las principales economías avanzadas en su conjunto habría crecido a un ritmo menor que el del trimestre previo. Los mercados laborales de algunas de estas economías mostraron signos de una mayor moderación, aunque en general continuaron exhibiendo condiciones cercanas al equilibrio. Lo anterior reflejaría un menor crecimiento en la creación de empleos, al tiempo que en general se han registrado aumentos moderados en las tasas de desempleo.



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.

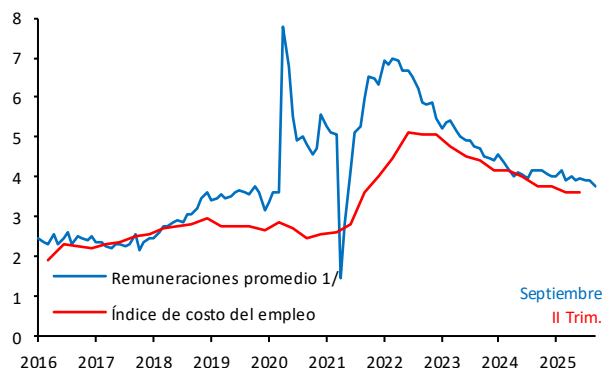
³ Remuneraciones promedio por hora de producción y empleados no supervisores.

⁴ Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB fue de 0.5% en el segundo trimestre de 2025 y de 0.9% en el tercer trimestre.

Gráfica 7

EUA: índices salariales

Variación anual en por ciento, a.e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

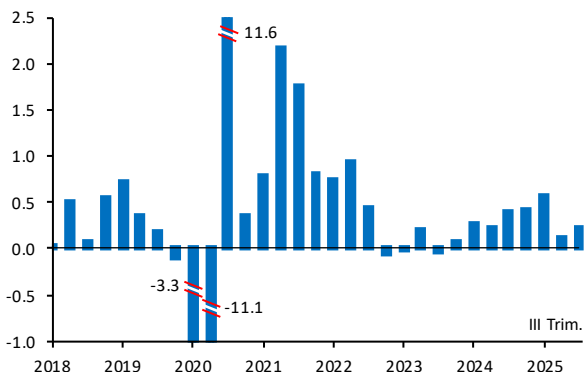
1/ Remuneraciones promedio por hora de producción y de empleados no supervisores.

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

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 habría registrado un ritmo de crecimiento menor en el tercer trimestre del año en relación con el trimestre anterior. No obstante, la economía china exhibió un crecimiento mayor a lo esperado y se expandió a un ritmo ligeramente superior al del trimestre previo. El PIB de ese país creció 1.1% a tasa

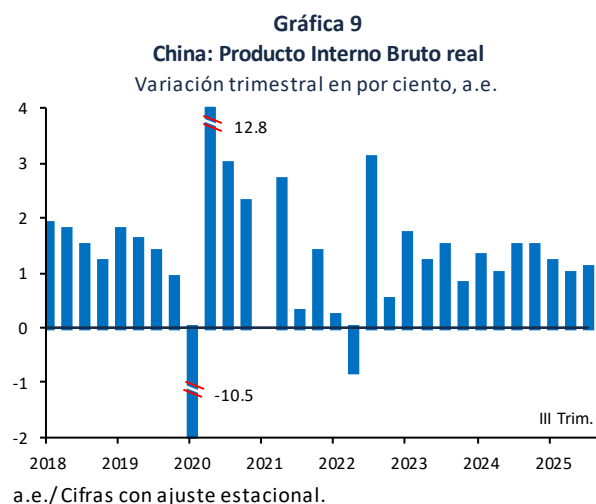
trimestral ajustada por estacionalidad, luego de haber aumentado 1.0% en el segundo trimestre (Gráfica 9).⁵ Durante el tercer trimestre, el crecimiento anual de la producción industrial y de sus exportaciones continuó siendo relativamente sólido. La disminución de las exportaciones hacia Estados Unidos se compensó en buena medida por un aumento en los envíos hacia otras regiones. A su vez, sus importaciones aumentaron respecto del trimestre anterior. Por su parte, la tasa de crecimiento anual de las ventas al menudeo se moderó en relación con el segundo trimestre. Lo anterior, luego de que el consumo se viera impulsado en meses previos por el programa de intercambio de bienes duraderos que finalizó en julio.⁶ Adicionalmente, la desaceleración en el ritmo de crecimiento anual de la inversión acumulada en activos fijos observada a lo largo del segundo trimestre se exacerbó en el tercer trimestre y lo que va del cuarto al registrar una contracción.

En octubre, las exportaciones de China exhibieron una contracción a tasa anual, al tiempo que sus importaciones se desaceleraron. Los envíos excluyendo a Estados Unidos aumentaron a tasa anual, si bien no lograron compensar la caída de las exportaciones hacia el mercado estadounidense. Asimismo, la tasa de crecimiento anual de las ventas al menudeo siguió desacelerándose a principios del cuarto trimestre, al tiempo que el crecimiento anual de la producción industrial registró una moderación. En este contexto, la economía china continúa enfrentando importantes desafíos derivados de la debilidad de su sector inmobiliario y de su demanda interna, así como de la incertidumbre en torno a su relación comercial con Estados Unidos. A principios de octubre se llevaron a cabo las reuniones del Cuarto Pleno del Comité del Partido Comunista Chino para definir los objetivos económicos para los próximos cinco años. De acuerdo con el comunicado oficial, entre los temas que se abordaron está la autosuficiencia tecnológica y el impulso a la demanda interna.

⁵ Expresada como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 5.2% en el segundo trimestre de 2025 y de 4.8% en el tercer trimestre.

⁶ El programa de intercambio de bienes de China, implementado desde 2024, fue una iniciativa gubernamental orientada a reactivar la

economía e impulsar el consumo interno. El programa ofrecía, a través de subsidios a gobiernos locales, descuentos a los ciudadanos para renovar bienes obsoletos por nuevos, como electrodomésticos, automóviles y equipos.



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 crecimiento menor al previsto de la demanda interna en economías de importancia sistémica, como Estados Unidos y China; ii) una mayor moderación del mercado laboral en las economías avanzadas como la de Estados Unidos, iii) mayores incrementos de las tasas arancelarias, principalmente por parte de Estados Unidos, así como que persista la incertidumbre asociada con los cambios en política económica que podrían postergar las decisiones de inversión y gasto en el nivel global; iv) un agravamiento de los conflictos geopolíticos; v) una fragmentación económica que resulte en barreras para la inversión extranjera, las cadenas de producción, el comercio global, la transferencia de tecnología, la movilidad de los trabajadores y de los sistemas de pagos internacionales; vi) condiciones financieras y de otorgamiento de crédito apretadas por más tiempo en un contexto en el que aún es incierto el traspaso de los aranceles a los precios de los bienes; y vii) elevados niveles de endeudamiento y de déficit del sector público en algunas economías. Entre los riesgos al alza para el crecimiento global destacan: i) negociaciones comerciales entre Estados Unidos y diversos países que resulten en una mitigación mayor a la anticipada de los obstáculos al comercio, lo cual además podría contribuir a una disminución de la incertidumbre económica; ii) resiliencia de la actividad económica en Estados

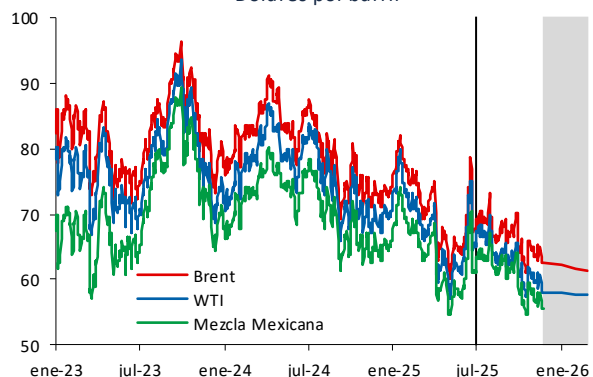
Unidos; iii) mayores efectos de los previstos como resultado de los estímulos económicos en China; iv) una disminución de la inflación subyacente más acelerada de lo anticipado que conduzca a una normalización de la política monetaria más rápida de lo esperado; y v) una adopción más acelerada de lo anticipado de las tecnologías de inteligencia artificial en algunas economías que se refleje en un aumento en la productividad de los factores.

2.2. Precios de las materias primas

Los precios internacionales de las materias primas se ubican en general por arriba de los niveles observados al cierre de junio. En particular, se observaron aumentos en las cotizaciones de los metales, destacando el incremento del precio del oro y de la plata en un contexto de tensiones geopolíticas, así como de incertidumbre política y económica en algunos países.

No obstante, al cierre del periodo que cubre este Informe, los precios del petróleo se situaron por debajo de los niveles registrados a finales de junio, aunque con fluctuaciones a lo largo del periodo relacionadas en parte con la evolución de las tensiones comerciales. Entre los factores que presionaron a la baja las cotizaciones del crudo destacaron, los aumentos de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+), las reuniones promovidas por Estados Unidos para lograr un cese al fuego en Europa del Este, la percepción de un menor riesgo geopolítico en Medio Oriente, y la expectativa de un mercado superavitario de crudo. Dichas presiones fueron parcialmente contrarrestadas por la falta de avances concretos en las reuniones diplomáticas para poner fin al conflicto entre Rusia y Ucrania, por las sanciones a productores rusos de crudo anunciadas por el gobierno estadounidense y la Unión Europea, así como por la posibilidad de restricciones adicionales a las exportaciones de petróleo de Rusia. A ello se sumó el anuncio de la OPEP+ a inicios de noviembre de pausar los aumentos de producción durante el primer trimestre del próximo año. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios del crudo podrían mantenerse en niveles similares hacia el primer trimestre de 2026 (Gráfica 10).

Gráfica 10
Precios del petróleo crudo
Dólares por barril



Nota: La línea vertical indica el inicio del 3T-25. El área sombreada muestra la curva de futuros a marzo de 2026.

Fuente: Bloomberg.

Los precios de referencia del gas natural registraron un comportamiento diferenciado entre regiones en el periodo que se reporta. El precio estadounidense aumentó respecto de finales del segundo trimestre ante la expectativa de mayor demanda, luego de haber registrado presiones a la baja en los primeros dos meses del tercer trimestre por elevados niveles de inventarios. Por su parte, las cotizaciones asiática y europea se ubicaron por debajo de los niveles registrados a finales de junio, aunque exhibieron fluctuaciones a lo largo del periodo ante la evolución del conflicto geopolítico en Europa del Este. Los contratos de futuros anticipan que las cotizaciones europea y estadounidense se mantengan en niveles similares hacia el primer trimestre de 2026, aunque el precio de Estados Unidos podría registrar un incremento durante el último mes de este año (Gráfica 11).

Los precios de los metales industriales se situaron, en general, por encima de los niveles registrados al cierre del segundo trimestre, aunque enfrentaron fluctuaciones en respuesta a la evolución de las negociaciones comerciales en el nivel global. El incremento en los precios fue resultado en buena medida de la expectativa de una mayor demanda y de disrupciones de producción en algunas regiones.

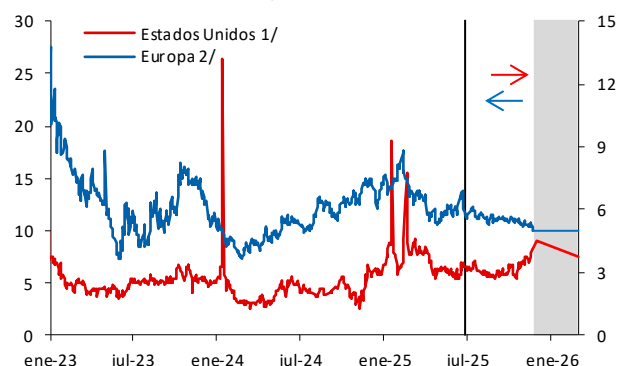
En el caso del cobre, este alcanzó un máximo histórico durante la cuarta semana de julio tras el anuncio de que Estados Unidos impondría un arancel de 50% a sus importaciones de dicho metal. Sin embargo, hacia finales de julio el precio cayó abruptamente para ubicarse en un nivel por debajo del registrado a finales del segundo trimestre, luego de que la administración estadounidense anunciara 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 una fuerte demanda de activos de refugio en un entorno incierto ante los cambios en diversas políticas en Estados Unidos, las tensiones geopolíticas en distintas regiones, la incertidumbre política y económica en algunos países, así como la expectativa de recortes adicionales a la tasa de referencia por parte de la Reserva Federal. Asimismo, diversos bancos centrales aumentaron sus reservas de oro. En este contexto, el oro y la plata alcanzaron un máximo histórico durante la tercera semana de octubre. Sin embargo, hacia finales de octubre las cotizaciones de los metales preciosos registraron una fuerte corrección a la baja de sus precios, si bien cerraron por arriba de los niveles exhibidos a finales de junio (Gráfica 12).

Al cierre del periodo que se reporta, en general, las cotizaciones de los granos se ubicaron por encima de los niveles registrados a finales de junio, aunque mostraron fluctuaciones a lo largo del periodo debido en parte a la evolución de las tensiones comerciales. Durante los primeros meses del periodo, los precios de los granos tendieron a disminuir ante elevados niveles de inventarios en Estados Unidos, mejoras en las condiciones meteorológicas en diversas regiones, así como una mayor producción global. No obstante, en septiembre y octubre los precios registraron presiones al alza, si bien con cierta volatilidad, ante la expectativa de una mayor demanda por parte de China. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios de los granos podrían aumentar hacia el primer trimestre de 2026 (Gráfica 13).

Gráfica 11

Precios internacionales de gas natural

Dólares por millón de BTU



Nota: La línea vertical indica el inicio del 3T-25. El área sombreada muestra la curva de futuros a marzo de 2026.

1/ Precio Spot del Gas Natural Henry Hub.

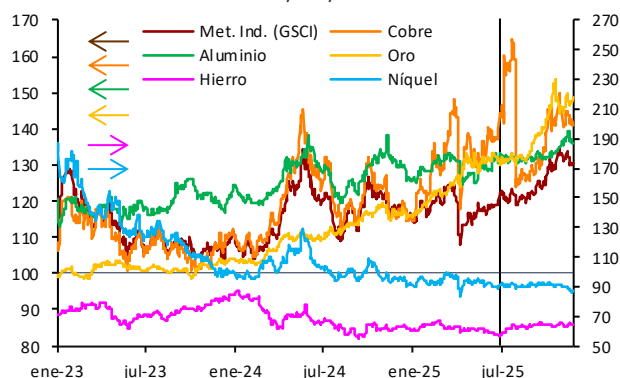
2/ Dutch TTF.

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 12

Precios de metales seleccionados

Índice 01/Ene/2021=100



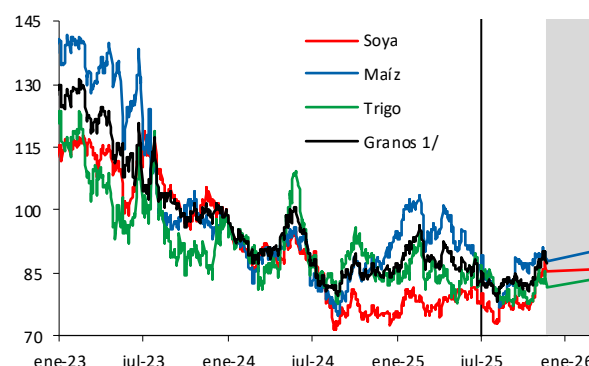
Nota: La línea vertical indica el inicio del 3T-25. El índice GSCI es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo.

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

Gráfica 13

Precios de los granos

Índice 01/Ene/2021=100



Nota: La línea vertical indica el inicio del 3T-25. Los precios se refieren al contrato vigente de los futuros de los granos. El área sombreada muestra la curva de futuros a marzo de 2026.

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

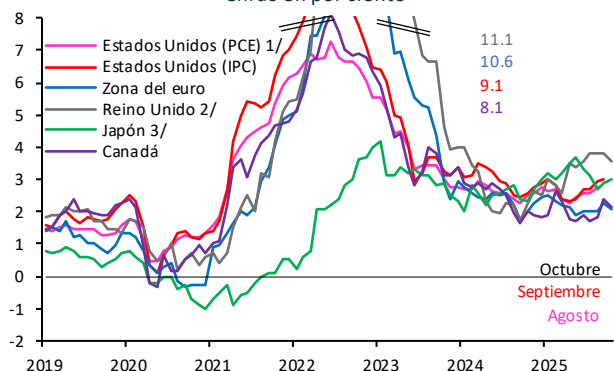
La inflación general actual se mantiene, en varias economías, en niveles similares o por debajo de los registrados en el inicio del año. No obstante, durante el tercer trimestre del año mostró un comportamiento diferenciado entre las principales economías. En varias de las avanzadas la inflación exhibió cierto aumento, mientras que, en general, disminuyó en las emergentes (Gráficas 14, 15, 17 y 18). En cuanto a la inflación subyacente, si bien se han registrado disminuciones moderadas en varias economías, esta ha seguido exhibiendo cierta persistencia.

En varias de las principales economías avanzadas, la inflación general anual exhibió cierto incremento respecto de los niveles observados a finales del segundo trimestre (Gráfica 14). La inflación del componente subyacente ha mostrado cierta resistencia a disminuir en el periodo que se reporta, con cambios mixtos y acotados entre países. Esto, como reflejo de disminuciones moderadas en la inflación de los servicios y un comportamiento diferenciado entre países en la inflación de los bienes.

Gráfica 14

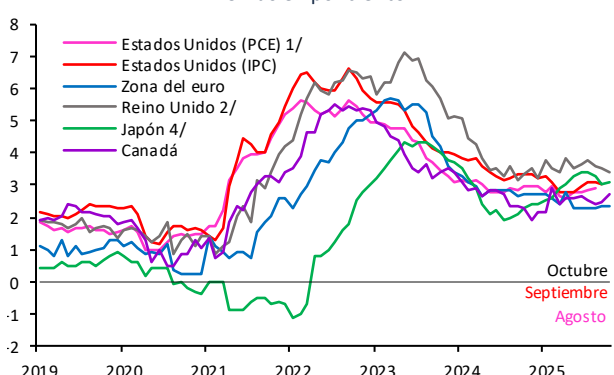
a) Economías avanzadas: inflación general anual

Cifras en por ciento



b) Economías avanzadas: inflación subyacente anual

Cifras en por ciento



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

2/ Se emplea el índice armonizado.

3/ Excluye alimentos frescos.

4/ Excluye alimentos frescos y energía.

Nota: Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las series incluyen información hasta octubre de 2025, excepto para el caso de Estados Unidos (IPC), cuyo último dato disponible corresponde a septiembre de 2025. En el caso de Estados Unidos (PCE) el último dato corresponde a agosto de 2025 debido al cierre del gobierno.

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.

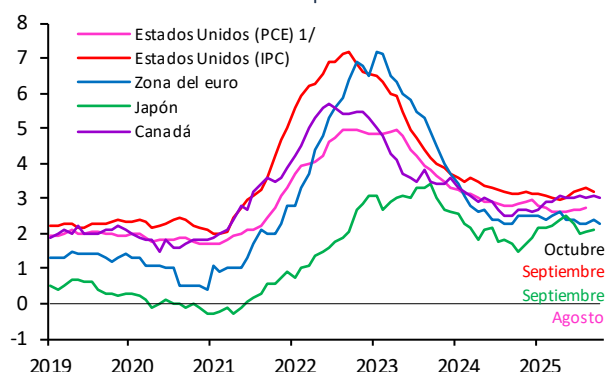
En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor (*CPI*) aumentó de 2.7% en junio a 3.0% en septiembre, ubicándose en niveles similares a los observados en el inicio del año. Este comportamiento estuvo explicado por un alza en la inflación tanto del componente no subyacente como del subyacente. La inflación de este último se incrementó de 2.9% en junio a 3.0% en

septiembre. Lo anterior, como resultado de una mayor inflación de los bienes, en un contexto de mayores aranceles a las importaciones en dicho país, que fue parcialmente compensada por una ligera disminución en la inflación de los servicios. La inflación general anual del índice de precios del gasto en consumo personal (*PCE*) aumentó de 2.6% en junio a 2.7% en agosto, ubicándose alrededor del nivel observado en el inicio del año. Por su parte, la inflación anual de su componente subyacente también se incrementó ligeramente de 2.8% en junio a 2.9% en agosto.⁷

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 octubre de 2025, excepto para el caso de Japón y Estados Unidos (IPC), cuyo último dato disponible corresponde a septiembre de 2025. En el caso de Estados Unidos (PCE) el último dato corresponde a agosto de 2025 debido al cierre del gobierno.

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

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

En la zona del euro, la inflación general anual aumentó ligeramente de 2.0% en junio a 2.1% en octubre, cerca del objetivo de inflación de su banco central. El incremento fue resultado de una menor deflación de los energéticos y de un aumento en la inflación del componente subyacente, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una disminución en

⁷ No se cuenta con el dato de septiembre debido al cierre del gobierno en Estados Unidos.

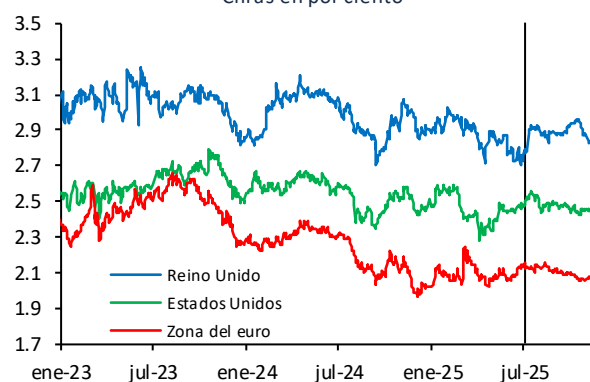
la inflación de los alimentos. En particular, la inflación subyacente aumentó de 2.3% en junio a 2.4% en octubre, como reflejo de alzas acotadas tanto en la inflación de servicios como en la de bienes.

Los pronósticos de inflación más recientes elaborados por analistas para el cierre de 2025 para las principales economías avanzadas continúan presentando un comportamiento diferenciado entre países. En el caso de Estados Unidos se espera que la inflación al final de 2025 se mantenga en un nivel cercano al observado en el tercer trimestre, si bien este sería menor al que se anticipaba en el trimestre anterior. Se espera que la inflación en esa economía disminuya para el cierre de 2026, si bien continuaría por arriba del objetivo de 2% de la Reserva Federal. Para otras economías avanzadas, se prevé una convergencia de la inflación a niveles cercanos a su objetivo al cierre de este año y del siguiente. Los indicadores de compensación por inflación y riesgo inflacionario a largo plazo, derivados de instrumentos financieros para varias de las principales economías avanzadas, se ubican actualmente en niveles similares a los observados a finales del segundo trimestre de 2025, si bien exhibieron fluctuaciones a lo largo del periodo (Gráfica 16).

En varias de las principales economías emergentes, la inflación general anual se ubicó en su lectura más reciente por debajo de lo registrado a finales del segundo trimestre de 2025, a pesar de los incrementos registrados en ciertos meses en algunas de estas (Gráfica 17). La inflación subyacente exhibió un comportamiento diferenciado entre países (Gráfica 18). En Asia emergente, la inflación general continuó en varias economías por debajo de los objetivos de inflación de sus respectivos bancos centrales, mientras que la inflación subyacente aumentó en algunos casos. En China, las inflaciones general y subyacente continuaron en niveles bajos.

En particular, la inflación general pasó de 0.1% en junio a 0.2% en octubre. Esto, como resultado de una menor deflación en los energéticos y un aumento en la inflación subyacente. Esta última subió de 0.7 a 1.2% durante el mismo periodo, por lo que tanto la inflación general como la subyacente continuaron por debajo de su objetivo de 2%. En América Latina, la inflación general disminuyó respecto de los niveles al cierre del segundo trimestre en varias economías. El componente subyacente exhibió en algunas economías cierta resistencia a disminuir durante el periodo. Lo anterior como reflejo en ciertos casos, de una mayor inflación de los bienes, al tiempo que la inflación de los servicios se ha desacelerado. En Europa del Este, tanto la inflación general como la subyacente cayeron en el trimestre, si bien en varios casos continúa por encima de los objetivos de sus respectivos bancos centrales.

Gráfica 16
Economías avanzadas: compensación por inflación y riesgo inflacionario a 5 años dentro de 5 años
Cifras en por ciento



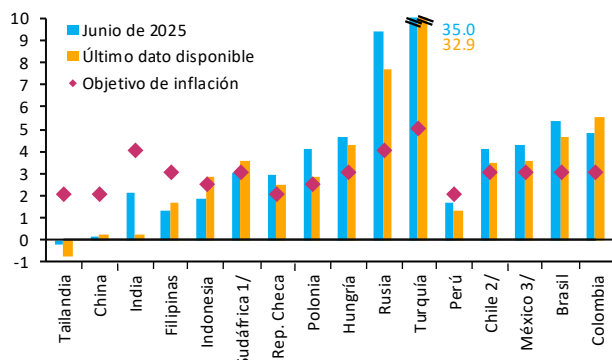
Nota: Las series se calculan con la diferencia entre las tasas nominales de 10 y 5 años y las correspondientes a las de instrumentos ajustados por inflación. La línea vertical indica el inicio del 3T-25.

Fuente: J.P. Morgan.

Gráfica 17

Economías emergentes: inflación general anual

Cifras en por ciento



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

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

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

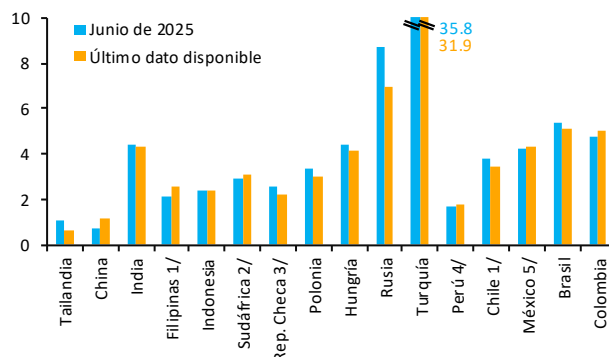
3/ Cifras correspondientes a la primera quincena de noviembre.

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

Gráfica 18

Economías emergentes: inflación subyacente anual

Cifras en por ciento



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

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

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

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

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

5/ Cifras correspondientes a la primera quincena de noviembre.

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, si bien con diferencias significativas entre países en cuanto a la importancia que cada riesgo pudiera tener para determinar la trayectoria futura de su inflación. 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 ante un posible menor crecimiento de la fuerza laboral; iii) que los precios de las materias primas e insumos se incrementen ante disrupciones en las cadenas de suministro derivadas de diversos factores, entre ellos una intensificación de los conflictos comerciales y geopolíticos; iv) que una falta de sincronización entre políticas fiscales y monetarias genere mayores presiones inflacionarias; y v) que eventos hidrometeorológicos pudieran generar desequilibrios entre oferta y demanda en algunos mercados. Entre los riesgos a la baja destacan: i) que una resolución más favorable de las negociaciones entre Estados Unidos y sus socios comerciales resulte en un menor traslado de los aranceles a los precios del consumidor; ii) que los cambios en las políticas comerciales en el nivel global deriven en una desaceleración de la demanda mayor a la anticipada, así como en apreciaciones cambiarias; y iii) que los precios de las materias primas y de los energéticos disminuyan 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, varios bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes continuaron con la disminución de sus tasas de política monetaria. En algunos casos, la reducción se observó luego de haber realizado una pausa en decisiones anteriores o en lo que iba del año, como fue el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos. Otros, las han mantenido sin cambio a lo largo del periodo que se reporta (Cuadro 2).

Además, los institutos centrales de las principales economías avanzadas continuaron, en general, con la reducción gradual de sus tenencias de valores, aunque la Reserva Federal anunció que la concluirá a inicios de diciembre de 2025. En relación con las acciones futuras, los bancos centrales mencionaron, 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 atraviesan por un momento de elevada incertidumbre respecto del entorno económico y de la dinámica inflacionaria derivada del desarrollo de las tensiones comerciales y geopolíticas, y que permanecerán atentos a la evolución de los riesgos.

En mayor detalle para el caso de Estados Unidos, en una decisión sin unanimidad, la Reserva Federal redujo en octubre el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 25 puntos base por segunda ocasión consecutiva. Así, en esa última decisión el rango se ajustó a un nivel de entre 3.75 y 4.00%. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) señaló nuevamente en el comunicado de dicha decisión que está atento a los riesgos para ambos aspectos de su doble mandato y que considera que los riesgos a la baja para el empleo han aumentado en meses recientes. Preciso que evaluará de manera cuidadosa la nueva información, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos al considerar ajustes adicionales al rango objetivo de la tasa de fondos federales. Adicionalmente, la Reserva Federal anunció que concluirá la reducción de sus tenencias agregadas de valores el 1 de diciembre de 2025. Asimismo, comenzará a reinvertir los pagos de principal de sus tenencias de valores de agencias en bonos del Tesoro.

En conferencia de prensa de la decisión de octubre, el presidente de la Reserva Federal señaló que, aunque algunos datos importantes se han retrasado debido al cierre del Gobierno Federal, la información disponible del sector público y privado sugiere que las perspectivas para el empleo y la inflación no han cambiado mucho desde su decisión de septiembre. Señaló de nuevo que en el corto plazo los riesgos para la inflación están sesgados al alza y los riesgos para el empleo a la baja, lo que calificó como una situación compleja. Reiteró que, dado el cambio en el balance de riesgos, el Comité consideró oportuno reducir la

tasa de referencia y avanzar hacia una postura monetaria más neutral. Mencionó que, con su decisión, su política monetaria continúa bien posicionada para responder oportunamente al rumbo probable de la economía. Indicó que una reducción adicional de la tasa de política monetaria en diciembre no está asegurada y que la política monetaria no sigue un curso predeterminado.

De acuerdo con las minutas de la decisión de octubre, los participantes expresaron opiniones divergentes al discutir el rumbo de la política monetaria en el corto plazo. La mayoría consideró que serían apropiados recortes adicionales en el rango objetivo a medida que el Comité adopta una postura más neutral. Varios consideraron que una nueva disminución en dicho rango podría ser apropiada en diciembre si la economía evoluciona conforme a sus expectativas, mientras que muchos sugirieron que probablemente sería adecuado mantenerlo sin cambio durante el resto del año.

En cuanto a los pronósticos del Comité, entre junio y septiembre, la mediana de los pronósticos de los miembros del Comité respecto de la inflación general medida por el deflactor del gasto en consumo personal se mantuvo en 3.0% para el cierre de 2025, se ajustó al alza de 2.4 a 2.6% para el de 2026 y permaneció en 2.1% para el de 2027. La mediana de las previsiones para la inflación subyacente permaneció en 3.1% para 2025, aumentó de 2.4 a 2.6% para 2026 y siguió en 2.1% para 2027. Por su parte, la mediana de los pronósticos de crecimiento del PIB se revisó al alza para los cierres de 2025, 2026 y 2027, de 1.4 a 1.6%, de 1.6 a 1.8% y de 1.8 a 1.9%, respectivamente. La mediana para la tasa de desempleo se mantuvo en 4.5% para el cierre de 2025 y disminuyó para el de 2026 de 4.5 a 4.4% y para el de 2027 de 4.4 a 4.3%. La mediana de las expectativas para la tasa de fondos federales se ajustó a la baja de 3.9 a 3.6% para el cierre de 2025, de 3.6 a 3.4% para el de 2026 y de 3.4 a 3.1% para el cierre de 2027. Estas previsiones implicarían una disminución de 25 puntos base a la tasa de fondos federales en lo que resta de 2025, una adicional a lo anteriormente previsto, dados los recortes de 25 puntos base que se anunciaron en septiembre y octubre. Asimismo, la mediana de la expectativa de tasa en el largo plazo se mantuvo sin cambio en 3.0%.

Cuadro 2
Economías avanzadas: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación ^{1/}	Último dato de inflación general anual ^{2/}	Último dato de inflación subyacente anual ^{3/}	Brecha de inflación general actual ^{4/}	Cambio acum. neto en la TPM durante el 2T-25 ^{5/}	Cambio acum. neto en la TPM de inicios del 3T-25 a la fecha ^{6/}	TPM actual	Cambio esperado en la TPM ^{7/} para el cierre de 2025	Cambio esperado en la TPM ^{8/} para el cierre de 2026	Tasa real ex ante ^{9/} actual
	Por ciento			Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento	Puntos base		Por ciento
Canadá	2.0	2.2	2.7	0.2	0	-50	2.25	-4.2	1.1	0.2
Estados Unidos	2.0	2.7	2.9	0.7	0	-50	3.88	-14.2	-76.0	1.0
Japón	2.0	3.0	3.1	1.0	0	0	0.50	6.8	48.3	-1.4
Zona del euro	2.0	2.1	2.4	0.1	-50	0	2.00	-6.3	-12.3	0.2
Reino Unido	2.0	3.6	3.4	1.6	-25	-25	4.00	-17.3	-52.6	1.7

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*) y el último dato corresponde a agosto de 2025 debido al cierre del gobierno. La serie de Japón excluye alimentos frescos. 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 1 de abril de 2025 al 30 de junio de 2025.

6/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 30 de junio 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 tercer trimestre de 2026 de Bloomberg consultadas durante noviembre. 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 0.7%.

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) mantuvo sin cambio sus tasas de referencia por tercera reunión consecutiva en octubre, después de ocho reducciones desde junio de 2024. Así, sus tasas de depósitos, de refinanciamiento y de préstamos continuaron en 2.00, 2.15 y 2.40%, respectivamente. El Consejo de Gobierno comentó que la inflación permanece cerca de su meta de 2% y que su evaluación de las perspectivas de inflación se mantuvo sin cambios, aunque señaló que el panorama sigue siendo incierto debido a las tensiones comerciales y geopolíticas. Indicó nuevamente que mantendría 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, reiteró que el tamaño de las carteras de sus programas de compras de activos (*APP*) y de compras de emergencia por la pandemia (*PEPP*) está disminuyendo a un ritmo medido y predecible.

En la conferencia de prensa de la decisión de octubre, la presidenta de dicha institución comentó que la política monetaria se mantiene en una buena posición. Mencionó que el Comité tomará las medidas que sean necesarias en cada reunión con base en los datos para asegurarse de permanecer en esa buena posición. Señaló que algunos de los riesgos a la baja para el crecimiento económico se han reducido, mientras que para la inflación el panorama es más balanceado, por lo que están atentos a la materialización de cualquier riesgo que pudiera incidir sobre la inflación. Agregó que aún se encuentran en un periodo de gran incertidumbre.

Respecto de otras economías avanzadas, durante el periodo que se reporta, los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Noruega, Suecia, Nueva Zelanda y Australia disminuyeron sus tasas de referencia, si bien algunos de ellos las mantuvieron sin cambios en sus decisiones más recientes. En particular, el Banco Central de Canadá retomó su ciclo de recortes en septiembre y octubre, después de mantener su tasa

de referencia sin cambio en las tres decisiones previas. Por su parte, los institutos centrales de Suiza y Corea dejaron sus tasas de política monetaria sin cambio durante el periodo que se reporta, luego de haberlas disminuido en el trimestre anterior. Asimismo, el banco de Japón continuó sin realizar ajustes en su tasa de interés durante el periodo, aunque en septiembre anunció un programa de venta de sus activos de fondos cotizados en bolsa y de fideicomisos japoneses de inversión inmobiliaria.⁸

Las trayectorias esperadas para las tasas de política monetaria implícitas en las curvas de *swaps* (*OIS*) para las principales economías avanzadas registraron cambios acotados en el periodo. Así, para el caso de Estados Unidos, comparando la previsión más reciente con la del término del segundo trimestre de 2025 para la tasa de fondos federales, esta disminuyó ligeramente de 3.8 a 3.7% para el cierre de 2025 y se mantuvo alrededor de 3.1% para el cierre de 2026. Asimismo, la tasa de referencia prevista al cierre de 2025 disminuyó de 2.5 a 2.2% para Canadá, mientras que se mantuvo en 3.8% para Reino Unido, en 0.6% para Japón, y aumentó para la zona del euro de 1.7 a 1.9%.

En las principales economías emergentes, varios bancos centrales anunciaron recortes en sus tasas de interés. Otros determinaron no realizar ajustes en sus decisiones más recientes de política monetaria, algunos luego de haber disminuido sus tasas de referencia en meses anteriores (Cuadro 3). En el caso del Banco Central de China, este ha seguido sin realizar ajustes a su tasa de política monetaria desde mayo, por lo que las tasas de interés preferenciales de préstamo (*LPR*) de uno y cinco años se han mantenido sin cambio. Asimismo, dicho instituto central empleó diversas herramientas para inyectar liquidez al sistema bancario y describió su política monetaria actual como acomodaticia. El Banco Central de Brasil mantuvo sin cambio su tasa de referencia durante el periodo que se reporta, después de haberla aumentado en trimestres previos en un total de 450 puntos base.

⁸ Indicó que se venderán anualmente activos de fondos cotizados en bolsa (*ETF*) por 330,000 millones de yenes y de los fideicomisos

japoneses de inversión inmobiliaria (*J-REIT*) por 5,000 millones de yenes, todo a precios de mercado.

Cuadro 3
Economías emergentes: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación ^{1/}	Último dato de inflación general anual	Último dato de inflación subyacente anual	Brecha de inflación general actual ^{2/}	Cambio acum. neto en la TPM durante el 2T-25 ^{3/}	Cambio acum. neto en la TPM de inicios del 3T-25 a la fecha ^{4/}	TPM actual	Tasa real ex ante actual ^{5/}
	Por ciento			Puntos porcentuales	Puntos base			Por ciento
Turquía	5.00	32.87	31.91	27.87	350	-650	39.50	16.25
Brasil	3.00	4.68	5.12	1.68	75	0	15.00	11.20
Rusia	4.00	7.73	6.92	3.73	-100	-350	16.50	10.70
Colombia	3.00	5.51	4.99	2.51	-25	0	9.25	4.59
Sudáfrica ^{6/}	3.00	3.60	3.10	0.60	-25	-50	6.75	3.50
México ^{7/}	3.00	3.61	4.32	0.61	-100	-75	7.25	3.45
Hungría	3.00	4.26	4.16	1.26	0	0	6.50	2.72
Indonesia	2.50	2.86	2.36	0.36	-25	-75	4.75	2.35
Perú ^{8/}	2.00	1.35	1.77	-0.65	-25	-25	4.25	1.95
Filipinas	3.00	1.66	2.54	-1.34	-50	-50	4.75	1.85
Polonia	2.50	2.80	3.00	0.30	-50	-100	4.25	1.65
Chile ^{9/}	3.00	3.44	3.44	0.44	0	-25	4.75	1.60
India	4.00	0.25	4.32	-3.75	-75	0	5.50	1.30
Rep. Checa	2.00	2.50	2.23	0.50	-25	0	3.50	1.26
Malasia	-	1.27	2.20	-	0	-25	2.75	0.95
Tailandia	2.00	-0.76	0.60	-2.76	-25	-25	1.50	0.90

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 y Perú) o del intervalo de variabilidad (Indonesia, India, Filipinas, Polonia, Rep.Checa, Turquía, Hungría, Sudáfrica, 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 1 de abril de 2025 al 30 de junio de 2025.

4/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 30 de junio de 2025.

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

6/ Se reporta la inflación del "CPI for All Urban Areas". El banco central anunció en noviembre de 2025 una nueva meta de inflación de 3% con una banda de tolerancia de 1 punto porcentual, la cual reemplaza el rango objetivo anterior de 3-6%.

7/ Cifras de inflación correspondientes a la primera quincena de noviembre de 2025.

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.

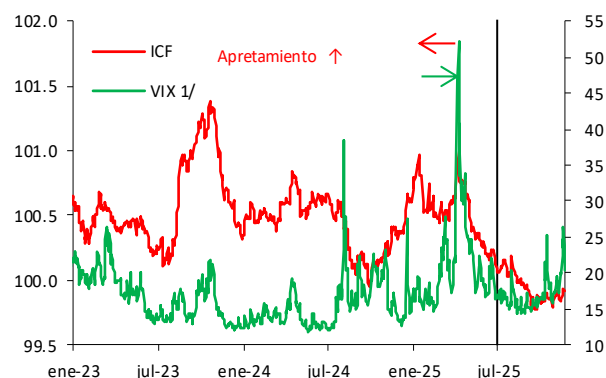
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg, bancos centrales y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Después de la elevada volatilidad experimentada durante el segundo trimestre, como consecuencia, en buena medida, de las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno al desempeño de la economía estadounidense, los mercados internacionales mostraron un mayor apetito por riesgo y las condiciones financieras se relajaron a partir del tercer trimestre del año (Gráfica 19). Lo anterior, impulsado por la expectativa de una postura menos restrictiva por parte de la Reserva Federal ante una moderación del mercado laboral en Estados Unidos. Asimismo, la volatilidad en los mercados financieros disminuyó durante la mayor parte del periodo que se reporta debido a avances en las negociaciones comerciales, a pesar de que persistieron los anuncios de la administración de Estados Unidos sobre la imposición de aranceles a algunos países. Sin embargo, a partir de octubre, el apetito por riesgo se redujo y la volatilidad incrementó tras el aumento en las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, el cierre del gobierno estadounidense, así como por preocupaciones por el elevado nivel de valuación de empresas tecnológicas.

En este entorno complejo, en el mercado de renta fija de Estados Unidos las tasas de mediano (2 años) y largo plazos (10 años) disminuyeron respecto del nivel observado a finales de junio. Lo anterior, luego de la publicación en agosto y septiembre de datos que apuntaban a un mercado laboral más débil de lo que anteriormente se podía inferir. En el periodo que se reporta, la pendiente de la curva de rendimientos de Estados Unidos (definida como el diferencial entre las tasas de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) se mantuvo positiva y cercana a los niveles registrados en los inicios del trimestre (Gráfica 20). En la mayoría de los demás países avanzados, las tasas de largo plazo se ubicaron por encima de los niveles observados a finales de junio durante la mayor parte del periodo, aunque a finales de octubre se revirtió parcialmente dicho comportamiento. Las de mediano plazo exhibieron un comportamiento diferenciado entre países. Las tasas habrían reflejado en parte las preocupaciones en torno a la postura fiscal de ese grupo de países. Los mercados accionarios de las economías avanzadas exhibieron ganancias desde finales del segundo trimestre, si bien se observaron

ciertas fluctuaciones durante el periodo que se reporta. En particular, en noviembre las bolsas de Estados Unidos registraron disminuciones por preocupaciones en torno al nivel de valuación de cotizaciones del sector tecnológico.

Gráfica 19
Índice de condiciones financieras globales (ICF) y VIX
Índice

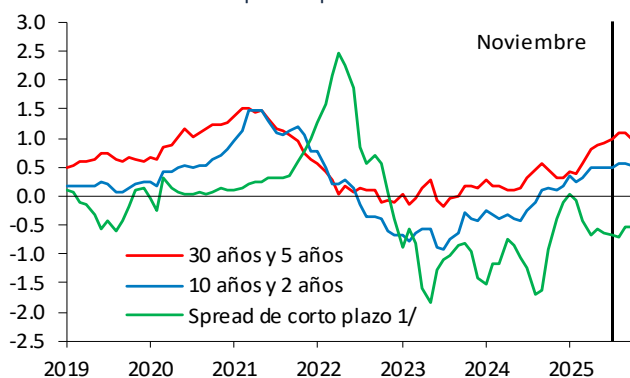


Nota: La línea vertical indica el inicio del 3T-25.

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: Goldman Sachs y Bloomberg.

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

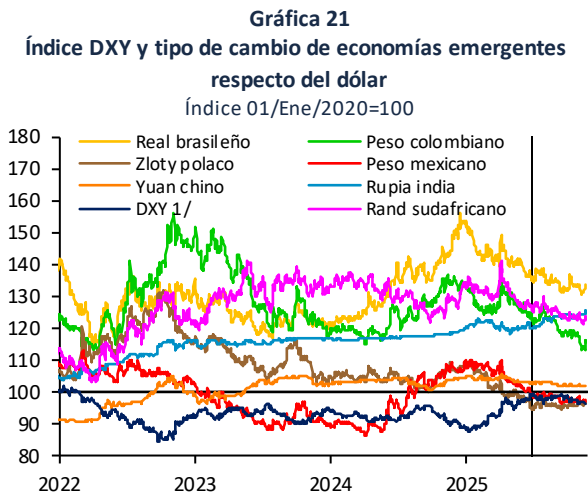


Nota: Promedio mensual de datos diarios. La línea vertical indica el inicio del 3T-25.

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, luego de mostrar una importante depreciación durante el segundo trimestre del año, el dólar estadounidense se apreció respecto de los niveles observados a inicios del tercer trimestre. Ello se observó en un contexto en el que el gobierno estadounidense ha concretado acuerdos comerciales con diversas economías y de un aumento en la incertidumbre política en algunas economías avanzadas. La tendencia de apreciación fue parcialmente contrarrestada por un incremento en las coberturas contra una depreciación del dólar, por las preocupaciones sobre la evolución de la actividad económica y por el aumento en las expectativas de recortes adicionales por parte de la Reserva Federal. Por su parte, las monedas de economías emergentes exhibieron un comportamiento diferenciado entre regiones. En América Latina se observó en general una apreciación respecto del dólar, mientras que la mayoría de las divisas de Europa y Asia emergente se depreciaron (Gráfica 21).



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 3T-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 la mayoría de las principales economías de América Latina, las tasas de interés de bonos gubernamentales de largo y mediano plazo

exhibieron disminuciones. Por su parte, las tasas en Asia y Europa emergente mostraron un comportamiento mixto. En tanto que los mercados accionarios de esas economías exhibieron un comportamiento al alza (Cuadro 4). Desde inicios del tercer trimestre se observaron entradas netas de flujos de capital hacia las economías emergentes, tanto en los mercados de renta fija como de renta variable (Gráfica 22).

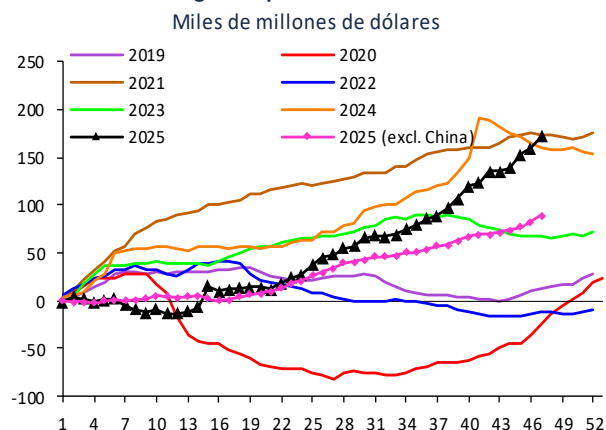
Cuadro 4
Economías avanzadas y emergentes: desempeño de activos del 30 de junio al 24 de noviembre de 2025
Porcentaje y puntos base

		País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
Eco. Avanzadas	Estados Unidos	3.4%	8.1%	-22	-20	-8	
	Japón	-8.9%	20.1%	20	35	2	
	Zona del euro	-2.3%	4.0%	15	9	ND	
	Reino Unido	-4.8%	8.8%	-4	5	4	
	Canadá	-3.7%	14.0%	-17	-10	-3	
América Latina	México	1.3%	8.8%	-73	-30	-8	
	Brasil	0.8%	11.8%	-80	12	-4	
	Chile	-0.9%	18.9%	-26	-33	-2	
	Colombia	7.3%	19.9%	113	9	-16	
	Perú	4.5%	6.8%	-1	-45	-9	
Europa	Polonia	-2.1%	4.2%	-54	-25	-9	
	Turquía	-6.6%	9.4%	-95	0	-47	
	Rep. Checa	0.0%	13.1%	10	35	-5	
	Hungría	2.0%	10.3%	10	3	-19	
Asia	China	0.8%	11.4%	7	17	-4	
	Malasia	1.7%	5.6%	-14	-3	-4	
	India	-4.1%	1.5%	-1	15	2	
	Filipinas	-4.5%	-5.4%	-75	-41	1	
	Tailandia	0.1%	15.0%	-6	13	0	
	Indonesia	-2.8%	23.7%	-117	-40	-2	
África	Sudáfrica	2.3%	14.1%	-55	-133	-40	

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.

Gráfica 22
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.

Además de los riesgos antes mencionados para el crecimiento y la inflación mundial, persisten otros factores que podrían influir en el comportamiento de los mercados financieros internacionales. Entre ellos destacan: i) que el escalamiento en la imposición de aranceles conduzca a un aumento adicional de la incertidumbre económica y a una mayor inestabilidad en los mercados financieros

internacionales; ii) que la persistencia de la inflación derive en una postura monetaria restrictiva más prolongada de lo que se tenía previsto, y esto, 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) que una corrección abrupta y desordenada en la valuación de algunos activos financieros y en particular aquellos asociados con inteligencia artificial pudiera generar condiciones de financiamiento más apretadas en el nivel global; v) que los elevados niveles de endeudamiento del sector privado y público en algunas economías 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.

3. Entorno económico y financiero en México

3.1. Actividad económica

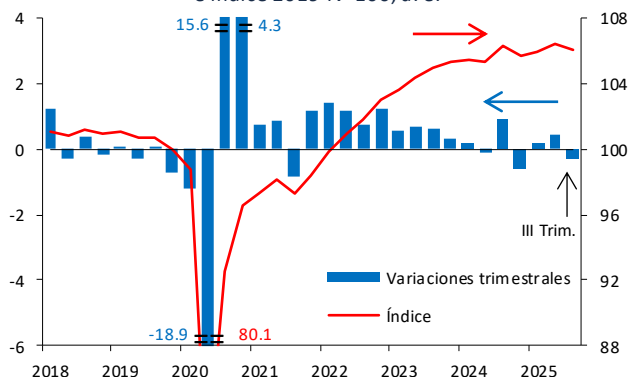
En el tercer trimestre de 2025, el PIB de México registró una reducción trimestral de 0.29% con datos ajustados por estacionalidad (Gráfica 23). Esta disminución se presentó luego de variaciones trimestrales de -0.58, 0.23 y 0.45% en los tres trimestres previos. Así, la economía nacional continuó atravesando un periodo de marcada debilidad.

Desde una perspectiva sectorial, la caída del PIB en el tercer trimestre fue reflejo de una contracción de la producción industrial, la cual fue parcialmente contrarrestada por una expansión de las actividades primarias y un ligero incremento de las terciarias (Gráficas 24 y 25). En particular, con cifras desestacionalizadas las actividades secundarias retrocedieron 1.48% respecto del segundo trimestre, en tanto que las terciarias y las primarias aumentaron 0.22 y 3.53%, respectivamente. Así, el sector industrial acentuó su tendencia a la baja. Las actividades terciarias mantuvieron una trayectoria al alza, si bien exhibieron una pérdida de dinamismo en relación con el periodo abril-junio. Por su parte, las actividades primarias repuntaron en el trimestre y se ubicaron en su valor más alto desde que se tiene registro, lo cual implicó que su contribución a la variación del PIB fuera relativamente alta.

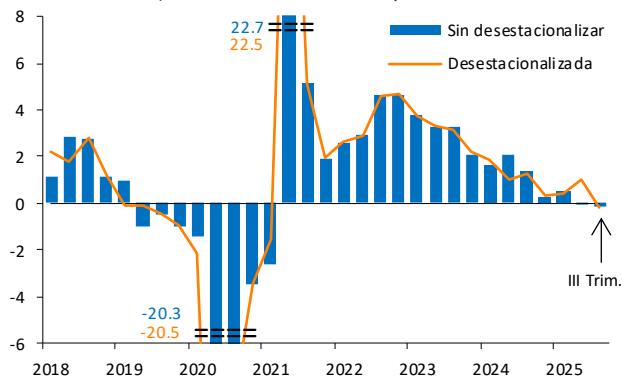
Gráfica 23

Producto Interno Bruto ^{1/}

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.

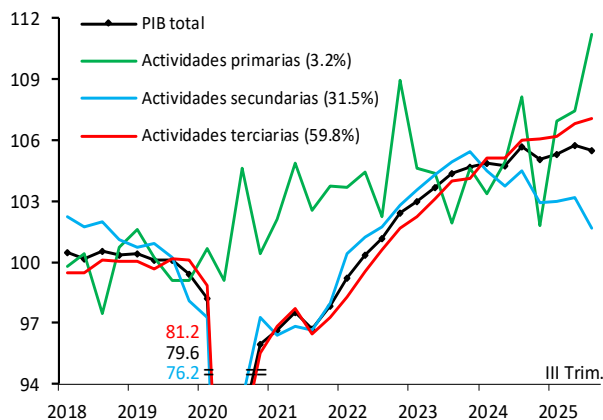
1/ Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.

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

Gráfica 24

PIB total y por actividad económica ^{1/}

Índice 2019=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.

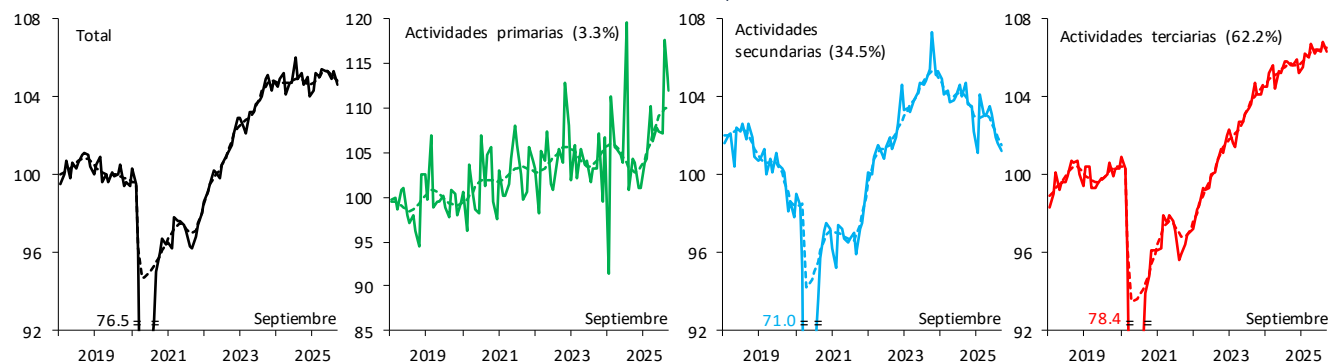
1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2024. Se acotó la escala vertical para facilitar su lectura.

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

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

- i. En el trimestre julio-septiembre de 2025, las manufacturas acentuaron la debilidad que han venido mostrando desde finales de 2022 (Gráfica 26). En su interior, el subsector de equipo de transporte se redujo significativamente en relación con el segundo trimestre y se situó en su nivel más bajo desde mediados de 2022 (Gráfica 27a). Ello en línea con la marcada tendencia a la baja que ha exhibido la producción de vehículos pesados, así como con la debilidad de la producción de vehículos ligeros (Gráfica 27b). El agregado de manufacturas que excluye al sector de equipo de transporte también disminuyó. En cuanto a los subsectores que lo integran, estos presentaron un comportamiento mixto. En general, contrario a lo observado en trimestres previos, aquellos subsectores más orientados al mercado interno mostraron en el tercer trimestre un relativamente mejor comportamiento en el margen que los más relacionados con el mercado externo. Los rubros que más contribuyeron al descenso de las manufacturas sin equipo de transporte fueron los de la fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos; el de la fabricación de equipo de generación eléctrica y aparatos y accesorios eléctricos, y el de la industria de las bebidas y el tabaco.
- ii. En el periodo julio-septiembre, la actividad en el sector de la construcción se contrajo respecto del segundo trimestre y se ubicó en su nivel más bajo desde el tercer trimestre de 2023. En cuanto a los subsectores que integran esta industria, las obras de ingeniería civil mantuvieron una marcada trayectoria decreciente, al tiempo que el rubro de edificación revirtió buena parte de la mejoría registrada en la primera mitad del año. En contraste, los trabajos especializados hilaron tres trimestres con alzas (Gráfica 27c).
- iii. En el trimestre julio-septiembre, la actividad del sector de la minería aumentó e interrumpió la pronunciada trayectoria negativa que venía exhibiendo desde mediados de 2023, aunque siguió ubicándose en niveles particularmente bajos. En su interior, el rubro de extracción de petróleo y gas se mantuvo en niveles bajos, si bien presentó cierto crecimiento en el periodo. A su vez, la minería no petrolera contribuyó de manera positiva a la incipiente reactivación del agregado de la minería. Por su parte, el rubro de electricidad, agua y gas se mantuvo con atonía (Gráficas 27d y 27e).
- iv. En relación con las actividades terciarias, en el tercer trimestre estas se desaceleraron respecto del trimestre previo (Gráfica 28). En el periodo, se observó, en general, un debilitamiento en el comportamiento de los sectores que las componen. En particular, mientras que los servicios profesionales, científicos y técnicos; los servicios de salud y de asistencia social, y los servicios de esparcimiento, culturales y deportivos presentaron cierto dinamismo, el resto de los sectores se desaceleraron o se mantuvieron con debilidad.
- v. En el periodo julio-septiembre, las actividades primarias se expandieron de manera significativa, lo cual se explicó, principalmente, por el repunte reportado en agosto (Gráfica 25). El resultado del trimestre fue reflejo, en parte, de mayores superficies cosechadas tanto en el ciclo primavera-verano como en el otoño-invierno, así como de incrementos en la producción de diversos cultivos como el maíz en grano, el sorgo en grano, la caña de azúcar, la avena forrajera y el chile verde. La proporción de producción agrícola nacional que se estima estuvo expuesta a condiciones de sequía se mantuvo a la baja por segundo trimestre consecutivo (Gráfica 29).

Gráfica 25
Indicador Global de la Actividad Económica ^{1/}
Índice 2019=100, a. e.

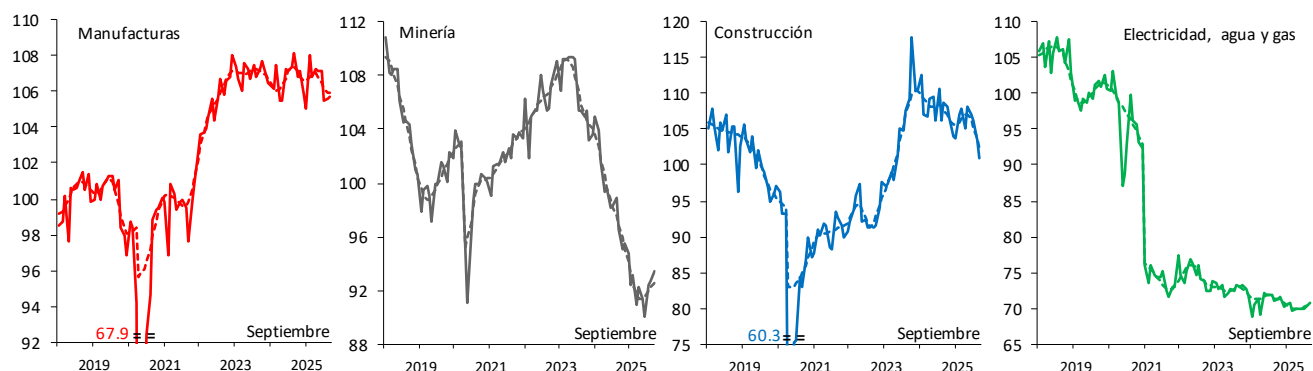


a. e. / Serie con ajuste estacional y de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

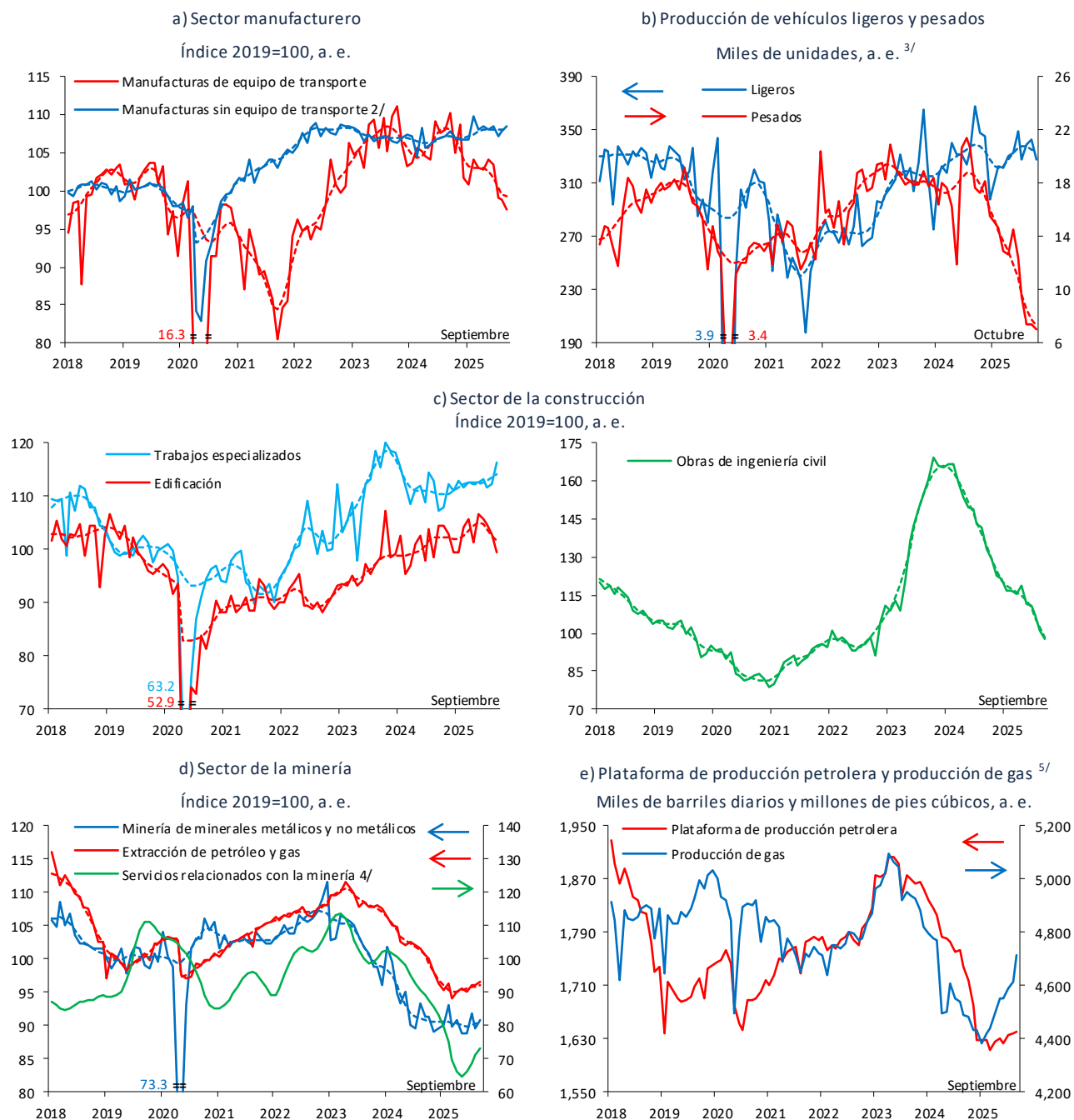


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia publicadas por INEGI. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

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

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



a. 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.

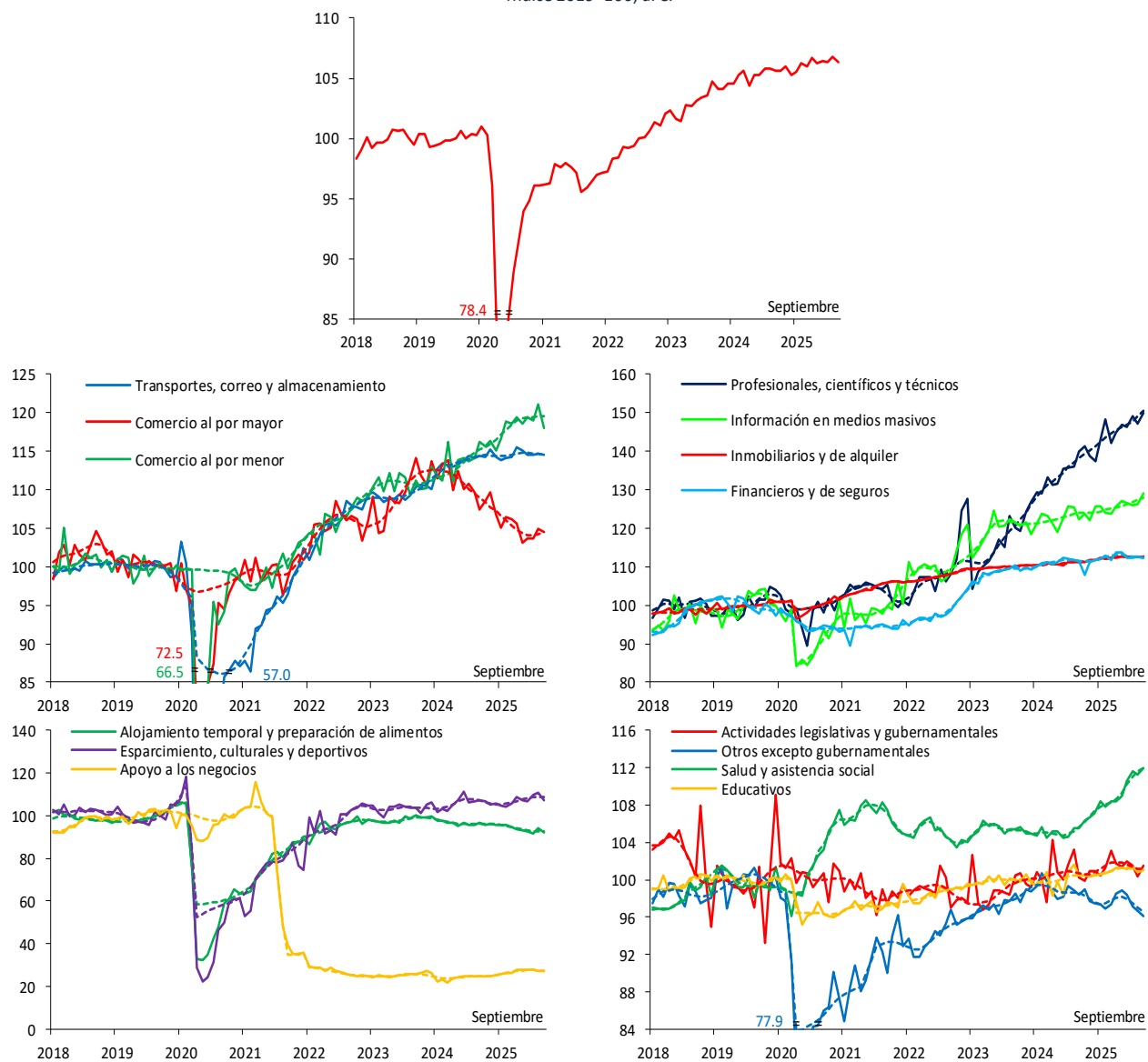
3/ Desestacionalización del Banco de México con datos del Registro Administrativo de la Ind. Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI.

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

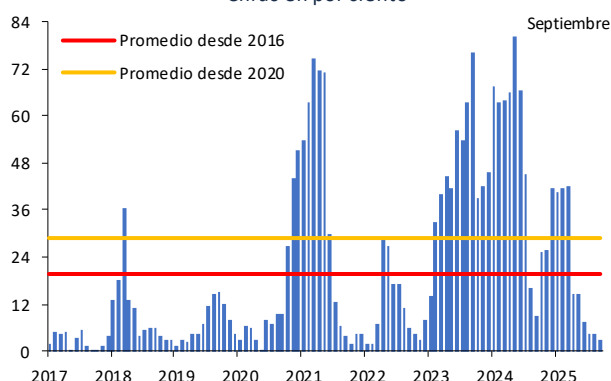


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

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

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



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

Por el lado de la demanda agregada, en el bimestre julio-agosto el consumo privado exhibió una moderación en su ritmo de expansión respecto del segundo trimestre. En cuanto a la inversión fija bruta, esta siguió mostrando un débil desempeño. Por su parte, a pesar de los aranceles impuestos por Estados Unidos y del entorno de elevada incertidumbre que ha prevalecido, en el tercer trimestre del año el valor de las exportaciones manufactureras aceleró su crecimiento.

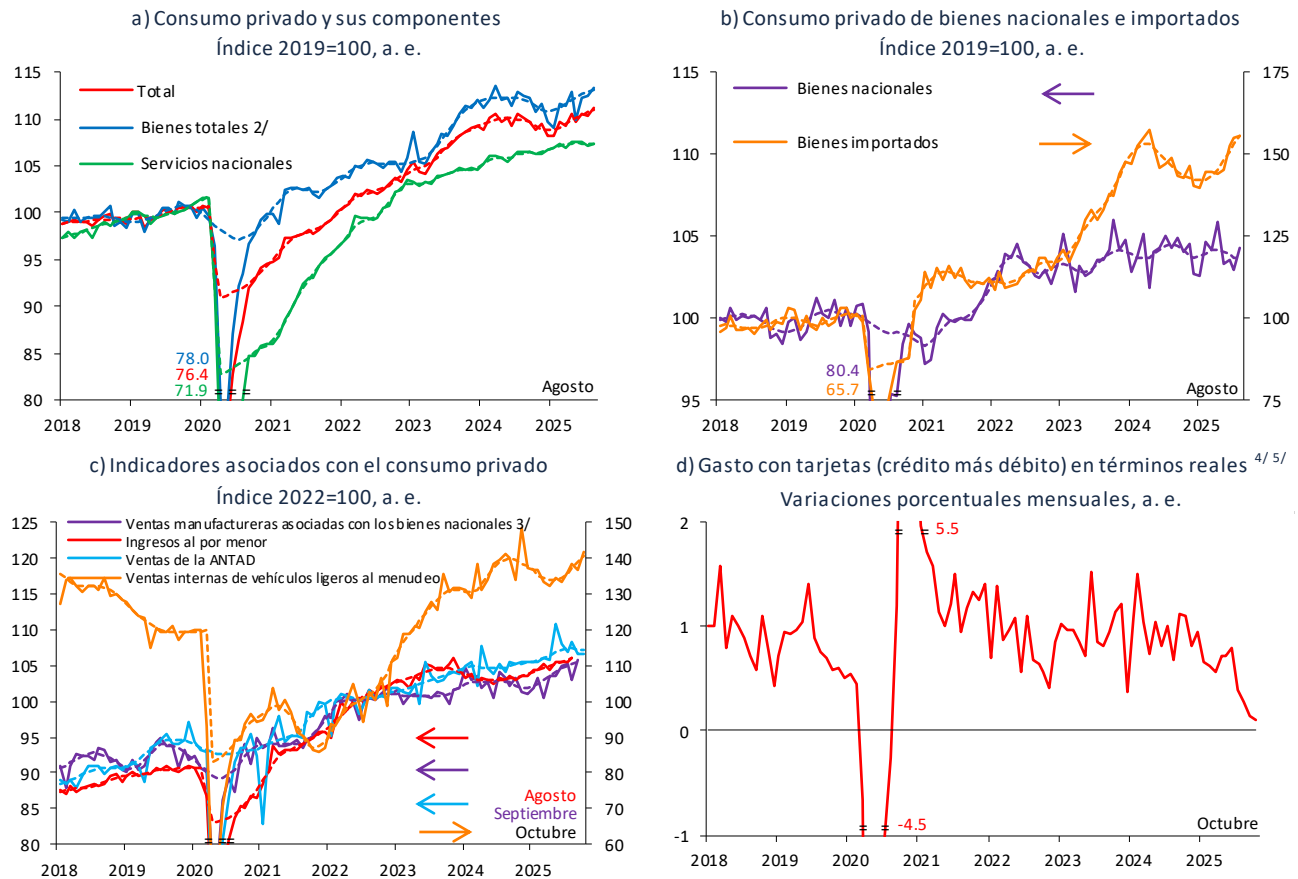
Con mayor detalle, la desaceleración del consumo privado registrada en el periodo julio-agosto se derivó de una caída del consumo de bienes y servicios de origen nacional, toda vez que el consumo de

bienes importados exhibió un elevado dinamismo (Gráficas 30a y 30b).

- i. En el periodo julio-septiembre de 2025, se observó un comportamiento diferenciado entre algunos indicadores relacionados con el consumo privado en el mercado nacional (Gráficas 30c y 30d). En el tercer trimestre e inicios del cuarto, las ventas de vehículos ligeros se expandieron, luego de dos trimestres consecutivos con caídas. En el bimestre julio-agosto, los ingresos de las empresas comerciales al por menor se incrementaron y mantuvieron una tendencia positiva. Por el contrario, las ventas de las industrias manufactureras presentaron atonía, al tiempo que el gasto con tarjetas de crédito y débito en términos reales se desaceleró. A su vez, las ventas de la ANTAD retrocedieron en el tercer trimestre y se mantuvieron débiles al inicio del cuarto.
- ii. En congruencia con la moderación en el crecimiento del consumo privado, algunos de sus determinantes mostraron señales de debilitamiento. En particular, en el periodo julio-septiembre la masa salarial se contrajo en relación con el segundo trimestre. Ello fue resultado de un descenso de las remuneraciones medias reales, toda vez que la población ocupada remunerada exhibió un nivel similar al del trimestre previo (Gráfica 31a). La confianza del consumidor aumentó en su comparación trimestral (Gráfica 31b). Por su parte, el promedio de los ingresos por remesas en dólares en términos desestacionalizados registró cierta recuperación respecto de las disminuciones que se venían observando desde la segunda mitad de 2024 (Gráfica 31c). No obstante, derivado de la apreciación del tipo de cambio, las remesas medidas en pesos reales se redujeron. En cuanto a las tasas de expansión del crédito de la banca comercial, estas continuaron en niveles relativamente altos (ver Sección 3.3).

Gráfica 30

Indicadores de consumo privado ^{1/}



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

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

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

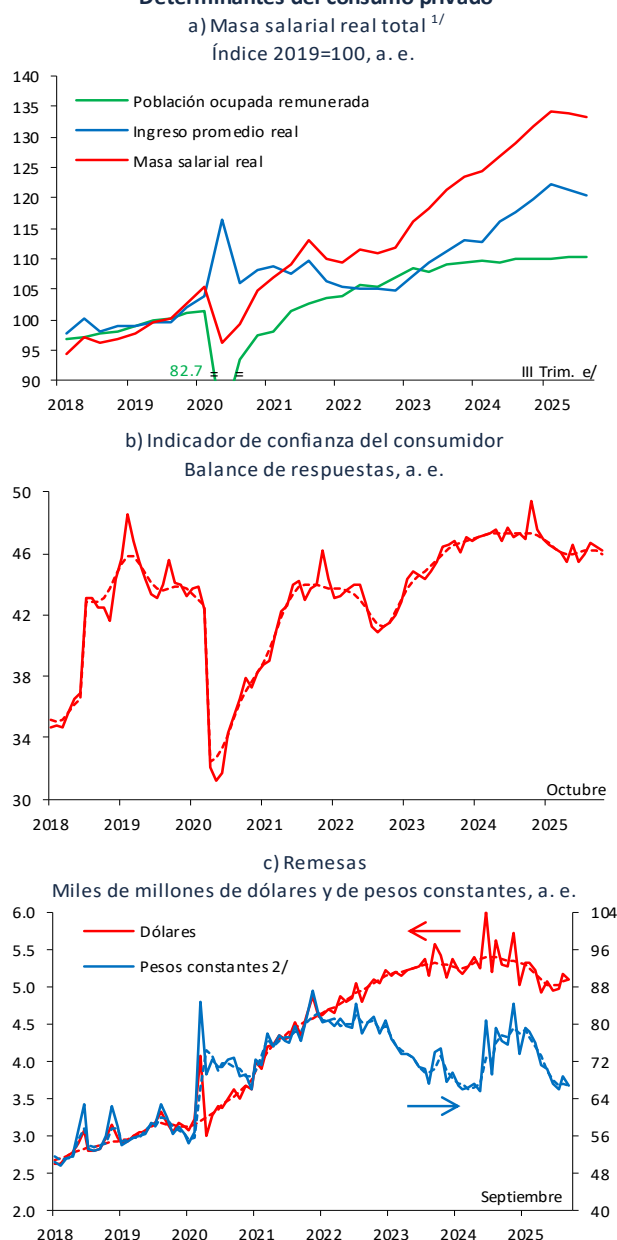
3/ Se refiere a las ventas de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) relacionadas con el consumo privado de bienes. Cálculo del Banco de México.

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.

Gráfica 31
Determinantes del consumo privado



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

e/ Las cifras del tercer trimestre de 2025 corresponden a una estimación con base en el promedio julio-septiembre de la ENOE.

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

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

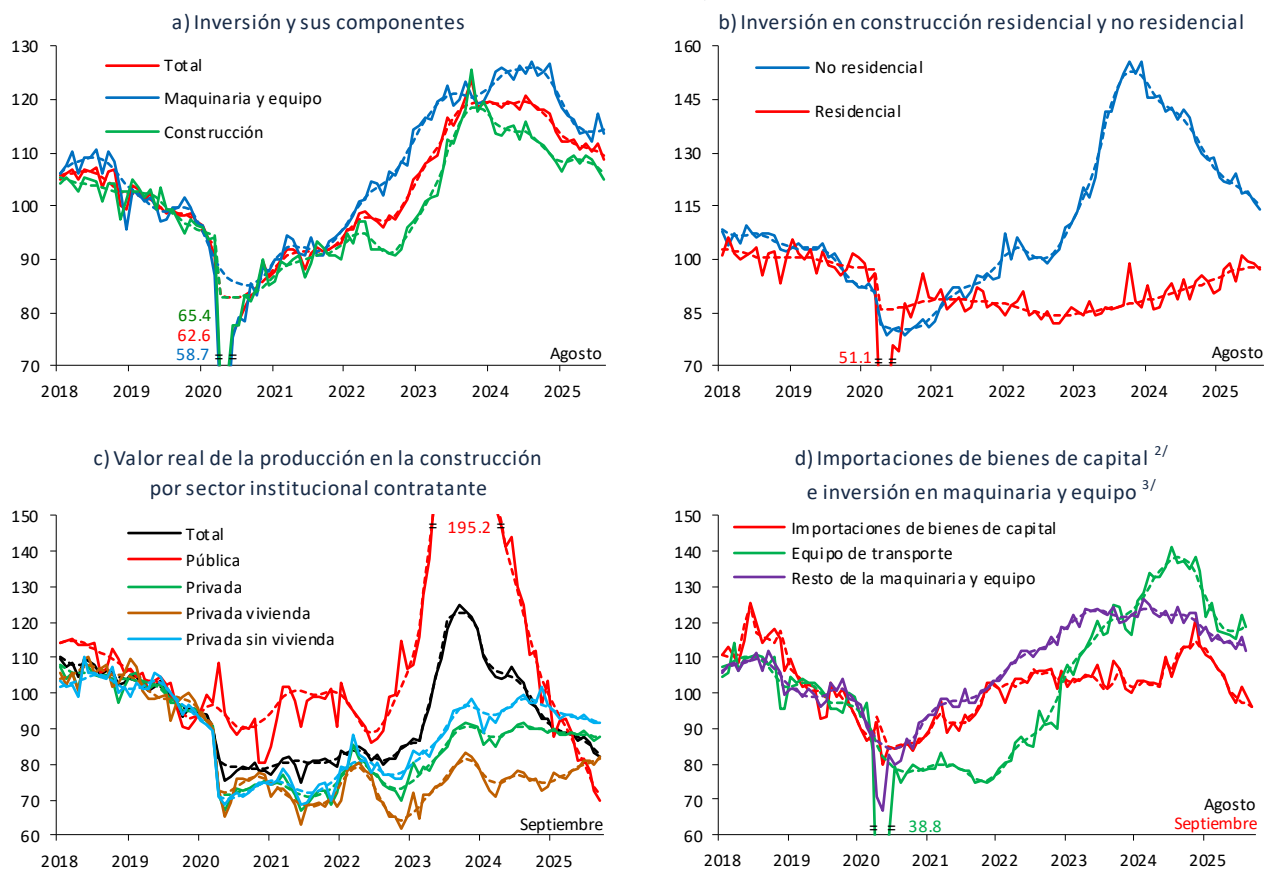
Fuente: a) Elaborado por el Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI. b) Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México. c) Elaborado por el Banco de México con información de Banco de México e INEGI.

En el bimestre julio-agosto de 2025, la inversión fija bruta se contrajo en relación con el periodo abril-junio, de modo que mantuvo una marcada debilidad (Gráfica 32). Dicho desempeño reflejó un menor gasto de inversión en construcción. En contraste, la inversión en maquinaria y equipo exhibió un avance, luego de la tendencia negativa registrada en el último trimestre de 2024 y en la primera mitad de 2025.

i. En el lapso julio-agosto de 2025, el gasto en construcción residencial presentó atonía (Gráfica 32b). La inversión en construcción no residencial retrocedió 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, señala que en el trimestre julio-septiembre de 2025 persistió el desempeño desfavorable de la construcción privada diferente de la vivienda (Gráfica 32c). Así, se prolongó la debilidad del agregado de la construcción privada. A su vez, la obra solicitada por el sector público acentuó la tendencia decreciente que ha mostrado desde finales de 2023 como resultado, principalmente, de caídas en los rubros de petróleo y petroquímica, de obras de transporte y urbanización, y de edificación.

ii. En el bimestre julio-agosto de 2025, el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo respecto del segundo trimestre fue resultado, principalmente, de un aumento en el gasto relacionado con equipo de transporte, toda vez que, aunque positiva, la contribución del agregado que excluye al equipo de transporte fue acotada. Por su parte, los datos de importaciones de bienes de capital en términos reales sugieren que en el tercer trimestre en su conjunto el gasto en maquinaria y equipo habría disminuido (Gráfica 32d).

Gráfica 32
Indicadores de inversión^{1/}
Índice 2019=100, a. e.



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

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

2/ Cifras en pesos reales deflactadas con el INPC.

3/ Incluye el componente nacional y el importado.

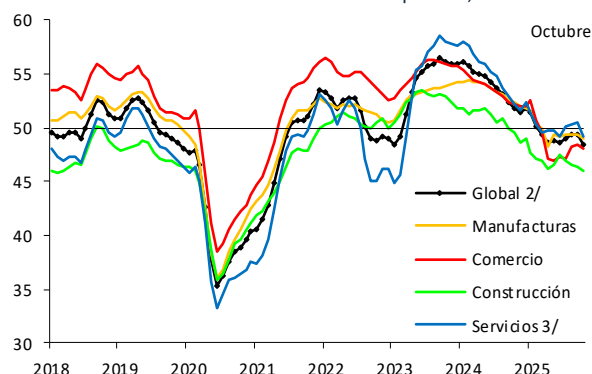
Fuente: a) y b) Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI. c) Elaborado por el Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI. Desestacionalización del Banco de México, excepto para la serie del total. d) SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza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

En el tercer trimestre de 2025, los indicadores de confianza empresarial de los sectores de manufacturas, de comercio y de servicios privados no financieros presentaron incrementos trimestrales. Este último fue el único que superó los 50 puntos. Por su parte, el componente correspondiente a la construcción se situó en un nivel similar al del

segundo trimestre. El indicador de confianza empresarial global registró una mejoría. En octubre, los indicadores correspondientes a los cuatro sectores que se reportan, así como el indicador global, retrocedieron en el margen y se ubicaron por debajo del umbral de los 50 puntos (Gráfica 33).

Gráfica 33

Indicadores de confianza empresarial

Índices de difusión referencia 50 puntos; a. e.^{1/}

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 tercer trimestre de 2025 el valor de las exportaciones manufactureras presentó un importante crecimiento respecto del segundo trimestre. En su interior, el comportamiento observado entre sus componentes continuó siendo diferenciado. En particular, las exportaciones no automotrices siguieron exhibiendo un elevado dinamismo derivado, en gran medida, de la expansión en los envíos de equipo de computación y sus partes. A su vez, las exportaciones automotrices registraron una caída respecto del trimestre previo y mostraron una ligera tendencia a la baja (Gráfica 34).⁹ De acuerdo con las estimaciones trimestrales de los índices de valor unitario y de volumen implícito, el aumento en el periodo julio-septiembre de las exportaciones no petroleras se explicó por alzas tanto en el índice de valor unitario de estos bienes como en su volumen (Gráfica 37a).

Por su parte, en el tercer trimestre de 2025 el valor de las exportaciones petroleras continuó reduciéndose (Gráfica 35). Este comportamiento se derivó de un descenso en la cantidad exportada de estos bienes, toda vez que su precio se incrementó (Gráfica 37d). En el caso particular de las exportaciones de petróleo crudo, el retroceso en el valor en el periodo fue resultado de una disminución en la plataforma de exportación que más que compensó el avance en su precio.

En el tercer trimestre de 2025, el valor de las importaciones no petroleras aumentó en relación con el segundo trimestre ante crecimientos generalizados en sus principales agregados (Gráfica 36). Las estimaciones trimestrales del valor unitario y del volumen implícito indican que este resultado fue consecuencia de un mayor volumen importado y, en menor medida, de mayores precios (Gráfica 37b). A su vez, el valor de los bienes petroleros de importación presentó una caída respecto del segundo trimestre del año. Este comportamiento fue reflejo de una reducción en la cantidad importada, ya que el precio de estos bienes fue ligeramente mayor (Gráfica 37e).

A pesar del cambio en la política comercial de Estados Unidos, durante lo que va de 2025 las exportaciones mexicanas a dicho país han continuado exhibiendo dinamismo. Ello ha permitido que México se mantenga como el principal país proveedor de las importaciones de ese país. En este contexto, en el Recuadro 3 se muestra la evolución reciente de la participación de México en las importaciones de Estados Unidos y se ilustra cómo los cambios en la composición de las importaciones de Estados Unidos en diversas categorías de bienes han contribuido a este resultado.

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

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

Recuadro 3. Evolución reciente de la participación de México en las importaciones de Estados Unidos

1. Introducción

La proximidad geográfica, las complementariedades en la producción y los tratados comerciales de Norteamérica (TLCAN y T-MEC) han dado lugar a que desde hace muchos años México sea uno de los principales socios comerciales de Estados Unidos. En efecto, desde 2023 México ha sido el principal país proveedor de importaciones de la economía estadounidense. No obstante, a inicios de 2025 el gobierno de Estados Unidos anunció cambios en su política comercial. Los anuncios sobre aranceles y su posterior implementación a diversos países y productos generaron una elevada incertidumbre e influyeron sobre la dinámica de las importaciones de Estados Unidos. En el caso de México, aunque también ha estado sujeto a medidas específicas y mayores aranceles para diversos bienes sectoriales, los productos comerciados al amparo del T-MEC han continuado teniendo un trato preferencial.

Este Recuadro describe la evolución reciente de la participación de México en las importaciones de Estados Unidos en el contexto descrito. México se ha mantenido como el principal proveedor de importaciones del mercado estadounidense. No obstante, se ha observado una recomposición en la estructura de las exportaciones mexicanas hacia Estados Unidos que ha estado caracterizada por una disminución relativa en las ventas del sector automotriz y por un aumento significativo en las exportaciones de equipo de computación y sus partes.

2. Evolución reciente de las importaciones de Estados Unidos

En el primer trimestre de 2025, la política comercial de Estados Unidos dio un giro al anunciar y empezar a implementar un conjunto de medidas arancelarias. Inicialmente, estas comprendieron a México, Canadá y China. Para Canadá y México, se negoció que las medidas anunciadas exentaran a los productos que ingresaran mediante el T-MEC. Adicionalmente, Estados Unidos dio a conocer una serie de aranceles sectoriales a las importaciones originarias desde cualquier país de bienes como el acero, aluminio, autos y autopartes. Este cambio en la política comercial por parte de Estados Unidos ha ocasionado ajustes en la dinámica de sus importaciones en lo que va del año, tanto del origen como del tipo de productos adquiridos del exterior.

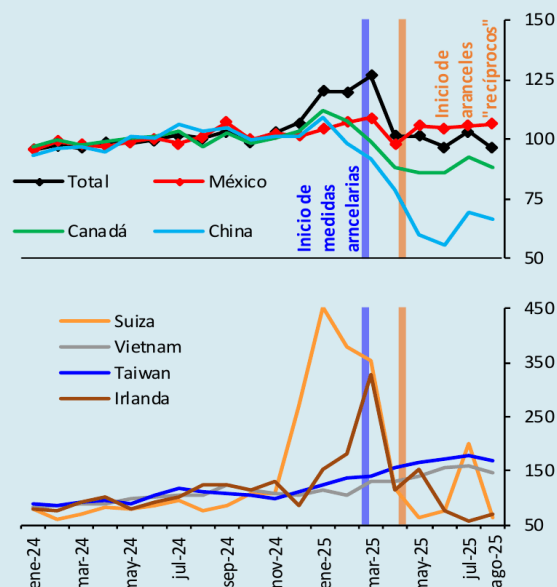
Si bien la implementación de medidas arancelarias durante el primer trimestre de 2025 fue incipiente, los anuncios de medidas adicionales generaron una elevada incertidumbre. En este contexto, las importaciones de Estados Unidos exhibieron una expansión anual de 25.6% en ese periodo (Gráfica 1). Este aumento parecería haber estado impulsado por un adelanto de las importaciones en anticipación al aumento de los aranceles. En este lapso destacaron las mayores importaciones que Estados Unidos realizó de metales preciosos de Suiza y de bienes de los sectores químico y farmacéutico de Suiza e Irlanda.¹

¹ Para mayor detalle sobre el comportamiento de las importaciones de Estados Unidos en el primer trimestre de 2024, ver Recuadro "Análisis de la dinámica

Gráfica 1

Importaciones de Estados Unidos:
totales y países seleccionados^{1/}

Índices 2024=100, series con ajuste estacional



1/ Las barras verticales indican el inicio de los eventos señalados. La barra azul indica la primera medida arancelaria establecida por Estados Unidos, que se relacionó con un aumento del 10% a los productos originarios de China el 1 de febrero de 2025. La barra anaranjada indica los aranceles que estableció EE.UU. a todos los países bajo el argumento de corregir desequilibrios comerciales estructurales a partir de abril de 2025.

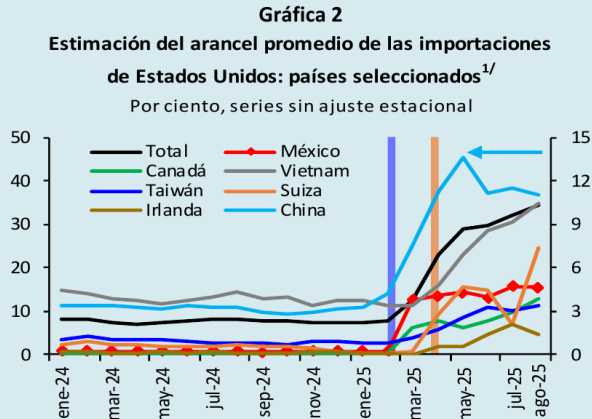
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

En el segundo trimestre y principios del tercero, continuaron los anuncios de medidas arancelarias y su implementación. Se observó una reversión en el valor importado por Estados Unidos respecto del primer trimestre y heterogeneidad en el comportamiento entre países. China y Canadá exhibieron descensos importantes en el valor de los envíos a Estados Unidos, mientras que Vietnam y Taiwán mantuvieron la trayectoria positiva que habían exhibido durante el primer trimestre. México, por su parte, se mantuvo en un nivel similar al que presentó durante el periodo enero-marzo.

El comportamiento divergente se puede asociar, en parte, con las diferencias entre países en las tasas arancelarias efectivas y con el tipo de bienes que cada uno de ellos exporta. En efecto, en el lapso enero-agosto de 2025 se observó un incremento en los aranceles efectivos a las importaciones de Estados Unidos como

reciente en las importaciones de Estados Unidos", Informe Trimestral Abril – Junio 2025.

consecuencia de las medidas adoptadas.² El arancel efectivo de Estados Unidos pasó de un promedio de 2.3% en 2024 a 10.4% en agosto de 2025, aunque con heterogeneidad entre países en cuanto al cambio en la magnitud del aumento de los aranceles efectivos (Gráfica 2). China fue el país que presentó el aumento más significativo, al pasar de un promedio de 10.7% en 2024 a 36.7% en agosto de 2025. En contraste, México y Canadá, presentaron tasas arancelarias efectivas relativamente bajas. Las de México pasaron de un promedio de 0.2% en 2024 a 4.7% en agosto de 2025, en tanto que el cambio de las de Canadá fue de 0.1% a 3.8% en la misma comparación.



1/ Las barras verticales indican el inicio de los eventos señalados en la Gráfica 1.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

En este contexto, en el periodo enero-agosto de 2025 la participación de China se redujo en cuatro puntos porcentuales (p.p.) respecto de 2024 (Cuadro 1). Suiza, Irlanda, Taiwán y Vietnam –países con presencia importante en el sector farmacéutico en el caso de los dos primeros y de equipo de computación y sus componentes para el caso de los dos restantes– incrementaron su participación en 2025 respecto de lo observado en 2024. México registró una ligera disminución en

su participación, si bien continuó siendo el principal país proveedor de bienes para Estados Unidos.

Cuadro 1
Participación en las importaciones de Estados Unidos: países seleccionados
Por ciento; series sin ajuste estacional

	2024	Ene-Ago 2025	2025-1T	2025-2T	Ene-Ago 2025 vs 2024 ^{1/}
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	
México	15.5	15.3	13.8	16.3	-0.2
Canadá	12.6	11.2	11.5	10.9	-1.4
China	13.4	9.4	10.8	7.9	-4.0
Vietnam	4.2	5.3	4.2	5.9	1.1
Taiwán	3.6	5.1	3.6	5.9	1.6
Irlanda	3.2	4.3	6.3	3.8	1.1
Suiza	1.94	3.87	6.6	1.7	1.9
Resto	45.6	45.5	43.2	47.7	-0.2

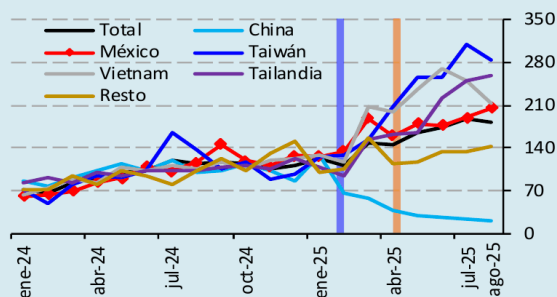
1/ La diferencia entre las participaciones puede diferir de la presentada en esta columna por el redondeo de las cifras.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

En mayor detalle sobre las importaciones de Estados Unidos de equipo de computación y sus partes, aunque en 2024 ya habían presentado un comportamiento favorable, desde marzo de 2025 han exhibido un significativo dinamismo (Gráfica 3). En el lapso enero-agosto, aumentaron 64.9% en términos anuales. México contribuyó con 22.8 p.p. a este crecimiento. Otros países asiáticos, especialmente Vietnam y Taiwán aportaron respectivamente 13.4 y 32.5 p.p. a esta variación. En contraste, las importaciones de estos productos provenientes de China se contrajeron de manera significativa (contribuyendo con -11.9 p.p. a la variación anual de las importaciones que Estados Unidos realizó de estos bienes). Esta dinámica se explica, en parte, por la mayor demanda de Estados Unidos por este tipo de bienes y porque estos países parecerían haber absorbido la pérdida de mercado de China en este sector. Los aranceles establecidos por Estados Unidos a China para equipo de computación y sus partes ascendieron a 19.3% en agosto de 2025 (frente a 1.4% en 2024). Para países como México y Taiwán, estos han permanecido por debajo de 1%.

² La información sobre importaciones de Estados Unidos y los aranceles recaudados se encuentra disponible hasta agosto de 2025. Por ello, aún no se cuenta con cifras que permitan estimar los cambios en los aranceles efectivos en meses posteriores. En el tercer trimestre, entraron en vigor aranceles adicionales

y se establecieron nuevos aranceles sectoriales (cobre, bienes de madera y sus derivados). También se observaron diferentes acuerdos de Estados Unidos con otros países para acordar menores aranceles.

Gráfica 3
Importaciones de Estados Unidos de equipo de computación y sus partes: países seleccionados^{1/2/}
Índices 2024=100, series sin ajuste estacional



1/ Se consideran las partidas arancelarias 8471 y 8473 del Sistema Armonizado. 2/ Las barras verticales indican el inicio de los eventos señalados en la Gráfica 1.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

3. Comportamiento de las importaciones de Estados Unidos provenientes de México

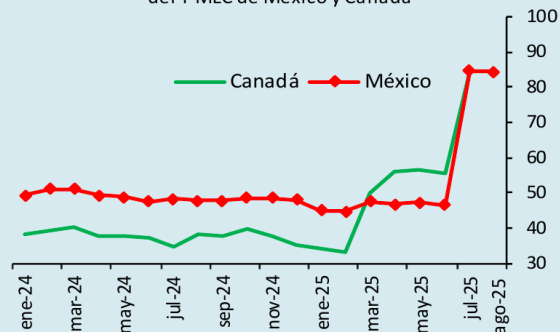
La resiliente posición de México como proveedor de importaciones para Estados Unidos se puede relacionar, en buena medida, con las condiciones favorables que brinda el T-MEC. El cambio en la política comercial de Estados Unidos ha renovado los incentivos para que las empresas mexicanas busquen cumplir y utilizar los beneficios del Tratado.³ Así, mientras que en 2024 el 48% del valor de los bienes que Estados Unidos importó de México ingresó mediante el T-MEC, en agosto de 2025 esta proporción aumentó a 84.4% (Gráfica 4). Mientras que en 2024 se registró una intensidad diferenciada del uso del Tratado entre distintos tipos de bienes, el incremento de su utilización en meses recientes ha reflejado un mayor aprovechamiento que ha sido relativamente generalizado entre los bienes que Estados Unidos importa de México. Destaca el caso del sector de equipo de computación y sus partes, cuya proporción exportada bajo el tratado pasó de ser nula en 2024 a cercana al 90% en agosto de este año.⁴

El Cuadro 2 presenta la estructura de las importaciones de Estados Unidos (Panel A) y la participación de México en dichas importaciones (Panel B). En el Panel A se ilustra la evolución de la

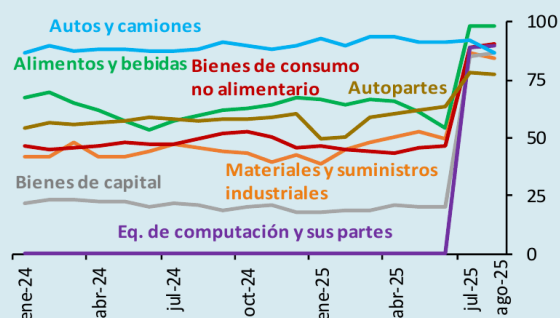
estructura de las compras de bienes de Estados Unidos al exterior por tipo de bien entre 2023 y enero-agosto de 2025. En términos del valor, se ha observado un mayor peso de las importaciones de productos de equipo de computación y sus partes, en un contexto en el que las inversiones asociadas con la adopción de tecnologías de inteligencia artificial han mostrado un importante crecimiento.⁵ Lo anterior ha implicado una menor participación de las compras al exterior de petróleo crudo y automotrices.

Gráfica 4
Importaciones de Estados Unidos: Uso del T-MEC

a) Porcentaje de las importaciones del país que hacen uso del T-MEC de México y Canadá



b) Porcentaje de las importaciones de México que hacen uso del T-MEC: bienes seleccionados^{1/}



1/ Corresponde a la clasificación de uso final del bien y bienes seleccionados.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

³ Ver Recuadro "Utilización del T-MEC para la exportación a Estados Unidos", Informe Trimestral Enero – Marzo 2025.

⁴ Canadá, país que también forma parte del T-MEC, registró un incremento sustancial del aprovechamiento del Tratado, incluso mostrando un mayor uso

desde marzo. Dicho incremento inicial se explica, en buena medida, por una mayor proporción de productos de petróleo exportada bajo el acuerdo comercial.

⁵ Ver Recuadro 2 de este Informe.

Cuadro 2
Participación por sector en las importaciones de Estados Unidos
Por ciento

	Totales			Originarias de México					
				Por categoría de bien			En el total		
	2023	2024	2025*	2023	2024	2025*	2023	2024	2025*
	(A)			(B)			(C)		
Total	100.0	100.0	100.0	15.4	15.5	15.3	15.4	15.5	15.3
Petróleo crudo	5.4	5.1	4.2	12.0	7.3	6.5	0.6	0.4	0.3
Automotrices	14.8	14.4	12.4	37.8	38.4	39.8	5.6	5.6	4.9
No automotrices sin petróleo crudo	79.8	80.4	83.5	11.4	11.9	12.1	9.1	9.6	10.1
Eq. de computación y sus partes	4.4	6.0	8.6	21.5	25.7	28.4	0.9	1.5	2.4
Resto	75.4	74.5	74.8	10.8	10.8	10.2	8.2	8.0	7.7

* Corresponde al periodo enero-agosto.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

En el Panel B, se muestra qué tan importante ha sido México como proveedor de cada uno de esos productos para Estados Unidos. La participación de México en las importaciones de equipo de computación y sus partes se incrementó de manera significativa de 21.5% en 2023 a 28.4% en enero-agosto de 2025. El país también ha aumentado su peso en las compras de bienes automotrices al exterior de Estados Unidos, al pasar de 37.8% en 2023 a 39.8% en enero-agosto de 2025. En cambio, el resto de los agregados ha exhibido una menor participación.

La combinación de estos dos elementos explica la evolución de la participación de México en las importaciones de Estados Unidos (Panel C). El mayor peso del agregado de computadoras y sus partes se ha visto impulsado tanto por una mayor participación como por una mayor demanda de Estados Unidos por este tipo de bienes. En el caso de los bienes automotrices, aunque México elevó su participación, el menor peso de estos productos dentro de las importaciones totales de Estados Unidos generó que redujeran su contribución a la participación de México.

De manera complementaria, la Gráfica 5 muestra los resultados de un ejercicio que descompone los cambios de participación de México en dos efectos principales. El primer efecto se denomina de *proveeduría* y se refiere a los cambios de participación entre países como proveedores de bienes a Estados Unidos, manteniendo la estructura de la demanda por tipos de bien fija. El segundo efecto se denomina de *canasta* y captura los cambios en la composición de la demanda por tipo de bien de las importaciones de Estados Unidos, manteniendo constante la participación de los distintos países en el interior de cada bien.⁶

⁶ En términos algebraicos, este análisis se expresa de la siguiente manera:

$$\Delta MS_t^c = \sum_{k=1}^K sh_{t-1}^k * \Delta MS_t^{c,k} + \sum_{k=1}^K \Delta sh_t^k * MS_{t-1}^{c,k} + \sum_{k=1}^K \Delta sh_t^k * \Delta MS_t^{c,k}$$

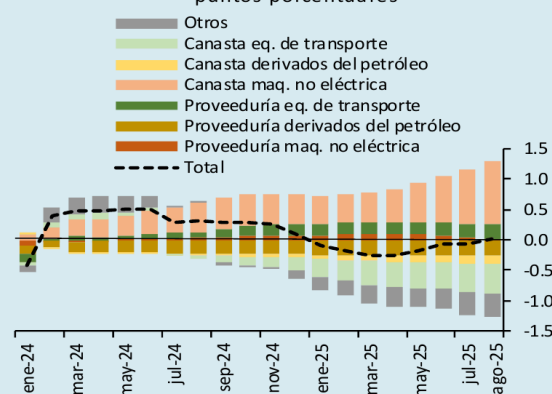
Donde:

sh_t^k : Participación del bien k en las importaciones totales de Estados Unidos.

$MS_t^{c,k}$: Participación de un país c en el total de las importaciones de Estados Unidos del bien k.

El primer término de la fórmula se refiere al efecto *proveeduría* y el segundo término se relaciona con el efecto *canasta*. El tercer término representa un efecto *interacción* de los dos efectos previos. Para mayor detalle véase el Recuadro

Gráfica 5
Importaciones de Estados Unidos:
cambio acumulado de la participación de México
Participación promedio al mes indicado vs. 2023,
puntos porcentuales



Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

Los resultados de este ejercicio muestran que la participación de México en las importaciones de Estados Unidos acumulada a agosto de 2025 respecto de la registrada en 2023 se mantuvo prácticamente sin cambio (0.03 p.p.; Gráfica 5).⁷ No obstante, se observó un comportamiento diferenciado entre dos de los sectores exportadores mexicanos más relevantes. Por una parte, se presentó un efecto canasta negativo en el rubro de equipo de transporte. Es decir, Estados Unidos mostró una menor

⁷ “Ganancia de participación de México en las importaciones de bienes de Estados Unidos” del Informe Trimestral Abril-Junio 2023 y el Recuadro “Impacto regional de la mayor participación de México en las importaciones manufactureras de Estados Unidos” del Reporte sobre las Economías Regionales Julio-Septiembre de 2023.

⁷ Es decir, el cambio en la participación promedio en el periodo enero 2024 a agosto de 2025 respecto de 2023.

preferencia o demanda por importaciones de este tipo de productos. Así, aunque México exhibió una ganancia como proveedor de las importaciones automotrices que realizó Estados Unidos —o sea, efecto proveeduría positivo en el equipo de transporte—, el descenso en la importancia relativa de las importaciones automotrices en el total de las importaciones de Estados Unidos implicó que este tipo de bienes incidieran a la baja en la participación de México. Por otra parte, el agregado de productos de maquinaria no eléctrica, el cual incluye el rubro de equipo de computación y sus partes, presentó un efecto canasta positivo que prácticamente compensó el efecto negativo del equipo de transporte.

4. Comportamiento de las importaciones de Estados Unidos provenientes de China y Canadá

A agosto de 2025, China ha registrado una pérdida promedio acumulada de 2.11 p.p. en su participación en las importaciones de Estados Unidos respecto de 2023 (Gráfica 6a). Ello ha sido resultado de efectos negativos tanto de canasta como de proveeduría. Este último es el que más contribuyó a dicha caída (1.45 p.p.). Aunque la pérdida de participación ha sido generalizada para el conjunto de bienes, sobresalen las mercancías vinculadas con maquinaria eléctrica, maquinaria no eléctrica (principalmente de equipo de computación y sus partes) y juguetes diversos. Lo anterior sería congruente con el incremento significativo en las tasas arancelarias que este país enfrenta en sus exportaciones a Estados Unidos.

Para el caso de Canadá, ambos efectos han sido negativos y explican su pérdida de participación (-1.56 p.p.) en las importaciones de Estados Unidos, aunque predomina el efecto canasta (Gráfica 6b). El contraste entre México y Canadá resulta de particular interés dado que ambos forman parte del T-MEC, han incrementado la intensidad de uso del tratado, y han mantenido aranceles efectivos relativamente bajos (Gráficas 2 y 4). Sin embargo, la evolución de las importaciones de estos países por parte de Estados Unidos ha exhibido trayectorias diferenciadas. Mientras que en el periodo marzo-agosto de 2025 las exportaciones de México a Estados Unidos se incrementaron en 6.0% a tasa anual, las de Canadá disminuyeron en 10.0% (Gráfica 7). Canadá exhibió contracciones generalizadas en sus ventas a Estados Unidos, sobresaliendo una contribución negativa de 4.4 p.p. del petróleo crudo. En el caso de México, el crecimiento se explicó por mayores envíos a Estados Unidos de equipo de computación y sus partes, toda vez que el resto de los rubros registró retrocesos.

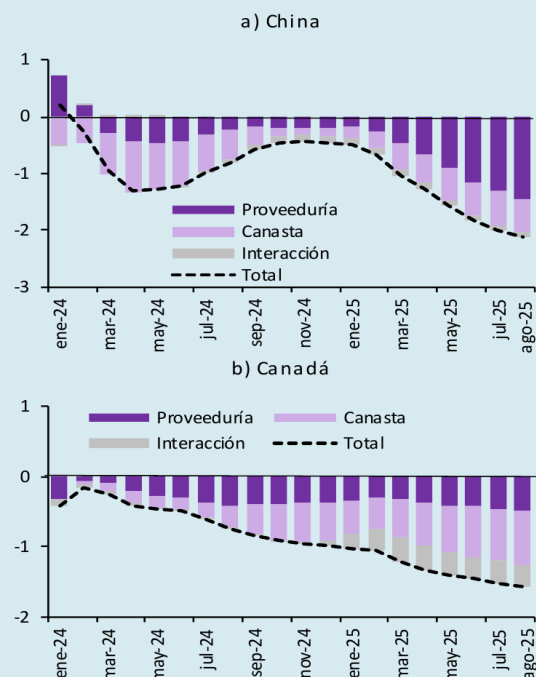
En este contexto, se presenta una descomposición de la diferencia en la variación anual de México con la de Canadá en factores denominados de *estructura* y *desempeño*.⁸ El efecto

estructura refleja la diferencia asociada con la canasta de bienes que cada país exporta a Estados Unidos. Este efecto explica 8.7 p.p. de la brecha de la variación anual de México y Canadá y refleja el hecho de que México cuenta con una mayor participación que Canadá en bienes que Estados Unidos ha demandado más, como es el caso de las computadoras y sus partes, y una menor participación de Canadá en productos que Estados Unidos ha demandado menos, como es el caso del petróleo crudo. Por su parte, el efecto *desempeño* muestra la divergencia en el crecimiento de las exportaciones a Estados Unidos de cada tipo de bien por país, controlando por la participación de cada país en las importaciones de Estados Unidos. Este efecto aportó 7.3 p.p. a la brecha de la variación anual de México y Canadá e implica que producto por producto, México ha tendido a exhibir un relativamente mejor comportamiento en las ventas a Estados Unidos.

Gráfica 6

Importaciones de Estados Unidos: cambio acumulado de la participación en las importaciones de ese país

Participación promedio al mes indicado vs. 2023, puntos porcentuales



Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

⁸ A partir de las siguientes expresiones:

$$Estructura = \sum_i (p_i^M - p_i^C) \bar{v}_i$$

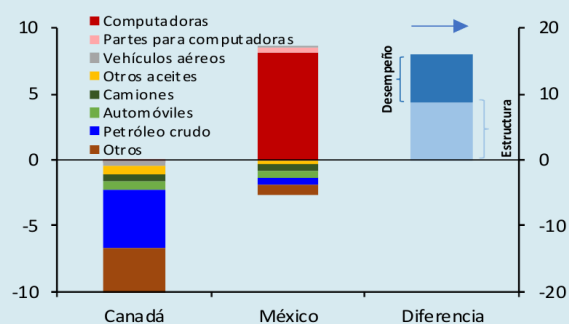
$$Desempeño = \sum_i (v_i^M - v_i^C) \bar{p}_i$$

Donde:

p_i^M y p_i^C son la participación del producto i en México y Canadá, respectivamente. Por su parte, v_i^M y v_i^C corresponden a la variación anual de los productos de dichos países. Así, $\bar{v}_i$ y $\bar{p}_i$ se refieren a la participación y variación promedio de ambos países para el producto i .

Gráfica 7
Importaciones de Estados Unidos: Variación
porcentual anual de México y Canadá

Contribución a la variación mar-ago 25 vs mar-ago 24, p.p.



Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

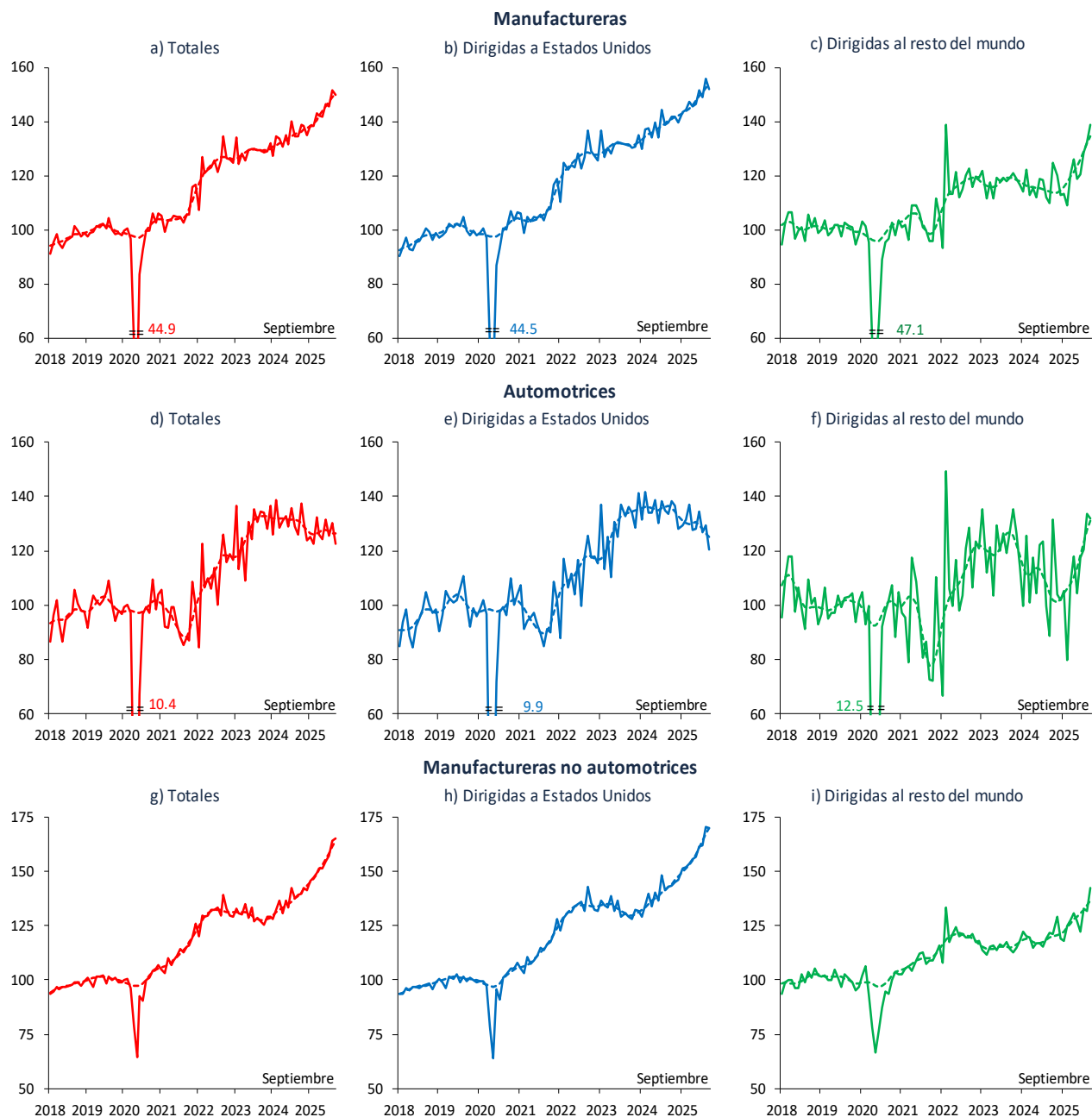
5. Consideraciones finales

Las políticas comerciales adoptadas por el gobierno de Estados Unidos durante 2025 han implicado una reconfiguración en su demanda, tanto en términos de los productos que adquiere del exterior, como de los países que los proveen.

Para México, aunque durante 2025 ha perdido cierta participación dentro del mercado estadounidense en el sector automotriz, las exportaciones totales que realiza hacia ese país se han mantenido resilientes. Ello podría explicarse por el trato preferencial que mantiene debido al T-MEC y por la evolución de la demanda de equipo de computación y sus componentes por parte de Estados Unidos.

Hacia delante, el proceso de reconfiguración de las cadenas de suministro por los cambios en las políticas arancelarias en el nivel mundial podría mantener la resiliencia del comercio regional en América del Norte. Ese contexto, aunado a la revisión del T-MEC en 2026, representa una oportunidad para que México continúe desarrollando las condiciones que le permitan beneficiarse del proceso de esta reconfiguración y las ventajas que provee el Tratado. Todo ello permitiría profundizar su integración económica con sus socios comerciales de Norteamérica, no solo en los sectores en los que hasta ahora ha mantenido una importante presencia, como el automotriz y el de equipo de computación y sus partes, sino en otros sectores de alta tecnología y estratégicos, los cuales podrían mantener un dinamismo importante durante los siguientes años.

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

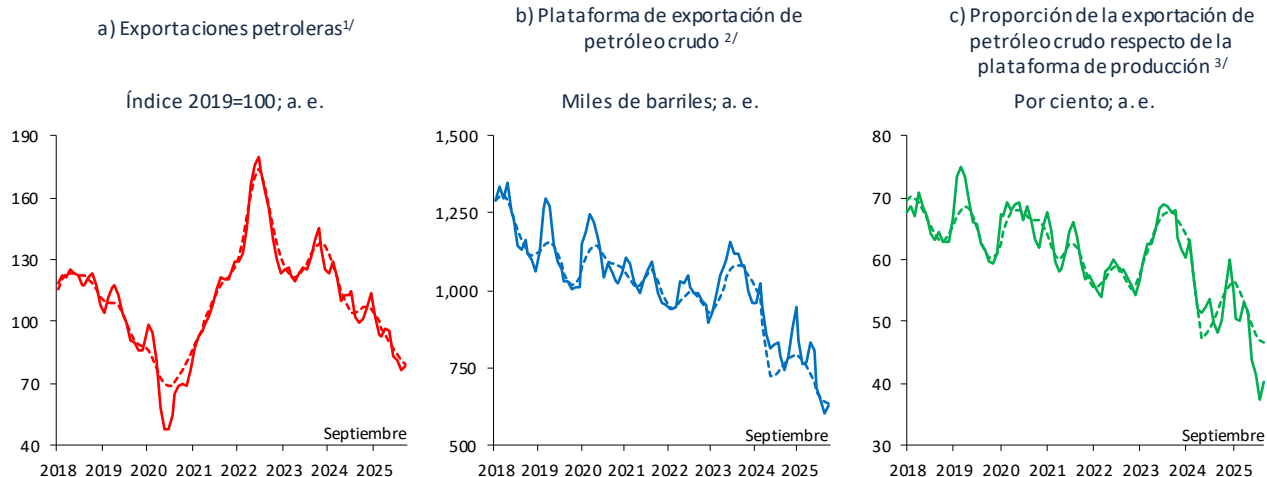


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ A partir de cifras en dólares corrientes. Se acotó la escala vertical de 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 35
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.

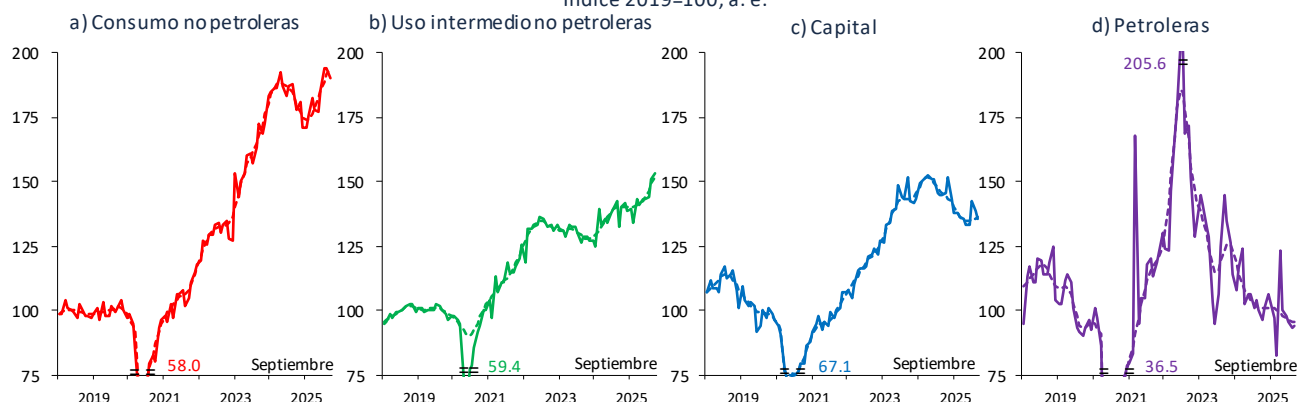
1/ Cifras con base en dólares corrientes. Promedio móvil de tres meses.

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 respecto de 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 36
Importaciones ^{1/}
Índice 2019=100; a. e.



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

1/ Cifras con base en dólares corrientes.

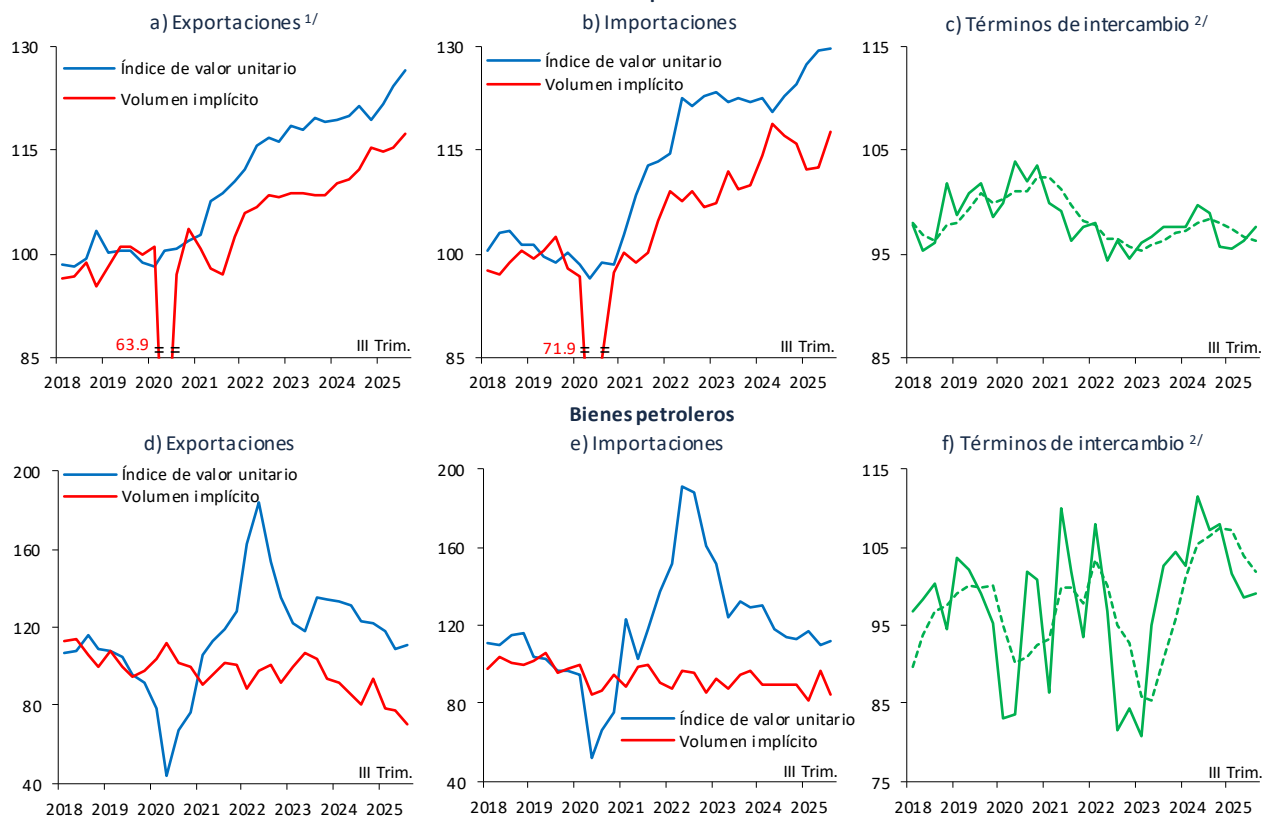
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información del SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 37

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.

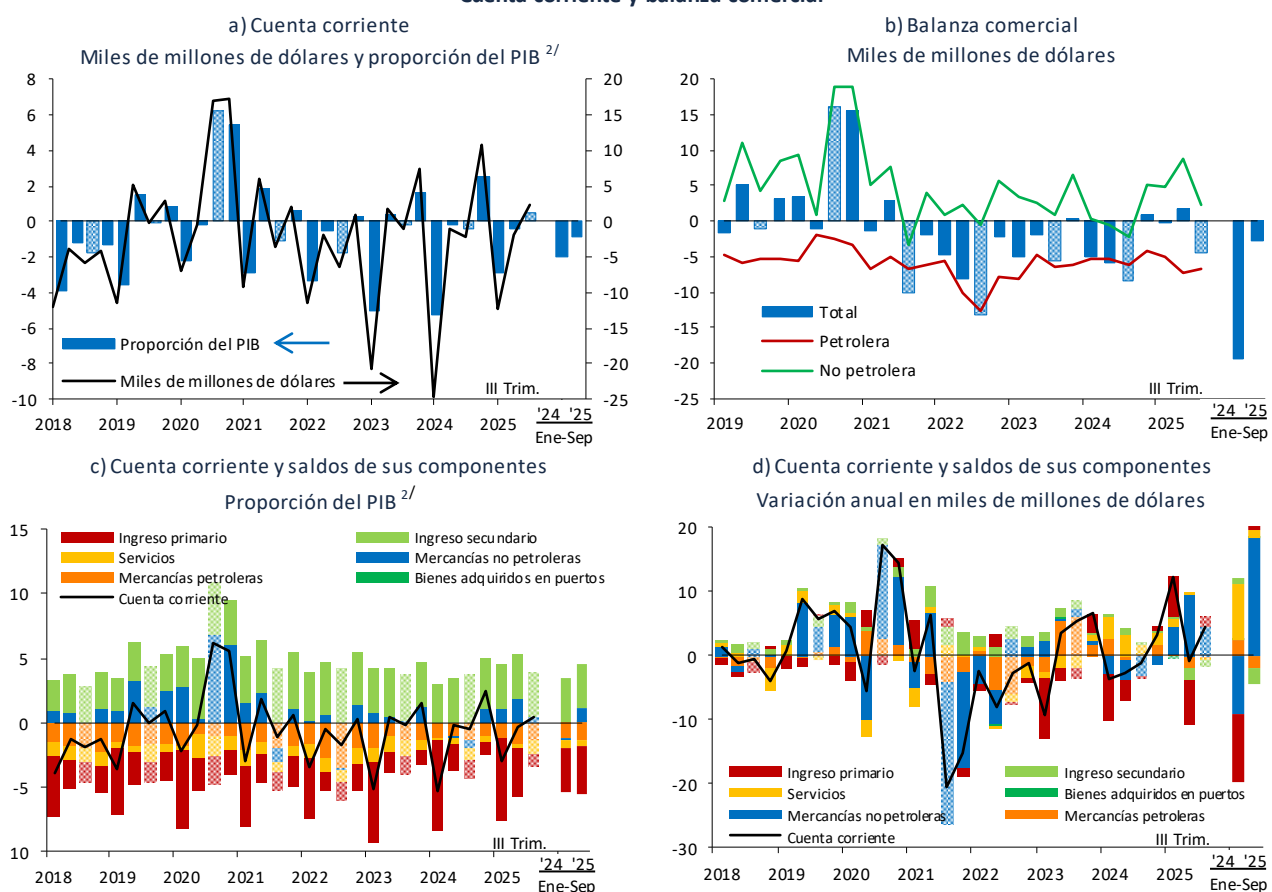
2/ La línea punteada corresponde al promedio móvil de cuatro trimestres de la serie.

Fuente: Banco de México.

En el tercer trimestre de 2025, la cuenta corriente presentó un superávit (Gráfica 38). En el mismo periodo de 2024, la cuenta corriente registró un déficit. El cambio anual de esta cuenta fue reflejo, principalmente, de una ampliación del saldo de la balanza de mercancías no petroleras y, en menor medida, de una disminución en el déficit de ingreso primario. Lo anterior fue parcialmente

contrarrestado por una reducción del superávit del ingreso secundario, así como por aumentos de los déficits de servicios y de mercancías petroleras. Como proporción del PIB, en julio-septiembre de 2025 el superávit de la cuenta corriente se ubicó en 0.5%, que se compara con el déficit de 0.5% del PIB observado en el tercer trimestre de 2024.

Gráfica 38

Cuenta corriente y balanza comercial ^{1/}

1/ Las columnas en tono más tenue indican el tercer 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

En el trimestre julio-septiembre de 2025, los principales indicadores del mercado laboral exhibieron, en general, señales adicionales de enfriamiento (Cuadro 5 y Gráficas 39, 40 y 41). Por una parte, la población ocupada creció a un menor ritmo que en el segundo trimestre, al tiempo que la creación de empleo formal continuó mostrando una marcada debilidad, si bien esta se atenuó a principios del cuarto trimestre. A su vez, la tasa de participación laboral y la razón de ocupación a población en edad de trabajar retrocedieron en el tercer trimestre respecto del segundo.

En mayor detalle, con datos ajustados por estacionalidad en el tercer trimestre de 2025 la tasa de participación y la razón de ocupación a población en edad de trabajar se situaron en niveles respectivos de 59.3 y 57.7%. En ambos casos, la reducción trimestral fue de 0.3 puntos porcentuales, lo que revirtió el moderado avance observado en el segundo trimestre.

La evolución conjunta de la tasa de participación y de la razón de ocupación a población en edad de trabajar implicó que tanto la tasa de desocupación nacional como la urbana permanecieran en niveles bajos y similares a los del segundo trimestre. Así, en el tercer trimestre de 2025 la tasa de desocupación nacional se situó en 2.7% y la urbana en 3.2%. En cuanto a las tasas de desocupación extendida y de subocupación, estas retrocedieron en el trimestre que se reporta y se ubicaron respectivamente en 10.3 y 7.0%. De este modo, ambas se mantuvieron en niveles bajos.

Respecto del empleo formal afiliado al IMSS, en julio de 2025 el número de puestos de trabajo registrados en dicho instituto exhibió un repunte extraordinario derivado de la prueba piloto del programa de afiliación de personas trabajadoras de plataformas digitales.¹⁰ Dicho repunte estuvo concentrado en los

puestos eventuales urbanos relacionados con los sectores de transporte y de servicios para empresas, personas y el hogar. Sin considerar la inscripción de puestos de trabajo asociada con dicho programa, en el tercer trimestre la creación de empleo formal afiliado al IMSS siguió mostrando atonía (Gráfica 40). Por sector de actividad económica, en el tercer trimestre persistió la trayectoria negativa del empleo formal en la construcción y en las manufacturas, al tiempo que en las industrias extractivas mantuvo un débil desempeño. Lo anterior fue contrarrestado por un moderado dinamismo en los puestos del resto de los sectores económicos. En octubre, cierta reactivación en el empleo formal en la construcción y el dinamismo en el de comercio derivaron en una ligera mejoría en el ritmo de crecimiento de los puestos de trabajo afiliados al IMSS.

Por su parte, en el trimestre julio-septiembre de 2025 la tasa de informalidad laboral hiló cuatro trimestres con incrementos y se situó en 55.1% de la población ocupada. La tasa de ocupación en el sector informal también acumuló cuatro trimestres con aumentos y se ubicó en 29.4% en el periodo que se reporta.

En cuanto a los indicadores del mercado laboral por género, en el tercer trimestre de 2025 la tasa de desocupación de los hombres se mantuvo en 2.6% por cuarto trimestre consecutivo. Su tasa de participación laboral y razón de ocupación a población en edad de trabajar exhibieron disminuciones, luego de que ambos indicadores aumentaran en el trimestre previo (Gráfica 42). En lo que corresponde a las mujeres, su tasa de desocupación se redujo y se mantuvo en niveles relativamente bajos (2.7%). Este descenso en la desocupación de las mujeres se presentó en un contexto en el que tanto su razón de ocupación a población en edad de trabajar como su tasa de participación laboral retrocedieron en el periodo.

¹⁰ 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 requiera la presencia física de la persona trabajadora para la prestación del servicio.

Cuadro 5
Algunos conceptos sobre el mercado laboral

Concepto	Definición	Millones de personas ^{1/}		
		III-23	III-24	III-25*
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.	61.0	61.4	62.0
Población ocupada ^{2/}	PEA que realiza una actividad económica, ya sea de manera independiente o subordinada. La tasa de ocupación muestra el porcentaje de la PEA que se encuentra ocupada.	59.2	59.5	60.2
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.	26.6	27.0	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.	32.6	32.5	33.3
Ocupación en el sector informal	Ocupados que se desempeñan en una unidad económica no constituida en sociedad que opera a partir de los recursos de los hogares, y que no lleva un registro contable de su actividad, independientemente de las condiciones de trabajo que se tengan. La tasa de ocupación en el sector informal muestra el porcentaje de la población ocupada que labora en el sector informal.	16.7	16.7	17.7
Subocupación	Población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le demanda. La tasa de subocupación se calcula como el porcentaje de la población ocupada que se encuentra subocupada.	4.7	4.8	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.	1.8	1.8	1.8
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.	39.6	40.3	42.1
Disponibles	Personas dentro de la PNEA que, en la semana de referencia, no trabajaron, no tenían trabajo y no buscaron activamente uno, por considerar que no tenían oportunidad para ello, pero tendrían interés en trabajar si se les presentara la oportunidad.	5.2	5.3	5.4

1/ Con base en la ENOE.

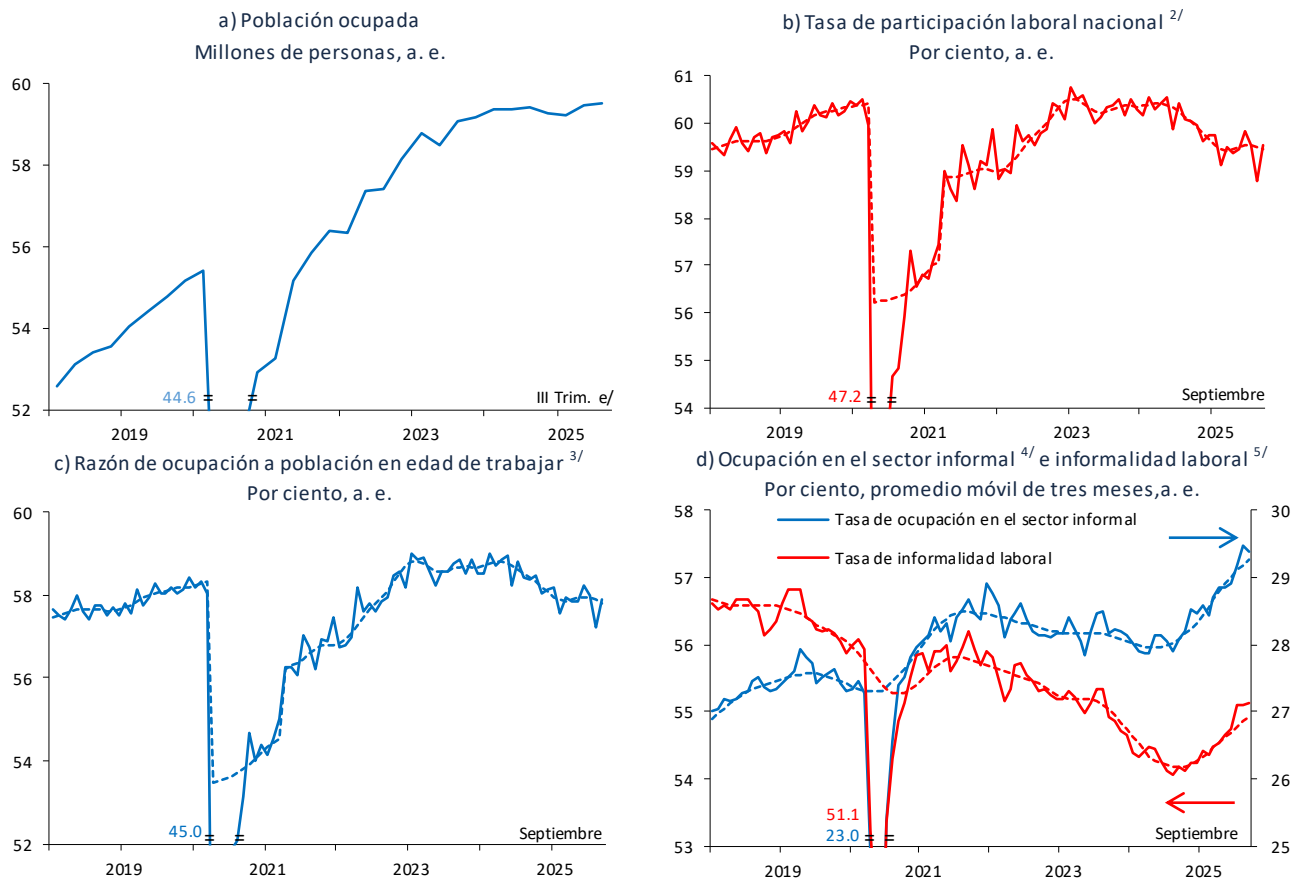
2/ Incluye tanto a los trabajadores asalariados, ya sea formales o informales, que trabajan para un patrón y reciben un pago, sueldo, salario o jornal, como a los trabajadores con percepciones no salariales (Población ocupada = Ocupación formal + Ocupación informal).

*/ Promedio de la ENOE mensual de julio-septiembre de 2025.

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

Fuente: INEGI.

Gráfica 39
Indicadores del mercado laboral ^{1/}



a. e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
e/ Las cifras del tercer trimestre de 2025 corresponden a una estimación con base en el promedio julio-septiembre de la ENOE.

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.

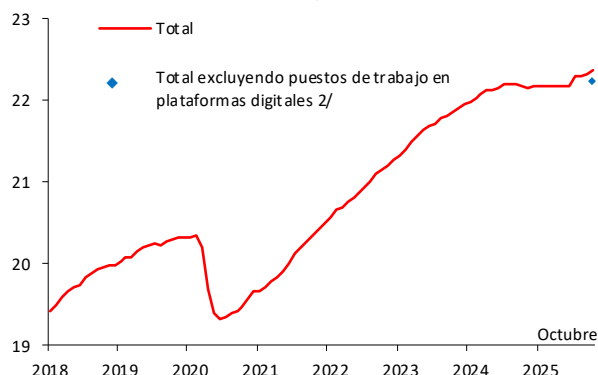
5/ Porcentaje de trabajadores que se emplean en el sector informal, que laboran sin la protección de la seguridad social y cuyos servicios son utilizados por unidades económicas registradas y a los que están ocupados por cuenta propia en la agricultura de subsistencia, respecto de la población ocupada.

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

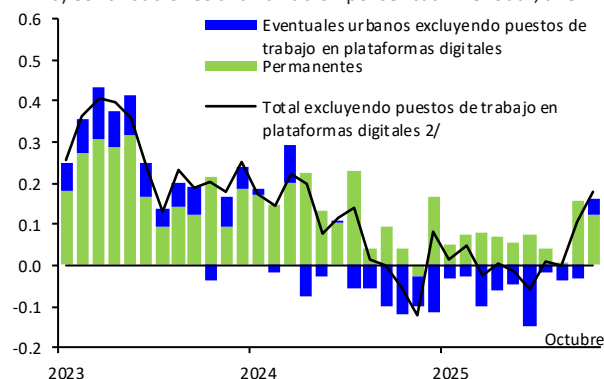
Gráfica 40

Puestos de trabajo afiliados al IMSS ^{1/}

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 150,123 nuevos puestos de trabajo afiliado que el IMSS reportó en octubre 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 41

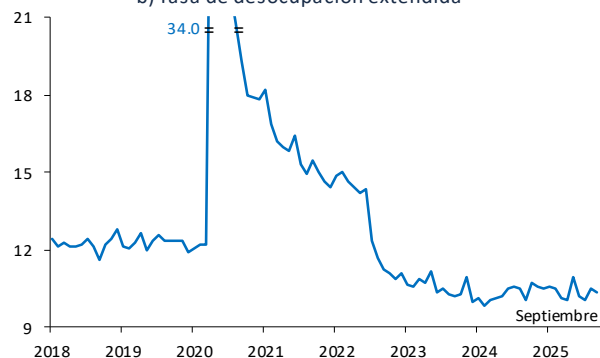
Tasas de desocupación y subocupación

Por ciento, a. e.

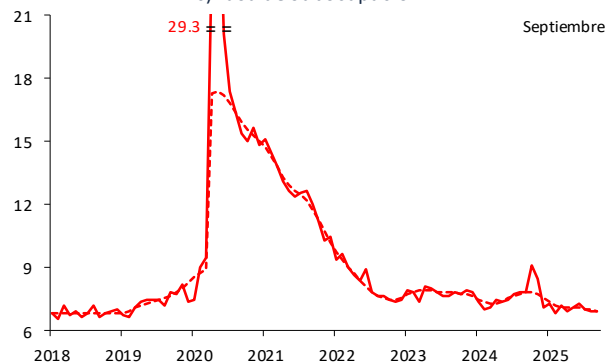
a) Tasas de desocupación nacional y urbana



b) Tasa de desocupación extendida ^{2/ 3/}



c) Tasa de subocupación ^{3/}



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

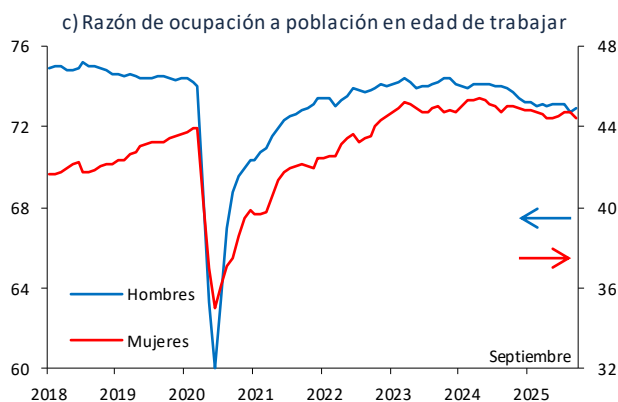
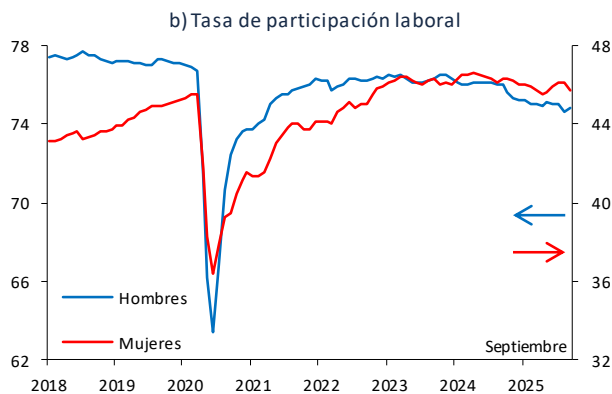
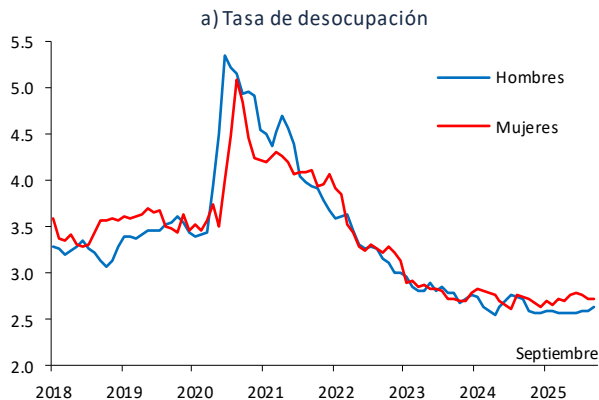
1/ La NAIURU (*Non-Accelerating-Inflation Rate of Unemployment*, por sus siglas en inglés) que se presenta está asociada con la tasa de desocupación nacional.

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.

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

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

Gráfica 42
Indicadores del mercado laboral por género
Por ciento, a. e.^{1/}

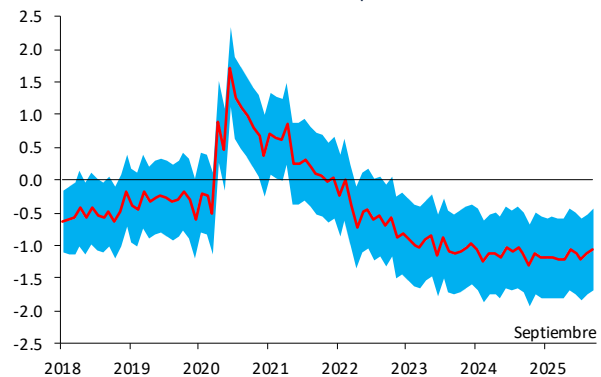


a. e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Promedio móvil de 3 meses.

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

Gráfica 43
Estimación de la brecha de desempleo
Por ciento, a. e.
Tasa de desempleo^{1/}



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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

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

En el trimestre julio-septiembre de 2025, de manera consistente con los niveles históricamente bajos de la tasa de desocupación, la estimación puntual de la brecha de desempleo con base en la tasa de desocupación nacional se mantuvo en terreno negativo (Gráfica 43).¹¹

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), en el tercer trimestre de 2025 las percepciones promedio de los trabajadores asalariados de la economía en su conjunto habrían exhibido una expansión anual de 4.3% (Gráfica 44a). Esta variación sería menor que la de 7.3% calculada para el segundo trimestre de 2025. A su vez, en lo que va de 2025 el ritmo de crecimiento anual del salario base de cotización medio de los trabajadores asegurados en el IMSS ha sido menor que el observado en los años previos (Gráficas 44b y 44c). En particular, en el trimestre julio-septiembre de 2025 el salario diario asociado con los puestos de

¹¹ 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

trabajo afiliados al IMSS aumentó 7.3% a tasa anual. Este incremento se compara con la expansión anual de 7.6% reportada el trimestre previo. Sin considerar los puestos de trabajo asociados con 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 7.5%. En octubre de 2025, el salario medio de los trabajadores asegurados en el IMSS mostró una variación anual de 7.1% (7.4% sin los puestos de plataformas digitales).

Como resultado de los ajustes nominales descritos y considerando el comportamiento de la inflación, en el tercer trimestre de 2025 los salarios medios reales de la economía en su conjunto y de los trabajadores

asegurados en el IMSS siguieron creciendo. Estos indicadores presentaron variaciones anuales respectivas de 0.7 y 3.5%. En octubre, el salario promedio real de los puestos de trabajo asegurados en el IMSS aumentó a la misma tasa anual que en el tercer trimestre.

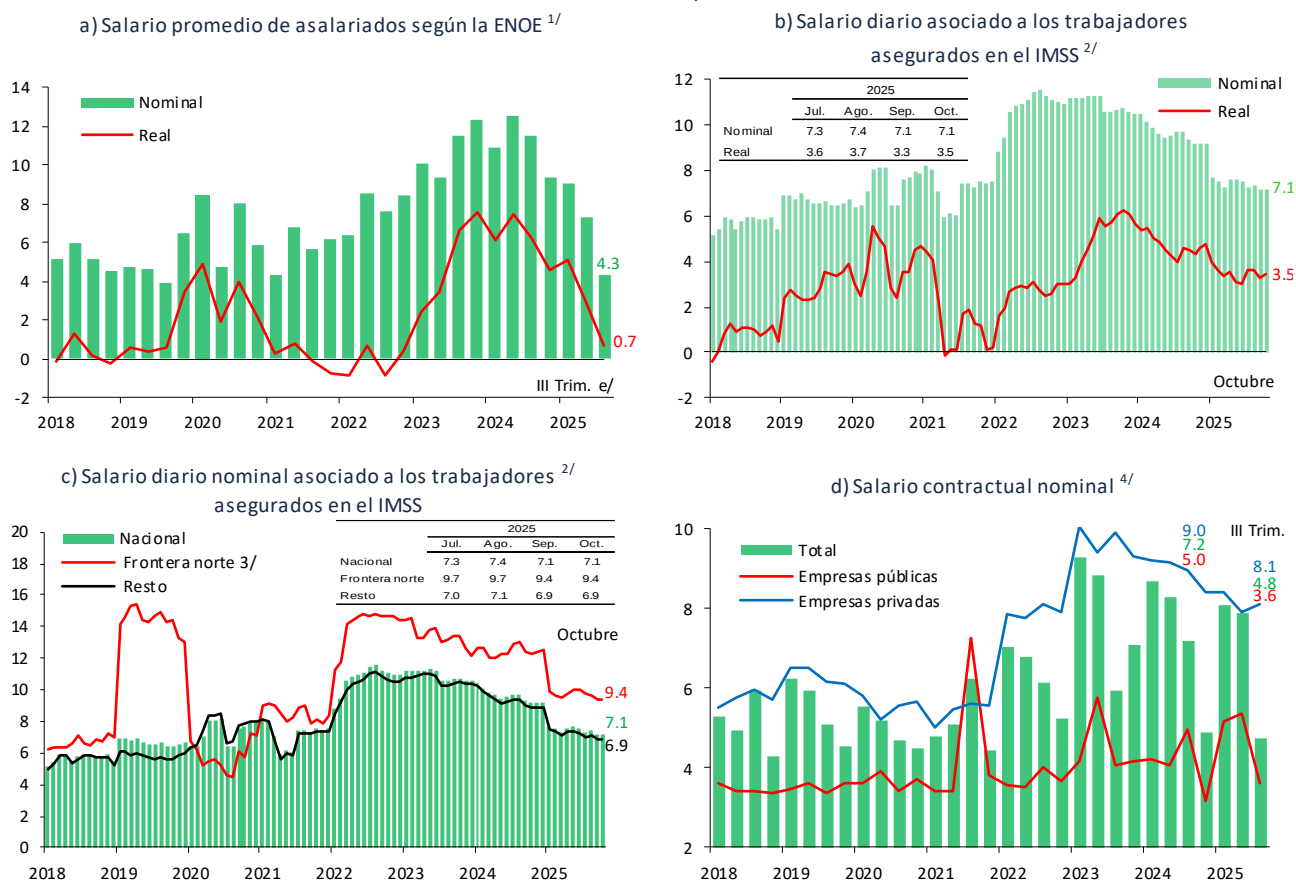
En el lapso julio-septiembre de 2025, la revisión anual promedio de los salarios contractuales negociados en empresas de jurisdicción federal se ubicó en 4.8% (Gráfica 44d). En igual periodo de 2024, la revisión fue de 7.2%. En su interior, en el trimestre de referencia las revisiones promedio en empresas privadas y públicas resultaron de 8.1 y 3.6%, en el mismo orden. Estas revisiones se comparan con las respectivas de 9.0 y 5.0% registradas en el mismo trimestre de 2024.

de 2016, titulado “Consideraciones sobre la Evolución Reciente de la NAIRU y de la Holgura del Mercado Laboral en México”.

Gráfica 44

Indicadores salariales

Variación anual en por ciento



e/ Las cifras del tercer trimestre de 2025 corresponden a una estimación con base en el promedio del salario por hora de los asalariados, las horas trabajadas de los ocupados totales de julio-septiembre de la ENOE mensual y la participación de las horas trabajadas de los asalariados de la ENOE trimestral.

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 tercer trimestre de 2025 se registraron, en promedio, 22.5 millones de trabajadores asegurados afiliados al IMSS. Los salarios reales fueron deflactados con el INPC. En octubre 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.

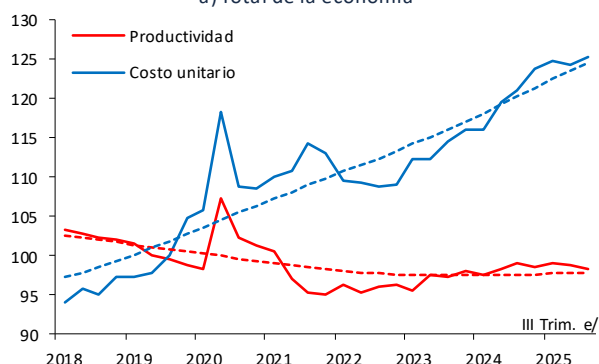
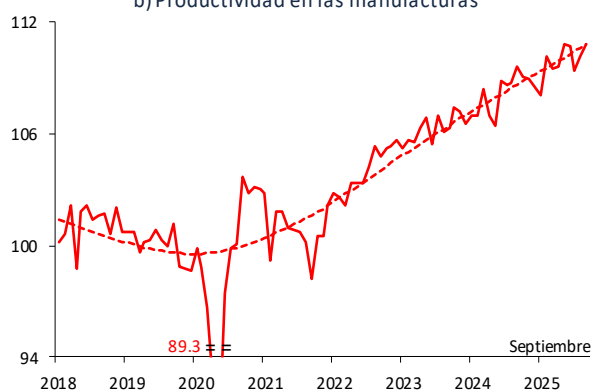
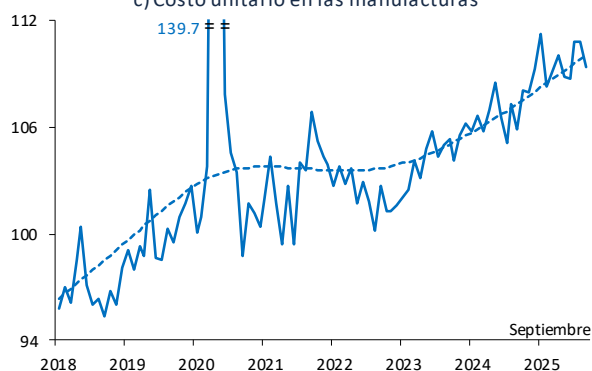
4/ El incremento salarial contractual se calcula como el promedio ponderado de las revisiones mensuales. El ponderador está dado por el número de trabajadores que revisaron en cada mes como proporción del total de trabajadores que revisaron en el trimestre correspondiente. En 2024, el número de trabajadores 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).

Gráfica 45

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

Índice 2019=100, a. e.

a) Total de la economía ^{e/}b) Productividad en las manufacturas ^{2/}c) Costo unitario en las manufacturas ^{2/}

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

e/ Estimación del Banco de México.

1/ Productividad laboral estimada con las horas trabajadas.

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

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

En cuanto a la evolución de la productividad laboral para la economía en su conjunto, en el tercer trimestre de 2025 esta habría hilado dos disminuciones trimestrales desestacionalizadas. Por su parte, el costo unitario de la mano de obra habría mantenido una trayectoria al alza (Gráfica 45a).

En el periodo julio-septiembre de 2025, la productividad laboral en la industria manufacturera disminuyó respecto del segundo trimestre y revirtió parcialmente el avance observado en los dos trimestres previos (Gráfica 45b). Adicional a la caída de productividad laboral en el sector manufacturero, las remuneraciones medias reales se expandieron. De este modo, el correspondiente costo unitario creció en el periodo de referencia y permaneció en niveles relativamente elevados (Gráfica 45c).

3.3. Condiciones de financiamiento de la economía¹²

En el tercer trimestre de 2025, las fuentes totales de recursos financieros de la economía continuaron ampliándose. En particular, registraron un flujo anual de 9.6% del PIB, que se compara con una cifra de 9.1% del PIB en el trimestre previo (Gráfica 46 y Cuadro 6). Las fuentes internas siguieron expandiéndose en magnitud superior a su promedio histórico, aunque por debajo del máximo registrado en 2024. Por su parte, las fuentes externas continuaron exhibiendo una recuperación tras las contracciones observadas en el periodo posterior a la pandemia. La expansión de las fuentes de recursos contribuyó a que se siguiera canalizando un volumen significativo de recursos financieros al sector público y al sector privado.

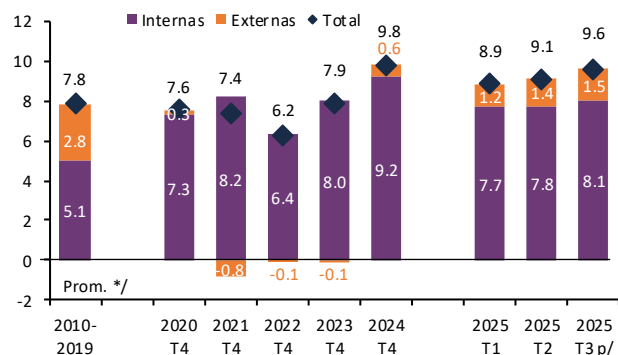
Profundizando en la evolución de las fuentes de recursos financieros de la economía, su componente externo exhibió un flujo anual de 1.5% del PIB en el tercer trimestre de 2025 (Gráfica 47). Dicha cifra es superior a la del periodo previo, de manera que se mantuvo la recuperación exhibida en las fuentes externas tras las contracciones observadas entre 2021 y 2023. En su interior, las fuentes monetarias externas registraron un flujo anual como por ciento del PIB de -0.2%, lo que se compara con una cifra de 0.0% del PIB en el trimestre previo. Esta reducción

¹² 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.

reflejó principalmente una disminución en la tenencia de valores gubernamentales por parte de no residentes respecto del periodo anterior (Gráfica 48). De esta forma, la proporción de valores gubernamentales en poder de no residentes se situó en 11.8% en el tercer trimestre de 2025 (Gráfica 49). Los títulos emitidos en años recientes han sido absorbidos de manera ordenada por inversionistas nacionales. Por otro lado, el financiamiento a través de valores y crédito del exterior mostró un flujo anual mayor al observado el periodo previo, reflejando en parte un aumento en los recursos destinados tanto al sector privado como al público.

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



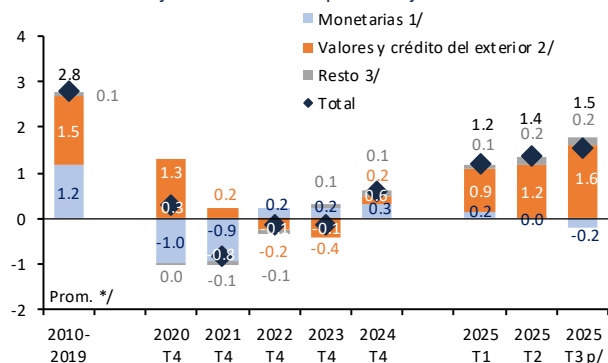
Nota: Las definiciones de cada rubro se muestran en las notas 1 a 4 del Cuadro 6 (Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía).

*/ 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.

Gráfica 47
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 reporte.

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.

Cuadro 6
Fuentes y usos de recursos financieros de la economía

	Flujos anuales como porcentaje del PIB									Variación real anual en por ciento								
	Prom. 2010-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025 T1	2025 T2	2025 T3	2020	2021	2022	2023	2024	2025 T1	2025 T2	2025 T3	
Total de Fuentes	7.8	7.6	7.4	6.2	7.9	9.8	8.9	9.1	9.6	3.9	-0.1	-1.4	3.3	5.4	4.8	4.5	5.4	
Fuentes internas (F1) ^{1/}	5.1	7.3	8.2	6.4	8.0	9.2	7.7	7.8	8.1	7.1	4.2	1.2	6.4	7.8	6.1	5.5	6.3	
Monetarias (M3) ^{2/}	3.1	5.1	5.3	4.6	5.2	6.1	4.8	4.9	5.1	8.1	4.3	2.2	6.4	7.9	5.8	5.4	6.1	
M1	1.6	3.8	2.7	2.0	1.9	2.2	1.2	1.7	1.7	16.3	5.1	1.4	4.0	5.2	1.4	3.5	3.8	
M2-M1	1.1	0.4	1.2	1.9	2.0	3.0	2.9	2.3	2.3	-1.2	-0.8	3.1	6.5	11.5	10.7	7.3	7.6	
M3-M2	0.5	0.9	1.5	0.7	1.3	0.9	0.8	0.9	1.1	11.5	16.2	2.4	13.6	7.1	5.8	5.8	8.1	
No monetarias ^{3/}	2.0	2.2	2.9	1.8	2.8	3.2	2.9	2.8	3.0	5.4	3.9	-0.7	6.3	7.5	6.6	5.9	6.8	
Fuentes externas ^{4/}	2.8	0.3	-0.8	-0.1	-0.1	0.6	1.2	1.4	1.5	-2.3	-9.2	-7.6	-4.9	-1.7	0.8	1.2	2.4	
Total de Usos	7.8	7.6	7.4	6.2	7.9	9.8	8.9	9.1	9.6	3.9	-0.1	-1.4	3.3	5.4	4.8	4.5	5.4	
Reserva internacional ^{5/}	0.7	1.3	0.5	-0.3	0.7	1.0	1.1	1.2	1.1	6.3	-3.1	-9.2	1.0	4.5	5.7	6.0	5.4	
Financiamiento al sector público	3.2	4.2	3.8	4.3	4.4	5.8	4.6	4.9	4.5	5.6	0.9	1.7	4.7	7.6	5.5	5.5	5.2	
Público federal ^{6/}	3.0	3.8	3.7	4.3	4.3	5.8	4.6	4.9	4.5	5.4	1.2	2.2	5.0	8.2	6.0	6.0	5.6	
Estados y municipios	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	9.2	-5.2	-6.7	-2.1	-4.2	-5.2	-6.0	-4.2	
Financiamiento al sector privado ^{7/}	2.9	0.4	1.3	2.8	2.6	2.3	2.3	2.5	2.6	-2.2	-3.6	0.1	2.7	2.0	2.5	2.6	3.4	
Hogares	1.2	0.6	0.9	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.4	0.3	-1.0	1.9	4.8	5.2	4.8	3.9	4.6	
Empresas	1.7	-0.2	0.4	1.4	1.2	0.8	1.0	1.2	1.3	-3.8	-5.3	-1.1	1.1	-0.4	0.8	1.5	2.4	
Otros conceptos ^{8/}	1.1	1.7	1.7	-0.6	0.3	0.8	0.8	0.5	1.4	n.a.	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, y se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio y precios de los activos.

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.

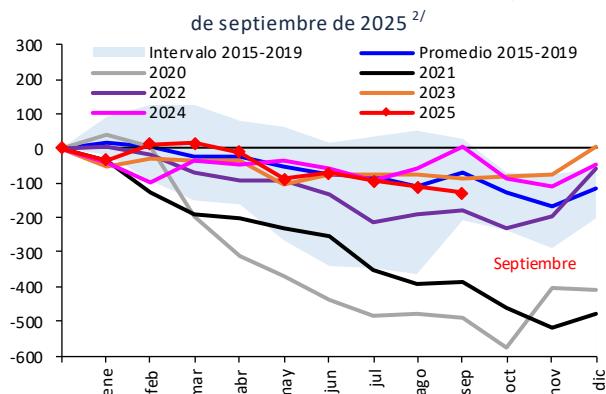
7/ Se refiere a la cartera de crédito de los intermediarios financieros, Infonavit y Fovissste, así como a la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas privadas no financieras.

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 48

Valores públicos en poder de no residentes a valor nominal^{1/}
Variaciones acumuladas en miles de millones de pesos



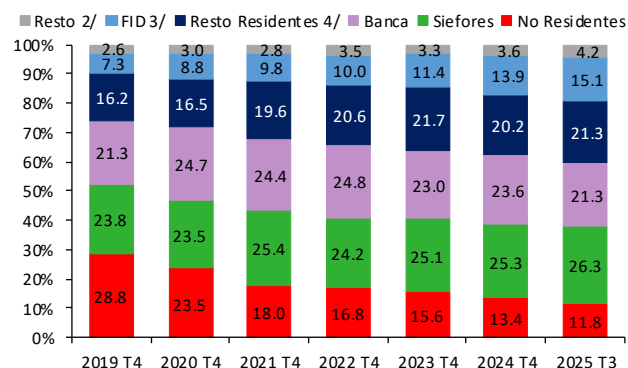
1/ Incluye cetes, bonos a tasa fija, Udibonos, Bondes D, Bondes F, Bondes G y valores del IPAB.

2/ Las variaciones acumuladas a cada mes se calculan como el cambio en el saldo a ese mes respecto del saldo a diciembre del año previo.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Gráfica 49

Valores gubernamentales por sector tenedor^{1/}
Estructura porcentual



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

2/ Sector público y Banco de México.

3/ Fondos de inversión de deuda.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

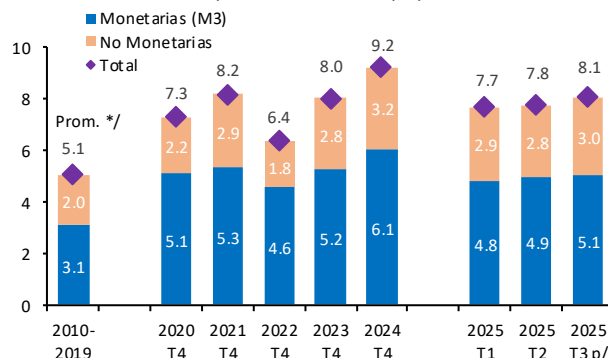
Respecto de las fuentes internas de recursos financieros, estas registraron un flujo anual de 8.1% del PIB en el tercer trimestre de 2025, lo que significó un incremento en relación con el trimestre previo (Gráfica 50a). De esta forma, dichas fuentes continuaron mostrando una expansión por encima de su promedio histórico, si bien inferior al máximo de 9.2% del PIB alcanzado al cierre de 2024.

Gráfica 50

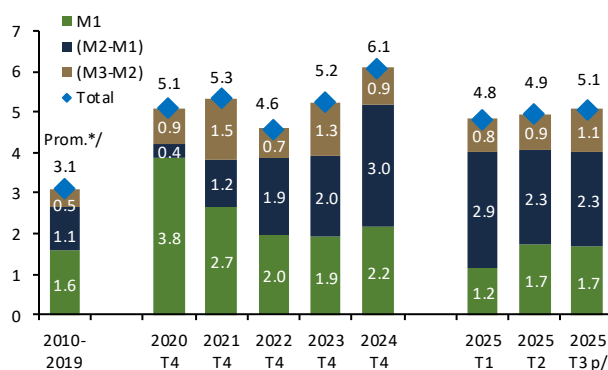
Fuentes internas

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.

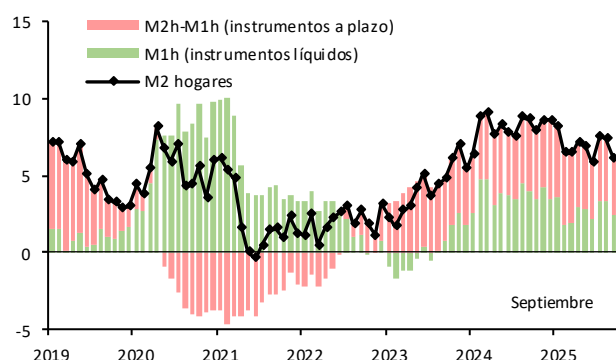
En lo que corresponde a las fuentes internas monetarias, estas mostraron un flujo anual de 5.1% del PIB en el tercer trimestre de 2025 (Gráfica 50b). Dicha cifra es ligeramente superior a la observada en el trimestre anterior de 4.9% del PIB. En su interior, la tenencia de instrumentos a plazo por parte del sector privado continuó expandiéndose en magnitud significativa y ligeramente mayor a la del trimestre anterior. Al respecto, los agregados monetarios M3-M2 y M2-M1 que miden la tenencia de dichos instrumentos registraron en conjunto un flujo anual de 3.4% del PIB en el tercer trimestre de 2025, lo que se compara con una cifra de 3.2% del PIB en el trimestre previo (Gráfica 50b). De esta manera, dicho indicador se mantuvo en niveles significativamente superiores al promedio histórico de 1.5% del PIB. La demanda por instrumentos a plazo ha sido impulsada por el rendimiento relativamente alto que ha venido ofreciendo este tipo de activos (Gráfica 51).

Por otra parte, el agregado monetario M1 registró un flujo anual de 1.7% del PIB, cifra similar a la del periodo anterior (Gráfica 50b). Así, dicho agregado continuó ampliándose a un ritmo cercano a su promedio histórico e inferior a lo observado en 2024.

Gráfica 51

Instrumentos monetarios en poder de hogares

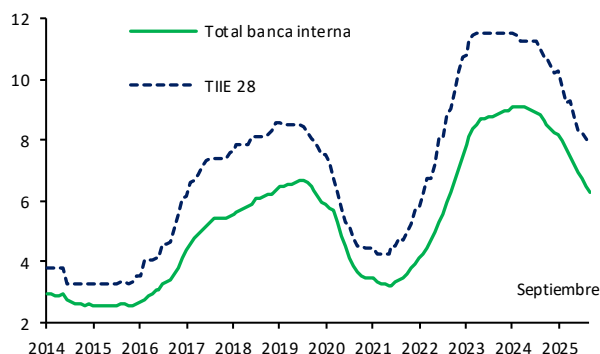
a) M2 hogares y sus componentes

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

b) Tasa de interés efectiva de los instrumentos de captación

a plazo a hogares ^{2/} y tasa 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.

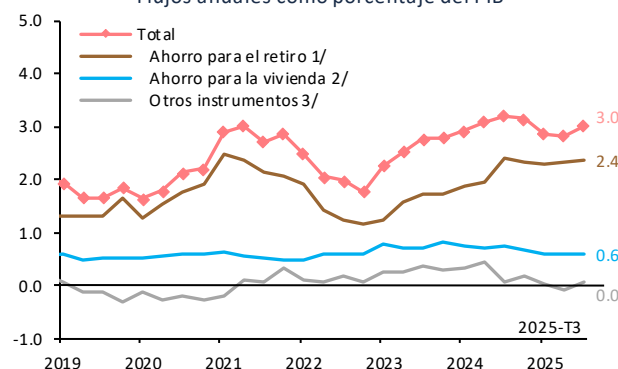
Las fuentes internas no monetarias registraron un flujo anual de 3.0% del PIB en el tercer trimestre de 2025, cifra mayor a la del periodo previo (Gráfica 52). Así, dicho componente siguió expandiéndose en magnitud superior a su promedio histórico, lo cual continuó reflejando principalmente un incremento en el saldo de los fondos de ahorro para el retiro. Ello se explica en parte por un incremento en las aportaciones a las Afores, atribuibles en buena

medida al incremento en las contribuciones patronales por empleado a las cuentas para el retiro de los trabajadores que está contemplado en la reforma al sistema de pensiones de 2020.

Gráfica 52

Fuentes internas no monetarias

Flujos anuales como porcentaje del PIB



1/ Incluye las acciones de las Siefors 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.

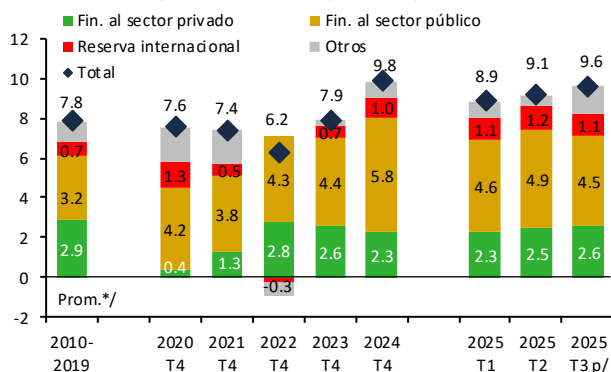
En lo que se refiere a los usos de recursos de la economía, el financiamiento al sector público presentó un flujo anual de 4.5% del PIB en el tercer trimestre de 2025 (Gráfica 53). Esta cifra es inferior a la observada al cierre del trimestre previo de 4.9% y significativamente menor a la que se registró al cierre de 2024 de 5.8% del PIB.

El financiamiento total al sector privado mostró un flujo anual de 2.6% del PIB en el tercer trimestre de 2025, que se compara con una cifra de 2.5% del PIB en el trimestre anterior (Gráfica 54). En su interior, el financiamiento externo siguió exhibiendo cierta recuperación durante el trimestre de referencia. En particular, registró un flujo anual ligeramente positivo, tras haber exhibido reducciones a partir de la segunda mitad de 2022 y hasta inicios de 2025. Por su parte, el financiamiento interno registró un flujo anual ligeramente menor al trimestre previo. De este modo, su expansión siguió siendo de una magnitud inferior a la exhibida al cierre del año anterior.

Gráfica 53

Usos de recursos financieros de la economía

Flujos anuales como porcentaje del PIB



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.

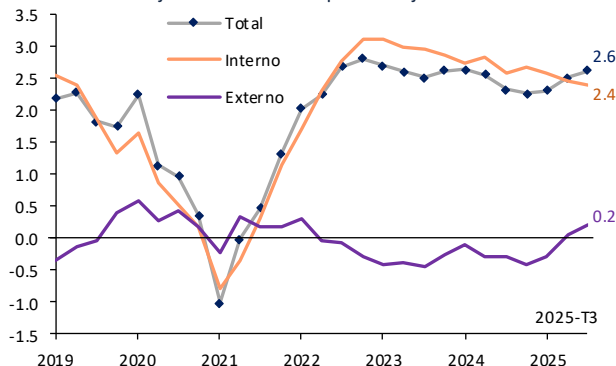
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Gráfica 54

Financiamiento al sector privado no financiero

Flujos anuales como porcentaje del PIB



Fuente: Elaborado por el Banco de México.

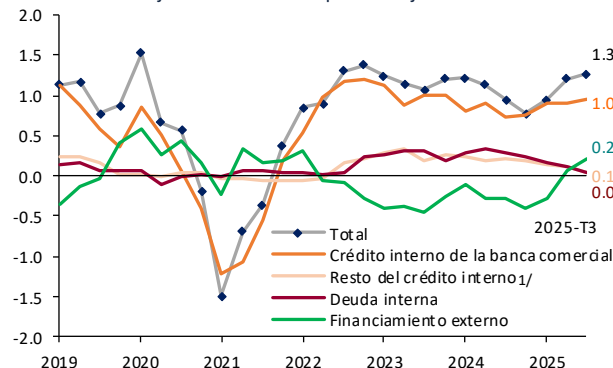
El financiamiento a las empresas mostró un flujo anual de 1.3% del PIB, cifra ligeramente mayor a la observada en el periodo previo (Gráfica 55). En su interior, entre junio y septiembre de 2025, se observó una expansión en la colocación de deuda externa por cuarto trimestre consecutivo (Gráfica 56a). Ello podría estar asociado con condiciones financieras relativamente más favorables para las empresas mexicanas en mercados internacionales. En contraste, el saldo vigente de deuda bursátil interna se redujo respecto del trimestre previo (Gráfica 56b). Esta disminución resulta parcialmente de una

reestructura de pasivos por parte de algunas empresas emisoras. Por último, el crédito de la banca comercial a las empresas registró un flujo anual similar al del periodo previo. Su dinamismo siguió reflejando en parte una recuperación en dicha cartera de crédito tras el efecto adverso de la pandemia.

Gráfica 55

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.

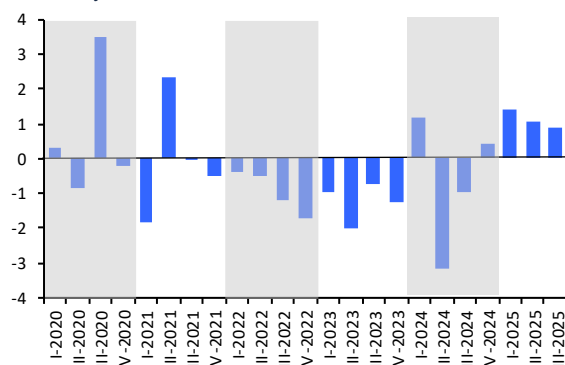
En mayor detalle respecto del financiamiento bancario, el crédito de la banca comercial a las empresas grandes no emisoras continuó expandiéndose en el trimestre de referencia, si bien en menor magnitud que en periodos previos (Gráfica 57a). Esta moderación es congruente con cierto estrechamiento en las condiciones de otorgamiento de crédito en el segmento, de acuerdo con la encuesta a bancos (Gráfica 58). Asimismo, los bancos percibieron que la demanda por financiamiento de este grupo de empresas se redujo respecto del trimestre anterior. Pese a ello, la fortaleza que exhibió dicha demanda en años previos sugiere que esta permanece en niveles elevados. Por otro lado, el crédito a empresas de menor tamaño mantuvo un ritmo de expansión similar al del periodo previo, mientras que el crédito a emisoras continuó exhibiendo una recuperación tras haberse contraído en 2024. En tanto, las tasas de interés en el segmento mostraron una disminución adicional durante el trimestre (Gráfica 57b). Así, su evolución continuó siendo evidencia del traspaso de la tasa de referencia a las tasas de interés bancarias.

Gráfica 56

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

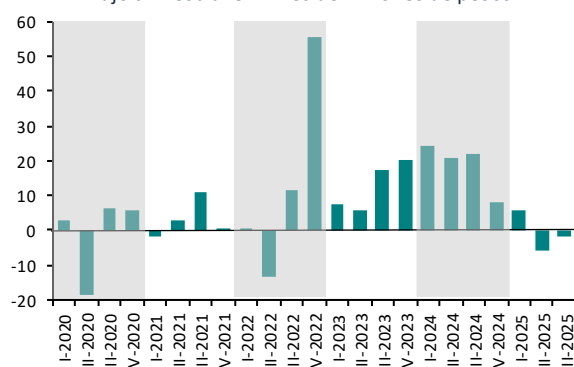
a) En mercado externo

Flujo trimestral en miles de millones de dólares



b) En mercado interno

Flujo trimestral en miles de millones de pesos



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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

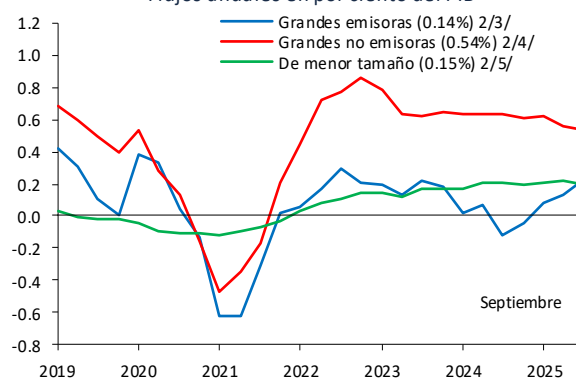
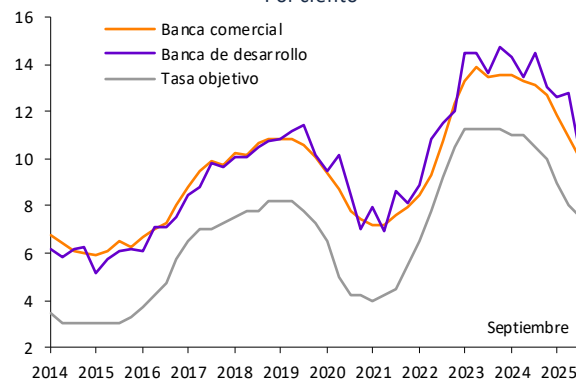
Gráfica 57

Crédito bancario a las empresas privadas no financieras

a) Crédito vigente de la banca comercial

por tamaño de empresa ^{1/}

Flujos anuales en por ciento del PIB

b) Tasa de interés anual de nuevos créditos ^{6/}
Por ciento

1/ Se reporta entre paréntesis el promedio histórico calculado con cifras de 2010 a 2019.

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.

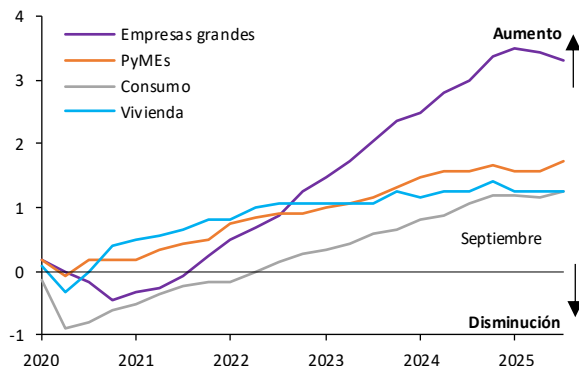
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Gráfica 58

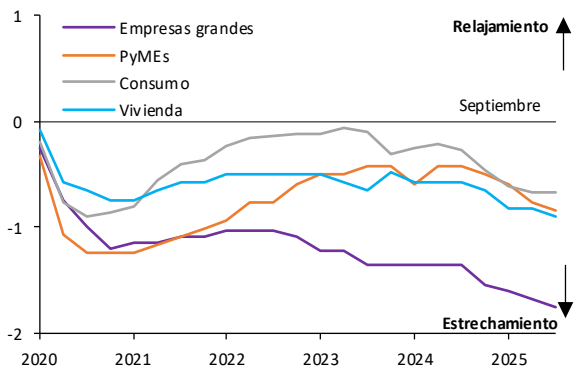
Cambios en la demanda y condiciones y/o estándares de otorgamiento de crédito de la banca comercial

Índices de difusión acumulados desde el primer trimestre de 2020 para bancos con mayor participación ^{1/2/}

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 y créditos personales, dentro de la cartera de consumo, donde representan el 72.37% y 71.29% 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

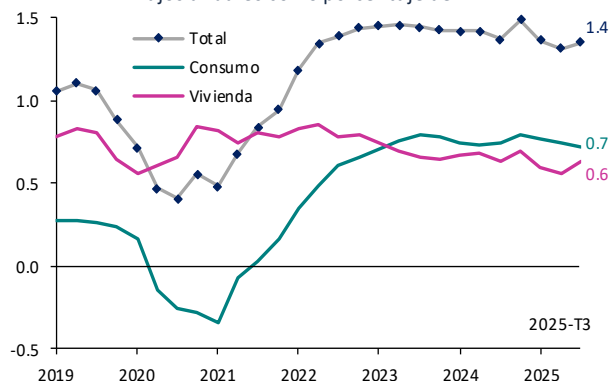
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

El crédito a los hogares registró un flujo anual de 1.4% del PIB, cifra ligeramente superior a la del trimestre previo (Gráfica 59). En su interior, el crédito a la vivienda mostró un flujo anual de 0.6% del PIB en el trimestre de referencia. Por su parte, el crédito al consumo exhibió un flujo anual de 0.7% del PIB, lo que se compara con una cifra de 0.4% del PIB en promedio entre 2010 y 2019. De esta forma, la expansión de esta cartera siguió siendo de una magnitud elevada respecto de su promedio histórico.

Gráfica 59

Crédito a los hogares

Flujos anuales como porcentaje del PIB

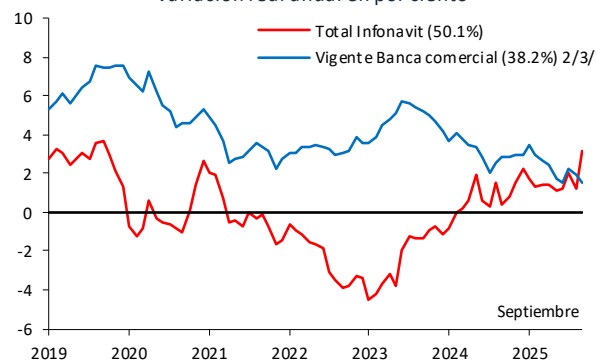


Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Gráfica 60

Crédito a la vivienda ^{1/}

Variación real anual en por ciento



1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito otorgado por estos intermediarios en septiembre de 2025. El 11.7% restante corresponde al crédito otorgado por FOVISSSTE, otros intermediarios financieros no bancarios y la banca de desarrollo.

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

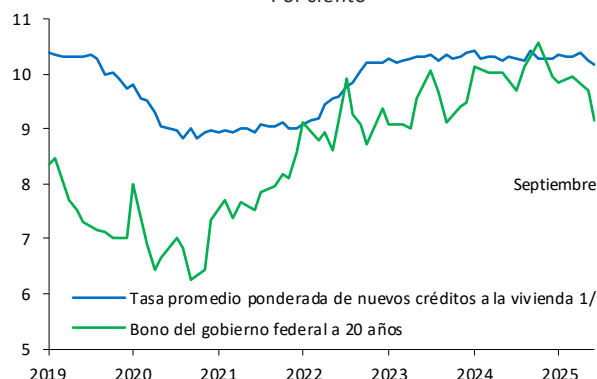
3/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por efectos de traspaso y reclasificación de créditos en cartera directa, del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Respecto del segmento de vivienda, la cartera de crédito del Infonavit continuó ampliándose en términos reales (Gráfica 60). Ello ha reflejado un mayor monto de créditos nuevos otorgados por el Instituto tanto para la adquisición de vivienda usada como de vivienda nueva. Por otro lado, el crédito de la banca comercial siguió moderando su ritmo de expansión. Ello es congruente con cierto estancamiento en la demanda de financiamiento de

los hogares, al tiempo que las condiciones en el segmento se han mantenido relativamente estrechas, de acuerdo con la encuesta a bancos (Gráfica 58). Por su parte, las tasas de interés asociadas con los créditos de la banca mostraron una ligera reducción durante el trimestre (Gráfica 61). Pese a ello, se mantuvieron en un nivel similar al observado antes de la pandemia.

Gráfica 61
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. La cifra de septiembre 2025 es preliminar y está sujeta a cambios.

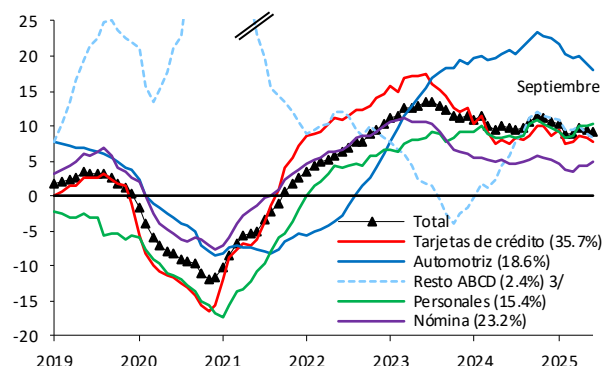
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

En el tercer trimestre de 2025, el crédito al consumo de la banca comercial continuó expandiéndose a tasas elevadas respecto de su comportamiento histórico (Gráfica 62). No obstante, su ritmo de expansión resultó inferior al observado al cierre del año anterior. En su interior, algunas de las carteras que componen el crédito de la banca comercial al consumo continuaron creciendo a tasas elevadas, tales como el crédito automotriz. Esto estaría asociado en parte 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 en junio de 2025, si bien se redujeron respecto del trimestre previo en la mayoría de las carteras de consumo (Gráfica 63).

Por último, el flujo anual de la reserva internacional fue de 1.1% del PIB en el trimestre de referencia (Gráfica 53). El saldo de la reserva internacional se situó en 247.3 mil millones de dólares (mmd) al cierre de septiembre de 2025, cifra superior a la observada

al cierre del trimestre previo (241.7 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 de Pemex y del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo realizadas durante el trimestre.

Gráfica 62
Crédito vigente de la banca comercial al consumo ^{1/ 2/}
Variación real anual en por ciento



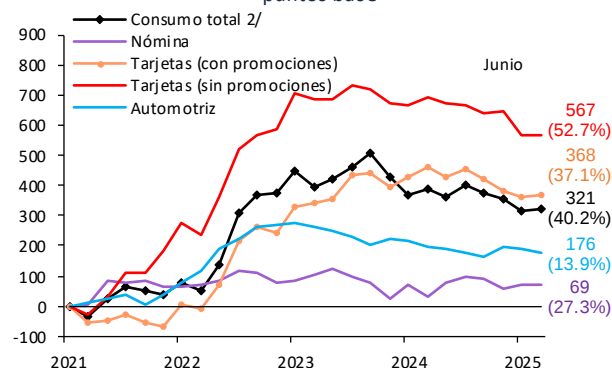
1/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.

2/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito vigente de la banca comercial al consumo en septiembre de 2025. El arrendamiento capitalizable y otros créditos representaron 4.8% del total.

3/ Incluye créditos para la adquisición de electrodomésticos, equipo de cómputo, televisores y muebles.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Gráfica 63
Tasas de interés de créditos al consumo ^{1/}
Variaciones acumuladas entre abril de 2021 y junio de 2025 en puntos base



1/ En paréntesis se indica la tasa de interés en por ciento correspondiente a junio 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, nómina y automotriz.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

En suma, las fuentes de recursos financieros de la economía continuaron ampliándose con vigor durante el tercer trimestre de 2025. Ello se debe principalmente a la expansión significativa de las fuentes internas, producto a su vez del dinamismo del ahorro a plazo del sector privado y de la ampliación en los recursos que administran los fondos de ahorro para el retiro. En adelante, se deberá continuar monitoreando la evolución de las fuentes de recursos, dado que su crecimiento contribuye de forma importante a que se puedan satisfacer los requerimientos financieros de los distintos sectores de la economía. Esto es particularmente relevante en un entorno de elevada incertidumbre, en el cual los recursos crediticios pueden aliviar potenciales preocupaciones sobre los futuros flujos de ingreso de hogares y empresas. Esta vigilancia de las fuentes y usos de recursos financieros ayudará también a identificar de forma oportuna las posibles presiones que se pueden originar en el mercado de fondos prestables.

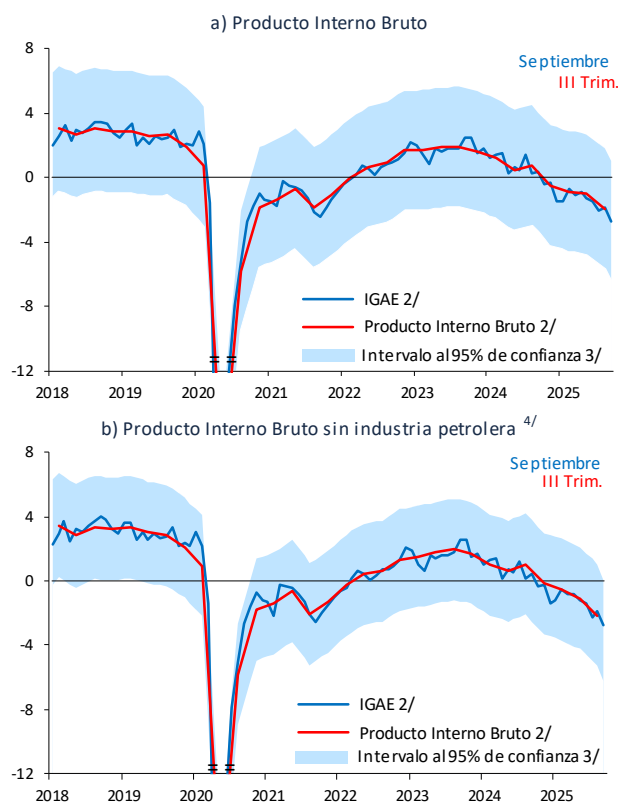
3.4. Condiciones de holgura en la economía

En cuanto a la posición cíclica de la economía, derivado de la contracción que registró el PIB, en el tercer trimestre de 2025 la estimación de la brecha del producto se amplió en terreno negativo (Gráfica 64). 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 un nivel más negativo que en trimestres previos. 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 julio-septiembre la brecha de las actividades secundarias fue más negativa que la reportada en el trimestre anterior. Ello reflejó, principalmente, una mayor brecha del subsector de equipo de transporte ante los bajos niveles de producción terminal que ha presentado esa industria (Gráfica 65). A su vez, la brecha estimada para las actividades terciarias se amplió en terreno negativo. Las mayores contribuciones negativas a la brecha de los servicios provinieron de los sectores de comercio y financiero.

En el periodo julio-agosto de 2025, el indicador de la posición cíclica de la economía asociado con el consumo se redujo y permaneció por debajo de cero (Gráfica 66). En contraste, en congruencia con las bajas tasas de desocupación observadas durante el periodo, el indicador de holgura relacionado con el mercado laboral se mantuvo en terreno positivo, si bien fue ligeramente menor que el nivel promedio del segundo trimestre (Gráfica 64).

Gráfica 64
Estimación de la brecha del producto^{1/}
Porcentaje del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad. Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.

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 tercer trimestre de 2025 y del IGAE a septiembre 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.

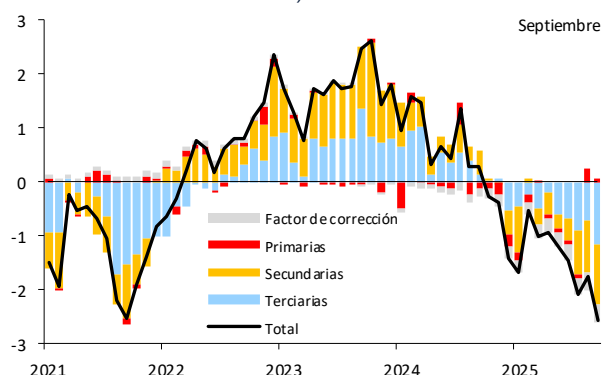
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

Gráfica 65

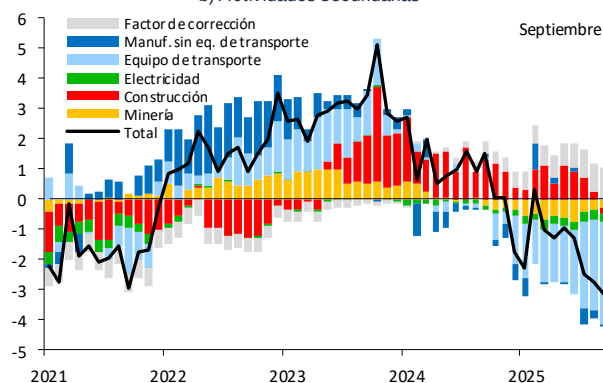
Contribuciones sectoriales a la holgura agregada ^{1/}

Por ciento; a. e.

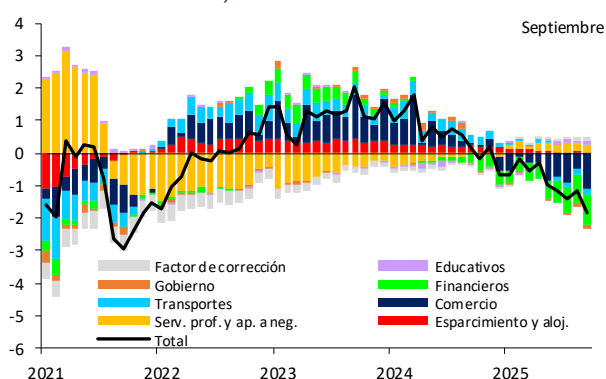
a) IGAE



b) Actividades secundarias



c) Actividades terciarias



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

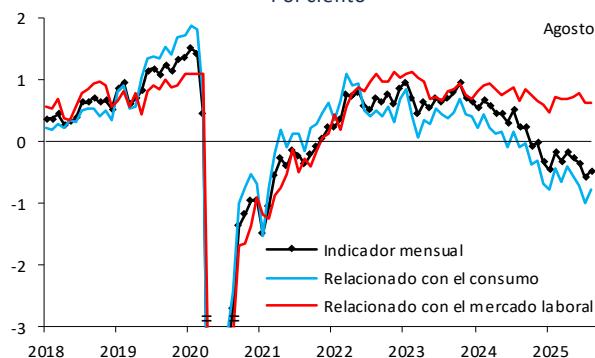
1/ Estimadas a partir del filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe Trimestral Enero-Marzo 2021, Banco de México, p. 35.

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

Gráfica 66

Indicadores de holgura ^{1/ 2/}

Por ciento



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.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de

3.5. Estabilidad del sistema financiero

Durante el tercer trimestre de 2025, el sistema financiero mexicano se mantuvo fuerte y resiliente, incluso ante eventos que pudieron haber afectado su buen funcionamiento. Lo anterior, en un entorno macrofinanciero global más favorable que en trimestres previos, mismo que se vio reflejado en un comportamiento menos volátil de los mercados financieros internacionales. En este contexto, destaca que la banca comercial del país mantiene niveles de capital y liquidez que, en el agregado, exceden holgadamente los requerimientos mínimos regulatorios.

Hacia delante, el sistema financiero global enfrenta riesgos cuya materialización podría impactar el buen funcionamiento del sistema y los mercados financieros nacionales. Entre estos, destaca el posible agudizamiento de las tensiones geopolíticas y comerciales, mientras que el rápido crecimiento de la intermediación financiera no bancaria a nivel internacional podría contribuir a la ocurrencia de un evento potencialmente sistémico. Asimismo, la persistente incertidumbre en torno a la política económica de algunas economías relevantes, incluyendo en el ámbito monetario, podría dar lugar

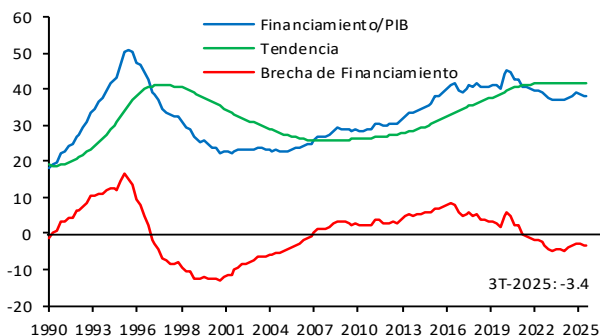
a nuevos episodios de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. Entre otros factores, lo anterior contribuye a que la posibilidad de sorpresas en la trayectoria de las condiciones financieras globales se mantenga latente.

Como en ocasiones anteriores, los temas abordados en esta sección se expondrán con mayor detalle en el próximo Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de México, a publicarse en diciembre de 2025.

3.5.1. Financiamiento agregado

En el tercer trimestre de 2025, la razón de financiamiento a PIB disminuyó (Gráfica 67), con lo que este indicador acumula 18 trimestres por debajo de su tendencia de largo plazo y se mantiene en niveles similares a los de 2015. Asimismo, la brecha (negativa) de financiamiento registró un incremento marginal, con lo que acumula tres trimestres consecutivos ampliándose y se ubica en niveles similares a los observados en 2006.

Gráfica 67
Razón de financiamiento al sector privado no financiero a PIB
y brecha respecto a su tendencia de largo plazo ^{1/2/}
Por ciento



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

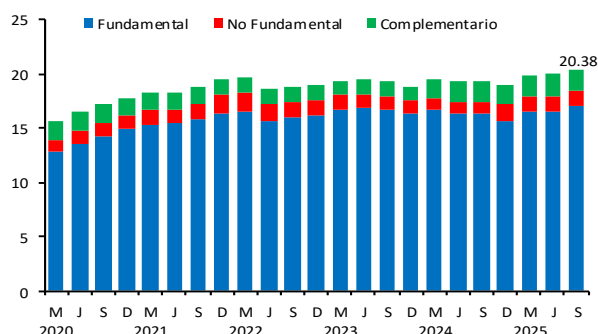
2/ Los datos para el 3T-2025 son preliminares.

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

3.5.2. Solvencia de la banca múltiple

En septiembre de 2025, el índice de capitalización (ICAP) de la banca múltiple registró un nivel de 20.38%, un aumento de 38 pb respecto a la cifra observada en junio (Gráfica 68). De esta manera, las instituciones bancarias en su conjunto registraron niveles de capitalización superiores a los niveles mínimos requeridos por la regulación. Este comportamiento reflejó un aumento en el capital regulatorio, que más que compensó un incremento en los activos sujetos a riesgo.

Gráfica 68
Evolución del capital regulatorio
En por ciento de activos ponderados por riesgo



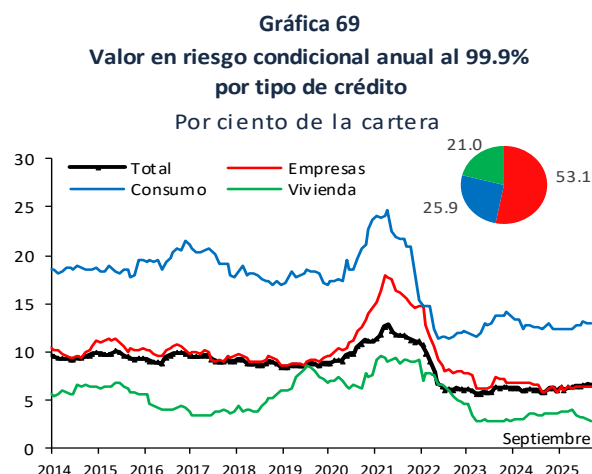
Fuente: Banco de México.

El 24 de septiembre de 2025, Citi anunció, como parte del proceso de desinversión de Banamex, que venderá a un empresario mexicano el 25 por ciento de las acciones ordinarias de dicha institución bancaria. No obstante, esta operación está sujeta a las aprobaciones regulatorias por parte de las autoridades financieras mexicanas, la cual se espera que se complete en la segunda mitad de 2026.

En octubre de 2025, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) aprobó la solicitud de revocación voluntaria que presentó CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco). Es importante destacar que la solicitud de revocación de licencia fue presentada por la misma asamblea general de accionistas de CIBanco para proteger los intereses de sus clientes.

3.5.3. Riesgo de crédito de la banca

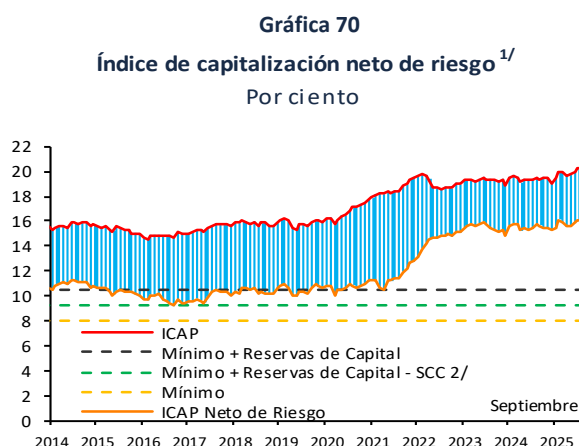
El riesgo de crédito de la banca múltiple, medido a través del valor en riesgo condicional (CVaR)¹³ al 99.9% de confianza como proporción del portafolio de crédito, aumentó ligeramente durante el tercer trimestre de 2025, al pasar de 6.47% en junio a 6.56% en septiembre, impulsado principalmente por el aumento de la correlación de incumplimiento de la cartera empresarial y de la cartera de consumo (Gráfica 69).



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

Por su parte, el índice de capitalización neto de riesgo¹⁴ aumentó durante el trimestre de referencia, al pasar de 15.86% en junio a 16.17% en septiembre, 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 70).

El índice de morosidad (IMOR) del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero pasó de 2.31% en junio de 2025 a 2.45% en septiembre. En particular, dicho aumento se derivó de incrementos en el IMOR de los créditos otorgados tanto a empresas privadas no financieras, como al consumo y para la adquisición de vivienda. Cabe mencionar que el comportamiento del IMOR de la cartera de consumo reflejó, principalmente, el crecimiento del IMOR de los créditos personales. Por su parte, el IMOR de los créditos otorgados por la banca de desarrollo al sector privado no financiero registró niveles similares en el mismo periodo (Gráfica 71). No obstante, se mantiene en niveles bajos en relación con los últimos tres años.



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

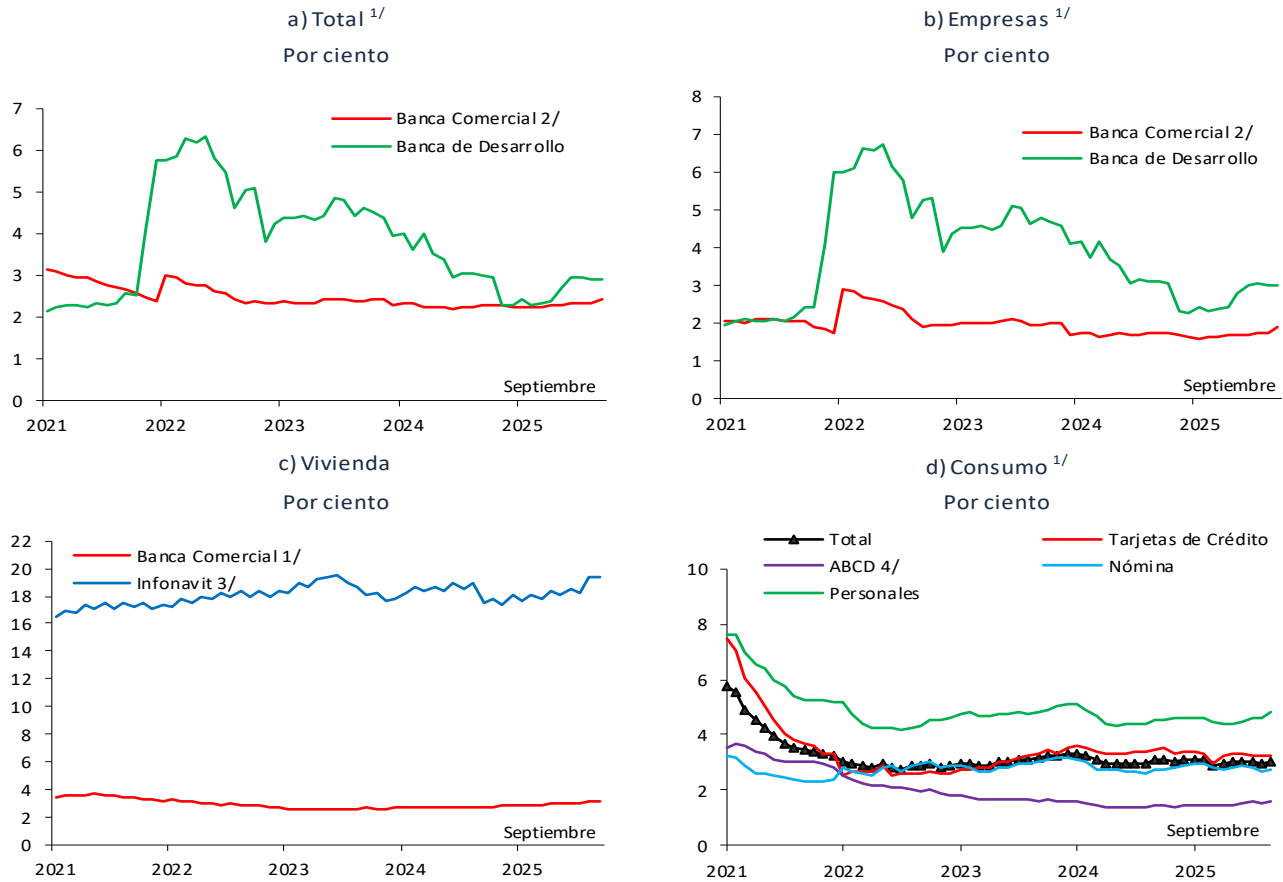
2/ Suplemento de Conservación de Capital.

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

¹³ 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 VaR corresponde al percentil de una distribución de probabilidad de pérdidas de una cartera de activos sujetos a riesgo de crédito para un nivel de confianza determinado.

¹⁴ Se estima como el índice de capitalización que resulta de restar 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 por el capital de los bancos sin afectar a sus reservas, y que dicha cartera tiene una ponderación del 100% para la determinación de su requerimiento de capital.

Gráfica 71
Índices de morosidad del crédito al sector privado no financiero



1/ Hasta diciembre de 2021, el índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total. A partir de enero de 2022, a raíz de la adopción del estándar internacional IFRS9, el IMOR se define como el saldo de la cartera clasificada como etapa 3 entre el saldo de la cartera total. Los datos del IMOR de la banca comercial incluyen a las Sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros. Para la banca comercial, se realizó la revisión de la información reportada para excluir los datos de Accendo Banco, entidad cuya licencia para operar como institución de banca múltiple fue revocada en septiembre de 2021. Mayores detalles respecto a esto último, pueden encontrarse en el Reporte de Estabilidad Financiera correspondiente 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. A partir de 2022, el IMOR se define como el saldo de la cartera en Etapa 3 de riesgo de crédito entre el saldo de la cartera total.

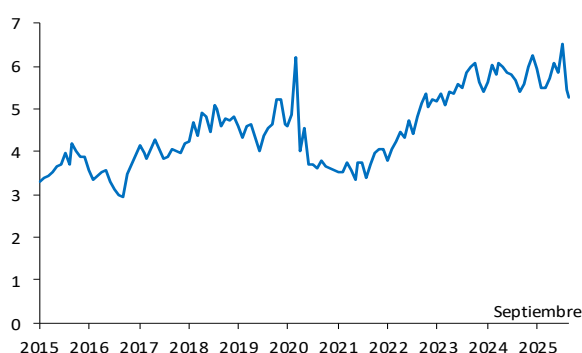
4/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

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, disminuyó durante el tercer trimestre de 2025, al pasar de 5.85% en junio a 5.27% en septiembre. Esto fue el resultado de cambios en la composición de los portafolios de los bancos, que produjeron un menor riesgo en las posiciones de tipo de cambio. Además, el capital neto de la banca aumentó (Gráfica 72).¹⁵

Gráfica 72
Valor en riesgo condicional al 99.9% para el riesgo de mercado de la banca
Por ciento del capital neto



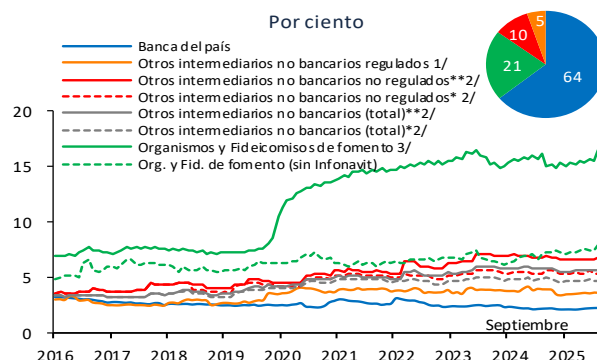
Fuente: Banco de México, CNBV, BMV, Bloomberg y Valmer.

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 tercer trimestre de 2025, el financiamiento total al sector privado no financiero otorgado por otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB)¹⁶ del país, sin considerar organismos de fomento,¹⁷ continuó creciendo en términos reales anuales (Gráfica 73) a una tasa mayor que la registrada en el trimestre anterior. Esta aceleración en el otorgamiento se explica por el mayor crecimiento de la cartera de crédito de las entidades no reguladas, en particular, de la cartera comercial.

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, la tasa de crecimiento continúa disminuyendo. En el caso de los OIFNB regulados, esto se explica por el menor financiamiento recibido a través de la captación y de la banca múltiple, mientras que, en el caso de los no regulados, se explica por el menor financiamiento proveniente de la banca de desarrollo.

Gráfica 73
Morosidad de la cartera de crédito total
Por ciento



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

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

El IMOR de la cartera crediticia otorgada por los OIFNB, en su conjunto, aumentó ligeramente. Por otro lado, la morosidad de las carteras otorgadas por el Fovissste y el Infonavit aumentaron respecto al

¹⁵ Cabe señalar que el *CVaR*, al estimarse bajo las condiciones históricas observadas, constituye una referencia y no un pronóstico de las pérdidas potenciales que podrían observarse en los portafolios de mercado.

¹⁶ Incluye a entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito y sofomes reguladas que no son subsidiarias de instituciones de crédito, así como 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 las arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de las empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias.

¹⁷ Incluye Infonavit, Fovissste, Infonacot, FND, FIRA, FOVI, y FIFOMI. FND dejó de reportar información desde junio de 2023.

trimestre anterior, mientras que la de Infonacot disminuyó. En conjunto, la morosidad de los organismos de fomento es la mayor observada durante 2025.

En septiembre 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 2.0 y el 5.3% 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 que alguna entidad de este sector incumpla el pago, no representaría un riesgo para el sistema en su conjunto al tiempo que, en general, se observa una menor exposición del sistema financiero a estos intermediarios.

Entre junio y septiembre de 2025, los portafolios de inversión de las siefores registraron un aumento en sus plusvalías, derivado principalmente del incremento del valor de mercado de sus posiciones en valores gubernamentales y de renta variable extranjera. Por su parte, los retiros por desempleo presentaron un crecimiento en relación al segundo trimestre del año en curso, el cual fue reflejo del mayor número de personas que ejerció su derecho de retiro por desempleo en dicho periodo. En este contexto, si bien 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.

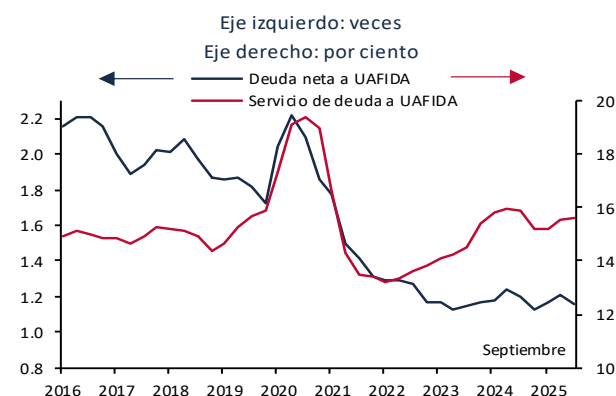
Al tercer trimestre de 2025, la generación de flujo operativo anual (UAFIDA)¹⁸ para el conjunto de las empresas privadas no financieras listadas en bolsa aumentó en términos reales en comparación con el mismo trimestre del año anterior; no obstante, disminuyó con respecto al segundo trimestre de este año (Gráfica 74). De igual forma, el indicador de endeudamiento disminuyó debido a una menor deuda neta y a un ligero aumento en el UAFIDA; mientras que el de costo del servicio de deuda aumentó y se explica, principalmente, por un mayor

monto de intereses a pagar, en comparación con el trimestre anterior. Por su parte, el indicador de liquidez mejoró debido a una ligera disminución de la deuda de corto plazo y a un aumento del saldo de efectivo y equivalentes.

Durante julio-septiembre de 2025, Pemex reportó una pérdida neta tanto anual como trimestral, lo que contrasta con la utilidad trimestral registrada en el periodo anterior. Esta pérdida trimestral se explica, en menor medida, por los menores ingresos por ventas y servicios, aunado a los mayores costos de ventas y, en mayor medida, por una menor utilidad por el efecto cambiario durante el trimestre. Por otro lado, el saldo de su deuda financiera, incluidos los proveedores y expresada en pesos, aumentó ligeramente con respecto al trimestre anterior. Además, el indicador de liquidez mejoró debido a un mayor saldo de efectivo y equivalentes disponibles para Pemex tras las acciones de reestructuración financiera implementadas desde julio (Gráfica 75).

Gráfica 74

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



1/ Para la actualización de las series se utilizó la información de 97 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.

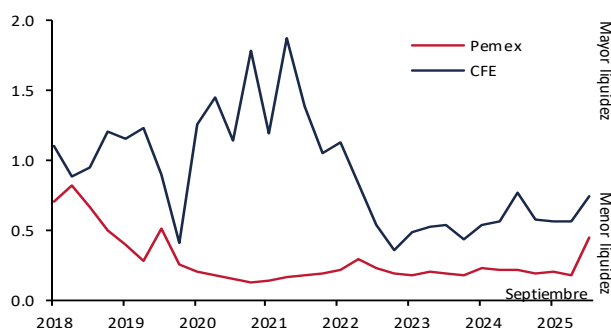
¹⁸ Las siglas UAFIDA se refieren a la utilidad antes de financiamiento, impuestos, depreciación y amortización, y equivalen a EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization).

Por su parte, el CDS a cinco años de Pemex disminuyó durante el tercer trimestre de 2025 y, a finales de noviembre, continuó con dicha tendencia (Gráfica 76). Adicionalmente, el 5 de agosto de 2025 se publicó el Plan Estratégico de Pemex para el periodo 2025-2035.

En este contexto, algunas de las principales agencias calificadoras anunciaron aumentos en la calificación crediticia de la empresa entre agosto y octubre.¹⁹ De acuerdo con los comunicados de las agencias, estas mejoras en la calificación reflejan el mayor vínculo entre Pemex y el Gobierno Federal, así como el mayor compromiso y control para fortalecer la posición financiera de la empresa, derivados de las acciones implementadas recientemente como parte del Plan Estratégico.²⁰

Al tercer trimestre de 2025, CFE registró una utilidad neta tanto trimestral como anual. Este resultado se explica por un aumento en los ingresos totales y por el efecto favorable del tipo de cambio. Asimismo, el saldo en pesos de su deuda financiera, incluyendo a los proveedores y expresada en pesos, aumentó ligeramente respecto al trimestre anterior. Este aumento se explica, principalmente, por el incremento del costo de arrendamiento y, en menor medida, por un aumento de la deuda con la banca extranjera. Por su parte, el indicador de liquidez de CFE aumentó debido al incremento en el efectivo y equivalentes, así como como a la disminución de la deuda a corto plazo (Gráfica 75). Por último, si bien el CDS a cinco años de CFE disminuyó durante el tercer trimestre de 2025, a finales de noviembre aumentó ligeramente (Gráfica 76).

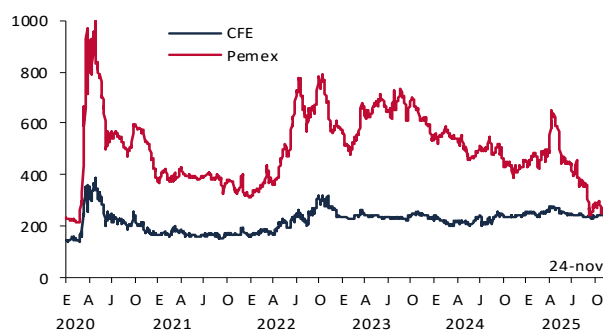
Gráfica 75
Posición de liquidez de Pemex y CFE ^{1/}
Veces



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.

Gráfica 76
Costo de la cobertura crediticia medida por el CDS a 5 años en dólares de la deuda emitida por Pemex y CFE
Puntos base



Fuente: Markit.

¹⁹ En primer lugar, el 1 de agosto de 2025 una agencia calificadora aumentó la calificación crediticia de la empresa de B+ a BB, con perspectiva estable, tras la emisión de las notas "P-Caps" a finales de julio. Posteriormente, el 8 de septiembre, una segunda agencia calificadora mejoró la calificación crediticia de la empresa de B3 a B1, con perspectiva estable. Finalmente, el 2 de octubre de 2025, la primera agencia calificadora mejoró nuevamente la calificación crediticia de la empresa, esta vez de BB a BB+, también con perspectiva

estable. Ver comunicados de la primera agencia calificadora [aquí](#) y [aquí](#). Ver comunicado de la segunda agencia calificadora [aquí](#).

²⁰ Estas acciones incluyen: la emisión de las notas "P-Caps" en julio de 2025 para cubrir pasivos de corto plazo; un mecanismo estructurado con fuente de pago propia para incrementar la inversión física en hasta 250 mil millones de pesos (fondo de inversión) y, por último, la oferta de recompra de deuda internacional con vencimiento entre 2026 y 2029 por un total de 9.9 mil millones de dólares, misma que se realizó con recursos del Gobierno Federal.

4. Evolución reciente de la inflación

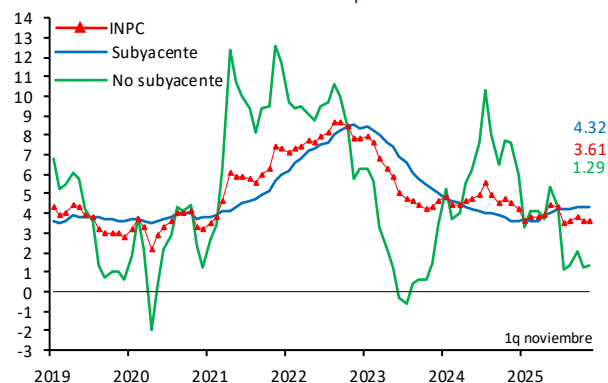
4.1. La inflación en el tercer trimestre de 2025

La inflación general anual disminuyó de 4.22 a 3.61% entre el segundo y el tercer trimestre de 2025. En la primera quincena de noviembre también se situó en 3.61% (Gráfica 77 y Cuadro 7). El comportamiento de la inflación ha estado influido, principalmente, por la reducción de la inflación no subyacente que se registró en julio y por los bajos niveles que, en buena medida, ha mantenido en los meses siguientes. Por su parte, la inflación subyacente se elevó entre trimestres, exhibiendo cierta estabilidad a lo largo del tercero y un incremento moderado en el margen. En mayor detalle, entre los trimestres mencionados este indicador pasó de 4.08 a 4.25% y se situó en 4.32% en la primera quincena de noviembre. En su interior, la inflación de las mercancías continuó incrementándose a lo largo del trimestre de referencia en tanto que la de los servicios se redujo (Gráfica 78). A su vez, la inflación no subyacente descendió de 4.47 a 1.51% entre los trimestres señalados. Tal desempeño fue resultado, principalmente, de la notable disminución de la inflación de las frutas y verduras, así como de la menor variación anual de los precios de los energéticos. En la primera quincena de noviembre, la inflación no subyacente se ubicó en 1.29%.

De manera congruente con el descenso que exhibió la inflación general entre el segundo y el tercer trimestre de 2025, la tendencia de las variaciones

mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general (media móvil de tres observaciones) también se redujo entre trimestres (Gráfica 79). En su lectura de la primera quincena de noviembre, este indicador se situó en 3.57%. En cuanto a 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%, esta se elevó a lo largo del tercer trimestre y registró niveles superiores a los del trimestre previo. En la primera quincena de noviembre se ubicó en 27% (Gráfica 80). Por su parte, el Indicador de Media Truncada para la inflación general descendió entre el segundo y el tercer trimestre, si bien exhibió un ligero aumento en la primera quincena de noviembre y se situó en 4.14% (Gráfica 81).²¹

Gráfica 77
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



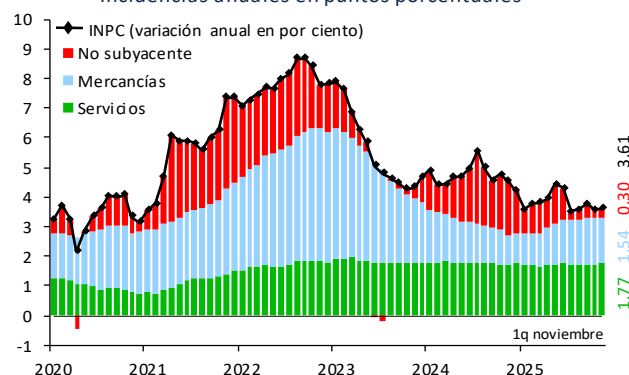
Fuente: INEGI.

²¹ 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 78

Índice Nacional de Precios al Consumidor

Incidencias anuales en puntos porcentuales^{1/}

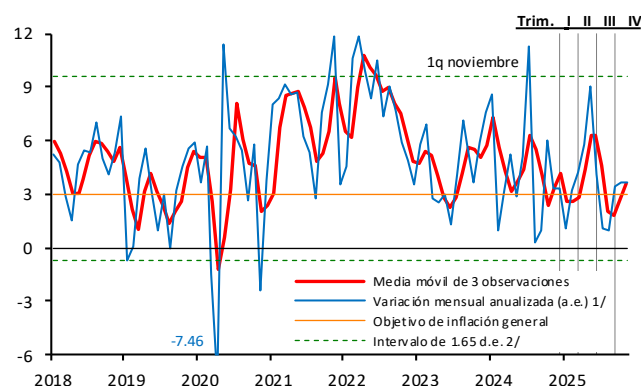
1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.

Fuente: INEGI.

Gráfica 79

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.

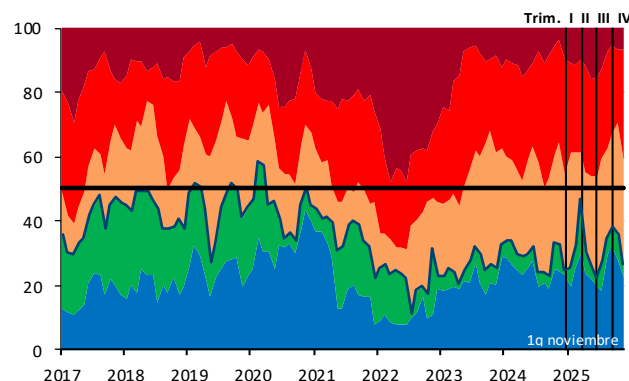
Fuente: Desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 80

Índice Nacional de Precios al Consumidor

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento^{1/}

Menor a 2% Mayor a 3 y hasta 5% Mayor a 10%
Entre 2 y 3% Mayor a 5 y hasta 10% Menor o igual a 3%



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

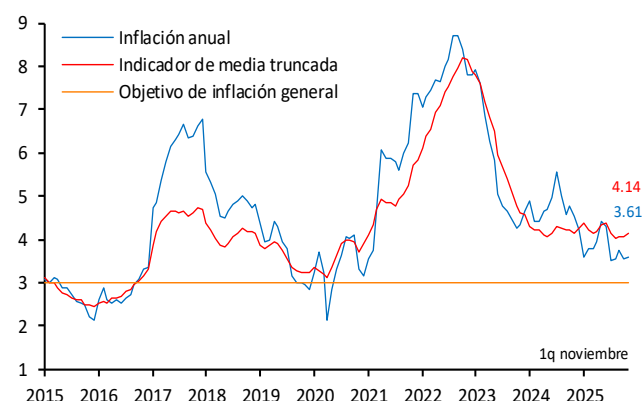
1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 81

Índice Nacional de Precios al Consumidor e indicador de media truncada

Variación anual en por ciento



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

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

	2024		2025			2023	2024	2025		
	III	IV	I	II	III	Diciembre	Diciembre	Septiembre	Octubre	1q Noviembre
INPC	5.04	4.51	3.72	4.22	3.61	4.66	4.21	3.76	3.57	3.61
Subyacente	3.99	3.68	3.65	4.08	4.25	5.09	3.65	4.28	4.28	4.32
Mercancías	3.01	2.56	2.82	3.66	4.08	4.89	2.47	4.19	4.12	4.13
Alimentos, bebidas y tabaco	4.03	3.66	3.91	4.65	5.21	6.25	3.60	5.34	5.26	4.94
Mercancías no alimenticias	1.78	1.38	1.78	2.76	3.13	3.28	1.33	3.21	3.15	3.43
Servicios	5.17	4.94	4.56	4.56	4.40	5.33	4.94	4.36	4.44	4.50
Vivienda	4.00	3.98	3.75	3.56	3.41	3.64	4.01	3.39	3.42	3.40
Educación (Colegiaturas)	6.08	5.79	5.72	5.84	5.65	6.60	5.79	5.84	5.82	5.82
Otros servicios	6.04	5.78	5.25	5.37	5.19	6.46	5.77	5.11	5.24	5.38
No subyacente	8.29	7.07	3.86	4.47	1.51	3.39	5.95	2.02	1.18	1.29
Agropecuarios	9.95	9.38	3.06	5.31	1.36	5.66	6.57	2.76	0.10	-0.41
Frutas y verduras	14.46	12.76	-5.29	-2.32	-8.44	11.68	6.05	-4.86	-10.27	-10.87
Pecuarios	5.54	5.86	9.03	10.28	9.03	0.68	6.27	8.45	8.19	7.90
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	6.63	4.72	3.94	3.49	1.63	1.46	4.97	1.42	2.07	2.66
Energéticos	7.99	5.36	4.25	2.97	0.47	0.06	5.73	0.36	1.07	0.89
Gasolina	6.27	5.98	5.17	0.65	-1.25	2.84	6.39	-1.15	-0.96	-0.95
Gas doméstico L.P.	18.88	11.21	5.31	7.23	2.15	-10.93	13.69	1.39	4.38	3.94
Tarifas autorizadas por gobierno	3.69	3.91	4.10	4.37	3.67	4.82	4.12	3.27	3.86	5.95
Indicador de media truncada^{1/}										
INPC	4.26	4.21	4.25	4.30	4.09	4.56	4.26	4.07	4.07	4.14
Subyacente	4.21	4.16	4.19	4.37	4.41	5.00	4.16	4.40	4.39	4.44

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.

Un mapa térmico de riesgos para la inflación se presenta en la Gráfica 82. 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.²² El indicador de riesgo de las medidas de tendencia de la inflación se mantuvo en niveles bajos. Por el lado de la demanda, de acuerdo con su comportamiento histórico, la actividad económica internacional, la posición cíclica de la economía nacional y la cuenta corriente

representan riesgos bajos para la inflación. Por el lado de la oferta, desde una perspectiva de su desempeño histórico, las presiones salariales han atenuado su relevancia como riesgo para la inflación. A su vez, los factores climáticos, las referencias internacionales, la inflación mundial, los problemas logísticos, los costos de insumos y el tipo de cambio representaron riesgos bajos para la inflación. En el último renglón del mapa, el indicador agregado de riesgos sugiere que, relativo a su comportamiento histórico, las presiones sobre la inflación continuaron siendo moderadas.

²² Para mayores detalles, ver la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enlistan las variables incluidas en el mapa térmico.

Gráfica 82

Mapa de riesgos coyunturales sobre la inflación al consumidor en México

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



2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 1q noviembre	Riesgos
										Medidas de tendencia de la inflación
										Actividad económica internacional
										Holgura México
										Cuenta corriente
										Factores climatológicos
										Referencias internacionales
										Inflación mundial
										Problemas logísticos
										Costos de insumos
										Presiones salariales
										Tipo de cambio
										Agregado*

Nota: Para mayores detalles, véase la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enlista las variables consideradas en el mapa térmico, incluyendo las correspondientes a las medidas de tendencia de la inflación. Se utilizó la media móvil para los Salarios contractuales. Información a octubre 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: Brecha del producto EE.UU. (junio 2025); Producción industrial de EE.UU., Volumen de comercio mundial, Uso de la capacidad instalada en EE.UU., Precios de las importaciones de EE.UU. exc. combustibles, Series (3) de holgura (agosto 2025); Cuenta corriente como porcentaje del PIB, Balanza comercial como porcentaje del PIB, Uso de la capacidad instalada en la industria manufacturera, Brecha IGAE, Inflación en países desarrollados, Inflación en países emergentes, Inflación general en EE.UU., Inflación subyacente en EE.UU., Inflación de alimentos procesados de EE.UU., Inflación de alimentos no procesados de EE.UU., 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 (septiembre 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 noviembre 2025).

*Se calcula como el promedio de los 11 grupos.

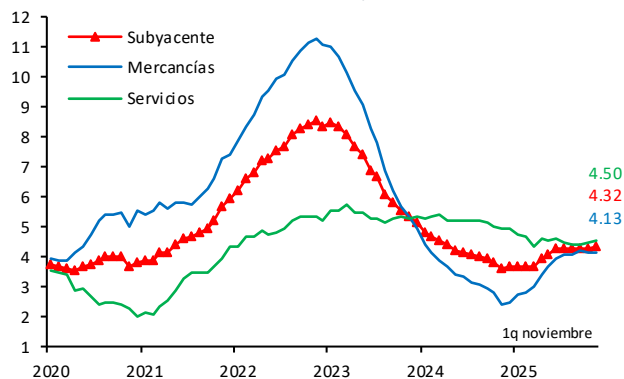
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de diversas fuentes.

4.1.1. La inflación subyacente

Entre el segundo y el tercer trimestre de 2025, la inflación subyacente se elevó de 4.08 a 4.25%, si bien se mantuvo relativamente estable a lo largo del periodo que se reporta. Dicha estabilidad reflejó la evolución diferenciada de sus componentes. Por una parte, la inflación de las mercancías continuó aumentando, en tanto que la de los servicios exhibió una trayectoria a la baja. En lo que va del cuarto trimestre, aunque la inflación de las mercancías se ha moderado, esto ha sido más que compensado por cierto aumento en la de los servicios. En consecuencia, en la primera quincena de noviembre, la inflación subyacente se situó en 4.32% (Gráfica 83).

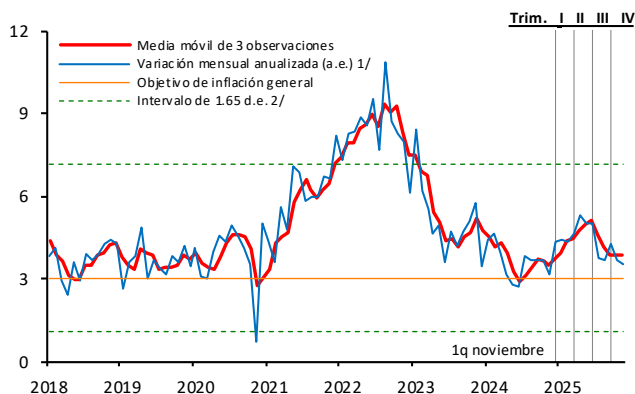
Entre el segundo y el tercer trimestre de 2025, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice subyacente (media móvil de tres observaciones) se redujo, de modo que revirtió la trayectoria al alza que registraba desde inicios del año (Gráfica 84). A lo largo del trimestre de referencia, dicha tendencia fue decreciente y continuó en la primera quincena de noviembre al registrar 3.82%. Por su parte, en el tercer trimestre la proporción de la canasta del índice subyacente con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% revirtió el descenso que exhibió durante el trimestre anterior y se situó en 26% en su última observación (Gráfica 85). A su vez, consistente con el comportamiento de los datos sin truncar, el Indicador de Media Truncada para la inflación subyacente se mantuvo relativamente estable en el tercer trimestre y registró 4.44% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 86).

Gráfica 83
Índice de precios subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Gráfica 84
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.

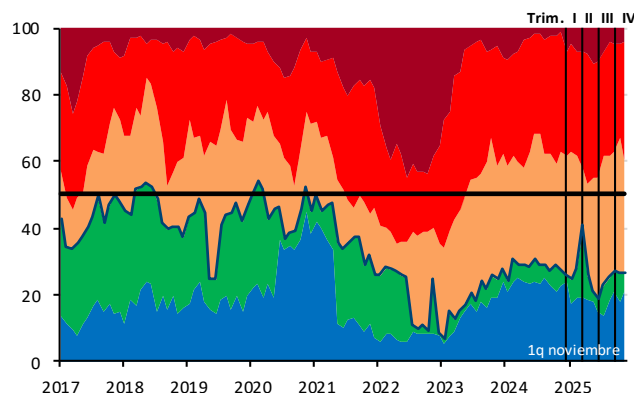
Fuente: Desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 85

Índice de precios subyacente

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento ^{1/}

■ Menor a 2% ■ Mayor a 3 y hasta 5% ■ Mayor a 10%
■ Entre 2 y 3% ■ Mayor a 5 y hasta 10% ■ Menor o igual a 3%



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

1/ Media móvil de 3 meses.

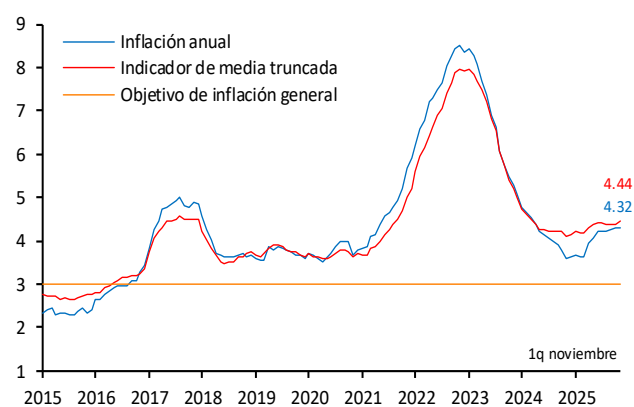
Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 86

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.

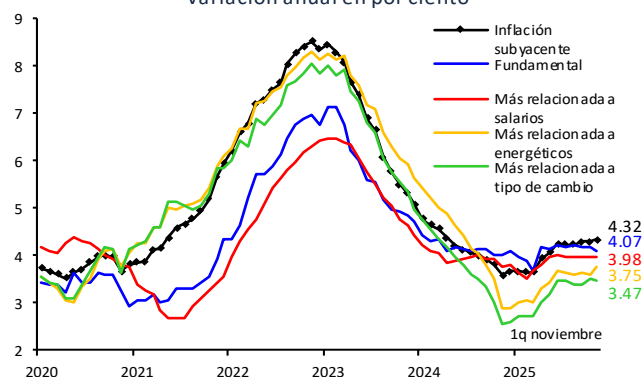
La inflación subyacente fundamental y el indicador más relacionado con salarios se mantuvieron relativamente estables entre el segundo y el tercer trimestre de 2025. Por su parte, los indicadores más relacionados con energéticos y con el tipo de cambio,

si bien aumentaron entre trimestres, también presentaron estabilidad a lo largo del tercero (Gráfica 87). En la primera quincena de noviembre, estos indicadores se situaron en 4.07, 3.98, 3.75 y 3.47%, respectivamente. En todos los casos, la incidencia de las mercancías en cada métrica se elevó entre trimestres. Cabe señalar que en el caso de la inflación subyacente fundamental y del indicador más relacionado con salarios, la mayor contribución de los precios de las mercancías fue compensada por la reducción de la incidencia de los precios de los servicios de vivienda.

La inflación anual de las mercancías ha exhibido una trayectoria ascendente en la mayor parte de 2025. Entre el segundo y el tercer trimestre aumentó de 3.66 a 4.08% y registró 4.13% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 88). Su incremento podría reflejar cierta reversión al alza luego de los niveles particularmente bajos que presentó por varios meses, así como los efectos de la depreciación observada en 2024. En el interior de este componente, tanto la inflación de las mercancías alimenticias como la de las no alimenticias continuó exhibiendo una tendencia al alza en el tercer trimestre. En particular, la inflación de las alimenticias se elevó de 4.65 a 5.21% entre los trimestres señalados, si bien se ha moderado en lo que va del cuarto y se situó en 4.94% en la primera quincena de noviembre. Por su parte la de las no alimenticias aumentó de 2.76 a 3.13% en igual lapso trimestral y ha seguido al alza registrando 3.43% en la primera quincena de noviembre. Cabe señalar que los incrementos en la inflación de las mercancías totales, alimenticias y no alimenticias ocurren desde niveles particularmente bajos observados a inicios de 2025, los cuales eran inferiores a sus promedios históricos. Adicionalmente, como se documenta en el Recuadro 4, tanto la duración promedio como la variación de los índices de precios de los genéricos de las mercancías durante 2025 ha sido similar al del periodo prepandemia.

Gráfica 87

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

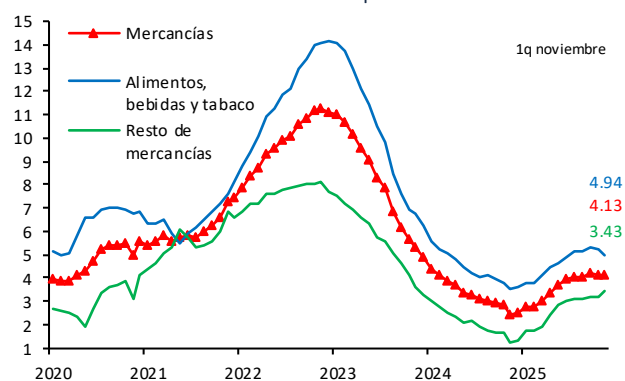


1/ Ver el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019, "Indicadores de Inflación más Relacionados a Factores de Oferta".

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

Gráfica 88

Índice de precios de mercancías
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

En el tercer 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) presentó una trayectoria a la baja y se situó en niveles inferiores a los del trimestre previo. En la primera quincena de noviembre continuó descendiendo y registró 2.58% (Gráfica 89). A su vez, las tendencias correspondientes para las mercancías alimenticias y para las no alimenticias también exhibieron una trayectoria descendente en el tercer trimestre. En la primera quincena de noviembre dicho indicador se ubicó en 3.25% para las alimenticias y en 1.95% para las no alimenticias. Por su parte, la proporción de la canasta con variaciones mensuales de precios menores o iguales a 3% de las mercancías totales repuntó en el tercer trimestre, luego de presentar descensos desde inicios de 2025. En su lectura más reciente se situó en 45% (Gráfica 90). En cuanto a la proporción referida para el caso de las mercancías alimenticias, esta exhibió volatilidad en el tercer trimestre y en su última observación se ubicó en 25%. En el caso de las mercancías no alimenticias, la proporción de la canasta con variaciones menores o iguales a 3% se elevó notablemente en el tercer trimestre y alcanzó 63% en la primera quincena de noviembre.

Recuadro 4. Magnitudes de cambios y duraciones de precios de las mercancías en México

1. Introducción

En este Recuadro se analizan las duraciones y magnitudes de cambio que se observan en los precios de los bienes específicos que componen los genéricos de mercancías en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Para ello se considera el periodo comprendido entre la segunda quincena de agosto de 2018 y la primera quincena de noviembre de 2025. Los bienes que integran los genéricos del INPC, incluidos en esta revisión, fueron seleccionados con base en la disponibilidad completa de información durante el periodo de estudio.

El análisis conjunto tanto de duración como de magnitud de los cambios permite identificar los patrones de fijación de precios en la economía mexicana. Desde la teoría económica, esta relación constituye el núcleo de los modelos de rigideces nominales, como los propuestos por Calvo (1983) y Taylor (1980), que conforman la base moderna de la formulación de la política monetaria. Dichos modelos postulan que las decisiones de política monetaria se transmiten gradualmente a la inflación y la actividad económica debido a que no todos los precios pueden ajustarse automáticamente ante cambios en las condiciones económicas, lo que resulta en heterogeneidad en la frecuencia o magnitud de las revisiones de precios.

Por lo tanto, estimar la duración y la magnitud de cambio promedio de los precios permite conocer la velocidad con la que los distintos choques, que afectan a la economía, se reflejan en la inflación.

El estudio muestra cierta heterogeneidad en el comportamiento de los fijadores de precios, por lo cual, adicional al análisis de las duraciones y magnitudes en el tiempo, se realiza una descomposición de estas dimensiones de acuerdo con sus características y se identifica evidencia que la heterogeneidad puede provenir por el tipo de mercado. El análisis por tipo de mercado se realiza considerando la clasificación de INEGI en mercado moderno y tradicional. El mercado moderno incluye establecimientos como supermercados, tiendas departamentales, tiendas específicas del ramo de cadena y tiendas de conveniencia. Por su parte, el mercado tradicional comprende a los mercados públicos, las tiendas de abarrotes y

tiendas específicas del ramo no de cadena (pollerías, carnicerías, zapaterías, entre otros).

Los resultados muestran que los choques asociados con la pandemia y el inicio del conflicto bélico en Ucrania afectaron el proceso de fijación de precios de las mercancías en México. En particular, las magnitudes de las revisiones de precios aumentaron, mientras que las duraciones sin cambios de precios se mantuvieron relativamente estables. No obstante, este efecto fue transitorio y actualmente es congruente con el proceso desinflacionario que se ha presentado en la economía de México, las revisiones de precios tanto en términos de magnitudes como de duraciones son ya similares a las observadas antes del inicio de la pandemia.

2. Estimación

A partir de la base de microdatos del INPC se contabilizan las quincenas en que los índices de cada uno de los específicos de los subíndices de mercancías del INPC se mantienen sin cambios (duraciones), así como la variación de los movimientos cuando estos ocurren (magnitudes). Las duraciones y magnitudes de cambio de los precios de los bienes específicos se promedian para obtener la duración y magnitud promedio de cada genérico (cada punto en la Gráfica 1 de dispersión). Ello permite analizar la dinámica de los componentes de la canasta a lo largo del tiempo.

Como indicador gráfico, se calcula el cociente k de la magnitud media y la duración media (pendiente de la recta), el cual es un indicador de comportamiento promedio:

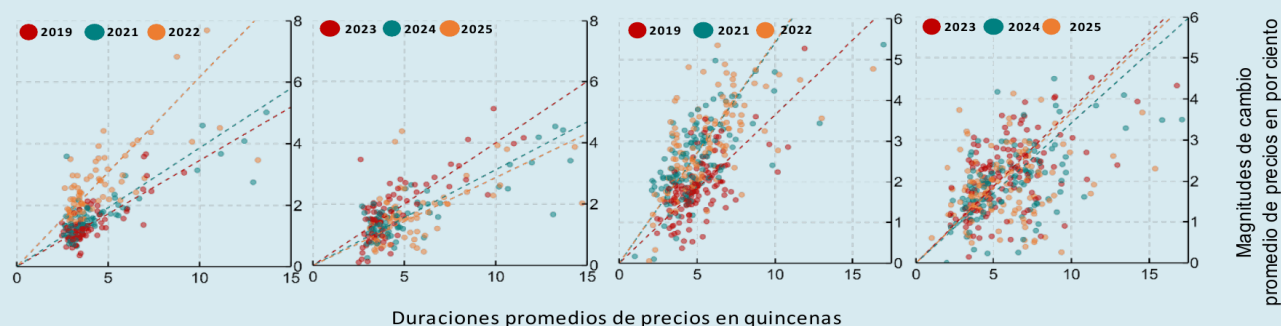
$$k = \frac{mag_{\bar{x}}}{dur_{\bar{x}}}$$

donde $\bar{x}$ es el promedio (duración o magnitud) de los genéricos de cada canasta.

Este indicador k sintetiza el comportamiento promedio de los fijadores de precios. Puede interpretarse como una velocidad, ya que describe un cambio relativo entre las dos dimensiones analizadas a lo largo del tiempo. De esta forma, tanto visual como estadísticamente, es posible comparar diferencias en el comportamiento promedio de los fijadores de precios.

Gráfica 1

Comparación entre duraciones y magnitudes de cambio promedio históricas
Duraciones y magnitudes de cambio de precio con respecto de la última revisión en por ciento



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

En particular, un valor de k más alto (pendiente más inclinada) indica una magnitud de revisión de precios más elevada dada la duración promedio. En la Gráfica 1 se presenta la relación entre la duración promedio y la magnitud promedio de cada genérico que conforma las canastas de alimentos, bebidas y tabaco y de mercancías no alimenticias.

En el caso de alimentos, bebidas y tabaco, los resultados muestran que la magnitud de revisiones de precios por nivel de duración se incrementó entre 2019 y 2021 y de manera más importante a partir de 2022 como resultado de los choques asociados con la pandemia y con el inicio del conflicto en Ucrania. Desde 2023, en la medida en que se fueron desvaneciendo los efectos de estos choques, las magnitudes de revisiones de precios promedio por nivel de duración fueron disminuyendo, lo cual se acentuó más en 2024 y 2025. En particular el comportamiento observado de las revisiones de precios durante 2025 es similar al registrado antes de la pandemia (2019).

Si bien se aprecia una mayor dispersión de los puntos, esta proviene principalmente de un incremento en la magnitud de las variaciones y no de cambios en la frecuencia de los ajustes. El indicador k ha mostrado una tendencia descendente desde 2022, lo que sugiere que, si bien los precios siguen ajustándose con una frecuencia similar, los incrementos de las magnitudes son de menor intensidad. Este resultado va en línea con el proceso de desinflación generalizado.

Por su parte, en la canasta de mercancías no alimenticias también se incrementó de manera considerable la magnitud de las revisiones de precios para cada nivel de duración de 2019 a 2021 y 2022 como resultado de los efectos de los choques asociados con los eventos referidos. Posteriormente, a partir de 2024 se observa una convergencia hacia los niveles pre pandemia, si bien, la pendiente promedio aumentó ligeramente en 2025.

En conjunto, estos resultados apuntan a una normalización de los patrones de determinación de precios, donde la magnitud de revisiones de precios y la frecuencia de los ajustes comienzan a estabilizarse tras los episodios de alta inflación observados en años recientes. Estos episodios estuvieron caracterizados por la magnitud y persistencia de los choques que afectaron tanto a las duraciones de precios como a las magnitudes de los ajustes.

3. Comparación estadística

Es importante señalar que el indicador k es utilizado para resumir, en buena medida, el comportamiento medio de los fijadores de precios por canasta de bienes para cada año analizado. Por ende, estadísticamente permite comparar la magnitud con la que los agentes económicos cambian sus precios por nivel de duración. La Tabla 1 muestra el resumen de los valores de k a lo largo de los años y se puede observar que dicho valor ha regresado a niveles de 2019.

Por lo que se puede apreciar en las estimaciones, existen años en los que los cambios de precios suelen ser más pronunciados debido a los choques que afectan a la economía ya que, como se

ilustrará formalmente más adelante, el comportamiento del año 2022 es estadísticamente atípico.

Tabla 1
Cocientes entre magnitud de cambio y duraciones

	Alimentos, bebidas y tabaco	Mercancías no alimenticias
k_{2019}	0.35	0.37
k_{2021}	0.39	0.54
k_{2022}	0.62	0.55
k_{2023}	0.40	0.37
k_{2024}	0.31	0.34
$k_{2025}^{a/}$	0.29	0.37

a/ Información a la primera quincena de noviembre de 2025.

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

Para realizar comparaciones estadísticas, se construyeron funciones de densidad de probabilidad empíricas para las diferencias entre los indicadores k para cada uno de los años mediante la metodología re-muestreo con reemplazo.¹

El indicador k resume, para cada año, la magnitud promedio con que los precios se ajustan en función del tiempo que han durado desde su última revisión. En este contexto, se realizan pruebas de significancia estadística de las diferencias de los valores k .

En la Tabla 2 se pueden ver los resultados de las diferencias estadísticas para las distribuciones de probabilidad construidas para indicador k . Esta tabla muestra el resultado de la estimación puntual de la diferencia entre el año 2025 y los periodos previos con el fin de mostrar el nivel de comportamiento diferenciado para los fijadores de precios con respecto de los años previos.

La comparación entre dos años se realizó evaluando la diferencia de las pendientes dada por:

$$\Delta = k_{año_i} - k_{2025}$$

Para garantizar la robustez ante la variabilidad de los datos el proceso de re-muestreo se realizó cinco mil veces para cada una de las diferencias estimadas. De acuerdo a la Tabla 2, un valor Δ positivo significa que el indicador k es mayor en el año de comparación que en 2025.

En este contexto, el indicador k de 2025 de alimentos, bebidas y tabaco es estadísticamente diferente de las pendientes de los años, 2022 y 2023 a un nivel de 1%. Este resultado muestra que para el periodo de la pandemia de COVID-19, el comportamiento de las revisiones de precios de esta canasta fue atípico, seguido también de los choques en precios resultado del conflicto Rusia-Ucrania. En los años recientes se está recuperando el comportamiento previo a estos episodios de volatilidad para las mercancías alimenticias.

El indicador k de 2025 de mercancías no alimenticias es estadísticamente diferente del de los años 2021 y 2022 a un nivel

muestra para que cada k se construya manteniendo la misma cantidad de observaciones.

¹ En este proceso, cada muestra incluye en promedio alrededor del 63% de las observaciones únicas de la muestra original, mientras que el resto son repeticiones de valores, tantas como sean necesarias para poder tener el mismo tamaño de

de 1%, lo cual muestra que en este subíndice también las revisiones de precios están presentando un comportamiento más parecido al previo a la pandemia, en la medida en la que se han ido disipando los choques.

Tabla 2
Diferencias de cocientes entre magnitud de cambio y duraciones

	Alimentos, bebidas y tabaco	Mercancías no alimenticias
	2025	2025
2019	0.06* (0.03)	-0.02 (0.02)
2020	0.07* (0.03)	0.01 (0.03)
2021	0.01** (0.03)	0.17*** (0.03)
2022	0.33*** (0.03)	0.18*** (0.03)
2023	0.11*** (0.03)	0.00 (0.03)
2024	0.03 (0.03)	-0.02 (0.03)

Nota: Se muestra entre paréntesis la desviación estándar de la diferencia de cocientes.

Se muestra la significancia estadística de la diferencia de cocientes al 90% (*), 95%(**) y 99%(***)

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

4. Funciones de densidad

Para analizar la dispersión del comportamiento de fijadores de precios entre magnitudes de revisiones de precios y duraciones

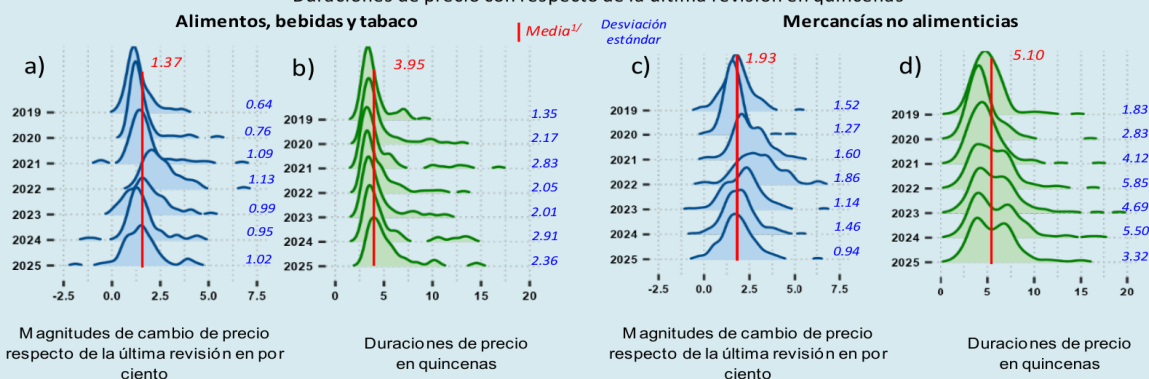
sin cambios, se estimaron densidades de probabilidad utilizando un kernel gaussiano considerando a las magnitudes y duraciones a nivel de genérico en cada canasta.

La Gráfica 2 muestra la evolución de las funciones de densidad de las magnitudes y duraciones de precios desde 2019 hasta 2025 tanto para las mercancías alimenticias como para las no alimenticias. Se muestra también el promedio de las magnitudes de revisiones de precios y de las duraciones para el año 2019 en la línea roja como referencia de la dinámica de cada variable previo a los episodios volátiles referidos. En las gráficas se destaca el carácter atípico de 2022, tanto en duraciones como en las magnitudes de revisiones de precios.

En el caso de las mercancías alimenticias se observa cómo la distribución de las magnitudes de revisiones de precios se desplazó a la derecha desde 2021 y de manera más importante en 2022, lo que implicó revisiones de precios de mayor magnitud. Durante 2024 y 2025 la distribución se desplazó a la izquierda, siendo más similar a las anteriores a la pandemia. En el caso de las densidades de las duraciones de precios, estas se mantuvieron relativamente estables desde 2021 mostrando principalmente comportamientos atípicos en la cola derecha de la distribución.

En lo que se refiere a las mercancías no alimenticias las densidades de las magnitudes de las revisiones de precios también se desplazaron a la derecha desde 2021, y de manera más clara a partir de 2022. No obstante, desde 2024 son similares a las prevalecientes antes de la pandemia. En cuanto a la de las duraciones sin cambios de precio estas se desplazaron a la izquierda desde 2021 y a partir de 2022 ha presentado una bimodalidad con un grupo de mercancías con duraciones de precios menores a las prevalecientes antes de la pandemia y otro grupo con duraciones mayores.

Gráfica 2
Funciones de densidad de duraciones y magnitudes de cambio de precio promedio históricas
Magnitudes de cambio de precio con respecto de la última revisión en por ciento
Duraciones de precio con respecto de la última revisión en quincenas



1/ Media de las magnitudes/variaciones para el año 2019.

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

5. Análisis diferenciado por fuente

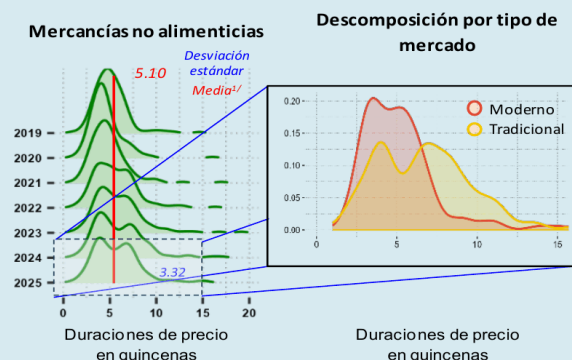
Las funciones de densidad de probabilidad de las duraciones de precio de las mercancías no alimenticias presentan una bimodalidad visible (dos modas en la función de densidad) desde

2022 hasta 2025 lo que sugiere un comportamiento diferenciado de los fijadores de precios (Gráfica 2, panel d).

Por lo anterior, se realizaron distintas pruebas para comprobar que la bi-modalidad es estadísticamente significativa y también

para identificar la fuente de esta bi-modalidad. Se encontró que el tipo de mercado identificado en este ejercicio como canal tradicional y moderno es la principal causa de este fenómeno. En este contexto, se construyeron gráficas para mostrar la descomposición por tipo de mercado como variable independiente en la Gráfica 3.

Gráfica 3
Bi-modalidad en las duraciones de precio por tipo de mercado
Duraciones precio con respecto de la última revisión en quincenas



1/ Media de las magnitudes/variaciones para el año 2019

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

Los resultados muestran que la bi-modalidad que presenta la densidad de las duraciones de precios se explica por el comportamiento de las revisiones de precios en el canal tradicional, ya que en el canal moderno la densidad presenta una sola moda. La implicación de este resultado para el caso de la economía mexicana es que existen agentes que ajustan sus precios después de duraciones mayores en promedio. Esto muestra que existen grupos de productos que podrían señalar ajustes posteriores en otros tipos de mercados.²

Adicionalmente, se realiza un análisis similar para las magnitudes promedio por nivel de duración promedio y para el indicador k , considerando toda la información desde 2018 hasta 2025, identificando un comportamiento diferenciado por tipo de mercado.

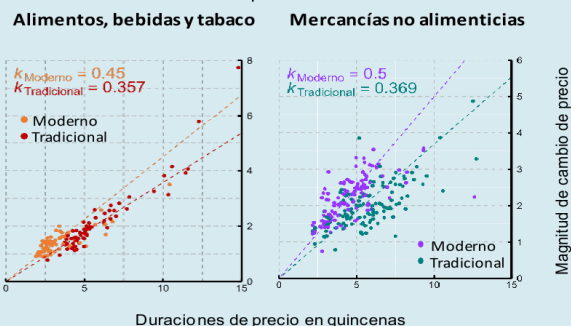
Los resultados, presentados en la Gráfica 4, muestran que para el caso de las mercancías alimenticias las duraciones de precios son menores en promedio para el canal moderno y también que la magnitud promedio de las revisiones de precios por nivel de duración es mayor. Para las mercancías no alimenticias no se observa una diferencia tan clara en cuanto a las duraciones de precios, aunque sí mayores magnitudes de revisiones de precios por nivel de duración.

Dentro de las posibles causas de esta diferencia de comportamiento entre los fijadores de precios por tipo de mercado se podrían analizar el poder de mercado, costos de ajuste de precios (costos de menú), estructura de costos de

producción, diferentes niveles de competencia o incluso diferentes elasticidades de demanda de los mismos bienes por el tipo de mercado.

Gráfica 4
Comparación de duraciones y magnitudes de cambio de precios por tipo de mercado

Magnitudes de cambio de precio con respecto de la última revisión en por ciento
Duraciones de precio con respecto de la última revisión en quincenas



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

6. Consideraciones finales

Este Recuadro documenta, con métricas estadísticas y comparables en el tiempo, la evolución de la magnitud y de la duración de los ajustes de precios para las mercancías en México, permitiendo ilustrar el efecto sobre estas de los choques profundos y generalizados asociados con la pandemia y el inicio del conflicto en Ucrania. La evidencia presentada sobre la evolución de estos indicadores durante 2024 y 2025, junto con el comportamiento atípico de 2022, es congruente con una recuperación gradual de los patrones de fijación previos a la pandemia.

Así, el análisis de la conducta de los fijadores de precios para la economía mexicana mediante el seguimiento de la magnitud de revisiones de precios y de duración de los mismos, constituye una herramienta adicional de seguimiento sobre la evolución de la inflación en México y del desvanecimiento de los choques que la afectaron previamente.

7. Referencias

- Calvo, G. (1983). "Staggered prices in a utility-maximizing framework". Journal of Monetary Economics.
- Taylor, J. (1980). "Aggregate dynamics and staggered contracts". Journal of Political Economy.
- Efron, B. (1979). "Bootstrap methods: another look at the jackknife". Annals of Statistics.
- Efron, B., & Tibshirani, R. (1993). "An Introduction to the Bootstrap". Chapman & Hall.

Adicional a la prueba de Hartigan, se estimó un modelo de mezcla gaussiana con selección por el criterio BIC para poder separar las observaciones pertenecientes a las dos diferentes modas. Este método supone dos distribuciones a priori y, a través de la clasificación reiterada, el modelo le otorga una probabilidad de pertenencia a la primera o a la segunda distribución.

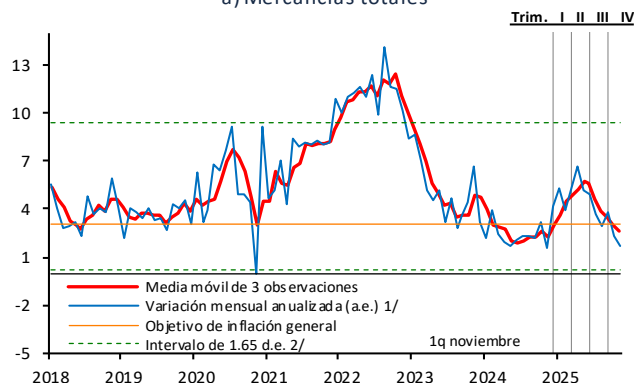
² Se realizó una prueba de unimodalidad de Hartigan para establecer que la bi-modalidad es estadísticamente significativa para 2025. Posteriormente, se realizó un análisis para saber el origen del comportamiento diferenciado identificando al tipo de mercado como la fuente principal de la bi-modalidad.

Gráfica 89

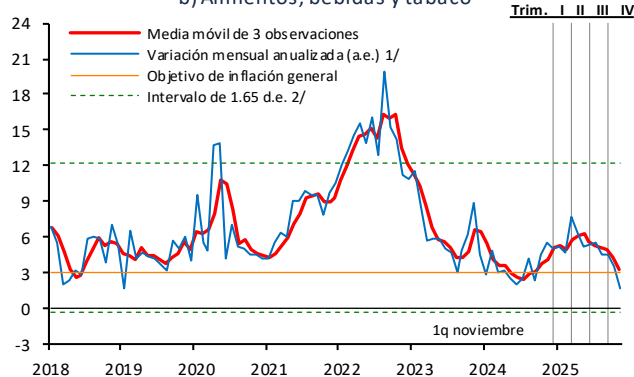
Índice de precios de mercancías

Variación mensual a.e.a. en por ciento

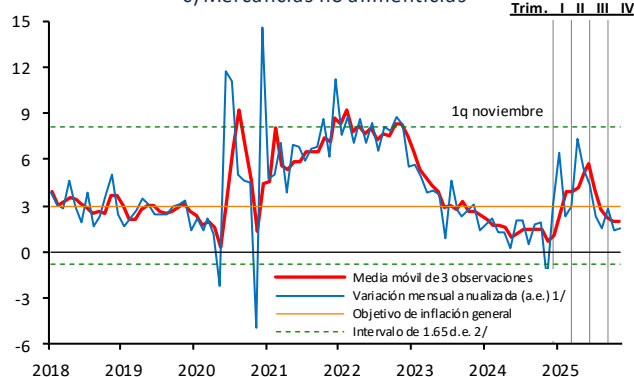
a) Mercancías totales



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.

Gráfica 90

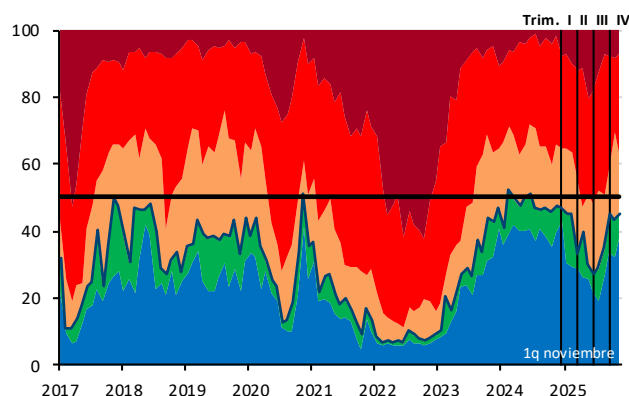
Índice de precios de mercancías

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento

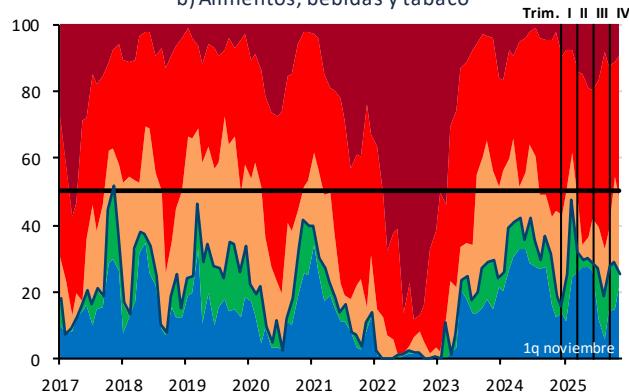
mensual a.e.a. en por ciento ^{1/}

a) Mercancías totales

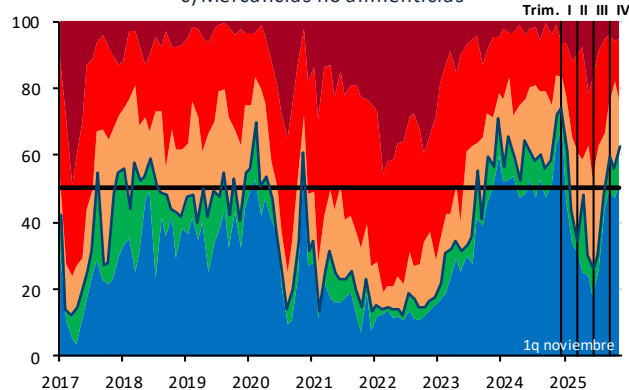
■ Menor a 2% ■ Mayor a 3 y hasta 5% ■ Mayor a 10%
■ Entre 2 y 3% ■ Mayor a 5 y hasta 10% ■ Menor o igual a 3%



b) Alimentos, bebidas y tabaco



c) Mercancías no alimenticias



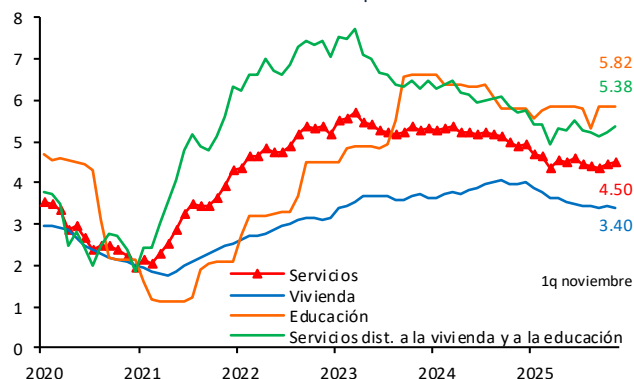
a.e.a./Cifras ajustadas estacionalmente y anualizadas.

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Luego de exhibir persistencia y mantenerse en 4.56% en el primer y el segundo trimestre de 2025, la inflación anual de los servicios disminuyó a 4.40% en el tercero (Gráfica 91). Las inflaciones de sus tres componentes principales descendieron entre trimestres. Así, la de la vivienda se redujo de 3.56 a 3.41% y la de la educación de 5.84 a 5.65%. A su vez, la inflación de los servicios distintos a vivienda y educación pasó de 5.37 a 5.19% en igual comparación trimestral. No obstante, en lo que va del cuarto trimestre, la inflación de los servicios ha exhibido cierto aumento y se ubicó en 4.50% en la primera quincena de noviembre. Este desempeño se debió al aumento de la inflación de los servicios distintos a vivienda y educación. En la quincena señalada, registró 5.38% apoyada, principalmente, en las mayores variaciones anuales de los precios de los servicios de alimentación, entretenimiento y telecomunicaciones (Gráfica 92).

Gráfica 91
Índice de precios de servicios
Variación anual en por ciento

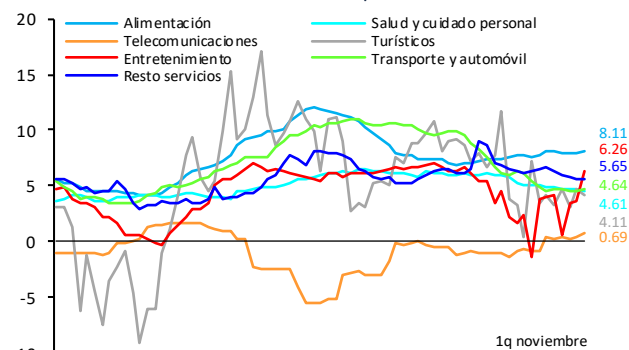


Fuente: INEGI.

La tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de los servicios (media móvil de tres observaciones) presentó cierto comportamiento descendente en el tercer trimestre de 2025, con un ligero repunte en el margen al situarse en 4.65% en su última lectura (Gráfica 93). 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% exhibió un descenso en el tercer trimestre.

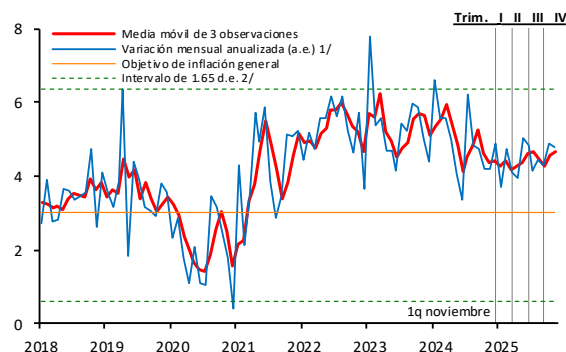
En su observación más reciente se ubicó en 8% (Gráfica 94). En cuanto a la canasta de los servicios distintos a educación y vivienda, la proporción de genéricos con variaciones de precio menores o iguales a 3% fue disminuyendo a lo largo del tercer trimestre hasta situarse en 17% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 95).

Gráfica 92
Servicios distintos a la vivienda y a la educación
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Gráfica 93
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.

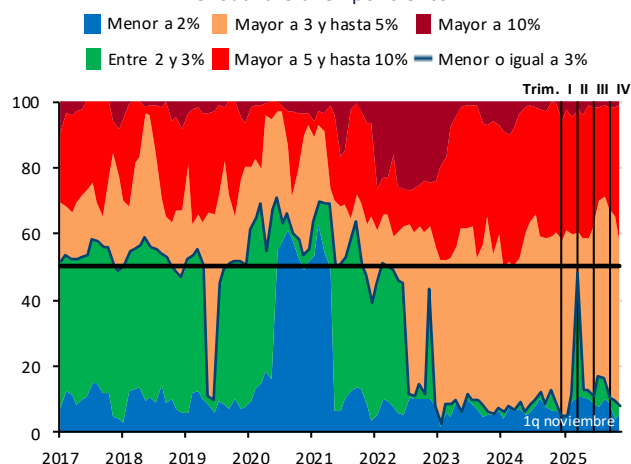
2/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.

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

Gráfica 94

Índice de precios de servicios

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento ^{1/}



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

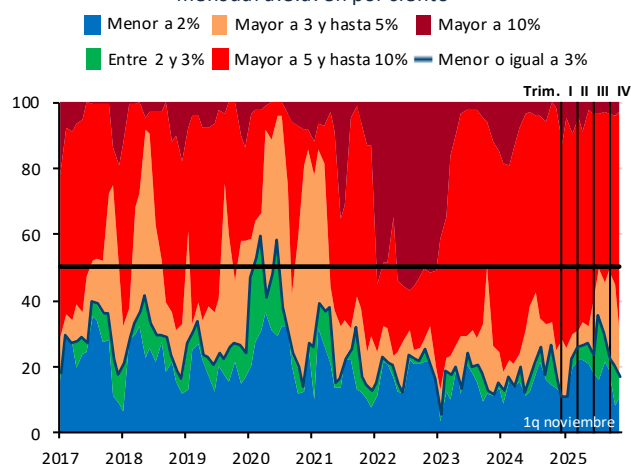
1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 95

Índice de precios de serv. dist. a la viv. y a la edu.

Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento ^{1/}



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

1/ Media móvil de 3 meses.

Fuente: Banco de México e INEGI.

4.1.2. La inflación no subyacente

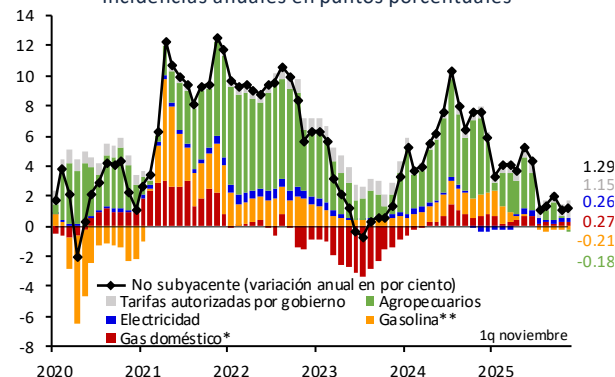
La inflación no subyacente anual se redujo de 4.47 a 1.51% entre el segundo y el tercer trimestre de 2025 influida por la considerable disminución de la inflación de los agropecuarios y, en menor medida, por el descenso en la de varios energéticos (Gráfica 96). En particular, resultó notoria la menor contribución de la inflación de las frutas y verduras en el comportamiento de la inflación no subyacente

(Gráfica 97). En la primera quincena de noviembre la inflación no subyacente se ubicó en 1.29%.

Gráfica 96

Índices de precios no subyacente

Incidencias anuales en puntos porcentuales ^{1/}

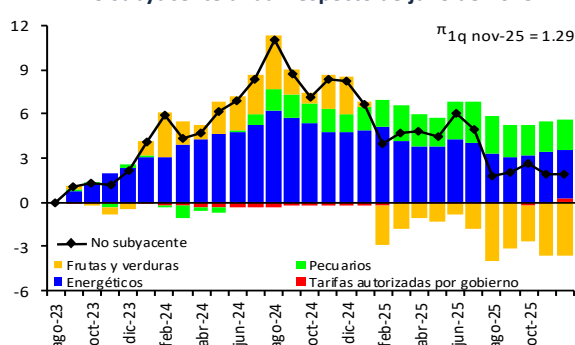


1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.

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

Fuente: INEGI.

Gráfica 97

Cambio de incidencias en puntos porcentuales de la inflación no subyacente anual respecto de julio de 2023 ^{1/}

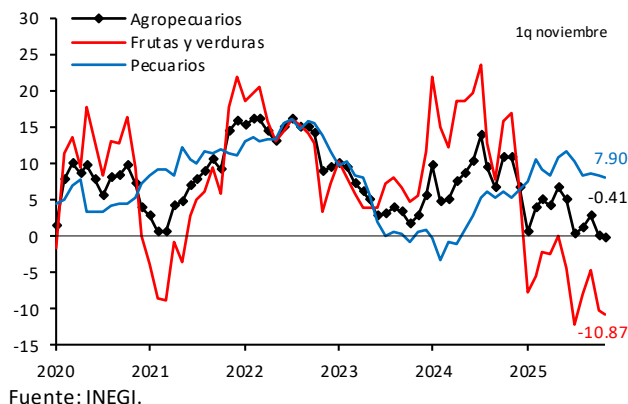
1/ La variación anual de julio de 2023 fue -0.67% y es la mínima desde abril de 2020 cuando se situó en -1.96%. En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.

Fuente: INEGI.

Entre el segundo y el tercer trimestre de 2025, la inflación anual de los agropecuarios disminuyó de 5.31 a 1.36% (Gráfica 98). Este resultado reflejó, principalmente, la reducción de la inflación de las frutas y verduras que ya se situaba en niveles negativos de -2.32% en el segundo trimestre y que descendió a -8.44% en el tercero (Gráfica 99). Entre dichos trimestres, la inflación de los pecuarios continuó en niveles elevados, si bien se redujo de 10.28 a 9.03%. En la primera quincena de noviembre,

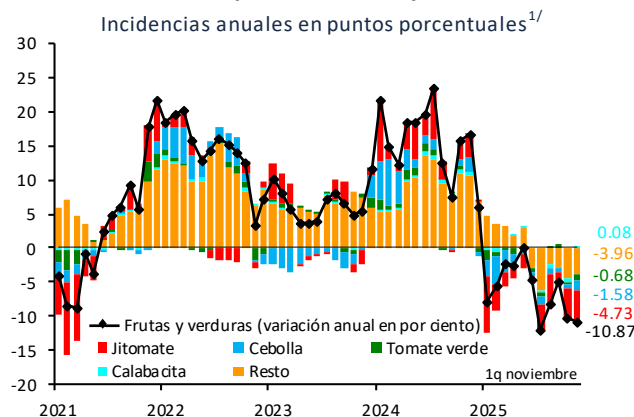
la inflación de los agropecuarios se ubicó en -0.41%, en tanto que la de las frutas y verduras registró -10.87% y la de los pecuarios 7.90%.

Gráfica 98
Índice de precios de agropecuarios
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Gráfica 99
Índices de precios de frutas y verduras
Incidencias anuales en puntos porcentuales^{1/}



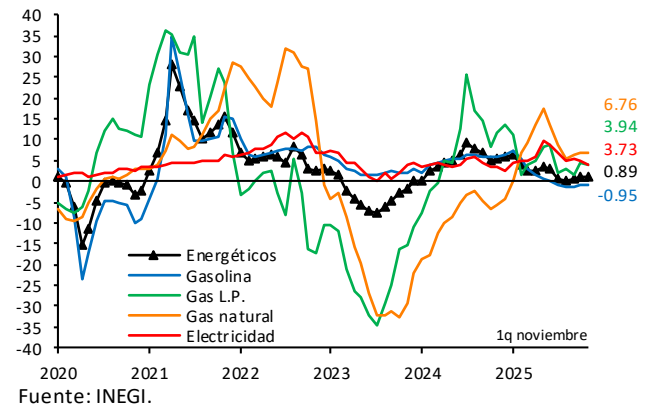
1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total (frutas y verduras) por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.

Fuente: INEGI.

La inflación anual de los energéticos se redujo de 2.97 a 0.47% entre el segundo y el tercer trimestre de 2025 y se ubicó en 0.89% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 100). Este desempeño se debió, principalmente, a la disminución de 0.65 a -1.25% en la inflación de la gasolina en dichos trimestres, la cual se situó en -0.95% en la primera quincena de noviembre. En menor medida la reducción de la inflación de los energéticos entre trimestres también estuvo influida por el comportamiento de la variación

anual del precio del gas L.P., que reflejó, principalmente, la evolución de su referencia internacional. Entre los trimestres señalados, dicha variación anual descendió de 7.23 a 2.15% y se situó en 3.94% en la primera quincena de noviembre.

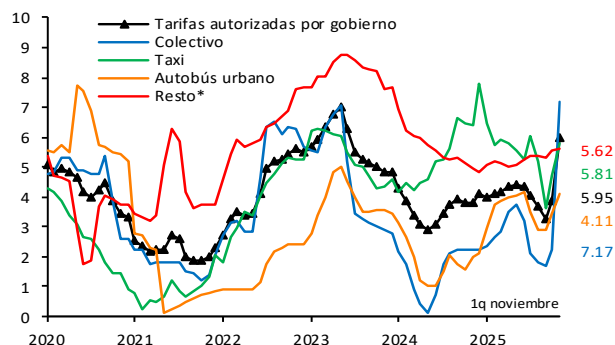
Gráfica 100
Índices de precios de energéticos seleccionados
Variación anual en por ciento



La inflación anual de la electricidad se redujo entre el segundo y el tercer trimestre al pasar de 7.93 a 5.74%. Su comportamiento reflejó la disminución en la contribución anual de las tarifas domésticas de alto consumo (DAC), mismas que están influidas por la evolución de los costos de los combustibles utilizados en la generación de la energía eléctrica. Lo anterior, compensó el aumento en la contribución anual de las tarifas ordinarias de electricidad. Estas utilizan en su determinación la inflación general anual de noviembre del año previo, la cual se elevó entre noviembre de 2023 y noviembre de 2024. En la primera quincena de noviembre, la variación anual de las tarifas de electricidad registró 3.73%.

Entre el segundo y el tercer trimestre de 2025, la inflación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno disminuyó de 4.37 a 3.67%. Este desempeño estuvo influido, en mayor parte, por la reducción en la variación anual de la tarifa del transporte colectivo y en la del autobús urbano. No obstante, la inflación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno se elevó a 5.95% en la primera quincena de noviembre debido al aumento en las tarifas de transporte público en algunas ciudades del país (Gráfica 101).

Gráfica 101
Índices de precios de tarifas autorizadas
por gobierno seleccionados
 Variación anual en por ciento



* Incluye derechos por el suministro de agua, estacionamiento, metro o transporte eléctrico, expedición de documentos del sector público, cuotas de autopistas y trámites vehiculares.
 Fuente: INEGI.

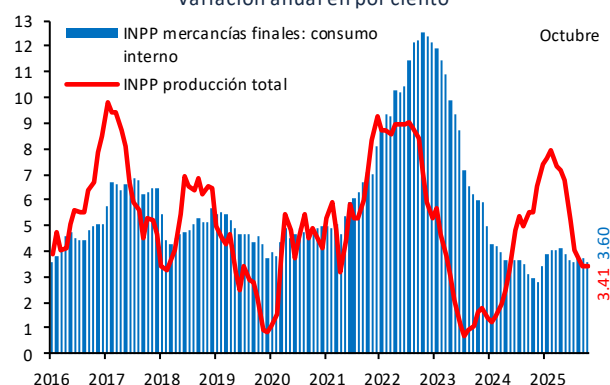
4.2. Índice Nacional de Precios Productor

En lo que concierne al Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de producción total, excluyendo petróleo, su variación anual bajó de 6.38% en el segundo trimestre de 2025 a 3.72% en el tercero, ubicándose en 3.41% en octubre de 2025. En el interior de este indicador, la variación anual del componente de mercancías y servicios finales disminuyó entre los trimestres mencionados, al pasar de 6.24 a 3.70%, situándose en 3.25% en octubre. En lo que se refiere al subíndice de mercancías y servicios de exportación, su variación anual se redujo de 9.43 a 3.22% en los trimestres referidos y registró una variación anual de 0.80% en octubre. El subíndice

de precios de bienes y servicios intermedios mostró una baja en su tasa de variación anual de 6.73 a 3.80% durante el mismo periodo trimestral, para ubicarse en 3.86% en octubre.

La variación anual del subíndice de precios al productor de bienes finales para consumo interno disminuyó entre el segundo y el tercer trimestre de 2025 al pasar de 3.87 a 3.66%, al tiempo que en octubre se ubicó en 3.60% (Gráfica 102). 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 102
Índice Nacional de Precios Productor^{1/}
 Variación anual en por ciento



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

Fuente: INEGI y Banco de México.

5. Política monetaria

La conducción de la política monetaria del Banco de México se enfoca en todo momento en alcanzar y mantener su mandato prioritario de estabilidad de precios. Para ello, dicha política se conduce bajo un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos. Las decisiones de la Junta de Gobierno respecto al objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día se toman considerando el panorama inflacionario del país. Ello implica analizar tanto el comportamiento observado como el esperado de la inflación y de sus componentes, así como de todos sus determinantes.

En las tres reuniones del periodo cubierto por este Informe —agosto, septiembre y noviembre—, la Junta de Gobierno evaluó la evolución de la inflación en un entorno complejo, marcado por las tensiones comerciales globales. En este contexto, anticipó que la economía mundial y la de Estados Unidos se desaceleren este año y el próximo. Asimismo, tomó en cuenta los recortes en la tasa de referencia de la Reserva Federal en sus reuniones de septiembre y octubre. Apuntó que el peso mexicano osciló sin tendencia definida. Resaltó que la actividad económica nacional presentó una contracción en el tercer trimestre de 2025 en relación con el trimestre previo. Señaló que la inflación general había registrado niveles inferiores a los de junio. Este comportamiento se debió principalmente a una reducción en el componente no subyacente. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable. Pese a que los pronósticos para este componente se ajustaron ligeramente al alza en el corto plazo, se mantuvo la expectativa de que tanto la inflación general como la subyacente converjan hacia 3% durante el tercer trimestre de 2026. La Junta consideró que, si bien el balance de riesgos para la inflación aún presenta un sesgo al alza, este es menos pronunciado que el observado entre 2021 y 2024. En sus decisiones, la Junta valoró el comportamiento del tipo de cambio, la debilidad mostrada por la actividad

económica y los posibles impactos ante cambios en políticas comerciales en el nivel global. Así, tomando en cuenta el panorama inflacionario en su conjunto y el grado de restricción monetaria que se ha implementado, la Junta de Gobierno consideró apropiado continuar con el ciclo de recortes a la tasa de referencia. En consecuencia, redujo la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base en cada una de las decisiones de agosto, septiembre y noviembre, llevándola a un nivel de 7.25%.

Hacia delante, la Junta de Gobierno valorará recortar 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 103
Objetivo para la tasa de interés interbancaria
a 1 día e inflación general ^{1/}
Por ciento anual



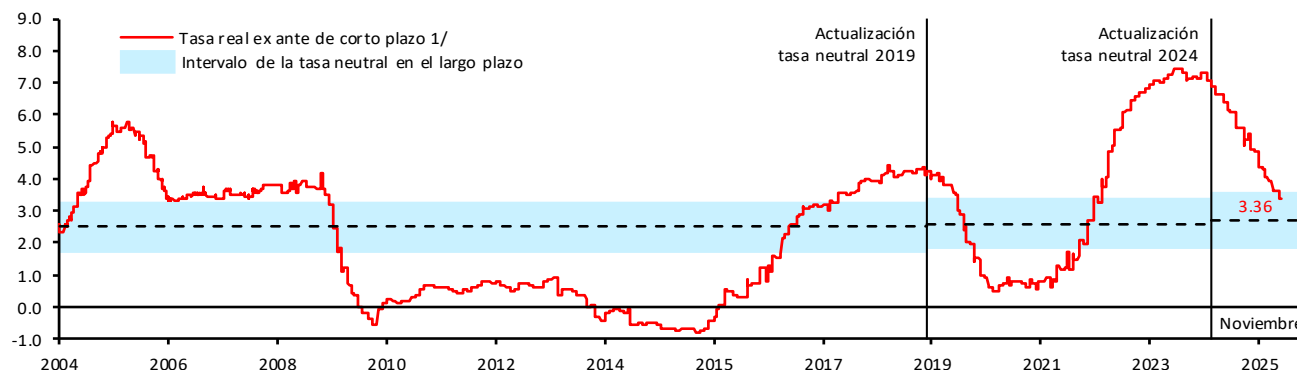
^{1/} Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la tasa de interés interbancaria a 1 día. El último dato de inflación mensual corresponde a octubre de 2025.

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

Gráfica 104

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

Por ciento anual



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

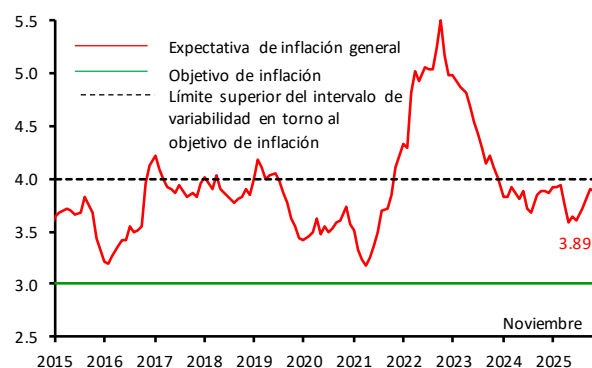
1/ La tasa real ex ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el objetivo de la tasa de interés interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Para el periodo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

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Gráfica 105

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 octubre de 2025 se obtiene de la encuesta publicada el 3 de noviembre de 2025. Por su parte, la cifra para el mes de noviembre de 2025 se obtiene de esa misma encuesta y corresponde a la inflación esperada para noviembre de 2026, sobre la que también se consulta.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

La tasa de interés real ex ante disminuyó de 4.36 a 3.36% entre junio y noviembre de este año. Ello, como resultado de las acciones de política monetaria descritas y del aumento de las expectativas de inflación general a 12 meses de los especialistas del sector privado en el periodo que cubre este Informe (Gráficas 103 y 104). La media de dichas expectativas, que recaba el Banco de México, si bien se incrementó

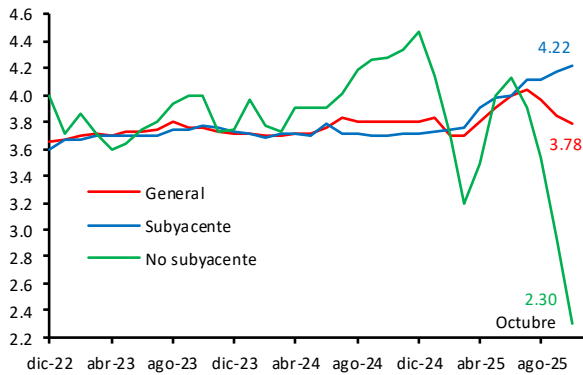
de 3.64 a 3.89%, continuó situándose dentro del intervalo de variabilidad en torno al objetivo de inflación (Gráfica 105).

Entre septiembre de 2022 y octubre de 2025, la postura monetaria de este Instituto Central se mantuvo en territorio restrictivo, ya que la tasa de interés real ex ante se ubicó por encima del límite superior del intervalo estimado para la tasa de interés neutral. Esta postura se sostuvo incluso cuando el entorno inflacionario del presente año ha sido menos adverso que el enfrentado entre 2021 y 2024, periodo en el que la inflación alcanzó niveles no vistos en dos décadas. Considerando el avance del proceso de desinflación, el comportamiento del tipo de cambio, las condiciones de holgura en la economía y los retos aún presentes en la actual fase de combate a la inflación, el ciclo de relajamiento monetario ha buscado mantener una trayectoria de la tasa de referencia congruente con la convergencia de la inflación hacia la meta del 3%. Así, si bien en noviembre la tasa de interés real se sitúa dentro del intervalo estimado para la tasa neutral, dada la postura restrictiva previamente implementada y los rezagos con los que opera la política monetaria, es previsible que sus efectos continúen contribuyendo al cumplimiento del mandato prioritario de estabilidad de precios.

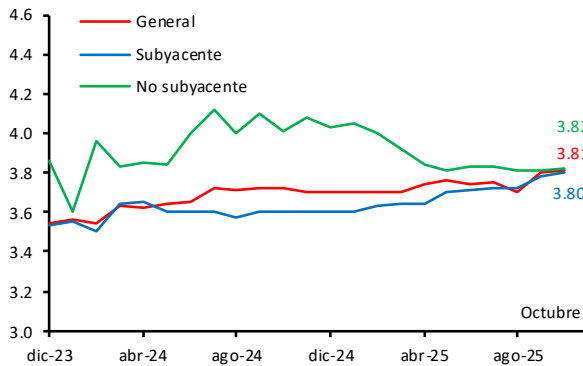
Gráfica 106

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. Los números reportados corresponden a la de la encuesta publicada el 3 de noviembre de 2025.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

En relación con las expectativas de inflación general de los especialistas del sector privado que recaba el Banco de México, las de menor plazo para el índice general se ajustaron a la baja en el periodo que cubre este Informe, mientras que las del componente subyacente presentaron incrementos. Por su parte, las expectativas de largo plazo permanecieron relativamente estables para tanto la inflación general como la subyacente. Al respecto, las acciones del Instituto Central, guiadas por el compromiso de

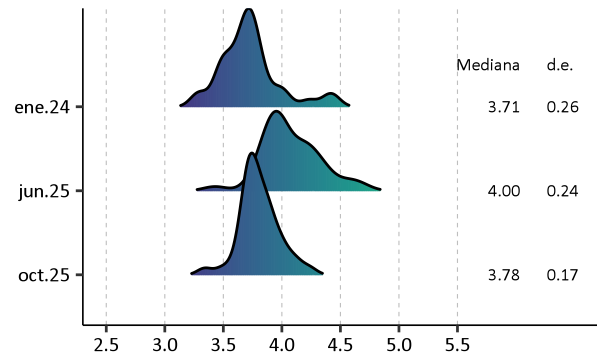
actuar en todo momento para la consecución del mandato prioritario de estabilidad de precios, han contribuido a preservar el anclaje de las expectativas de inflación de mayor plazo.

Gráfica 107

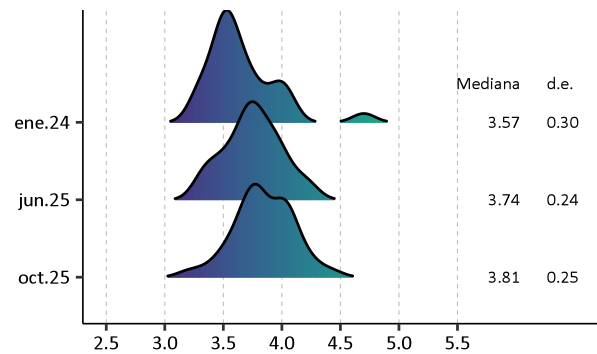
Distribución de las expectativas de inflación general

Por ciento anual

a) Cierre 2025



b) Cierre 2026



Nota: d.e. se refiere a la desviación estándar. Los números reportados corresponden a las encuestas publicadas el 1 de febrero de 2024, el 1 de julio y el 3 de noviembre de 2025.

Fuente: Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

La mediana de las expectativas de inflación general para el cierre de 2025 pasó de 4.00 a 3.78%, mientras que la mediana correspondiente al componente subyacente se incrementó de 4.00 a 4.22%.²³ Para el cierre de 2026, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente aumentaron de 3.74 a 3.81% y de 3.71 a 3.80%, en el mismo orden (Gráfica 106).²⁴ En cuanto a su distribución, las

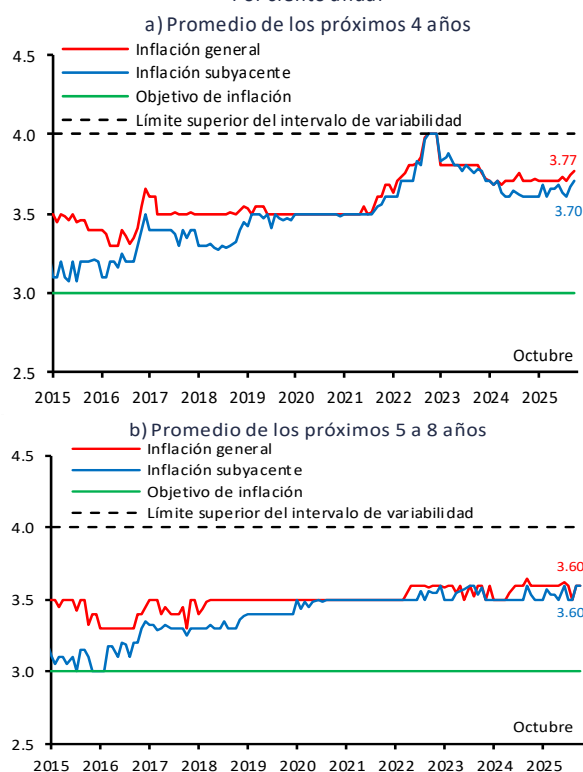
²³ Las expectativas de inflación no subyacente se calculan de manera implícita para cada analista utilizando las expectativas de inflación general y subyacente. Posteriormente, se calcula la mediana de las expectativas de inflación no subyacente. Este cálculo solo se realiza para aquellos analistas que 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.

²⁴ Entre las encuestas de Citi México del 20 de junio y del 20 de noviembre de 2025, la mediana de las expectativas de inflación general disminuyó de 3.90 a 3.77%, mientras que la mediana correspondiente

expectativas de inflación general para el cierre de 2025 presentaron una disminución en su mediana y en su dispersión, mientras que para el cierre de 2026, estas medidas aumentaron ligeramente (Gráfica 107).

Gráfica 108
Medianas de las expectativas de inflación
de mediano y largo plazos
Por ciento anual



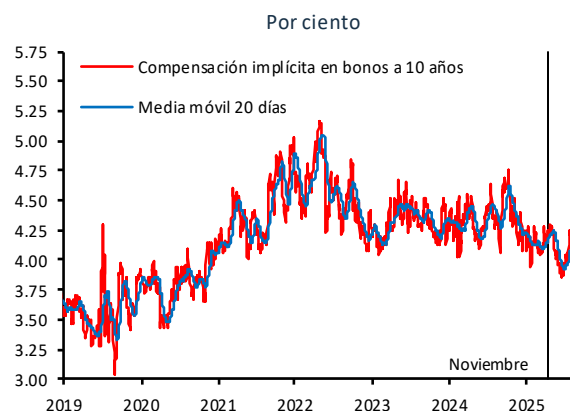
Nota: La última observación reportada corresponde a la de la encuesta publicada el 3 de noviembre de 2025.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Por su parte, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el promedio de

los próximos 4 años pasaron de 3.70 a 3.77% y de 3.68 a 3.70%, respectivamente. La mediana de las expectativas de la inflación general para el largo plazo (promedio 5 a 8 años) se ajustó de 3.62 a 3.60%, mientras que la del componente subyacente registró 3.60% en el mismo lapso (Gráfica 108).²⁵

Gráfica 109
Compensación por inflación y riesgo
inflacionario implícita en bonos
Por ciento



Nota: La compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo. La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025.

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

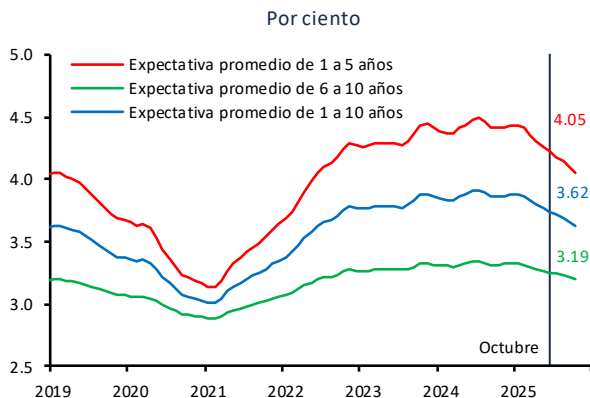
Durante el periodo que se reporta, la compensación por inflación y riesgo inflacionario extraída de instrumentos de mercado disminuyó entre junio y septiembre, para posteriormente revertir esa tendencia en octubre (Gráfica 109). En su interior, las expectativas de inflación se redujeron. Por su parte, la prima por riesgo inflacionario se ajustó a la baja entre junio y septiembre, mientras que a partir de octubre presentó incrementos (Gráficas 110 y 111).²⁶

al componente subyacente aumentó de 3.95 a 4.23%. 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 3.75 a 3.91% y de 3.70 a 3.83%, respectivamente.

²⁵ 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 junio y del 20 de noviembre de 2025.

²⁶ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo extraídas de instrumentos de mercado, ver el Recuadro “Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo Inflacionario” en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013. La estimación de la prima por riesgo inflacionario comienza en enero de 2005, debido a la disponibilidad de los datos de Udibonos.

Gráfica 110
Estimación de las expectativas de inflación anual extraídas de instrumentos de mercado ^{1/}

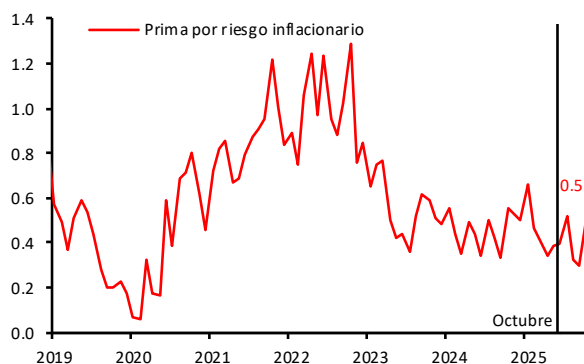


Nota: La línea vertical corresponde a junio de 2025.

^{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).

Gráfica 111
Estimación de la prima por riesgo inflacionario a 10 años ^{1/}



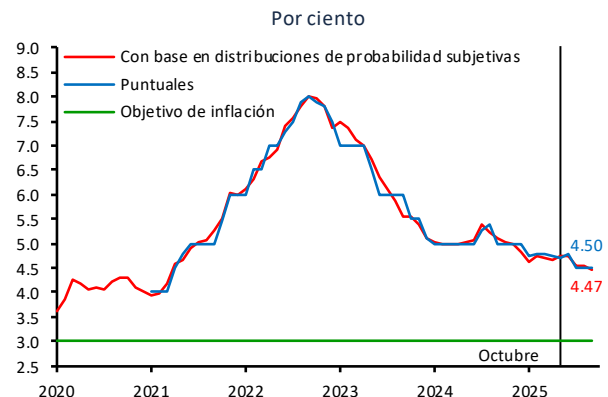
Nota: La línea vertical corresponde a junio de 2025.

^{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).

Entre junio y octubre de 2025, las expectativas de inflación general para los próximos 12 meses de las empresas, las cuales recaba el Banco de México desde febrero de 2020 mediante la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER), disminuyeron.²⁷ Las expectativas calculadas con las distribuciones de probabilidad subjetivas pasaron de 4.75 a 4.47%, mientras que las expectativas puntuales se redujeron de 4.70 a 4.50% (Gráfica 112).

Gráfica 112
Medianas de las expectativas de inflación general a 12 meses de empresas



Nota: La línea vertical corresponde a junio de 2025.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta mensual de actividad económica regional.

En México, los mercados mostraron condiciones financieras relativamente más relajadas que en el trimestre previo. En particular, su volatilidad tendió a reducirse. Por un lado, la volatilidad en el mercado de renta fija se sitúa en niveles similares a los del cierre del trimestre anterior. Ello, después de que presentara cierto incremento ante la disminución de la curva de rendimientos en todos sus plazos (Gráfica 113). Por otro lado, la moneda nacional ha mostrado un comportamiento ordenado en el periodo que se reporta, caracterizado por una reducción en su volatilidad y una tendencia hacia la apreciación. Lo anterior, en un contexto en el que el dólar estadounidense se mantuvo relativamente estable

²⁷ La información correspondiente a las expectativas de inflación de las empresas se obtiene del módulo especial que se recaba mensualmente desde febrero de 2020 como parte de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER). En dicho módulo, se consulta a las empresas acerca de sus expectativas con respecto de la inflación para los siguientes 12 meses, medidas por la variación en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Ver Recuadro 3 “Las Expectativas de Inflación de las Empresas” en el Reporte sobre las Economías Regionales Julio - Septiembre de 2021. Las distribuciones de probabilidad subjetivas se calculan con base en una pregunta en la

cual las empresas reportan posibles escenarios de inflación (en algunos casos 3 y en otros 5), al igual que sus correspondientes probabilidades de ocurrencia. Las expectativas calculadas con dichas distribuciones que se presentan en la Gráfica 112 se estimaron como el promedio de las medianas de las expectativas de inflación de 3 y 5 escenarios. Las expectativas puntuales se recaban preguntando a las empresas directamente el valor que prevén que tome la inflación a 12 meses.

frente a un conjunto de monedas de economías avanzadas durante el tercer trimestre (según lo refleja la medición del DXY), si bien se apreció ligeramente a partir de octubre ante cierto incremento en las tensiones comerciales en el nivel global. Considerando la cotización diaria al cierre del mercado cambiario en días hábiles, la moneda nacional alcanzó un nivel máximo de 18.92 pesos por dólar el 1 de agosto y un mínimo de 18.28 pesos por dólar el 13 de noviembre, valor que también ha sido el menor alcanzado durante 2025 (Gráficas 114, 115 y 116).

Gráfica 113

Volatilidad en los mercados financieros en México



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio 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 114

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

Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025.

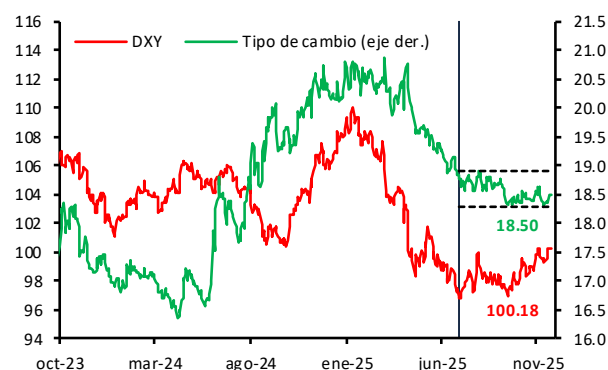
1/ La volatilidad implícita se refiere a opciones a 1 mes.

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

Gráfica 115

Tipo de cambio nominal y DXY ^{1/}
Pesos por dólar, sin unidades

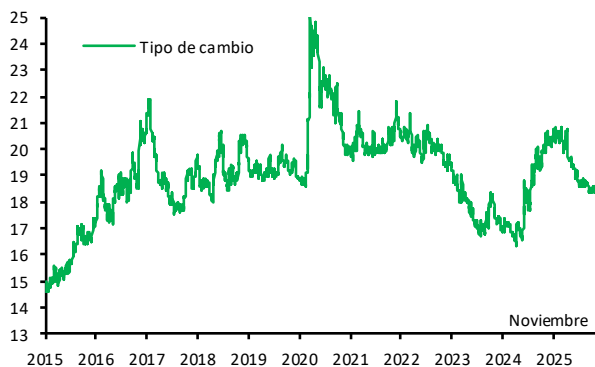
Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025. Las líneas punteadas horizontales corresponden al valor mínimo (18.28) y máximo (18.92) del tipo de cambio en el periodo del 30 de junio al 24 de noviembre de 2025. Por su parte, los números en la gráfica corresponden a las últimas observaciones 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 propios y de Bloomberg.

Gráfica 116

Tipo de cambio nominal histórico
Pesos por dólar



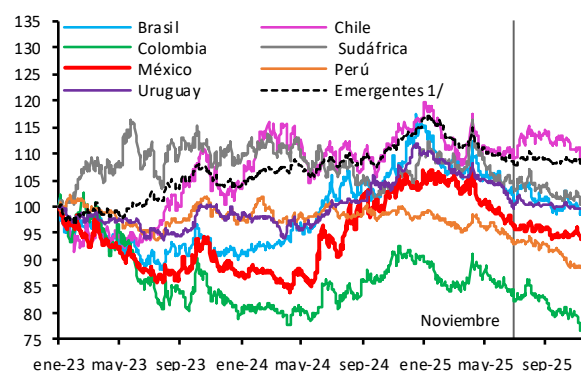
Nota: El tipo de cambio es el dato diario del tipo de cambio FIX.
Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Los niveles más apreciados del tipo de cambio se acentuaron conforme el mercado incorporó diversas noticias, entre las que destacaron los recortes en la tasa de referencia de la Reserva Federal en septiembre y octubre, la expectativa de un ciclo de relajamiento monetario más acelerado en ese país respecto del previsto anteriormente, el debilitamiento acumulado del dólar estadounidense a lo largo del año y la exención de aranceles a productos que se comercializan dentro de los lineamientos del T-MEC. La apreciación del peso mexicano se observó a la par que otras apreciaciones de monedas de economías emergentes (Gráfica 117).

En cuanto a las expectativas del tipo de cambio, a lo largo del tercer trimestre de 2025 estas se ajustaron hacia niveles más apreciados para el cierre de 2025 y 2026 (Gráfica 118). En el mismo periodo, el tipo de cambio real multilateral de México registró una apreciación, al igual que la mayoría de un conjunto de economías de América Latina (Gráfica 119).

Gráfica 117

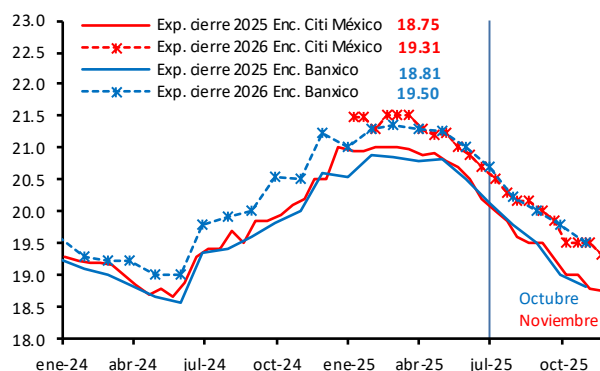
Tipo de cambio respecto del dólar
Índice 02/ene/2023=100



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025.
1/ Se refiere al JP Morgan Emerging Market Currency Index (EM CI) Fixing.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

Gráfica 118

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

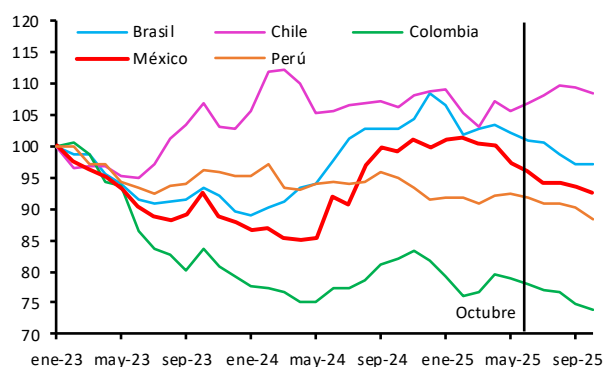


Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025.

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 octubre y publicada el 3 de noviembre de 2025, y de la Encuesta Citi México del 20 de noviembre de 2025, según corresponda.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado y Encuesta Citi México.

Gráfica 119
Tipo de cambio real multilateral
Índice enero 2023=100

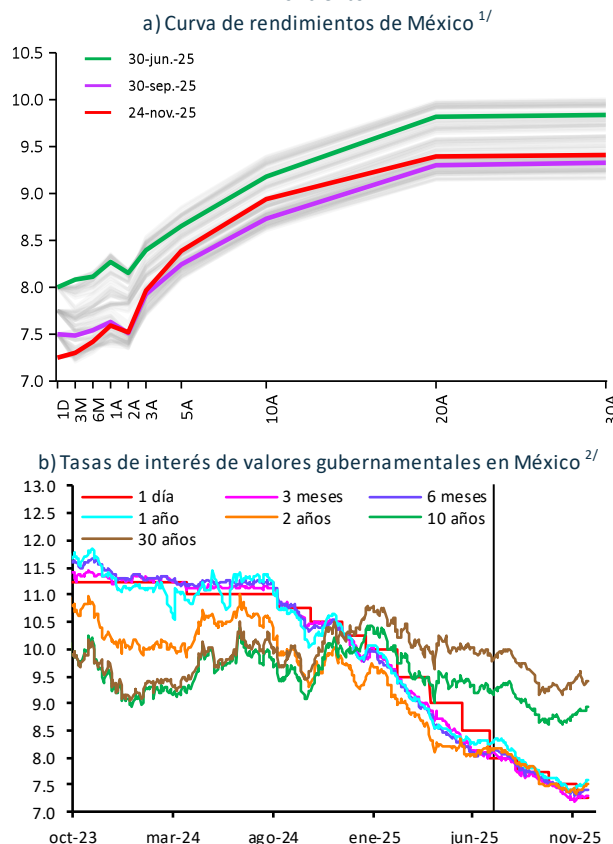


Nota: La línea vertical corresponde a junio de 2025. El índice del tipo de cambio real multilateral se calcula como el promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales con cada uno de sus principales socios comerciales. La ponderación utilizada corresponde a la proporción del comercio exterior 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).

En el mercado de renta fija nacional, las tasas de interés de los bonos soberanos nacionales mostraron disminuciones en todos los plazos de la curva de rendimientos. En la parte corta, dicho descenso respondió principalmente a los recortes en la tasa de referencia por parte del Banco de México en las decisiones de agosto, septiembre y noviembre. En este sentido, las expectativas de los participantes en los mercados financieros de que este Instituto Central continuaría con el ciclo de bajas contribuyeron a la reducción de las tasas de interés de mediano y largo plazos. Adicional a lo anterior, las tasas de interés de largo plazo también reflejaron la previsión de un menor dinamismo en la actividad económica global, en línea con el comportamiento de los mercados financieros internacionales (Gráfica 120). Al respecto, en el Recuadro 5 se profundiza sobre el grado de sincronización que han mostrado las tasas de interés de mediano y largo plazo para un conjunto de economías avanzadas y emergentes en los últimos años. Dicha sincronización si bien se explica por la materialización de choques globales, factores más específicos a cada economía explican buena parte de las fluctuaciones de las tasas de interés de cada país.

Gráfica 120
Mercado de renta fija en México
Por ciento



1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 30 de junio de 2025.

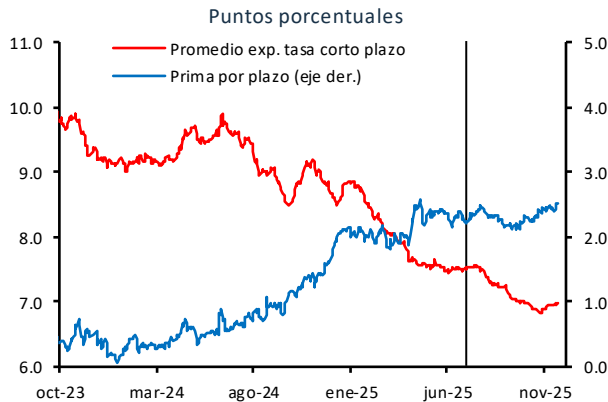
2/ La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP).

Profundizando en la dinámica de la tasa de interés de 10 años, sus componentes estimados mostraron un comportamiento diferenciado durante el periodo reportado. Por un lado, la prima por plazo se mantuvo relativamente estable en niveles similares a los del trimestre anterior. Por otro lado, la expectativa para el promedio de la tasa de interés de corto plazo en un horizonte de 10 años se redujo, alcanzando un mínimo no visto desde enero de 2022 (Gráfica 121). Ello refleja la anticipación de los participantes en los mercados financieros de que se implementen recortes adicionales en la tasa de referencia. Asimismo, señala las expectativas de un menor impulso en la actividad económica global, derivado en parte de un mercado laboral menos dinámico en Estados Unidos. Por su parte, la pendiente de la curva de rendimientos (definida como la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 3

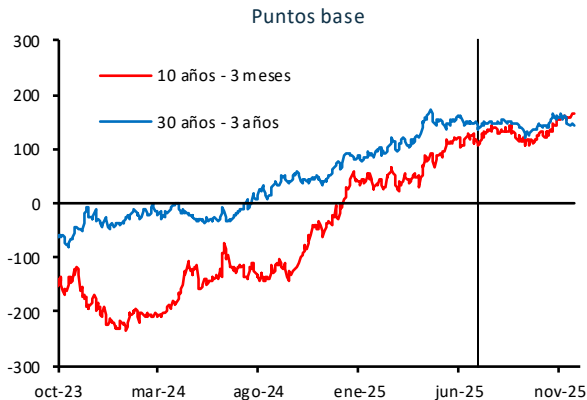
meses) se situó en niveles por encima de los registrados al cierre del trimestre anterior, toda vez que las tasas de corto plazo se redujeron en mayor magnitud que las de largo plazo (Gráfica 122).

Gráfica 121
Expectativa de la tasa de corto plazo y prima por plazo en México



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Valmer, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Bloomberg.

Gráfica 122
Pendiente de la curva de rendimientos



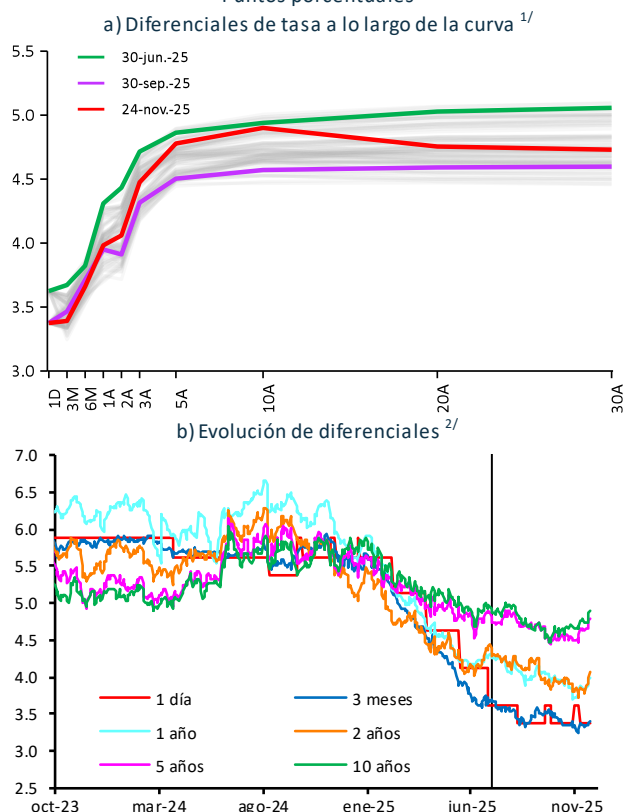
Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP).

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 123). Para la parte corta y media de la curva, la disminución se explica principalmente por las reducciones que realizó el Banco de México en la tasa de referencia, las cuales fueron de mayor magnitud que las realizadas por la Reserva Federal durante el mismo periodo. Para los plazos largos, la caída en los diferenciales fue resultado de descensos de mayor magnitud en las tasas de interés de México (Gráfica 124).

Por su parte, el diferencial de tasas de interés a un año entre México y Estados Unidos, ajustado por volatilidad cambiaria, disminuyó como resultado de los recortes en la tasa de referencia, ubicándose en niveles inferiores a los observados al cierre del segundo trimestre del año. No obstante, este diferencial se mantiene relativamente elevado en comparación con el de otras economías emergentes (Gráfica 125).

Por último, los indicadores que miden el riesgo de crédito soberano de México continuaron mostrando una tendencia a la baja, prolongando su declive desde el anuncio, en abril, de la pausa en la implementación de aranceles por parte de Estados Unidos. Para septiembre, estos indicadores alcanzaron su nivel más bajo del año. En particular, el índice EMBIG, que incluye bonos soberanos denominados en dólares emitidos por empresas del estado, registró su nivel mínimo desde 2015, reflejando una mejora en la percepción de riesgo por parte de los inversionistas internacionales (Gráfica 126).

Gráfica 123
Diferenciales de tasas de interés entre
México y Estados Unidos
Puntos porcentuales



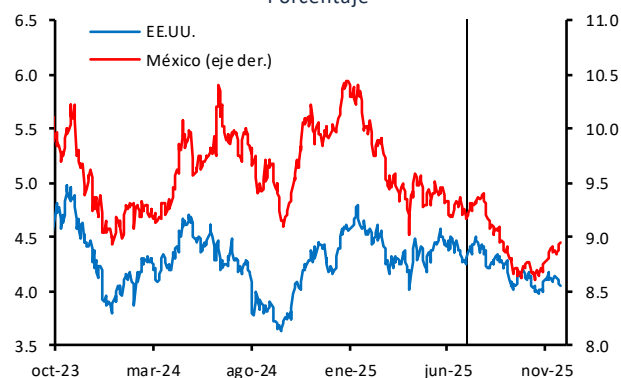
Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025.

^{1/} Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 30 de junio de 2025.

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

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

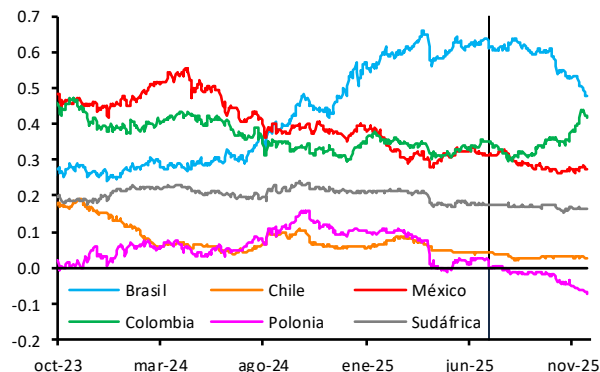
Gráfica 124
Tasas de interés de 10 años de México y Estados Unidos
Porcentaje



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2025.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

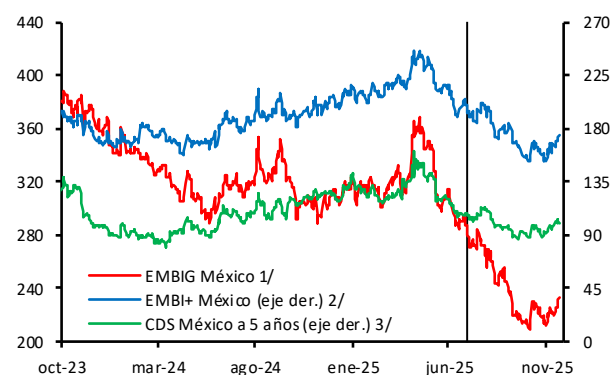
Gráfica 125
Diferencial de tasas de interés de países emergentes y
Estados Unidos a 1 año ajustado por volatilidad
Sin unidades



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio 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.

Gráfica 126
Riesgo de crédito soberano en México
Puntos base



Nota: La línea vertical corresponde al 30 de junio 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.

Recuadro 5. Co-movimiento entre las tasas de interés de mediano y largo plazo internacionales

1. Introducción

En los últimos años, un número significativo de tasas de interés internacionales a distintos plazos ha mostrado tendencias similares. Este co-movimiento, que se ha observado sobre todo posterior al inicio de la pandemia de COVID-19, podría deberse a los choques comunes que han enfrentado las economías durante este periodo. En este sentido, aunque la política monetaria responde principalmente a las condiciones de cada país, la magnitud y naturaleza de los choques globales que se han observado en años recientes han influido en estas condiciones, lo que ha derivado en respuestas de política monetaria que han compartido cierto grado de similitud en cuanto a sus ciclos de alzas y recortes en sus tasas de referencia. Asimismo, la evolución de las tasas de interés de corto plazo, determinadas en gran medida por la postura de la política monetaria, ha influido también en las tasas de los bonos soberanos a distintos plazos. Lo anterior ha reflejado tanto los efectos directos de dicha política como las expectativas del mercado respecto de su trayectoria futura.¹

Este Recuadro presenta un análisis que ilustra el grado de co-movimiento en las tasas de interés internacionales de mediano y largo plazo para el periodo comprendido entre abril de 2020 y octubre de 2025, considerando tanto economías avanzadas como emergentes.² Para ello, se utiliza un modelo econométrico de factores dinámicos, el cual permite estimar qué proporción de las variaciones en las tasas se explica, en promedio, por un factor común de carácter internacional, al cual se denomina como global, y qué proporción se debe a factores relativamente más específicos de cada economía.

Es relevante recordar que las tasas de interés de mediano plazo reflejan, por una parte, el nivel actual de la tasa de política monetaria y, por otra, las expectativas del mercado sobre la evolución de dicha tasa en el corto y mediano plazo. Por ello, suelen interpretarse como un indicador de las expectativas del mercado respecto a la trayectoria que podrían seguir los bancos centrales para determinar su tasa de referencia en decisiones futuras. Por su parte, las tasas de interés de largo plazo incorporan no solo las expectativas sobre la trayectoria futura de la tasa de referencia durante el plazo del bono, sino también primas de riesgo —como las asociadas con la inflación, la liquidez y el crédito soberano— que compensan a los inversionistas por la incertidumbre inherente a los instrumentos de mayor plazo.

En este contexto, las tasas a distintos plazos de los bonos soberanos en moneda local de un país —y, por extensión, la curva

de rendimientos— son sensibles a diversos determinantes, tales como la tasa de política monetaria actual y las expectativas sobre su trayectoria futura, las expectativas de inflación a diferentes horizontes, las expectativas de depreciación o apreciación cambiaria, y, potencialmente, otros factores globales incorporados en las primas de riesgo. Asimismo, la curva de rendimientos de Estados Unidos, dada la importancia de esta economía, suele actuar como referencia global y activo de bajo riesgo en los mercados financieros internacionales.

Por ejemplo, un choque que afecte únicamente a una economía en particular —como un choque inflacionario de origen local— se reflejará principalmente en movimientos de la curva de rendimientos de esa misma economía. En contraste, los choques globales, tales como ajustes monetarios o financieros en economías sistémicas como la de Estados Unidos, tienden a propagarse ampliamente, manifestándose en variaciones de las curvas de rendimiento de un número relevante de países, particularmente en economías altamente integradas a los mercados financieros internacionales.

Los resultados muestran que, durante el periodo de estudio, el factor global explica en mayor medida la dinámica de las tasas de interés de las economías avanzadas. Para las emergentes su contribución también es elevada, aunque es relativamente menor que para las avanzadas. Asimismo, se encuentra que una vez controlando por el factor global, persiste cierta correlación dentro de subconjuntos de economías, lo que sugiere la presencia de vínculos regionales, comerciales y/o financieros entre ellas. En este sentido, los resultados indican una relación relevante entre las economías emergentes, al igual que entre estas y la economía de los Estados Unidos.

2. Co-movimiento entre las tasas de interés internacionales

El Cuadro 1 presenta las correlaciones entre las tasas de interés observadas de distintos países durante el periodo de análisis para los plazos indicados. En general, estas correlaciones resultan elevadas, con un promedio de 0.78 en el caso de la tasa a 2 años y de 0.82 para la tasa a 10 años. Estos resultados evidencian el grado de co-movimiento que han mostrado las tasas de interés internacionales de mediano y largo plazo en los años más recientes.³ En efecto, las tasas de interés a distintos plazos responden a factores que no solo afectan a cada economía de forma individual, sino que, al interactuar estos países en el contexto económico y financiero global, existen elementos comunes que determinan, en distintos grados, los movimientos

¹ Evidencia respecto del traspaso de la tasa de interés de política monetaria sobre las tasas de interés a diferentes plazos puede encontrarse, por ejemplo, en De Bondt (2005) y Evans y Marshall (1998). Para México, como se muestra en el Recuadro 6 “Traspaso de la Tasa de Referencia de México sobre las Tasas de Interés a Distintos Plazos”, extracto del Informe Trimestral Abril - Junio 2022, existe un traspaso de corto plazo positivo y estadísticamente significativo de los movimientos en la tasa de referencia a las tasas de interés del mercado en plazos que van desde 1 mes hasta 10 años, con una magnitud que disminuye conforme aumenta el horizonte.

² El análisis presentado en este Recuadro puede interpretarse como una evaluación de las relaciones en el corto plazo entre las tasas de interés, al centrarse en el periodo de la pandemia y posterior a esta. Este periodo no solo permite contar

con una mayor disponibilidad de datos de frecuencia diaria, sino que también se caracteriza por la presencia de choques globales más evidentes que han influido significativamente en la dinámica de sus tasas de interés. Previo a este periodo, las tasas de interés de varias de las economías incluidas en el análisis, sobre todo de las avanzadas, registraban bajos niveles, producto de una tasa de referencia que permaneció cercana a su cota inferior de cero durante un lapso de tiempo considerable luego de la crisis financiera internacional de 2008.

³ La correlación entre las variaciones de alta frecuencia de las tasas de interés internacionales, calculada en ventanas temporales cortas, ha aumentado en el tiempo. Para la tasa a 2 años, pasó de 0.16 (2015–2017) a 0.68 (2018–marzo de 2020); para la tasa a 10 años, la correlación aumentó de 0.29 a 0.70 durante el mismo lapso.

de las tasas de interés internacionales. Así, las tasas de interés de distintos países tienden a moverse en la misma dirección marcando cierta dinámica común entre ellas.

La literatura económica y financiera ofrece distintas explicaciones que racionalizan el co-movimiento entre las tasas de interés internacionales. Una de ellas sostiene que la elevada integración de los mercados financieros globales implica que aumentos en tasas de interés focales —como las de Estados Unidos— pueden provocar incrementos en las tasas de otras economías a través de mecanismos como el arbitraje financiero.⁴ Otra señala que, ante ciertos choques de alcance global, los bancos centrales podrían ajustar sus tasas de interés de política monetaria como respuesta al efecto de dichos choques en su jurisdicción. Ello induciría cierto grado de correlación entre las tasas de interés de corto y mediano plazo en distintas

economías.⁵ Por otro lado, la literatura identifica dos canales principales mediante los cuales los choques globales pueden transmitirse a las tasas de interés internacionales de largo plazo. El primer canal, el de política monetaria, plantea que los bancos centrales responden a choques globales ajustando sus tasas de referencia en la misma dirección. Esto modifica las expectativas del mercado respecto de la trayectoria futura de las tasas de corto plazo, lo que a su vez influye en las tasas de más largo plazo. El segundo canal, el de compensación por riesgo, señala que ante choques que incrementan la incertidumbre global, los inversionistas demandan una mayor prima por riesgo para mantener bonos de largo plazo frente a activos de menor duración. El mayor riesgo percibido como resultado de los choques de incertidumbre se traduce en un ajuste al alza de las tasas de interés de largo plazo.⁶

Cuadro 1
Correlaciones entre tasas de interés
Muestra: 01-abr-2020 a 22-oct-2025

(a) Tasas a 2 años														
	E.U.A.	Reino Unido	Alemania	Francia	Italia	Portugal	España	Suiza	Japón	México	Chile	Brasil	Perú	Polonia
Reino Unido	0.98													
Alemania	0.97	0.97												
Francia	0.97	0.97	1.00											
Italia	0.96	0.95	0.99	0.98										
Portugal	0.97	0.97	1.00	1.00	0.99									
España	0.97	0.97	1.00	1.00	0.99	1.00								
Suiza	0.91	0.87	0.93	0.92	0.95	0.93	0.94							
Japón	0.52	0.60	0.50	0.51	0.42	0.49	0.47	0.18						
México	0.94	0.89	0.90	0.88	0.91	0.90	0.90	0.92	0.32					
Chile	0.69	0.59	0.57	0.54	0.59	0.56	0.57	0.67	0.10	0.82				
Brasil	0.72	0.70	0.61	0.59	0.56	0.59	0.59	0.50	0.61	0.75	0.79			
Perú	0.70	0.59	0.61	0.58	0.64	0.61	0.61	0.75	-0.03	0.85	0.94	0.67		
Polonia	0.85	0.75	0.74	0.72	0.76	0.74	0.74	0.79	0.27	0.91	0.93	0.80	0.90	
Sudáfrica	0.97	0.94	0.93	0.92	0.94	0.93	0.93	0.91	0.41	0.97	0.78	0.75	0.79	0.88
(b) Tasas a 10 años														
Reino Unido	0.98													
Alemania	0.98	0.99												
Francia	0.98	0.99	1.00											
Italia	0.92	0.92	0.96	0.95										
Portugal	0.96	0.96	0.99	0.98	0.99									
España	0.96	0.97	0.99	0.99	0.99	1.00								
Suiza	0.80	0.76	0.82	0.80	0.91	0.88	0.87							
Japón	0.81	0.85	0.80	0.82	0.64	0.73	0.73	0.37						
México	0.95	0.92	0.92	0.93	0.90	0.92	0.92	0.81	0.71					
Chile	0.75	0.69	0.69	0.70	0.70	0.70	0.70	0.75	0.48	0.86				
Brasil	0.80	0.78	0.77	0.79	0.70	0.74	0.74	0.65	0.72	0.84	0.84			
Perú	0.75	0.69	0.73	0.72	0.80	0.77	0.77	0.89	0.35	0.84	0.90	0.77		
Polonia	0.88	0.85	0.88	0.88	0.92	0.91	0.90	0.91	0.57	0.92	0.86	0.83	0.91	
Sudáfrica	0.72	0.69	0.73	0.71	0.82	0.78	0.79	0.81	0.32	0.76	0.62	0.43	0.73	0.72

Nota: Las correlaciones se presentan redondeadas a dos decimales; por ello, algunas se reportan iguales a uno, aunque esta igualdad es solo aparente y se debe al redondeo. Los colores indican la intensidad de las correlaciones: a mayor tonalidad verde, la correlación es más cercana a uno.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

⁴ Por ejemplo, si la Reserva Federal aumenta su tasa de interés, activos como los bonos soberanos estadounidenses se vuelven más atractivos para los inversionistas internacionales, al ofrecer mayores rendimientos con un riesgo relativamente bajo. En consecuencia, los inversionistas podrían rebalancear su portafolio aumentando el peso de activos estadounidenses. De esta manera los precios de los bonos soberanos de otros países tenderían a bajar, provocando efectivamente que las tasas de interés de dichos instrumentos se incrementen.

⁵ Por ejemplo, Kose et al. (2003) encuentran evidencia de que un factor latente que es común en el nivel global constituye una fuente importante de volatilidad para los agregados macroeconómicos en la mayoría de los países, lo que sugiere la posible existencia de un ciclo económico global.

⁶ Para una discusión al respecto véase, por ejemplo, Jotikasthira et al. (2015) y el Recuadro 8 “Relación entre las tasas de interés de largo plazo en México y Estados Unidos”, extracto del Informe Trimestral Julio – Septiembre 2023.

3. Análisis del co-movimiento en las tasas de interés

Para analizar la dinámica común entre las tasas de interés de diversos países observada en los últimos años, se utiliza el modelo de factores dinámicos con parámetros que varían en el tiempo y volatilidad estocástica, tal como se propone en Mumtaz (2017) y Mumtaz y Theodoridis (2017). Este modelo estadístico permite estimar el co-movimiento entre un conjunto de variables, en este caso las tasas de interés, y, a partir de ello, cuantificar la importancia relativa de un factor común o global frente a determinantes más específicos de cada economía en la evolución de dichas tasas. El modelo se especifica como:

$$X_{it} = B_{it}^W F_t^W + F_{it}^C$$

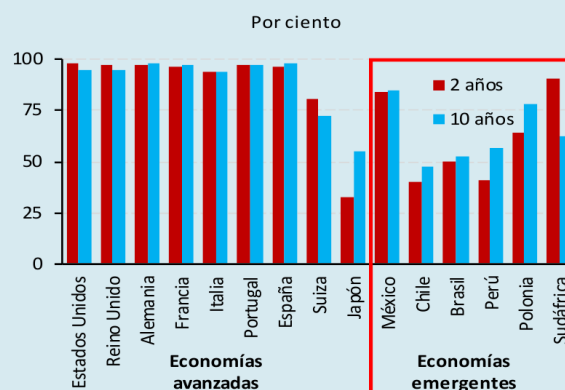
donde X_{it} es un panel de datos que contiene las tasas de interés a plazos de 2 y 10 años, para 9 economías avanzadas (Alemania, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Portugal, Reino Unido y Suiza) y 6 economías emergentes (Brasil, Chile, México, Perú, Polonia y Sudáfrica).⁷ De acuerdo con el modelo, cada tasa en X_{it} es afectada por un factor no observable (latente) que es común entre países (F_t^W) y un conjunto de factores no observables específicos a cada uno de los países (F_{it}^C).⁸ Si bien el factor global F_t^W es común a todas las tasas, mediante la carga factorial correspondiente (B_{it}^W), su efecto puede ser distinto para cada tasa de interés. De este modo, el factor común puede interpretarse como un componente latente que incide de manera simultánea sobre las tasas de interés de distintos países y plazos, y que ayuda a explicar sus variaciones similares.^{9,10}

3.1. Importancia relativa del factor común

La Gráfica 1 resume los resultados del modelo de factores y muestra el porcentaje de variabilidad de las tasas de interés a plazos de 2 y 10 años que es explicado por el factor global. De acuerdo con las estimaciones, dicho factor explica en mayor medida la dinámica de las tasas de interés de las economías avanzadas incluidas en la muestra. Este factor representa más del 90 por ciento de su variabilidad, con la excepción de Japón y Suiza.¹¹ Ello se observa tanto en las tasas de mediano como de

largo plazo. Este resultado puede interpretarse como evidencia de que las economías avanzadas están predominantemente relacionadas con el factor común; es decir, los movimientos de sus tasas están relativamente más sincronizados con dicho factor y, en consecuencia, también entre sí. Por su parte, para las economías emergentes la contribución del factor común también es elevada, aunque es relativamente menor que en las avanzadas. Entre las economías emergentes incluidas en el análisis, las tasas de interés de México presentan una de las asociaciones más altas con el factor común, el cual explica poco más del 75 por ciento de su variabilidad en el periodo de análisis.

Gráfica 1
Porcentaje de variabilidad de las tasas de interés explicado por el factor común



Nota: Para tener una interpretación directa del modelo se reporta el coeficiente de determinación calculado como el cuadrado del coeficiente de correlación.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

Como se mencionó anteriormente, el factor global no debe interpretarse como una fuerza exógena que determina directamente la dinámica de las tasas de interés domésticas, sino que es un reflejo del movimiento conjunto de las tasas internacionales en una misma dirección. Esta evidencia puede

⁷ Para las estimaciones, y considerando la disponibilidad de datos, se incluye un conjunto relativamente amplio de economías con el fin de que la muestra represente la heterogeneidad de los mercados internacionales de renta fija.

⁸ En este modelo se supone que el factor no observado (F_t^W) se comporta como un proceso autorregresivo de orden p con volatilidad estocástica. Las cargas factoriales correspondientes (B_{it}^W) se modelan para permitir que cambien en el tiempo. Los factores específicos de cada país (F_{it}^C) se modelan como la suma de un proceso autorregresivo de orden p con volatilidad estocástica y un término de innovación, el cual a su vez sigue un proceso autorregresivo de orden q , también con volatilidad estocástica. En la aplicación del modelo, estos factores pueden interpretarse, por simplicidad, como la dinámica de las tasas no explicada por el factor global.

⁹ Cabe destacar que, al tratarse de un procedimiento estadístico diseñado para capturar los movimientos similares entre las variables, el factor común no cuenta con una identificación económica o financiera explícita. No obstante, dicho factor puede interpretarse como un indicador que refleja, principalmente, la tendencia compartida entre las tasas de interés de mediano y largo plazo. En ese sentido, este factor podría resumir en cierta medida los ciclos comunes que ha atravesado la política monetaria internacional en los últimos años, considerando que ambas tasas incorporan expectativas sobre la trayectoria futura de la tasa de corto plazo a lo largo del horizonte de cada instrumento. Por ello, se esperaría que el factor común esté dominado principalmente por las tendencias comunes en las tasas a 2 años, las cuales son más sensibles a las decisiones de política monetaria. En consecuencia, los componentes más específicos en las tasas de largo plazo

podrían estar capturando, en mayor medida, primas por riesgo específicas de cada economía asociadas con el horizonte de 10 años.

¹⁰ Si bien el análisis presentado en el Recuadro se centra en el periodo de abril de 2020 a octubre de 2025, para poder realizar una estimación adecuada del modelo se considera una muestra de frecuencia diaria que inicia en febrero de 2015. Los datos hasta diciembre de 2017 se utilizan para calibrar las distribuciones *a priori* del enfoque bayesiano y no forman parte de la muestra efectiva de estimación. El modelo se estima a partir de enero de 2018, con el objetivo de permitir que las condiciones iniciales se disipen en la estimación y afecten lo menos posible a la dinámica del factor global. Se utilizan técnicas bayesianas, empleando un algoritmo de muestreo de Gibbs en conjunto con el filtro de Kalman, siguiendo el procedimiento de Carter-Kohn. Se supone un solo factor común. Los criterios de selección del número de factores sugieren entre uno y tres. Dado que los resultados generales no dependen del número específico de factores, por parsimonia se optó por el modelo con un solo factor. Los datos se estandarizan restandoles su media y dividiéndoles por su desviación estándar.

¹¹ Si bien el factor común ha influido en la trayectoria de las tasas en Japón, su dinámica está fuertemente impulsada por factores más específicos. Esto se puede explicar porque durante el periodo de análisis, Japón ha seguido una política monetaria relativamente diferenciada del resto de economías avanzadas. Por ejemplo, Japón mantuvo una política monetaria expansiva hasta 2023 (tasas negativas y control de la curva de rendimientos), cuando inició una normalización gradual tras el aumento de la inflación y la depreciación del yen. A partir de 2024, Japón inició un ciclo de alzas en su tasa de referencia.

entenderse como el resultado de choques globales que afectaron de manera similar a las economías durante el periodo analizado, lo que llevó a una mayor alineación en sus condiciones financieras y macroeconómicas. En particular, el hecho de que incluso las economías sistémicas se hayan visto impactadas por estos choques probablemente amplificó su transmisión al resto del mundo. En este contexto, la conducción de la política monetaria por parte de los bancos centrales se tradujo en trayectorias de tasas más alineadas en el nivel internacional, lo que a su vez generó movimientos similares en las tasas de mayor plazo.

3.2. Vínculos regionales y económicos entre los factores más específicos de las tasas de interés internacionales

El factor global estimado representa una medida del movimiento conjunto entre las tasas de interés de todas las economías incluidas en el análisis. No obstante, como resultado de su definición metodológica, los factores más específicos, que por diseño del modelo son independientes al factor común, pueden seguir exhibiendo cierta correlación dentro de subconjuntos de economías. Como se muestra a continuación, ello sugiere la existencia de ciertos vínculos de carácter regional, comercial y/o financiero.

El Cuadro 2 presenta las correlaciones entre los factores específicos de cada economía estimados para las tasas de interés a plazos de 2 y 10 años. Como es de esperarse, se encuentra que, al controlar por el factor global estimado por el modelo, dichas correlaciones tienden a reducirse.¹² Sin embargo, se identifican subconjuntos de economías para los cuales la correlación permanece en niveles relativamente elevados. El panel (a) muestra los resultados de las tasas de mediano plazo. Se observa una correlación positiva entre la mayoría de las economías avanzadas europeas, en particular para aquellas que son parte de la zona euro (Alemania, Francia, Italia, Portugal y España). Al respecto, resulta esperable una correlación relativamente alta entre los países miembros de dicha zona, ya que comparten la misma política monetaria. Como se ha mencionado, la tasa a 2 años es un indicador clave de las expectativas del mercado sobre la trayectoria de la política monetaria en el mediano plazo, lo que explica a la sincronización de sus tasas de interés. En contraste, Japón y Reino Unido destacan por su baja o incluso negativa correlación con el resto de las economías consideradas en el análisis. En las economías emergentes, se identifica una correlación positiva entre ellas, además de una correlación positiva, en la mayoría de los casos, con Estados Unidos, y una relación débil o negativa con las economías avanzadas europeas. Estos resultados podrían reflejar que, frente al choque inflacionario global en el periodo posterior a la pandemia, las economías emergentes iniciaron ciclos de política monetaria restrictiva desde mediados de 2021, aproximadamente un año antes que la mayoría de las economías avanzadas. Una excepción

relevante es Estados Unidos, que también comenzó a elevar sus tasas de interés varios meses antes que los bancos centrales europeos. Del Cuadro 2 también destaca que la correlación entre las tasas de mediano plazo de México y Estados Unidos permanece relativamente alta incluso después de controlar por la influencia del factor global. Esto sugiere que las tasas de interés en México conservan una sensibilidad específica respecto de las de Estados Unidos.

Más allá de la dinámica explicada por el factor global, los resultados sugieren, para el periodo analizado, un vínculo relevante entre las tasas de interés a 2 años de las economías emergentes y de la economía estadounidense. Ello reflejaría las expectativas sobre la evolución futura de la política monetaria incorporadas en dichas tasas en un periodo caracterizado por importantes choques de escala global.

Los resultados correspondientes a las tasas de largo plazo se presentan en el panel (b) del Cuadro 2. Para las tasas a 10 años, además de ciertas relaciones regionales que también se observan en estas correlaciones (por ejemplo, entre economías europeas y entre las latinoamericanas), destaca la correlación entre algunas de las economías más importantes en el nivel global: Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y Reino Unido. A diferencia de lo observado en las tasas a 2 años, la relación entre las tasas de largo plazo de las economías avanzadas europeas y las emergentes no muestra un patrón claro en cuanto al signo, y en general exhiben correlaciones bajas. Asimismo, al controlar por el factor global, la correlación en las tasas de largo plazo separa a las economías de la zona euro en dos grupos distintos: por un lado, Alemania y Francia; por otro, Italia, Portugal y España. Esta diferenciación podría reflejar heterogeneidades en factores como, por ejemplo, la percepción de riesgo soberano.

De forma similar a lo observado para las tasas de mediano plazo, también se encuentra una relación positiva entre los factores más específicos en las tasas a 10 años de las economías emergentes y la de Estados Unidos, con la excepción de Sudáfrica. Al igual que en el caso de las tasas a 2 años, la correlación positiva entre las tasas de largo plazo de México y Estados Unidos también permanece relativamente elevada. Esta correlación podría reflejar, al menos parcialmente, los lazos estructurales y financieros que vinculan a ambas economías. Asimismo, los resultados revelan la presencia de una relación residual positiva entre la mayoría de las economías emergentes analizadas. Así también se observa una correlación residual positiva entre un subconjunto de economías avanzadas con relevancia global (Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y Reino Unido). Estas correlaciones serían consistentes con vínculos comerciales y financieros estrechos en el interior de cada bloque.

¹² Una forma de contrastar las correlaciones de los Cuadros 1 y 2 es mediante la varianza explicada por el primer componente principal, medida por el eigenvalor correspondiente. Para las tasas a 2 años, el primer componente explica el 80.1 por ciento de la varianza en el Cuadro 1, y 44.6 por ciento en el Cuadro 2. En

el caso de las tasas a 10 años, la varianza explicada se reduce de 84.6 a 32.67 por ciento, respectivamente.

Cuadro 2
Correlaciones entre los factores más específicos en las tasas de interés

Muestra: 01-abr-2020 a 22-oct-2025

(a) Tasas a 2 años

	E.U.A.	Reino Unido	Alemania	Francia	Italia	Portugal	España	Suiza	Japón	México	Chile	Brasil	Perú	Polonia
Reino Unido	-0.11													
Alemania	-0.23	0.13												
Francia	-0.32	0.18	0.93											
Italia	0.05	-0.02	0.73	0.68										
Portugal	-0.15	-0.24	0.72	0.76	0.77									
España	-0.10	0.03	0.90	0.91	0.86	0.88								
Suiza	0.31	-0.08	0.67	0.53	0.73	0.47	0.70							
Japón	-0.48	0.29	-0.42	-0.32	-0.66	-0.51	-0.57	-0.81						
México	0.59	-0.14	-0.05	-0.20	0.20	-0.14	0.01	0.57	-0.58					
Chile	0.56	-0.15	-0.33	-0.48	-0.09	-0.46	-0.33	0.35	-0.39	0.80				
Brasil	0.21	-0.04	-0.75	-0.78	-0.75	-0.78	-0.83	-0.42	0.34	0.32	0.59			
Perú	0.63	-0.40	-0.28	-0.37	0.07	-0.09	-0.14	0.37	-0.63	0.76	0.80	0.41		
Polonia	0.68	-0.30	-0.41	-0.56	-0.10	-0.41	-0.36	0.27	-0.38	0.72	0.90	0.54	0.79	
Sudáfrica	0.46	-0.30	-0.41	-0.41	-0.07	0.02	-0.20	-0.04	-0.42	0.35	0.33	0.31	0.69	0.38

(b) Tasas a 10 años

	E.U.A.	Reino Unido	Alemania	Francia	Italia	Portugal	España	Suiza	Japón	México	Chile	Brasil	Perú	Polonia
Reino Unido	0.65													
Alemania	0.49	0.75												
Francia	0.49	0.78	0.93											
Italia	-0.37	-0.48	-0.13	-0.09										
Portugal	0.15	-0.06	0.12	0.09	0.48									
España	0.00	-0.03	0.35	0.35	0.79	0.74								
Suiza	-0.28	-0.54	-0.23	-0.30	0.61	-0.07	0.29							
Japón	0.53	0.81	0.77	0.81	-0.52	-0.11	-0.08	-0.66						
México	0.47	0.22	0.10	0.29	0.04	-0.20	0.00	0.24	0.13					
Chile	0.40	0.12	0.09	0.17	0.13	-0.11	0.09	0.45	-0.05	0.81				
Brasil	0.60	0.47	0.53	0.59	-0.04	0.22	0.24	0.04	0.38	0.59	0.63			
Perú	0.11	-0.28	-0.16	-0.13	0.43	0.11	0.26	0.71	-0.47	0.58	0.79	0.48		
Polonia	0.18	-0.12	0.10	0.16	0.52	0.14	0.41	0.67	-0.25	0.62	0.73	0.55	0.78	
Sudáfrica	-0.41	-0.51	-0.57	-0.56	0.28	-0.35	-0.12	0.51	-0.56	0.22	0.24	-0.37	0.33	0.14

Nota: Correlaciones calculadas a partir de la mediana de las estimaciones del factor específico. Los colores muestran la intensidad de las correlaciones: a mayor tonalidad roja la correlación es más negativa, mientras que a mayor correlación positiva la tonalidad es más verde.

Fuente: Elaborado por el Banco de México.

4. Consideraciones finales

El seguimiento y análisis de los mercados financieros internacionales y de las tasas de interés que en ellos se determinan constituyen una parte fundamental dentro del amplio conjunto de indicadores que se monitorean para la toma de decisiones de política monetaria. Dada la elevada interconexión de los mercados financieros, los movimientos en las tasas de interés internacionales pueden influir en los flujos de capital, en el tipo de cambio y en los costos de financiamiento en economías abiertas. El análisis presentado en este Recuadro contribuye a la comprensión de estos fenómenos al estimar la proporción de las variaciones en las tasas de interés internacionales de mediano y largo plazo que puede explicarse por un factor global. Ello, durante un periodo en el que se intensificó su co-movimiento, desde el inicio de la pandemia hasta la actualidad. Esta dinámica podría atribuirse al efecto de choques globales durante dicho periodo. Dado que la correlación de tasas de interés podría cambiar en el tiempo, será importante monitorear su evolución. Asimismo, se muestra evidencia de que, aun controlando por este factor global, persiste cierta correlación dentro de subconjuntos de economías, lo que sugiere la existencia de vínculos comerciales y/o financieros entre ellas.

5. Referencias

- De Bondt, G. J., (2005). "Interest rate pass-through: empirical results for the Euro Area". *German Economic Review*, 6(1), 37-78.
- Evans, C. L., y Marshall, D. A., (1998). "Monetary policy and the term structure of nominal interest rates: evidence and theory". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1(49), 53-111.
- Jotikasthira, C., Le, A., y C. Lundblad, C. (2015). "Why do term structures in different currencies co-move?". *Journal of Financial Economics*, vol. 115(1), pp. 58-83.
- Kose, M. Ayhan, Ch. Otrok, y Ch. H. Whiteman, Ch. H. (2003). "International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors". *American Economic Review* 93 (4): 1216-1239.
- Mumtaz, H., (2017). "Common and country-specific components in macroeconomic and financial time-series". Mimeo, Queen Mary University.
- Mumtaz, H. y T., Konstantinos, T. (2017)., "Common and country specific economic uncertainty". *Journal of International Economics*, vol. 105, pp. 205-216.

6. Previsiones y balance de riesgos

6.1. Previsiones para la actividad económica

Crecimiento de la economía nacional: La contracción de la actividad económica en el tercer trimestre del año representó una debilidad de la economía mexicana mayor a la previamente anticipada. Lo anterior conduce a que la expectativa de expansión del PIB para 2025 en su conjunto se ajuste de 0.6% en el Informe previo a 0.3% en el actual. Dada la mayor información disponible, el intervalo para la variación esperada del PIB en 2025 se actualiza a uno de entre 0.1 y 0.5%. A su vez, el crecimiento de 2026 se mantiene sin cambio en 1.1% respecto de lo publicado el Informe anterior. El intervalo correspondiente a la variación del PIB en ese año se modifica a uno de entre 0.4 y 1.8%. Para 2027, se considera un pronóstico de crecimiento de entre 1.2 y 2.8%, con una estimación puntual de 2.0% (Gráfica 127a y Cuadro 8).²⁸

A lo largo del horizonte de pronóstico se contempla una moderada aceleración en el ritmo de expansión de la economía. En cuanto a los componentes de la demanda agregada, el consumo privado exhibiría una tendencia al alza, mientras que la inversión se mantendría débil cuando menos hasta el segundo semestre del 2026 ante la incertidumbre que prevalece en torno a la relación comercial con Estados Unidos y la próxima revisión del T-MEC. No obstante, las exportaciones seguirían presentando una trayectoria positiva, aunque moderada, en línea con el comportamiento previsto para la producción industrial en Estados Unidos.²⁹

La demanda externa en México ha mantenido un desempeño favorable a pesar de los cambios en la política comercial y arancelaria de Estados Unidos. A lo anterior ha contribuido en parte que la tasa de arancel efectivo para México se ha mantenido baja en

comparación con la de otros países como reflejo del trato preferencial de lo comerciado en el marco del T-MEC y del mayor uso del tratado por parte de las empresas exportadoras mexicanas. Las exportaciones nacionales también se han beneficiado de la fuerte demanda por equipo de cómputo en el contexto de mayor inversión relacionada con la inteligencia artificial en la economía estadounidense. Sin embargo, hacia delante el panorama internacional se mantiene complejo y persisten riesgos relevantes. El cambio de orientación en la política económica de nuestro principal socio comercial podría incidir en el ritmo de expansión de su economía y derivar en una menor demanda externa para México, con afectaciones cuya magnitud, duración y temporalidad siguen siendo inciertas.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, se anticipa que la estimación puntual de la brecha del producto se mantenga en terreno negativo a lo largo del horizonte de pronóstico (Gráfica 127b). Cabe destacar que la estimación de este indicador no observable está sujeta a una elevada incertidumbre.

Cuadro 8
Previsiones de crecimiento del PIB
Por ciento

Año	Puntual	Intervalo
2025	0.3	Entre 0.1 y 0.5
2026	1.1	Entre 0.4 y 1.8
2027	2.0	Entre 1.2 y 2.8

Nota: previsiones con cifras sin ajuste estacional. Los pronósticos puntuales de 2025 y 2026 en el Informe anterior eran de 0.6 y 1.1%, respectivamente. El intervalo reportado en el Informe previo para 2025 fue de entre 0.1 y 1.1% y para 2026 de entre 0.3 y 1.9%. El PIB de México en 2024 registró un crecimiento de 1.4% con cifras sin ajuste estacional.

Fuente: elaborado por el Banco de México.

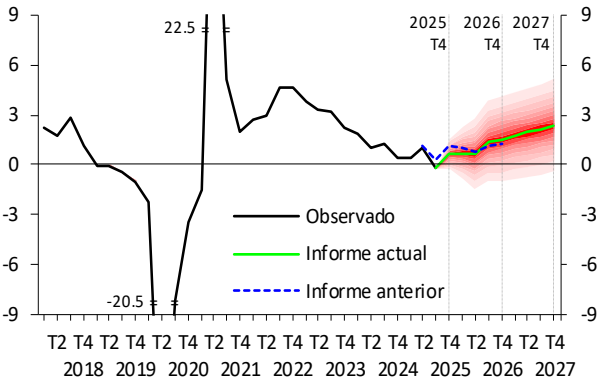
²⁸ Utilizando cifras desestacionalizadas, el pronóstico de crecimiento del PIB para 2025 es de 0.5% y para 2026 y 2027 de 1.2 y 2.0%, respectivamente. Para 2025, la diferencia entre la cifra desestacionalizada y sin ajuste estacional se explica por el efecto de contar con un día menos en relación con el año bisiesto de 2024.

²⁹ Con base en las expectativas de los analistas encuestados por Blue Chip, las previsiones de crecimiento para la producción industrial en Estados

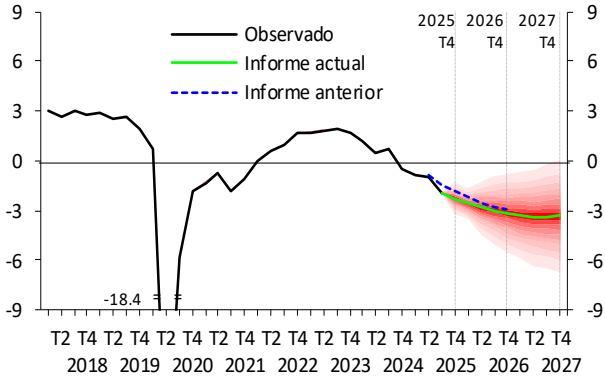
Unidos para 2025 y 2026 se revisaron de 0.9 y 0.5% en el Informe anterior, respectivamente, a 1.1 y 0.7% en el Informe actual. La expectativa de crecimiento de este indicador para 2027 es de 1.6%. Para el PIB de Estados Unidos se anticipan expansiones en 2025 y 2026 de 1.9 y 1.8%. Estas se comparan con las del Informe previo de 1.6 y 1.5%, en el mismo orden. La expectativa de crecimiento de este indicador para 2027 es de 2.0%.

Gráfica 127

a) Gráfica de abanico: crecimiento del producto, a.e.^{1/}
Por ciento anual



b) Gráfica de abanico: estimación de la brecha del producto, a.e.^{1/}
Porcentaje del producto potencial



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: en el Informe actual el pronóstico inicia en 2025 T4. En el Informe anterior el pronóstico iniciaba en 2025 T3.

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

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

Empleo: Respecto del número de puestos de trabajo afiliados al IMSS, en octubre del presente año se registraron 150 mil plazas extraordinarias asociadas con la prueba piloto para incorporar a personas trabajadoras de plataformas digitales al régimen obligatorio del seguro social. Considerando dicha cifra, para 2025 se espera una variación anual en las plazas laborales afiliadas al IMSS de entre 210 y 310 mil puestos de trabajo (Cuadro 9).³⁰ Excluyendo las

plazas de la prueba piloto, la previsión se ubica en un rango de entre 60 y 160 mil plazas laborales.

La expectativa de crecimiento de este indicador es de entre 260 y 460 mil plazas en 2026 y de entre 400 y 600 mil puestos en 2027. Cabe señalar que las previsiones para 2026 y 2027 son las mismas con y sin los puestos de trabajo asociados con la prueba piloto debido a que se supone que su efecto es de una sola vez sobre el nivel de puestos de trabajo registrados en el IMSS.

Cuadro 9

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

Año	Intervalo Informe actual	Intervalo Informe anterior
2025		
Sin puestos de plataformas digitales ^{2/}	Entre 60 y 160	Entre 40 y 200
Con puestos de plataformas digitales ^{3/}	Entre 210 y 310	No comparable ^{4/}
2026	Entre 260 y 460	Entre 260 y 460
2027	Entre 400 y 600	n.a.

n.a. No aplica.

Nota: en 2024, los puestos de trabajo afiliados al IMSS aumentaron en 230 mil plazas laborales.

1/ Se refiere a los puestos de trabajo permanentes y eventuales urbanos afiliados al IMSS.

2/ Excluye los 150 mil puestos de trabajo reportados en octubre de 2025 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 150 mil puestos de trabajo correspondientes a las plataformas digitales recién incorporadas.

4/ El rango esperado de entre 1,340 y 1,500 miles de puestos de trabajo reportado en el Informe previo no es comparable con el intervalo esperado actual debido a cambios en la forma de reportar el número de puestos afiliados asociados con la prueba piloto. Ver nota al pie 30 de este Informe.

Fuente: elaborado por el Banco de México.

³⁰ En el Informe anterior, en la cifra de julio de 2025 el IMSS había reportado 1.29 millones de plazas de trabajo relacionadas con la implementación de la prueba piloto del programa de incorporación de personas trabajadoras de plataformas digitales al régimen obligatorio del seguro social. A partir de septiembre, con la cifra de agosto, el IMSS ajustó la forma de reportar los resultados del programa piloto,

distinguiendo entre personas beneficiarias y plazas de trabajo. En la última información disponible, correspondiente a octubre, el IMSS reportó 1.39 millones de personas beneficiadas y 150 mil plazas asociadas con el programa piloto. Estas cifras podrían modificarse conforme avance su implementación.

Cuenta Corriente: En el Cuadro 10 se muestran los pronósticos para la balanza comercial y la cuenta corriente con base en la información más reciente.

Cuadro 10

Previsiones de balanza comercial y cuenta corriente

Año	2025	2026	2027
Saldo de la balanza comercial			
% del PIB	-0.5 a -0.2	-1.0 a -0.6	-1.3 a -0.8
Miles de millones de dólares	-8.4 a -2.9	-18.5 a -10.5	-23.6 a -14.2
Saldo de la cuenta corriente			
% del PIB	-0.9 a -0.4	-1.6 a -0.9	-1.9 a -1.0
Miles de millones de dólares	-17.0 a -7.0	-29.8 a -17.1	-35.0 a -18.5

Nota: las cifras para 2025 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -15.0 y -7.0 miles de millones de dólares (-0.8 y -0.4% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -21.4 y -8.7 miles de millones de dólares (-1.2 y -0.5% del PIB). Las cifras para 2026 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -23.3 y -13.9 miles de millones de dólares (-1.3 y -0.8% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -32.1 y -15.6 miles de millones de dólares (-1.7 y -0.8% 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: elaborado por el 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 mantiene 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 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 el tránsito que se ha observado hacia un mayor aprovechamiento del T-MEC permita incrementar el volumen comercializado, en tanto prevalezca su 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.
- Que, en el marco del T-MEC, la reconfiguración global en los procesos productivos dé un impulso a la inversión mayor a lo esperado.
- Que el gasto público resulte en un mayor impulso a la actividad económica en el corto plazo que el anticipado.

6.2. Previsiones para la inflación

Los pronósticos para la inflación general y subyacente dados a conocer en el Anuncio de Política Monetaria del 6 de noviembre se mantienen vigentes en este Informe Trimestral. En comparación con el Informe previo, el pronóstico actual para la inflación general se modifica ligeramente a la baja en el cuarto trimestre de 2025 (Gráficas 128 y 129, y Cuadro 11). Este ajuste responde a niveles más bajos de la

inflación no subyacente, asociados a su vez con menores variaciones a las anticipadas en los precios de los agropecuarios, las cuales más que compensan el mayor nivel previsto para la inflación subyacente en ese trimestre. Sin embargo, se anticipa que este efecto compensatorio de la inflación no subyacente sea temporal. En el primer y en el segundo trimestre de 2026, los pronósticos para la inflación general se ajustan marginalmente al alza. Esta modificación es resultado de una trayectoria ligeramente más elevada a la prevista en la inflación subyacente en esos trimestres y que, esta vez, contrarresta los niveles levemente más bajos a los anticipados de la no subyacente. Desde el tercer trimestre de 2026, los niveles esperados a lo largo del horizonte de pronóstico para la inflación general son iguales a los publicados en el Informe previo, por lo que se mantiene la previsión de que esta se ubique en 3% en ese trimestre.

En mayor detalle, el pronóstico para la inflación subyacente anual del Informe actual considera niveles superiores a los contemplados en el Informe previo entre el cuarto trimestre de 2025 y el segundo de 2026. Estas modificaciones, más acentuadas en el corto plazo reflejan, principalmente, reducciones más graduales a las anticipadas en las variaciones de precios de los servicios y ciertos ajustes al alza por los efectos de los cambios en la Ley del IEPS recientemente aprobada, los cuales se anticipa sean acotados y transitorios, de modo que no afecten los precios de los bienes no sujetos a los gravámenes ni generen efectos de segundo orden. No obstante, estos efectos al alza son parcialmente compensados por una mayor holgura anticipada, así como por el buen desempeño esperado del resto de los determinantes para la inflación. A partir del 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.

En el Cuadro 11 y en la Gráfica 130 se presentan las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada del índice general y del subyacente. Se prevé que las variaciones trimestrales ajustadas por estacionalidad para dichos índices 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 ocurran 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 administración estadounidense siguen añadiendo 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. Persistencia de la inflación subyacente, ante la magnitud, alcance y duración de los choques que se han enfrentado.
- iii. Disrupciones por conflictos geopolíticos o políticas comerciales que pudieran presionar las referencias internacionales de las materias primas.
- 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		
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
INPC										
Informe actual = comunicado noviembre 2025 ^{1/}	4.2	3.6	3.5	3.5	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado agosto 2025 ^{2/}	4.2	3.8	3.7	3.4	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	
Subyacente										
Informe actual = comunicado noviembre 2025 ^{1/}	4.1	4.2	4.1	3.8	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado agosto 2025 ^{2/}	4.1	4.1	3.7	3.5	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	
Memorándum										
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento^{3/}										
Informe actual = comunicado noviembre 2025 ^{1/}										
INPC	5.6	2.8	2.8	2.9	3.6	2.7	2.7	2.9	3.5	2.8
Subyacente	4.9	4.3	3.1	3.0	2.9	3.1	3.0	3.0	2.9	3.0

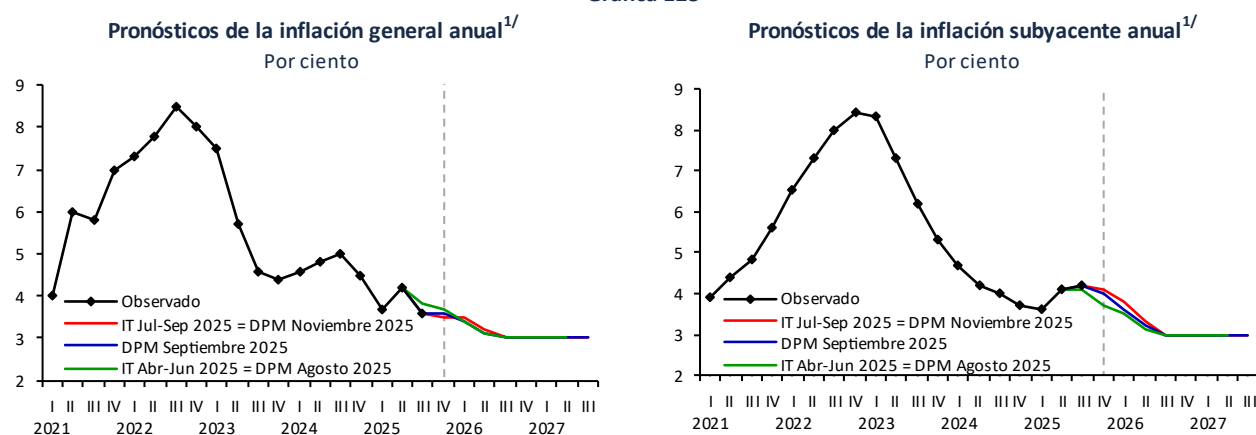
1/ Pronóstico a partir de noviembre de 2025. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 6 de noviembre de 2025.

2/ Pronóstico a partir de agosto de 2025. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 7 de agosto 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.

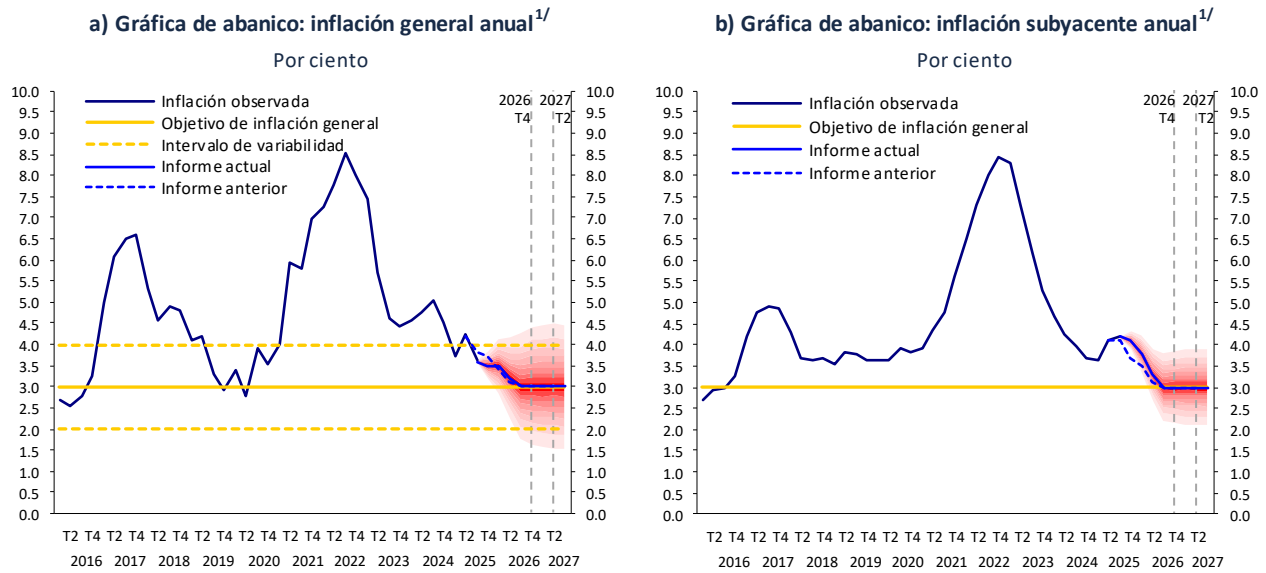
Gráfica 128



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 de Política Monetaria. La línea vertical corresponde al cuarto trimestre de 2025.

Fuente: Banco de México e INEGI.

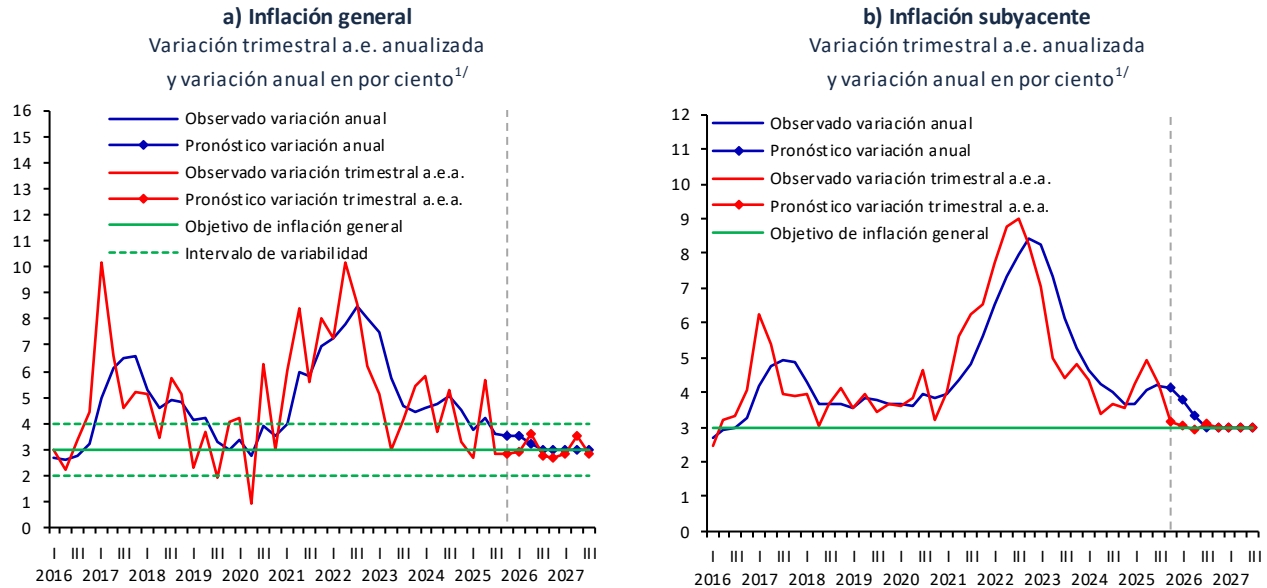
Gráfica 129



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 cuarto trimestre de 2025, es decir, el cuarto trimestre de 2026 y el segundo 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 130



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 cuarto trimestre de 2025.

Fuente: Banco de México e INEGI.

La economía nacional continúa atravesando un periodo de marcada debilidad. La inversión se mantiene afectada por la incertidumbre y prevalecen condiciones de holgura. El entorno global sigue siendo particularmente desafiante. Los conflictos geopolíticos y los cambios en las políticas comerciales en el nivel global generan un ambiente de alta incertidumbre, lo que podría seguir generando episodios de volatilidad financiera y limitar el crecimiento de la economía mundial. Para hacer frente a estos retos, se requiere continuar trabajando en la tarea permanente de robustecer el marco macroeconómico del país. En este sentido, resulta necesario preservar la disciplina fiscal, procurar un sistema financiero robusto y bien capitalizado, así como mantener cuentas externas sostenibles. El régimen de flexibilidad cambiaria coadyuva a amortiguar los choques económicos que se presenten y apoya un ajuste más ordenado de la economía. La política monetaria contribuye con este marco al estar concentrada en la evolución del panorama inflacionario, con el firme compromiso de lograr la meta inflacionaria del 3%.

Hacia delante, para alcanzar mayores tasas de expansión económica que permitan atender las

necesidades de desarrollo del país, es necesario impulsar la productividad y la formación de capital, tanto físico como humano. Así, se requiere seguir fortaleciendo las condiciones que sustentan el desarrollo del mercado interno y la competitividad externa, lo que permitiría adaptarse con flexibilidad a los desafíos que el país enfrente en un entorno internacional rápidamente cambiante, así como a aprovechar las oportunidades que surjan. En este sentido, a pesar de la incertidumbre y los retos relacionados con la próxima revisión del T-MEC, las condiciones de acceso comercial al mercado estadounidense que permanecen bajo el tratado podrían abrir ventajas para el sector exportador mexicano. Además, otros sectores de la economía podrían beneficiarse de los efectos indirectos de esta apertura comercial, lo que apoyaría el objetivo complementario de reforzar el mercado interno. Para capitalizar plenamente estas oportunidades, es fundamental fortalecer el estado de derecho, generar incentivos para la creación de valor y adoptar nuevas tecnologías. Estas acciones conducirían a una asignación más eficiente de los recursos y a empleos mejor remunerados que, en última instancia, derivarían en un mayor bienestar de la población.

Anexo 1. Publicaciones del Banco de México en el trimestre julio-septiembre 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

29/08/2025	Informe trimestral, abril-junio 2025
29/08/2025	Recuadro 1. Análisis de la dinámica reciente en las importaciones de Estados Unidos
29/08/2025	Recuadro 2. Evidencia sobre la contribución de las remesas a la demanda de billetes y monedas en México
29/08/2025	Recuadro 3. Evolución de las fuentes de recursos financieros internos y su relación con el crédito al sector privado
29/08/2025	Recuadro 4. Inflación y dinámica de precios: cambios generalizados e idiosincráticos de los genéricos del INPC

1.2. Reportes

1.2.1. Reporte sobre las economías regionales

11/09/2025	Reporte sobre las economías regionales, abril-junio 2025
11/09/2025	Recuadro 1. Evolución de la productividad laboral desde una perspectiva regional y sectorial
11/09/2025	Recuadro 2. Percepción empresarial sobre la evolución del proceso de relocalización en México en el contexto de las tensiones comerciales globales
11/09/2025	Recuadro 3. Expectativas de inflación de corto plazo de las empresas según su expectativa de tipo de cambio y su percepción de incertidumbre
11/09/2025	Recuadro 4. Cambios regionales en el perfil de la población mexicana migrante a Estados Unidos, 2013-2023

2. Documentos de investigación del Banco de México

28/07/2025	2025-11 The effect of avian influenza outbreaks on table-egg prices: evidence from the Mexican market (Disponible por el momento solo en inglés)
12/09/2025	2025-12 The Balance Sheet Channel of Fiscal Policy: Sovereign Exposure and Credit to Firms in the European Periphery (Disponible por el momento solo en inglés)
17/09/2025	2025-13 Inflation volatility across advanced and emerging economies during the COVID-19 pandemic (Disponible por el momento solo en inglés)
17/09/2025	2025-14 An estimation of the Phillips curve in Mexico using city-level data (Disponible por el momento solo en inglés)

3. Comunicados

3.1. Política monetaria

3.1.1. Anuncios de las decisiones de política monetaria

07/08/2025	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 25 puntos base
25/09/2025	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 25 puntos base

3.1.2. Minutas de las decisiones de política monetaria

10/07/2025	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 26 de junio de 2025
21/08/2025	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 7 de agosto de 2025

3.1.3. Transcripción de las decisiones de política monetaria

11/08/2025	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 11 de agosto 2022
29/09/2025	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 29 de septiembre de 2022.

3.2. Banco de México

3.2.1. Estado de cuenta semanal

01/07/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 27 de junio de 2025
08/07/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 4 de julio y del mes de junio de 2025
15/07/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 11 de julio de 2025
22/07/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 18 de julio de 2025
29/07/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 25 de julio de 2025
05/08/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 1 de agosto y del mes de julio de 2025
12/08/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 8 de agosto de 2025
19/08/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 15 de agosto de 2025
26/08/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 22 de agosto de 2025
02/09/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 29 de agosto y del mes de agosto de 2025
09/09/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 5 de septiembre de 2025
17/09/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 12 de septiembre de 2025
23/09/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 19 de septiembre de 2025
30/09/2025	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 26 de septiembre de 2025

3.2.2. Información semanal del Estado de Cuenta Consolidado

01/07/2025	Información semanal al 27 de junio de 2025
08/07/2025	Información semanal al 4 de julio de 2025

15/07/2025	Información semanal al 11 de julio de 2025
22/07/2025	Información semanal al 18 de julio de 2025
29/07/2025	Información semanal al 25 de julio de 2025
05/08/2025	Información semanal al 1 de agosto de 2025
12/08/2025	Información semanal al 8 de agosto de 2025
19/08/2025	Información semanal al 15 de agosto de 2025
26/08/2025	Información semanal al 22 de agosto de 2025
02/09/2025	Información semanal al 29 de agosto de 2025
09/09/2025	Información semanal al 5 de septiembre de 2025
17/09/2025	Información semanal al 12 de septiembre de 2025
23/09/2025	Información semanal al 19 de septiembre de 2025
30/09/2025	Información semanal al 26 de septiembre de 2025

3.3. Sector financiero

3.3.1. Agregados monetarios y actividad financiera

31/07/2025	Agregados monetarios y actividad financiera en junio 2025
29/08/2025	Agregados monetarios y actividad financiera en julio 2025
30/09/2025	Agregados monetarios y actividad financiera en agosto 2025

3.4. Sector externo

3.4.1. Balanza de pagos

25/08/2025	La balanza de pagos en el segundo trimestre de 2025
------------	---

3.4.2. Información oportuna de comercio exterior

28/07/2025	Junio 2025
27/08/2025	Julio 2025
26/09/2025	Agosto 2025

3.4.3. Información revisada de comercio exterior

10/07/2025	Mayo de 2025
08/08/2025	Junio de 2025
09/09/2025	Julio de 2025

3.4.4. Remesas con el exterior

01/07/2025	Remesas con el exterior, mayo 2025
01/08/2025	Remesas con el exterior, junio 2025
01/09/2025	Remesas con el exterior, julio 2025

3.4.5. Posición de inversión internacional

22/09/2025	La Posición de Inversión Internacional y Posición de Deuda Externa Bruta en el segundo trimestre de 2025
------------	--

4. Resultados de encuestas**4.1. Evolución trimestral del financiamiento a las empresas**

21/08/2025	Evolución trimestral del financiamiento a las empresas durante el trimestre abril-junio de 2025
------------	---

4.2. Encuestas nacionales sobre la confianza del consumidor

04/07/2025	Indicador de confianza del consumidor: junio 2025
04/08/2025	Indicador de confianza del consumidor: julio 2025
03/09/2025	Indicador de confianza del consumidor: agosto 2025

4.3. Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado

01/07/2025	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: junio 2025
01/08/2025	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: julio 2025
01/09/2025	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: agosto 2025

4.4. Encuestas sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario (EnBan)

08/08/2025	Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario durante el trimestre abril-junio de 2025
------------	--

4.5. Indicadores de opinión empresarial

01/07/2025	Indicador de pedidos manufactureros junio 2025
01/08/2025	Indicador de pedidos manufactureros: julio 2025
01/09/2025	Indicador de pedidos manufactureros: agosto 2025

5. Misceláneos**5.1. Misceláneos**

18/07/2025	Banco de México emite disposiciones en relación con el uso de prestaciones laborales como respaldo de servicios financieros contratados por los trabajadores que amplían las opciones de crédito ya existentes
15/08/2025	Cambio de fecha de la publicación del Informe trimestral correspondiente al segundo trimestre de 2025
25/08/2025	Puesta en circulación de una moneda de plata y billetes conmemorativos del Centenario de la fundación del Banco de México

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®

26 de noviembre de 2025

www.banxico.org.mx

CONGRESO DE LA CIUDAD DE MÉXICO
III LEGISLATURA

DIP. KENIA LÓPEZ RABADÁN
PRESIDENCIA DE LA MESA DIRECTIVA
H. CÁMARA DE DIPUTADOS
LXVI LEGISLATURA
PRESENTE

El Congreso de la Ciudad de México, III Legislatura, en ejercicio de nuestra facultad conferida por el artículo 71, fracción III, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y con fundamento en los artículos 13 de la Ley Orgánica del Congreso de la Ciudad de México y 5 de su Reglamento, respetuosamente somete a consideración del Honorable Congreso de la Unión la **iniciativa con proyecto de decreto por la cual se reforman diversas disposiciones de la Ley Federal del Trabajo; la Ley Federal del Derecho de Autor; la Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares; la Ley Federal de Telecomunicaciones y Radiodifusión, y la Ley Federal de Cinematografía**, conforme a la siguiente:

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

Cultura, identidad y economía creativa en México.

La cultura es uno de los pilares que preservan y cohesionan a las sociedades. La mexicana, particularmente rica y antigua, se expresa en las artes, en las manifestaciones de los pueblos originarios, en las tradiciones y en la adopción de técnicas de creación propias de la industria cultural y del entretenimiento. Este ecosistema ha colocado a México como referente global en artes y cultura.

El desarrollo de la industria cinematográfica en el siglo XX dio lugar a estudios, agencias y cadenas de valor que profesionalizaron y conectaron talento con casas productoras. Por la cercanía geográfica y cultural con Estados Unidos, México consolidó una posición privilegiada en producción, distribución y, de manera destacada, en doblaje, locución y trabajo de voz en español. El reconocimiento internacional de la “Época de Oro del cine mexicano” (1930-1950) da cuenta del papel histórico del país.

En paralelo —en competencia o colaboración— la industria del entretenimiento y la televisión fortaleció la producción de contenidos audiovisuales. En la década de 1940, empresas como Metro-Goldwyn-Mayer, Warner Brothers y 20th Century Fox contrataron a los primeros actores de doblaje en México, detonando una tradición artística y técnica que hasta hoy distingue a nuestra industria.

De acuerdo con el Anuario Estadístico de Cine Mexicano 2023, en ese año se produjeron 234 largometrajes en el país. Este crecimiento se acompaña de industrias conexas —en particular, doblaje y locución—: en México existen alrededor de 35 estudios de doblaje, que dan trabajo a más de 1,500 actores, con más de 1,000 empleos directos y 6,000 indirectos; el valor del sector ronda 66 millones de dólares.¹

Estas capacidades no sólo generan valor económico, sino que garantizan acceso a contenidos culturales a públicos diversos —en un país plural y multilingüe—, fortaleciendo el derecho de acceso a la cultura y proyectando la identidad lingüística y artística de México.

Planteamiento del problema.

El avance acelerado de tecnologías digitales (software y hardware) para producción, edición y generación algorítmica de contenidos plantea nuevos desafíos para las y los artistas de la interpretación —no sólo en cine, sino en múltiples industrias creativas. La Inteligencia Artificial (IA), particularmente en su vertiente generativa, exhibe una tensión entre la necesidad de talento humano y la tendencia empresarial a reducir costos mediante automatización.

¹ <https://www.eleconomista.com.mx/arteseideas/Empresas-de-doblaje-mexicano-alzan-la-voz-20190402-0161.html>

Aunque la IA existe desde décadas pasadas, el salto en capacidades de cómputo y la disminución de costos de infraestructura y software han permitido escalar su uso. La implementación sin supervisión suficiente tiende a depreciar el trabajo humano, con mayor impacto en sectores informales o de contratación por temporada, afectando especialmente a trabajadoras y trabajadores de la cultura y las artes. La producción intensiva “sin descanso”, orientada a reducir costos y aumentar ganancias, puede derivar en vulneraciones a derechos laborales, culturales y de privacidad.

Una fase crítica del ciclo tecnológico es el entrenamiento de modelos con datasets de gran escala. Dependiendo del caso de uso, el entrenamiento puede entrar en conflicto con contenidos protegidos por derechos de autor o de imagen, y con el uso de salidas (outputs) basadas en prompts vinculados a obras o identidades protegidas. Casos recientes han señalado prácticas de utilización de grandes corpus de obras para entrenamiento de IA, ilustrando riesgos de apropiación de materiales protegidos con fines comerciales.

Argumentos que sustentan la intervención regulatoria.

Primero. La aceleración tecnológica puede cuestionar la originalidad y la creatividad que caracterizan a las y los intérpretes, cuyo trabajo integra el patrimonio cultural del país. La voz, como elemento consustancial de la identidad, al ser caracterizada por sistemas informáticos, funge como dato biométrico. El Reglamento (UE) 2016/679 (RGPD) define los datos biométricos como aquellos personales, obtenidos mediante tratamiento técnico específico, relativos a características físicas, fisiológicas o conductuales que permiten o confirman la identificación única (p. ej., imágenes faciales o datos dactiloscópicos).

En el ámbito nacional y estatal, aunque no existe aún definición normativa expresa de datos biométricos, el INAI ha precisado su alcance: son propiedades físicas, fisiológicas, de comportamiento o rasgos de personalidad, medibles y atribuibles a una persona; y ha reconocido, entre otros, rasgos faciales, patrón de voz y huella digital. La voz se usa incluso en servicios financieros como verificación de identidad, por lo que su simulación mediante IA ha sido documentada en estafas y extorsiones, con afectaciones a víctimas e imagen pública.

Segundo. La creación de datasets que simulan o imitan voces de figuras conocidas vulnera la imagen pública de actores de doblaje, cantantes e intérpretes cuando sus voces son utilizadas para mensajes falsos o agresivos sin autorización. La industria regional también ha enfrentado controversias por el uso de IA en guionismo, detonando en 2023 una huelga del sindicato de escritores de Hollywood; la protección lograda para condiciones laborales frente a la IA ofrece lecciones útiles para otros sectores que padecen disrupciones similares.

Tercero. El sector de intérpretes de doblaje es especialmente vulnerable. La masificación de sus voces en productos digitales (películas, series, videojuegos, entrevistas y otros) incentiva su replicabilidad, a veces con fines lúdicos y otras lucrativos. A esto se suma una contratación por obra, presiones de precios en la región y la irrupción de “startalents” (figuras públicas ajenas al medio), lo que debilita las oportunidades de profesionales de la voz y acentúa la disparidad salarial respecto de quienes actúan en idioma original. Pese a ello, el doblaje e interpretación acercan contenidos a públicos amplios y materializan el derecho de acceso a la cultura, sosteniendo un ecosistema empresarial y técnico con estándares de calidad reconocidos en el mundo hispanoparlante.

Cuarto. El doblaje en México no sólo es una técnica de traducción; es una expresión artística con valor cultural, que ha logrado romper barreras lingüísticas y sociales en cine, televisión, audiolibros y publicidad. Su ejercicio exige interpretación, emoción y creatividad, lo que lo convierte en parte del patrimonio cultural contemporáneo. Por ello, el marco jurídico nacional exige el consentimiento expreso de los titulares en materia autoral para cualquier uso o ejecución derivada de su trabajo.

El artículo 97 de la Ley Federal del Derecho de Autor reconoce como autores de obras audiovisuales a quienes aportan elementos creativos esenciales (director, adaptador, guionista o dialoguista), lo cual evidencia que el doblaje no es una simple reproducción mecánica, sino un acto interpretativo sujeto a protección autoral. Sin embargo, la irrupción de tecnologías generativas de voz, que replican patrones humanos sin creatividad ni consentimiento, devalúa el trabajo artístico y desplaza injustificadamente a quienes construyen identidad cultural a través de su voz.

Por su parte, el artículo 23 de la Ley Federal de Cinematografía establece que el doblaje de películas extranjeras deberá realizarse en México con actores mexicanos o residentes. Esta disposición tiene como finalidad conservar la identidad

lingüística nacional. La inteligencia artificial, al ser una herramienta computacional sin personalidad jurídica ni voz propia, no puede cumplir esta función cultural, por lo que su uso sustitutivo contravendría los principios reconocidos por la propia legislación.

En este contexto, la ausencia de regulación sobre el uso de inteligencia artificial en la replicación no consentida de voces y características interpretativas representa una amenaza directa a los derechos laborales, culturales y autorales de los artistas, así como a la preservación de la identidad lingüística nacional. De ahí que la reforma propuesta resulte necesaria, oportuna y proporcional para garantizar que la tecnología no se convierta en un instrumento de desplazamiento, sustitución o explotación no autorizada del trabajo humano creativo.

Quinto. Promover reformas que pongan al centro la locución y el doblaje implica proteger derechos lingüísticos del español en México y condiciones laborales de cientos de artistas. En ese sentido, proteger a las y los intérpretes y promover una adopción responsable de herramientas tecnológicas, en armonía con la protección de derechos de autor, datos personales y derechos laborales. La legislación local debe establecer mecanismos que incentiven la contratación de talento mexicano, equilibren intereses entre productoras, estudios, asociaciones y trabajadores de la voz, y eviten sustituciones tecnológicas lesivas de la identidad y el trabajo humanos.

Necesidad y proporcionalidad de la reforma.

A partir del diagnóstico descrito, la intervención legislativa es necesaria para cerrar vacíos frente a prácticas de clonación o replicación de voces e identidades sin consentimiento, y proporcional porque no prohíbe la tecnología, sino que ordena su uso con consentimiento informado, respeto a derechos y remuneración justa. Con ello se preserva la autenticidad cultural, se protege la identidad y se garantiza trabajo digno para quienes han construido —con técnica y arte— la tradición del doblaje y la locución en México.

Por lo anteriormente expuesto y fundado, sometemos a la consideración de la Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, el siguiente proyecto de decreto:

DECRETO

III LEGISLATURA

PRIMERO. SE REFORMA el artículo 304 y **SE ADICIONA** un artículo 305 Bis y 305 Ter, todos de la Ley Federal del Trabajo para quedar como sigue:

Ley Federal del Trabajo

Artículo 304.- Las disposiciones de este capítulo se aplican a los trabajadores actores, intérpretes, narradores, actores de doblaje, locutores, traductores y músicos que actúen en teatros, cines, centros nocturnos o de variedades, circos, radio y televisión, salas de doblaje y grabación, o en cualquier otro local donde se transmita o fotografíe la imagen del actor o del músico o se transmita o quede grabada la voz o la música, cualquiera que sea el procedimiento que se use.

Artículo 305 Bis.- Salvo concertación expresa entre las partes involucradas en la relación laboral descrita en el artículo 304 de la presente Ley, quedará prohibida la reproducción, replicación e imitación de características físicas y psicológicas distintivas, entre las que se encuentran el rostro, la voz y el comportamiento de actores y músicos, con fines ajenos a la realización de las unidades de tiempo, una o varias temporadas, o para una o varias funciones, representaciones o actuaciones, por medio de herramientas computacionales o cualquier otro medio disponible.

Artículo 305 Ter.- Aquellas herramientas de replicación de las características señaladas como parte inseparable de la labor artística realizadas sobre un finado, sin la autorización expresa de los responsables titulares de los derechos morales sobre la obra, constituyen una falta en materia comercial."

SEGUNDO. SE REFORMAN los artículos 116, 117, 118 en sus fracciones III y V, 121, 131 en su primer párrafo y fracciones VI y VII, 163 en sus fracciones II y IX, 173, 229 en su fracción XIV, y 231 en su fracción III; y, **SE ADICIONA** una fracción XI al artículo 14, un artículo 16 Bis, una fracción VI al artículo 97, un segundo y tercer párrafo al artículo 117 Bis, una fracción VIII al artículo 131, y una fracción XV al artículo 229, todos ellos de la Ley Federal del Derecho de Autor, para quedar como sigue:

“LEY FEDERAL DEL DERECHO DE AUTOR

Artículo 14.- No son objeto de la protección como derecho de autor a que se refiere esta Ley:

I. a X. ...

XI. Aquellos elementos visuales, sonoros, objetos digitales y cualesquiera elementos generados a través de software que implemente algoritmos de generación por medio de inteligencia artificial, salvo los relativos a lo especificado en el artículo 111 de la presente Ley, cuando los mismos sean elementos consustanciales al funcionamiento de otro programa computacional.

Artículo 16 Bis.- Quedan sujetas a protección aquellas proyecciones donde se utilice la voz, imagen o semejanzas de una persona, en los términos aplicables a esta Ley. Su reproducción, replicación e imitación estarán sujetas a lo planteado por este ordenamiento y la normatividad aplicable.

Artículo 97.- Son autores de las obras audiovisuales:

I. a III. ...

IV. El fotógrafo;

V. Los autores de las caricaturas y de los dibujos animados, y

VI. Los artistas intérpretes de doblaje o los titulares de los derechos sobre la voz.

...

Artículo 116.- Los términos artista intérprete o ejecutante designan al actor, narrador, traductor de locución, actor de doblaje, locutor, interprete, declamador, cantante, músico, bailarín, o a cualquiera otra persona que interprete o ejecute una obra literaria o artística o una expresión del folclor o que realice una actividad similar a las anteriores, aunque no haya un texto previo que norme su desarrollo. Los llamados extras y las participaciones eventuales no quedan incluidos en esta definición.

Artículo 117.- El artista intérprete o ejecutante goza del derecho al reconocimiento de su nombre respecto de sus interpretaciones o ejecuciones así como el de oponerse a toda deformación, mutilación, reproducción o replicación realizada por cualquier tipo de programa computacional que así imite su ejecución, o cualquier otro atentado sobre su actuación que lesione su prestigio o reputación.

Artículo 117 Bis. ...

La replicación de características fisiológicas, psicológicas o cualesquiera que se asocien con la identidad o reconocimiento de los artistas intérpretes o ejecutantes, que se realicen mediante herramientas computacionales, de software o similares, deberá contar con la autorización escrita de los intérpretes o artistas ejecutantes.

Dentro de la exposición de toda obra cinematográfica, material audiovisual, fonograma o videograma donde se realice el trabajo de doblaje, deberán exponerse como artistas ejecutantes los nombres de los profesionales que hayan participado como actores o intérpretes de doblaje.

Artículo 118.- Los artistas intérpretes o ejecutantes tienen el derecho de autorizar o prohibir:

I. y II. ...

III. La reproducción directa e indirecta de la fijación de sus interpretaciones o ejecuciones, por cualquier procedimiento o bajo cualquier forma, así como la reproducción, imitación o simulación de la obra mediante software que imite su voz;



[Handwritten signature]

IV. ...

V. La comunicación pública de sus interpretaciones o ejecuciones fijadas, a través de señales o emisiones, así como la puesta a disposición del público, ya sea de forma alámbrica o inalámbrica, de tal forma que los miembros del público puedan acceder a ellas desde el lugar y en el momento que cada uno de ellos elija; salvo que se trate de la radiodifusión o la comunicación al público, ya sea por medios alámbricos o inalámbricos, de los sonidos o representaciones de sonidos fijados en un fonograma que estén incorporados a una obra audiovisual, así como toda las formas de creación, edición e imitación vía digital que proponen elementos distintivos de los artistas intérpretes, especialmente los relacionados con su voz; y,

VI. ...

VII. La manipulación, creación o derivación de material musical generado a través del uso de la inteligencia artificial.

Estos derechos se consideran agotados una vez que el artista intérprete o ejecutante haya autorizado la incorporación de su actuación o interpretación en una fijación visual, sonora o audiovisual, siempre y cuando los usuarios que utilicen con fines de lucro dichos soportes materiales, efectúen el pago correspondiente por concepto de regalías.

Artículo 121.- Salvo pacto en contrario, la celebración de un contrato entre un artista intérprete o ejecutante y un productor de obras audiovisuales para la producción de una obra audiovisual conlleva el derecho de fijar, reproducir y comunicar al público las actuaciones del artista. El uso de la voz, como herramienta comunicativa, constituye un elemento irremplazable; por lo cual quedan sin efecto aquellos convenios que establezcan la reproducción parcial o final por medios tecnológicos que simulen a un artista o cualquier elemento fisiológico que le permita identificarse de manera reconocible. Lo anterior no incluye el derecho de utilizar en forma separada el sonido y las imágenes fijadas en la obra audiovisual, a menos que se acuerde expresamente.

Artículo 131.- Los productores de fonogramas y productos derivados a partir de la realización de los mismos, tendrán el derecho de autorizar o prohibir:

I. a V. ...

III LEGISLATURA

VI. La puesta a disposición del público del fonograma, de tal forma que los miembros del público puedan tener acceso a ellos desde el lugar y en el momento que cada uno de ellos elija;

VII. La comunicación pública de sus fonogramas, y

VIII. La publicitación de elementos ficticios que, generando beneficios económicos o morales a particulares u organizaciones, atenten contra la integridad, los derechos de autor, la marca o elementos asociados a la imagen.

Artículo 163.- En el Registro Público del Derecho de Autor se podrán inscribir:

I. ...

II. Los compendios, arreglos, traducciones, adaptaciones, interpretaciones y uso de voz derivados de una grabación, fonograma o realización audiovisual u otras versiones de obras literarias o artísticas, aun cuando no se compruebe la autorización concedida por el titular del derecho patrimonial para divulgarla.

Esta inscripción no faculta para publicar o usar en forma alguna la obra registrada, a menos de que se acredite la autorización correspondiente. Este hecho se hará constar tanto en la inscripción como en las certificaciones que se expidan;

III. a VIII. ...

IX. Los convenios o contratos de interpretación, locución, actuación de doblaje o ejecución que celebren los artistas intérpretes o ejecutantes, y

X. ...

Artículo 173.- La reserva de derechos es la facultad de usar y explotar en forma exclusiva títulos, nombres, denominaciones, características físicas, fonéticas o distintivas de la voz, y psicológicas distintivas, o características de operación originales aplicados, de acuerdo con su naturaleza, a alguno de los siguientes géneros:

I. a V. ...

Artículo 229.- Son infracciones en materia de derecho de autor:

I. a XII. ...

XIII. Fijar, representar, publicar, efectuar alguna comunicación o utilizar en cualquier forma una obra literaria y artística, protegida conforme al capítulo III, del Título VII, de la presente Ley, sin mencionar la comunidad o etnia, o en su caso la región de la República Mexicana de la que es propia;

XIV.- Replicar, por medio de herramientas computacionales o que empleen métodos o algoritmos de aprendizaje en inteligencia artificial, elementos sustanciales que distingan a una obra en cualquiera de sus esencias o que faciliten la identificación con la misma, sin tener las facultades legales o el consentimiento directo de los autores para ello, y

XV. Las demás que se deriven de la interpretación de la presente Ley y sus reglamentos.

Artículo 231.- Constituyen infracciones en materia de comercio las siguientes conductas cuando sean realizadas con fines de lucro directo o indirecto:

I. y II. ...

III. Fijar, grabar, producir, reproducir, almacenar, distribuir, comunicar, poner a disposición, transportar o comercializar copias de obras, obras cinematográficas y demás obras audiovisuales, fonogramas, videogramas o libros, protegidos por los derechos de autor o por los derechos conexos, así como imitar, por medio de software que emplee herramientas generativas a través de sistemas de inteligencia artificial, sin la autorización de los respectivos titulares en los términos de esta Ley.

IV. a X. ..."



III LEGISLATURA

TERCERO. SE ADICIONA al artículo 8 un tercer párrafo de la Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares, para quedar como sigue:

LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN DE DATOS PERSONALES EN POSESIÓN DE LOS PARTICULARES.

Artículo 8. Tratándose de datos personales sensibles, el responsable deberá obtener el consentimiento expreso y por escrito de la persona titular para su tratamiento, a través de su firma autógrafa, firma electrónica, o cualquier mecanismo de autenticación que al efecto se establezca.

No podrán crearse bases de datos que contengan datos personales sensibles, sin que se justifique la creación de las mismas para finalidades legítimas, concretas y acordes con las actividades o fines explícitos que persigue el sujeto regulado.

La protección de datos personales abarca las características fisiológicas que puedan ser recopiladas vía algún instrumento electrónico, mecánico o digital. Esto incluye la voz, la huella dactilar, el iris, la pupila, el rostro o cualquier elemento fisiológico o psicológico que permita identificar de manera única al poseedor."

CUARTO. SE ADICIONA un segundo párrafo al artículo 243 de la Ley en Materia de Telecomunicaciones y Radiodifusión, para quedar como sigue:

LEY EN MATERIA DE TELECOMUNICACIONES Y RADIODIFUSIÓN.

“Artículo 243. Los concesionarios de radiodifusión deberán aprovechar y estimular los valores artísticos locales y nacionales y las expresiones de la cultura mexicana, de acuerdo con las características de su programación. La programación diaria que utilice la actuación personal, deberá incluir un mayor tiempo cubierto por mexicanos.

Además de promover que los contenidos sean presentados con locución humana, especialmente con trabajadores mexicanos, que reflejen la pluralidad y el acervo lingüístico del país, evitando la difusión de voces simuladas con el empleo de las tecnologías de la información disponibles, así como la replicación de las mismas cuando no cuenten con la autorización de sus titulares.”

QUINTO. SE REFORMA el artículo 1 en su segundo párrafo, la fracción VII del artículo 42; y, **SE ADICIONA** un cuarto párrafo al artículo 5º, un segundo párrafo al artículo 8, una fracción VIII al artículo 42, todos ellos de la Ley Federal de Cinematografía, para quedar como sigue:

LEY FEDERAL DE CINEMATOGRAFÍA.

ARTICULO 1o.- Las disposiciones de esta Ley son de orden público e interés social y regirán en todo el territorio nacional.

El objeto de la presente Ley es promover la producción, distribución, comercialización y exhibición de películas y material audiovisual derivado del cine, así como de los diferentes formatos de proyección de materiales audiovisuales, según lo estipulado en el artículo 5º de la presente Ley, así como su rescate y preservación, procurando siempre el estudio y atención de los asuntos relativos a la integración, fomento y desarrollo de la industria cinematográfica nacional.

Artículo 5º.- ...

...
...

Se consideran objeto de aplicación de esta Ley todo material audiovisual, filme, documental, serie, novela, dibujos animados, películas, videos, doramas y spots comerciales, así como contenido disponible a través de plataformas de transmisión simultánea (streaming) y/o cualquier contenido que se transmita por medio de telecomunicaciones, radiofrecuencia, sistemas de cable o transmisión por Internet.

Artículo 8o.- Las películas serán exhibidas al público en su versión original y subtituladas al español, en los términos que establezca el Reglamento. Las clasificadas para público infantil y los documentales educativos podrán exhibirse dobladas, pero siempre subtituladas en español.

Cualquier contenido audiovisual realizado y/o comercializado dentro del territorio nacional, acorde a los contenidos planteados en el artículo 5º de la presente Ley, incluyendo de manera enunciativa más no limitativa películas, series, videojuegos, animaciones, documentales, realities, novelas, promocionales publicitarios en radio, televisión, circuitos cerrados, plataformas digitales, sistemas de audio respuesta, animatics, voces de juguetes o grabaciones en productos comerciales derivados de una película o similares, audiolibros, audioseries, e-learning, entre otros, deberá ser exhibido y comercializado al público en su versión original, así como doblado y subtulado al español, en los términos que establezca el Reglamento. A su vez, las traducciones deberán ser realizadas por profesionales vivos.

ARTICULO 42.- La Secretaría de Gobernación, a través de la Dirección General de Radio, Televisión y Cinematografía, tendrá las atribuciones siguientes:

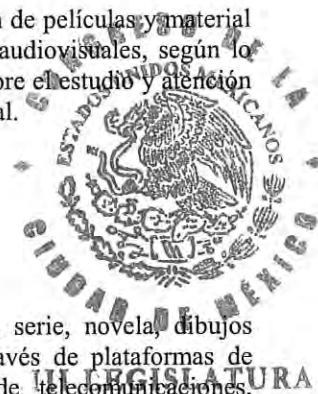
I. a VI. ...

VII. Autorizar y requerir a los productores que el doblaje sea realizado por mexicanos y mexicanas vivos, acorde a los términos y casos previstos por esta Ley y su Reglamento. y

VIII. Las demás que normas aplicables.

TRANSITORIOS

PRIMERO. El presente decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.



SEGUNDO. Se derogan todas aquellas disposiciones que se opongan al presente Decreto.

FIRMAS DE LA INICIATIVA CON PROYECTO DE DECRETO POR LA CUAL SE REFORMAN DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY FEDERAL DEL TRABAJO; LA LEY FEDERAL DEL DERECHO DE AUTOR; LA LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN DE DATOS PERSONALES EN POSESIÓN DE LOS PARTICULARES; LA LEY FEDERAL DE TELECOMUNICACIONES Y RADIODIFUSIÓN, Y LA LEY FEDERAL DE CINEMATOGRAFÍA.

Palacio Legislativo del Congreso de la Ciudad de México, a los trece días del mes de noviembre del año dos mil veinticinco.

POR LA MESA DIRECTIVA


DIPUTADO JESÚS SESMA SUÁREZ
PRESIDENTE

SECRETARIA

SECRETARIA


DIPUTADA CECILIA VADILLO OBREGÓN


DIPUTADA LIZZETTE SALGADO VIRAMONTES



III LEGISLATURA



PODER LEGISLATIVO DEL ESTADO DE
BAJA CALIFORNIA
XXV LEGISLATURA

DEPENDENCIA: CONGRESO DEL ESTADO DE
BAJA CALIFORNIA

SECCIÓN: PRESIDENCIA

OFICIO No. 006052

EXPEDIENTE:

ASUNTO: Se remite Dictamen de la H. XXV Legislatura
del Estado de Baja California.

" 2025, Año del Turismo Sostenible como Impulsor del Bienestar Social y Progreso "

DIP. KENIA LÓPEZ RABADÁN

Presidenta de la Cámara de Diputados
del Congreso de la Unión
Ciudad de México

002164 376
PODER LEGISLATIVO FEDERAL
CAMARA DE DIPUTADOS
2025 DIC 05 PM12:42
PRESIDENCIA DE LA MESA DIRECTIVA

Por este conducto, me dirijo muy respetuosamente a usted, a fin de hacer de su conocimiento y para su publicación en la Gaceta Municipal, que en Sesión Ordinaria de la H. XXV Legislatura Constitucional del Estado de Baja California, celebrada el **27 de noviembre del año en curso**, se aprobó el siguiente:

**DICTAMEN NO. 69
DE LA COMISIÓN DE GOBERNACIÓN, LEGISLACIÓN Y
PUNTOS CONSTITUCIONALES**

PRIMERO. El Congreso del Estado de Baja California, en ejercicio de su atribución establecida en los artículos 71 fracción III de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y 27 fracción II de la Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Baja California, resuelve presentar ante el Honorable Congreso de la Unión, Iniciativa con Proyecto de Decreto por el que se reforman el artículo 5 de la Ley Federal de Protección al Consumidor, para quedar como sigue:

LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR

Artículo 5.- Quedan exceptuadas de las disposiciones de esta ley, los servicios que se presten en virtud de una relación o contrato de trabajo, los servicios profesionales que no sean de carácter mercantil y los servicios que presten las sociedades de información crediticia, **exceptuando lo referente a datos e información personal.**



PODER LEGISLATIVO DEL ESTADO DE
BAJA CALIFORNIA
XXV LEGISLATURA

Asimismo, quedan excluidos los servicios regulados por las leyes financieras que presten las Instituciones y Organizaciones cuya supervisión o vigilancia esté a cargo de las comisiones nacionales Bancaria y de Valores; de Seguros y Fianzas; del Sistema de Ahorro para el Retiro o de cualquier órgano de regulación, de supervisión o de protección y defensa dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, **a excepción de lo referente seguridad e integridad de datos e información de los consumidores en materia crediticia.**

ARTÍCULO TRANSITORIO

UNICO. La presente reforma entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDO. El Congreso del Estado de Baja California, en ejercicio de su atribución establecida en los artículos 71 fracción III de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y 27 fracción II de la Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Baja California, resuelve presentar ante el Honorable Congreso de la Unión, iniciativa con Proyecto de Decreto que reforma al artículo 20 BIS; se reforma y adiciona el artículo 34; se reforma y adiciona el artículo 36 BIS; se reforma el artículo 39; y se reforma el artículo 42, todos de la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia, para quedar como sigue:

LEY PARA REGULAR LAS SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA

Artículo 20 Bis.- (...)

En relación con información respecto de créditos, préstamos o financiamientos revolventes asociados a una tarjeta que no haya sido solicitada ni contratada por un Usuario, las Sociedades de Información Crediticia procederán a borrar de la base de datos, dentro de los cinco días hábiles posteriores a la solicitud del Cliente afectado, la información que haya sido reportada, **esto en ningún caso representará un recargo, gasto o costo adicional para la parte afectada.** Para efectos de este párrafo se entenderá como tarjeta no solicitada ni contratada, salvo prueba en contrario, aquella que no haya tenido disposiciones de la línea de crédito y sólo presente cargos por comisiones.



PODER LEGISLATIVO DEL ESTADO DE
BAJA CALIFORNIA
XXV LEGISLATURA

Artículo 34.- Los Reportes de Crédito y los Reportes de Crédito Especiales no tendrán valor probatorio en juicio, y deberán contener una leyenda que así lo indique. **De la misma manera, no deberán emplearse como antecedente o indicador de capacidades laborales, necesidades médicas, de vivienda o ajenas similares.**

Así mismo, la obtención y consulta de dichos reportes no implicará en lo absoluto la obligación o requisito de la inscripción a buro de crédito.

Artículo 36 Bis. Las Sociedades al emitir Reportes de Crédito y Reportes de Crédito Especiales, además de la información contenida en sus bases de datos, deberán incluir, la contenida en las bases de datos de las demás Sociedades. En todo caso, los reportes de crédito a que se refiere el presente artículo, deberán incluir, respecto de cada operación, al menos la información siguiente:

- I. El historial crediticio;
- II. Las fechas de apertura;
- III. Las fechas del último pago y cierre, en su caso;
- IV. El límite de crédito;
- V. En su caso, el saldo total de la operación contratada y monto a pagar, y
- VI. Las claves de observación y prevención aplicables.
- VII. La especificación y corrección explícita de los errores en datos, cantidades o solicitudes, en su caso.**

(...)

Artículo 39.- Los Clientes que gestionen algún servicio ante algún Usuario, podrán solicitar a éste los datos que hubiere obtenido de la Sociedad, a efecto de aclarar cualquier situación respecto de la información contenida en el Reporte de Crédito. **Lo anterior no debe en ningún caso condicionarse bajo la inscripción al buró de crédito.**

(...)



PODER LEGISLATIVO DEL ESTADO DE
BAJA CALIFORNIA
XXV LEGISLATURA

Artículo 42.- Cuando los Clientes no estén conformes con la información contenida en su Reporte de Crédito o Reporte de Crédito Especial, podrán presentar una reclamación. Las Sociedades no estarán obligadas a tramitar reclamaciones sobre la información contenida en los registros que hayan sido objeto de una reclamación previa, respecto de la cual se haya seguido el procedimiento previsto en el presente artículo, así como en los artículos 43 y 45.

Sin embargo, deberán realizar las correcciones de errores previamente comprobados y reportar dicho movimiento de información con el fin de no afectar en lo negativo al cliente.

(...)

(...)

(...)

(...)

(...)

(...)



ARTÍCULO TRANSITORIO

UNICO. La presente reforma entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

TERCERO. Remítanse las presentes iniciativas al Honorable Congreso de la Unión para los efectos del artículo 71, fracción III, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Sin otro particular, y agradeciendo de antemano la atención que se sirva otorgar al presente, hacemos propicia la ocasión para reiterarle nuestra distinguida consideración.

ATENTAMENTE

Mexicali, B.C., a 27 de noviembre de 2025



PODER LEGISLATIVO DEL ESTADO DE
BAJA CALIFORNIA
XXV LEGISLATURA

01-DIC 2025

DIP. JAIME EDUARDO CANTÓN ROCHA

*Presidente de la Mesa Directiva de la H. XXV
Legislatura del Congreso del Estado de Baja California.*

DESPACHADO
OFICIALIA DE PARTES

Se anexa copia íntegra del Dictamen.

C.c.p.- Dip. Juan Manuel Molina García, Presidente de la Comisión de Gobernación, Legislación y Puntos Constitucionales.

C.c.p.- Lic. Javier Sánchez Chacón, Director de Procesos Parlamentarios en Funciones.

C.c.p.- Archivo Presidencia.

JECR/ijcm

**COMISIÓN DE GOBERNACIÓN, LEGISLACIÓN Y PUNTOS
CONSTITUCIONALES**

DICTAMEN NÚMERO 69

EN LO GENERAL: SE REFORMAN EL ARTÍCULO 5 DE LA LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR; SE REFORMA AL ARTÍCULO 20 BIS; SE REFORMA Y ADICIONA EL ARTÍCULO 34; SE REFORMA Y ADICIONA EL ARTÍCULO 36 BIS; SE REFORMA EL ARTÍCULO 39; Y SE REFORMA EL ARTÍCULO 42, TODOS DE LA LEY PARA REGULAR LAS SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA.

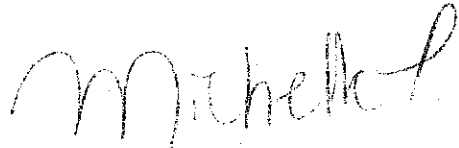
VOTOS A FAVOR: 19 VOTOS EN CONTRA 0 ABSTENCIONES: 0

EN LO PARTICULAR: _____

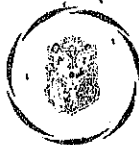
UNA VEZ APROBADO EN LO GENERAL Y EN LO PARTICULAR, SE DECLARA APROBADO EL DICTAMEN NÚMERO 69 DE LA COMISIÓN DE GOBERNACIÓN, LEGISLACIÓN Y PUNTOS CONSTITUCIONALES. LEÍDO POR EL DIPUTADO JUAN MANUEL MOLINA GARCÍA.

DADO EN EL EDIFICIO DEL PODER LEGISLATIVO, EN SESIÓN ORDINARIA DE LA HONORABLE XXV LEGISLATURA, A LOS VEINTISIETE DÍAS DEL MES DE NOVIEMBRE DE DOS MIL VEINTICINCO.

DIP. PRESIDENTE



DIP. SECRETARIA



27 NOV 2025

APROBADO EN VOTACIÓN	
COMISIÓN DE GOBERNACIÓN, LEGISLACIÓN Y PUNTOS CONSTITUCIONALES	
19	VOTOS A FAVOR
0	VOTOS EN CONTRA
0	ABSTENCIONES

DICTAMEN No. 69 DE LA COMISIÓN DE GOBERNACIÓN, LEGISLACIÓN Y PUNTOS CONSTITUCIONALES RESPECTO DE LA INICIATIVA CON PROYECTO DE DECRETO POR EL QUE SE REFORMAN Y ADICIONAN DIVERSAS DISPOSICIONES DE LA LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR Y DE LA LEY PARA REGULAR LAS SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA, PRESENTADA EN FECHA 14 DE AGOSTO DE 2025.

HONORABLE ASAMBLEA:

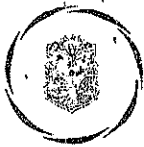
A la Comisión de Gobernación, Legislación y Puntos Constitucionales le fue turnada para su estudio, análisis y dictamen correspondiente, la iniciativa por la que reforma el artículo 5 de la Ley Federal de Protección al Consumidor, se reforma el artículo 20 BIS; se reforma y adiciona el artículo 34; se reforma y adiciona el artículo 36 BIS; se reforma el artículo 39; y se reforma el artículo 42, todos de la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia, presentada por el Diputado Jorge Ramos Hernández, por lo que sometemos a consideración de esta Honorable Asamblea el presente:

DICTAMEN

A fin de dar cumplimiento con lo dispuesto por los artículos 55, 56 fracción I, 62 y 122 de la Ley Orgánica del Poder Legislativo del Estado de Baja California, esta Comisión desarrolló sus trabajos conforme a la siguiente:

METODOLOGÍA

- I. En el apartado denominado "**Fundamento**" se enuncian las disposiciones normativas que determinan la función, facultades y atribuciones de esta Comisión Dictaminadora.
- II. En el apartado denominado "**Antecedentes Legislativos**" se da cuenta del trámite recaído a la presente iniciativa materia del presente dictamen.
- III. El apartado denominado "**Contenido de la Reforma**" se compone de dos capítulos, el primero denominado "**Exposición de motivos**" en el que se hace una transcripción de los motivos, fundamentos y razones que impulsaron al legislador. Por su parte el capítulo denominado "**Cuadro Comparativo**" se presenta de manera esquemática el articulado propuesto.



IV. En el apartado denominado **"Análisis de constitucionalidad"** se realiza un estudio de constitucionalidad y procedencia legal, independientemente de su viabilidad y necesidad.

V. En el apartado de **"Consideraciones y fundamentos"** los integrantes de este órgano colegiado expresan los razonamientos jurídicos y argumentos que orientan el sentido del presente dictamen.

VI. En el apartado de **"Propuestas de modificación"** se describe puntualmente las adiciones, modificaciones o eliminaciones de porciones normativas que esta dictaminadora considere susceptible de ser incorporadas al resolutivo.

VII. En el apartado de **"Régimen Transitorio"** se describen puntualmente las disposiciones de naturaleza transitoria que esta dictaminadora considera susceptibles de ser incorporadas al resolutivo.

VIII. En el apartado denominado **"Impacto Regulatorio"** se enuncian los ordenamientos legales que, dado el caso, deben ser armonizados para reflejar y dar cumplimiento a la propuesta contenida en el presente dictamen.

IX. En el apartado denominado **"Resolutivo"** se vierte el sentido orientador del presente dictamen, respecto a las porciones normativas que fueron encomendadas a esta Comisión.

I. Fundamento.

De conformidad con lo establecido por los artículos 39, 55, 56 fracción I, 57, 62, 90, 122, 123, 124 y demás relativos a la Ley Orgánica del Poder Legislativo del Estado de Baja California, esta Comisión de Gobernación, Legislación y Puntos Constitucionales, es competente para emitir el presente Dictamen, por lo que en ejercicio de sus funciones se abocó al análisis, discusión y valoración de la propuesta referida en el apartado siguiente.

II. Antecedentes Legislativos.

1. En fecha 14 de agosto de 2025 el Diputado Jorge Ramos Hernández, integrante del Grupo Parlamentario del PARTIDO VERDE ECOLOGISTA DE MÉXICO, presentó iniciativa por la que se reforma la Ley Federal de Protección al Consumidor y la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia.



2. La Presidencia de la Mesa Directiva de este Poder Legislativo, de conformidad con lo establecido por el artículo 50 fracción II inciso f de la Ley Orgánica del Poder Legislativo del Estado de Baja California, dio curso legal a la iniciativa mencionada.
3. En fecha 29 de agosto de 2025, se recibió en la Dirección Consultoría Legislativa, oficio PCG/172/2025, signado por el Presidente de la Comisión de Gobernación, Legislación y Puntos Constitucionales, mediante el cual acompañó la iniciativa señalada en esta sección, con la finalidad de elaborar el proyecto de dictamen correspondiente.
4. La Dirección de Consultoría Legislativa de esta Soberanía, en términos de lo que disponen los artículos 80 y 80 BIS, en sus fracciones II, III y IV de nuestra Ley Interior, procedió a realizar el presente proyecto de dictamen.

III. Contenido de la Reforma.

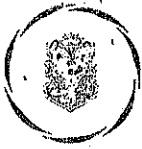
A. Exposición de motivos.

Señala el inicialista en su exposición de motivos los siguientes planteamientos y argumentos para motivar su propuesta:

En la actualidad las sociedades de información crediticia, también conocidas como burós de crédito, recopilan y administran historiales crediticios de personas y empresas, dichas entidades almacenan y distribuyen información sobre como los individuos y las empresas manejan sus deudas y créditos.

En el mismo sentido las sociedades de información crediticia reciben información de diversas instituciones financieras como son los bancos, tiendas departamentales, compañías de tarjetas de crédito, sobre los créditos otorgados y el comportamiento de pago de sus clientes, posteriormente proceden a organizar y almacenar esta información en historiales crediticios, que puedan incluir detalles como préstamos, tarjetas de crédito, hipotecas, entre otros.

Esta información ayuda a crear reportes de crédito especiales que resumen la información del historial crediticio de un individuo o empresa y permiten que las instituciones financieras soliciten y accedan a estos reportes con el sentimiento del cliente, para evaluar el riesgo crediticio antes de otorgar un préstamo o crédito.



Esta información ayuda a las instituciones financieras a evaluar el riesgo de otorgar crédito a un solicitante, ya que con un buen historial crediticio se facilita el acceso a créditos con mejores condiciones en las tasas de interés.

Estas sociedades fueron creadas para fomentar una mayor disciplina en el cumplimiento de los pagos por parte de los prestatarios y juegan un papel importante en el sistema financiero, al proporcionar información clave para la toma de decisiones sobre créditos y al fomentar la responsabilidad financiera de los individuos y empresas.

En la actualidad existen dos empresas privadas encargadas del manejo de esta información crediticia; Buró de Crédito (Trans Unión de México, S.A.) y Círculo de Crédito (Círculo de Crédito, S.A. de C.V.)

De acuerdo con la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia, los usuarios tienen derecho a solicitar a las sociedades de información crediticia el envío gratuito de su reporte especial, que refleja su historial crediticio, una vez cada doce meses.

Dicha ley, establece en su artículo 23 que las sociedades de información crediticia, también conocidas como "burós de crédito", están obligadas a proporcionar un reporte especial a las personas físicas o morales que lo soliciten, de forma gratuita una vez cada doce meses, según las LRSIC.

Este reporte especial contiene información detallada sobre el historial crediticio del solicitante, incluyendo sus créditos vigentes y vencidos, así como su comportamiento de pago, la finalidad de ese derecho es que las personas puedan verificar la exactitud de la información que se encuentra en su historial crediticio y, en caso de detectar errores o inexactitudes, puedan solicitar su corrección a la sociedad de información crediticia o a la entidad financiera correspondiente.

Además de lo anterior, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUCEF) también ofrece la posibilidad de obtener el reporte de crédito de forma gratuita, es importante destacar que ninguna persona puede influir o manipular el historial crediticio de otra persona de forma discrecional, ya que la información es proporcionada por las entidades financieras y comerciales con las que se han adquirido créditos, según la ley de la materia.

Un historial crediticio negativo puede cerrar las puertas a muchas oportunidades financieras, desde tasas de interés mas bajas, hasta la aprobación para grandes prestamos como hipotecas u otro tipo de financiamientos.



El buró de crédito puede afectar a las personas de manera negativa en varios aspectos, ya que sus reportes son utilizados por instituciones financieras, empresas y algunos empleadores para evaluar el comportamiento crediticio de una persona. Esto representa una discriminación, especialmente cuando el reporte contiene información que podría ser mal interpretada o no refleja la verdadera capacidad financiera de la persona.

Inclusive existe la costumbre de que los empleadores piden revisar el historial crediticio de un candidato a un puesto laboral, como parte del proceso de contratación, especialmente para puestos que involucran manejo de dinero, acceso a información confidencial o responsabilidades fiduciarias. Sin embargo, esto no es una práctica común y existen limitaciones legales sobre cómo y cuándo se puede utilizar esta información, consideramos que un mal historial crediticio no siempre indica falta de capacidad profesional o ética, ya que puede ser resultado de circunstancias personales como emergencias médicas o pérdida de empleo.

Información más reciente de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera, de 2021, muestra que 27.3 millones de personas de 18 a 70 años tenían algún tipo de crédito formal, del cual destaca el crédito a través tiendas departamentales o de tiendas de autoservicio y la tarjeta de crédito bancaria.

En el mismo sentido según la ley, en el estándar crediticio, las deudas menores de 25 Udis (aproximadamente 214 pesos mexicanos) se eliminan después de un año, mientras que las deudas mayores de mil Udi (alrededor de 8 mil 500 pesos mexicanos) pueden permanecer hasta seis años.

El Buró de Crédito en México es regulado por la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef) y de acuerdo con una encuesta realizada por ésta en 2020, el 71.4 por ciento de los usuarios de servicios financieros en México reportó encontrar errores en su reporte de crédito. Los errores más comunes incluyen información de créditos no solicitados, direcciones incorrectas y datos personales erróneos.

Para ser borrado del Buró, la ley es clara, dependiendo del monto es la temporalidad que se mantiene ese registro:

- Deudas menores o iguales a 25 UDIS, se eliminan después de un año.
- Deudas mayores a 25 UDIS y hasta 500 UDIS, se eliminan después de dos años.
- Deudas mayores a 500 UDIS y hasta 1000 UDIS, se eliminan después de cuatro años.



- Deudas mayores a 1000 UDIS, se eliminan después de seis años siempre y cuando: sean menores a 400 mil UDIS, el crédito no se encuentre en proceso judicial y/o no hayas cometido algún fraude en tus créditos.¹

Según un estudio realizado por la Asociación de Bancos de México en 2019, 60 por ciento de los usuarios de servicios financieros en México reportaron que un reporte de crédito negativo les había impedido obtener un crédito o préstamo.

Los burós de crédito presentan vulnerabilidad ante fraudes y robo de identidad. Según un informe realizado por la Policía Federal en 2020, el 40 por ciento de los delitos cibernéticos en México están relacionados con el robo de identidad y el fraude financiero.

El buró de crédito ha presentado numerosos excesos violatorios a los derechos de las personas, como podría ser recopilar y almacenar información personal y financiera de los ciudadanos sin su consentimiento explícito, la Comisión Nacional de Protección de Datos Personales ha sancionado al Buró de Crédito Mexicano por violar la Ley General de Protección de Datos Personales en Posesión de Particulares.

De igual forma el Buró de Crédito Mexicano ha sido acusado de discriminar a ciertos grupos de personas, como los jóvenes, las mujeres y las personas con bajos ingresos, al negarles acceso a créditos y otros servicios financieros. En 2020, la Condusef ordenó al Buró de Crédito Mexicano que modificara sus políticas de crédito para evitar la discriminación y exclusión financiera.

Desde 2018, la Condusef ha presentado un alza en los reportes negativos sobre el Buró de Crédito Mexicano por falsificar información de crédito y por no corregir errores en la información de crédito de los ciudadanos.

Como legislador local considero que, durante años, el Buró de Crédito ha sido una cadena que no te deja avanzar, porque un error o una deuda de monto mínimo y adiós a tus sueños de comprar casa, un automóvil, solicitar un préstamo o bien solicitar una tarjeta de crédito.

Por ello queremos que con la presente propuesta legislativa eso se termine, es decir establecer un frente para detener los abusos del Buró de Crédito y lograr que, si tu deuda es menor a 8,500 pesos, solo podrán tenerte 2 años en la lista y si tu deuda es mayor pero la pagas, tendrán máximo 15 días para borrarla para siempre.

¹ <https://www.condusef.gob.mx/?p=contenido&idc=267&idcat=3>



Cabe mencionar que hemos recibido de primera mano infinidad de denuncias y quejas por parte de la población que represento contra el buró de crédito, siendo esto el motivo fundamental del que nace la presente iniciativa de reforma, las inconformidades principalmente fueron:

- Créditos que no reconocidos: puede ser un error de captura o incluso fraude.
- Pagos mal registrados: hiciste el pago en tiempo, pero aparece como vencido o moroso.
- Deudas que ya pagaste, pero siguen activas: esto puede bajar tu score innecesariamente.
- Consultas que tú no realizaste: empresas que han revisado tu historial sin tu autorización.
- Errores personales: nombre mal escrito, CURP incorrecta, RFC incompleta, direcciones desactualizadas.
- Duplicación de cuentas: el mismo crédito aparece dos veces con distinta información.

Por último, en cuanto a la eliminación de registros en el Buró de Crédito, es otra de la causas principales de molestia de las personas, ya que si bien es cierto la CONDUSEF explicó que el tiempo por el cual una deuda permanece registrada depende del monto adeudado, existen muchos errores y anomalías que retrasan su eliminación, además consideramos que los tiempos para ser eliminados los adeudos del historial crediticio deben ser reducidos en beneficio de los que ya cumplieron; por lo antes expuesto a continuación, se presenta el siguiente cuadro comparativo:

B. Cuadro Comparativo.

Con la finalidad de ilustrar las modificaciones específicas que propone el inicialista, se presenta el siguiente cuadro comparativo:

LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR

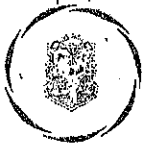
TEXTO ACTUAL	TEXTO PROPUESTO
Artículo 5.- Quedan exceptuadas de las disposiciones de esta ley, los servicios que se presten en virtud de una relación o contrato de trabajo, los servicios profesionales que no sean de carácter mercantil y los servicios que presten las sociedades de información crediticia.	Artículo 5.- Quedan exceptuadas de las disposiciones de esta ley, los servicios que se presten en virtud de una relación o contrato de trabajo, los servicios profesionales que no sean de carácter mercantil y los servicios que presten las sociedades de información crediticia,



Asimismo, quedan excluidos los servicios regulados por las leyes financieras que presten las Instituciones y Organizaciones cuya supervisión o vigilancia esté a cargo de las comisiones nacionales Bancaria y de Valores; de Seguros y Fianzas; del Sistema de Ahorro para el Retiro o de cualquier órgano de regulación, de supervisión o de protección y defensa dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.	exceptuando lo referente a datos e información personal. Asimismo, quedan excluidos los servicios regulados por las leyes financieras que presten las Instituciones y Organizaciones cuya supervisión o vigilancia esté a cargo de las comisiones nacionales Bancaria y de Valores; de Seguros y Fianzas; del Sistema de Ahorro para el Retiro o de cualquier órgano de regulación, de supervisión o de protección y defensa dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a excepción de lo referente seguridad e integridad de datos e información de los consumidores en materia crediticia.
--	--

LEY PARA REGULAR LAS SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA

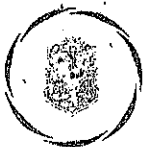
TEXTO ACTUAL	TEXTO PROPUESTO
Artículo 20 Bis.- Los Usuarios tienen prohibido reportar a las Sociedades de Información Crediticia información respecto de créditos no contratados por un Cliente. En relación con información respecto de créditos, préstamos o financiamientos revolventes asociados a una tarjeta que no haya sido solicitada ni contratada por un Usuario, las Sociedades de Información Crediticia procederán a borrar de la base de datos, dentro de los cinco días hábiles posteriores a la solicitud del Cliente afectado, la información que haya sido reportada. Para efectos de este párrafo se entenderá como tarjeta no solicitada ni contratada, salvo prueba en contrario, aquella	Artículo 20 Bis.- (...) : En relación con información respecto de créditos, préstamos o financiamientos revolventes asociados a una tarjeta que no haya sido solicitada ni contratada por un Usuario, las Sociedades de Información Crediticia procederán a borrar de la base de datos, dentro de los cinco días hábiles posteriores a la solicitud del Cliente afectado, la información que haya sido reportada, esto en ningún caso representará un recargo, gasto o costo



que no haya tenido disposiciones de la línea de crédito y sólo presente cargos por comisiones.	adicional para la parte afectada. Para efectos de este párrafo se entenderá como tarjeta no solicitada ni contratada, salvo prueba en contrario, aquella que no haya tenido disposiciones de la línea de crédito y sólo presente cargos por comisiones.
Artículo 34.- Los Reportes de Crédito y los Reportes de Crédito Especiales no tendrán valor probatorio en juicio, y deberán contener una leyenda que así lo indique.	Artículo 34.- Los Reportes de Crédito y los Reportes de Crédito Especiales no tendrán valor probatorio en juicio, y deberán contener una leyenda que así lo indique. De la misma manera, no deberán emplearse como antecedente o indicador de capacidades laborales, necesidades médicas, de vivienda o ajenas similares. Así mismo, la obtención y consulta de dichos reportes no implicará en lo absoluto la obligación o requisito de la inscripción a buro de crédito.
Artículo 36 Bis. Las Sociedades al emitir Reportes de Crédito y Reportes de Crédito Especiales, además de la información contenida en sus bases de datos, deberán incluir, la contenida en las bases de datos de las demás Sociedades. En todo caso, los reportes de crédito a que se refiere el presente artículo, deberán incluir, respecto de cada operación, al menos la información siguiente: I. El historial crediticio; II. Las fechas de apertura; III. Las fechas del último pago y cierre, en su caso; IV. El límite de crédito; V. En su caso, el saldo total de la operación contratada y monto a pagar, y	Artículo 36 Bis. Las Sociedades al emitir Reportes de Crédito y Reportes de Crédito Especiales, además de la información contenida en sus bases de datos, deberán incluir, la contenida en las bases de datos de las demás Sociedades. En todo caso, los reportes de crédito a que se refiere el presente artículo, deberán incluir, respecto de cada operación, al menos la información siguiente: I. El historial crediticio; II. Las fechas de apertura; III. Las fechas del último pago y cierre, en su caso; IV. El límite de crédito; V. En su caso, el saldo total de la operación contratada y monto a pagar, y



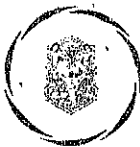
VI. Las claves de observación y prevención aplicables. La Comisión podrá, mediante disposiciones de carácter general, exceptuar o adicionar requisitos, así como precisar el contenido de los conceptos citados en las fracciones anteriores. Los Usuarios podrán optar por consultar los reportes de las diferentes Sociedades de forma separada. En caso de optar por esta forma de consulta los Usuarios deben avisarle a la Sociedad, quien le deberá proporcionar un Reporte de Crédito que contenga únicamente la información de ésta. En caso de que se solicite esta modalidad, los Usuarios estarán obligados a solicitar a las demás Sociedades su reporte individual correspondiente. Para efectos de lo dispuesto en el presente artículo, las Sociedades estarán obligadas a compartir información entre ellas. Las Sociedades deberán divulgar la existencia de los reportes de crédito a que se refiere este artículo. Las Sociedades que proporcionen información a otra Sociedad en términos de este artículo no serán responsables de cumplir las obligaciones previstas en los artículos 29 y 30 de esta ley. Las Sociedades a las que otra Sociedad les requiera información conforme a los párrafos anteriores, estarán obligadas a proporcionarla a más tardar al día siguiente de la fecha en que les haya sido solicitada.	VI. Las claves de observación y prevención aplicables. VII. La especificación y corrección explícita de los errores en datos, cantidades o solicitudes, en su caso. (...) (...) (...) (...) (...) (...)
--	---



Las tarifas que las Sociedades deberán ofrecer a sus Usuarios por los Reportes de Crédito a que se refiere este artículo, serán autorizadas por la Comisión. A la tarifa autorizada, las Sociedades, de manera conjunta, podrán aplicar descuentos con base en: a) la cantidad de consultas realizadas por el Usuario de que se trate respecto de este tipo de Reportes de Crédito; y b) cualquier otro factor que incida en la determinación del precio.	(...)
Los ingresos que las Sociedades obtengan de la venta de estos reportes de crédito, serán distribuidos entre ellas en la forma en que éstas lo pacten, previa autorización de esta tarifa por parte de la Comisión.	(...)
En caso de que las Sociedades no hayan determinado la tarifa aplicable a los reportes de crédito a que se refiere este artículo, la Comisión podrá requerirles determinar su precio en un plazo no mayor a quince días. De no hacerlo, será la propia Comisión la que fije dicha tarifa dando publicidad a la resolución correspondiente.	(...)
Corresponderá al director general de la Sociedad asegurarse de la implementación de procedimientos y medidas de control interno que garantice que el envío de información a otras Sociedades se efectúe de manera oportuna, completa y sin distorsiones respecto de la que originalmente fue recibida de los Usuarios	(...)
Artículo 39.- Los Clientes que gestionen algún servicio ante algún Usuario, podrán solicitar a éste los datos que hubiere obtenido de la Sociedad, a efecto de aclarar cualquier situación respecto de la información contenida en el Reporte de Crédito.	Artículo 39.- Los Clientes que gestionen algún servicio ante algún Usuario, podrán solicitar a éste los datos que hubiere obtenido de la Sociedad, a efecto de aclarar cualquier situación respecto de la información contenida en el Reporte de Crédito. Lo anterior no debe en



Los Usuarios que nieguen el otorgamiento de algún crédito o servicio preponderantemente con motivo de la información contenida en el correspondiente Reporte de Crédito, estarán obligados a comunicar a los Clientes dicha situación, así como a proporcionarles los datos de la Sociedad que emitió el aludido Reporte de Crédito.	ningún caso condicionarse bajo la inscripción al buro de crédito. (...)
Artículo 42.- Cuando los Clientes no estén conformes con la información contenida en su Reporte de Crédito o Reporte de Crédito Especial, podrán presentar una reclamación. Las Sociedades no estarán obligadas a tramitar reclamaciones sobre la información contenida en los registros que hayan sido objeto de una reclamación previa, respecto de la cual se haya seguido el procedimiento previsto en el presente artículo, así como en los artículos 43 y 45.	Artículo 42.- Cuando los Clientes no estén conformes con la información contenida en su Reporte de Crédito o Reporte de Crédito Especial, podrán presentar una reclamación. Las Sociedades no estarán obligadas a tramitar reclamaciones sobre la información contenida en los registros que hayan sido objeto de una reclamación previa, respecto de la cual se haya seguido el procedimiento previsto en el presente artículo, así como en los artículos 43 y 45. Sin embargo, deberán realizar las correcciones de errores previamente comprobados y reportar dicho movimiento de información con el fin de no afectar en lo negativo al cliente.
Dicha reclamación deberá presentarse ante la unidad especializada de la Sociedad por escrito, correo, Internet, teléfono o por correo electrónico señalando con claridad los registros contenidos en el Reporte de Crédito o Reporte de Crédito Especial en que conste la información impugnada y, en su caso, adjuntando copias de la documentación en que funden su inconformidad. De no contar con la documentación correspondiente, los Clientes deberán explicar esta situación en el escrito o medio electrónico que utilicen para presentar su reclamación. Las reclamaciones que se formulen	(...)



por teléfono deberán ser grabadas por la Sociedad.

(...)

Los términos en los que la Sociedad deberá atender la reclamación señalada en el párrafo anterior, serán determinados por el Banco de México, mediante las disposiciones de carácter general a que se refiere el artículo 12 de la presente ley.

(...)

Independientemente del medio que se utilice para formular las reclamaciones, la Sociedad deberá informar al Cliente el número de control que le asigne a la reclamación a fin de que este último esté en posibilidad de darle seguimiento.

(...)

En el Reporte de Crédito y Reporte de Crédito Especial se deberá indicar en forma notoria que los Clientes tienen el derecho de presentar reclamaciones ante las Sociedades en términos de este artículo, así como solicitar aclaraciones directamente ante los Usuarios en términos de la ley que los regule.

(...)

Cuando una Sociedad reciba una reclamación de un Cliente, respecto de un registro que provenga de la información proporcionada por otra Sociedad a través de un Reporte de Crédito Especial, la Sociedad que haya recibido tal reclamación deberá, en un plazo máximo de cinco días hábiles, contados a partir de la recepción de la reclamación respectiva, enviársela a la Sociedad que haya reportado el registro reclamado, a fin de que, a partir de que ésta la reciba, se haga responsable de tramitarla en los términos de los artículos 42 a 49 de esta ley. Una vez enviada la reclamación a que se refiere este párrafo en el plazo señalado, la Sociedad que la hubiera recibido del Cliente quedará liberada de cualquier responsabilidad respecto de la tramitación de la misma.



Para efectos de lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 47 de esta ley, la Sociedad obligada a realizar los envíos mencionados en dicho precepto, será aquélla que haya enviado el registro impugnado a otra Sociedad para la elaboración por esta última del Reporte de Crédito Especial respectivo.

(...)

Con el propósito de clarificar aún más la pretensión legislativa, presentamos la siguiente *Tabla Indicativa* que describe de manera concreta la intención del legislador:

INICIALISTA	PROPUESTA	OBJETIVO
Diputado Jorge Ramos Hernández.	Iniciativa por la que se reforma la Ley Federal de Protección al Consumidor y la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia.	Proteger los derechos de los usuarios del sistema financiero, garantizando un trato justo y evitando posibles abusos por parte de las sociedades de información crediticia, particularmente del Buró de Crédito.

IV. Análisis de constitucionalidad.

Para determinar la viabilidad jurídica de la iniciativa, previamente debe estudiarse el marco jurídico convencional, constitucional y el legal de la materia. La propuesta se sujetó a un análisis objetivo considerando lo siguiente:

1. Debe analizarse su constitucionalidad. Toda norma que pretenda adquirir fuerza de ley debe ser sujeta a una cuestión de constitucionalidad. Se requiere una justificación que venza una sistemática presunción de inconstitucionalidad que debe imponer la Legisladora o el legislador.
2. No cualquier diferencia al diseño constitucional implica inconstitucionalidad, pero las modificaciones legales deben pretender un objetivo constitucionalmente trascendente y no una finalidad simplemente admisible.
3. El diseño normativo debe privilegiar en lo posible, la libertad de las y los gobernados. En consecuencia, no deben incluirse más restricciones a la esfera jurídica del la



persona gobernada que las que resulten indispensables para la consecución de un fin social superior.

4. Por último, con la finalidad de no generar efectos no deseados, el legislador debe vigilar la congruencia normativa. En ese sentido es preciso analizarse si la construcción gramatical de la porción normativa está efectivamente encaminada al cumplimiento del fin trascendente enunciado por la legisladora o el legislador en su exposición de motivos.

Esta Comisión se aboca al estudio de constitucionalidad del proyecto que nos ocupa:

Como punto de partida del presente análisis, observamos el Artículo 39 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, el cual, establece que la soberanía del pueblo reside exclusivamente en el pueblo y que, este tiene siempre el derecho de modificar la forma de su gobierno.

Artículo 39. La soberanía nacional reside esencial y originariamente en el pueblo. Todo poder público dimana del pueblo y se instituye para beneficio de éste. El pueblo tiene en todo tiempo el inalienable derecho de alterar o modificar la forma de su gobierno.

Respecto a la forma de gobierno, el artículo 40 del ordenamiento previamente citado, describe que es voluntad del pueblo Mexicano, constituirse en una República. La cual está compuesta por Estados libres y que son soberanos en todo lo concerniente en su régimen interior.

Artículo 40. Es voluntad del pueblo mexicano constituirse en una República representativa, democrática, laica y federal, compuesta por Estados libres y soberanos en todo lo concerniente a su régimen interior, y por la Ciudad de México, unidos en una federación establecida según los principios de esta ley fundamental.

Continuando con la Carta Magna, el artículo 41, estipula que el pueblo ejerce su autoridad política a través de los Poderes de la Unión y los Estados y la Ciudad de México. La jurisdicción para ejercer la soberanía está determinada por la Constitución Federal y las Constituciones Estatales y de la Ciudad de México, siempre y cuando cumplan con los términos establecidos en el Pacto Federal.

Artículo 41. El pueblo ejerce su soberanía por medio de los Poderes de la Unión, en los casos de la competencia de éstos, y por los de los Estados y la Ciudad de México, en lo que toca a



sus regímenes interiores, en los términos respectivamente establecidos por la presente Constitución Federal y las particulares de cada Estado y de la Ciudad de México, las que en ningún caso podrán contravenir las estipulaciones del Pacto Federal.

Así mismo el artículo 43 establece que la entidad representada por esta soberanía, Baja California, pertenece al Pacto Federal.

Artículo 43. Las partes integrantes de la Federación son los Estados de Aguascalientes, Baja California, Baja California Sur, Campeche, Coahuila de Zaragoza, Colima, Chiapas, Chihuahua, Durango, Guanajuato, Guerrero, Hidalgo, Jalisco, México, Michoacán de Ocampo, Morelos, Nayarit, Nuevo León, Oaxaca, Puebla, Querétaro, Quintana Roo, San Luis Potosí, Sinaloa, Sonora, Tabasco, Tamaulipas, Tlaxcala, Veracruz de Ignacio de la Llave, Yucatán y Zacatecas; así como la Ciudad de México.

En concordancia con lo anterior, es que el artículo 71 de la Constitución Federal le otorga la atribución, en su fracción III, a las Legislaturas de los Estados de iniciar leyes o decretos federales.

Artículo 71. El derecho de iniciar leyes o decretos compete:

(...)

III. A las Legislaturas de los Estados y de la Ciudad de México; y

(...)

La Ley del Congreso determinará el trámite que deba darse a las iniciativas.

Procediendo, el artículo 116 de la Constitución Federal establece que el poder público de los Estados está dividido para su organización en: Ejecutivo, Legislativo y Judicial. Cada uno de los Estados organiza sus poderes de acuerdo a su propia Constitución, siempre respetando las directrices establecidas por la Constitución Federal.

Artículo 116. El poder público de los estados se dividirá, para su ejercicio, en Ejecutivo, Legislativo y Judicial, y no podrán reunirse dos o más de estos poderes en una sola persona o corporación, ni depositarse el legislativo en un solo individuo.



Los poderes de los Estados se organizarán conforme a la Constitución de cada uno de ellos, con sujeción a las siguientes normas:

(...)

Atendiendo a La Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Baja California, se establece en su artículo 4 que el Estado goza de libertad y soberanía en cuanto a su régimen interior, siempre respetando las limitaciones establecidas por la Constitución Federal. Además, mientras que el artículo 5 afirma que todo poder público proviene del pueblo y se instituye para el bienestar de éste.

ARTÍCULO 4.- El Estado es Libre y Soberano en todo lo concerniente a su régimen interior, sin más limitaciones que las que establece la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

ARTÍCULO 5.- Todo poder público dimana del pueblo y se instituye para beneficio de éste.

Después de un cuidadoso análisis, esta Comisión concluye que la propuesta legislativa objeto de estudio tiene sólidos fundamentos y bases constitucionales en los artículos 39, 40, 41, 43, 71 y 116 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, así como en los dispositivos 4 y 5 de la Constitución Política local. Por lo tanto, el análisis acerca de la viabilidad de la propuesta legislativa será abordado en la sección siguiente.

V. Consideraciones y fundamentos.

1. El Diputado Jorge Ramos Hernández, presentó Iniciativa por la que se reforma la Ley Federal de Protección al Consumidor y la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia, con el objetivo de proteger los derechos de los usuarios del sistema financiero, garantizando un trato justo y evitando posibles abusos por parte de las sociedades de información crediticia, particularmente del Buró de Crédito.

Las razones de que detalló el inicialista en su exposición de motivos que originan el cambio legislativo son las siguientes:

- Los burós de crédito recopilan, organizan y distribuyen información sobre el comportamiento financiero de personas y empresas, permitiendo a las instituciones evaluar riesgos antes de otorgar créditos, con el objetivo de fomentar la disciplina y responsabilidad financiera.



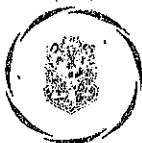
- La Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia otorga a los usuarios el derecho a obtener gratuitamente un reporte anual de su historial, garantizando la verificación y corrección de errores en la información crediticia, bajo supervisión de la CONDUSEF.
- Se identifican abusos como errores en reportes, discriminación hacia ciertos sectores, manipulación indebida de información y vulneraciones a la Ley de Protección de Datos Personales, afectando injustamente las oportunidades financieras de los usuarios.
- Los usuarios reportan créditos no reconocidos, pagos mal registrados, duplicación de cuentas, errores personales y demoras en la eliminación de deudas, lo que genera desconfianza y afecta la calificación crediticia sin fundamento válido.
- Se plantea reducir los plazos de permanencia en el Buró de Crédito: deudas menores a 8,500 pesos solo podrán mantenerse por dos años, y una vez liquidadas deberán eliminarse en un máximo de 15 días, con el fin de frenar abusos y proteger los derechos financieros de los ciudadanos.

Propuesta legislativa que fue hecha en los siguientes términos:

PRIMERO. Se reforma el artículo 5 de la Ley Federal de Protección al Consumidor, para quedar como sigue:

Artículo 5.- Quedan exceptuadas de las disposiciones de esta ley, los servicios que se presten en virtud de una relación o contrato de trabajo, los servicios profesionales que no sean de carácter mercantil y los servicios que presten las sociedades de información crediticia, **exceptuando lo referente a datos e información personal.**

Asimismo, quedan excluidos los servicios regulados por las leyes financieras que presten las Instituciones y Organizaciones cuya supervisión o vigilancia esté a cargo de las comisiones nacionales Bancaria y de Valores; de Seguros y Fianzas; del Sistema de Ahorro para el Retiro o de cualquier órgano de regulación, de supervisión o de protección y defensa dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, **a excepción de lo referente seguridad e integridad de datos e información de los consumidores en materia crediticia.**



SEGUNDO. Se reforma el artículo 20 BIS; se reforma y adiciona el artículo 34; se reforma y adiciona el artículo 36 BIS; se reforma el artículo 39; y se reforma el artículo 42, todos de la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia, para quedar como sigue:

Artículo 20 Bis.- (...)

En relación con información respecto de créditos, préstamos o financiamientos revolventes asociados a una tarjeta que no haya sido solicitada ni contratada por un Usuario, las Sociedades de Información Crediticia procederán a borrar de la base de datos, dentro de los cinco días hábiles posteriores a la solicitud del Cliente afectado, la información que haya sido reportada, **esto en ningún caso representará un recargo, gasto o costo adicional para la parte afectada.** Para efectos de este párrafo se entenderá como tarjeta no solicitada ni contratada, salvo prueba en contrario, aquella que no haya tenido disposiciones de la línea de crédito y sólo presente cargos por comisiones.

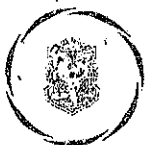
Artículo 34.- Los Reportes de Crédito y los Reportes de Crédito Especiales no tendrán valor probatorio en juicio, y deberán contener una leyenda que así lo indique. **De la misma manera, no deberán emplearse como antecedente o indicador de capacidades laborales, necesidades médicas, de vivienda o ajenas similares.**

Así mismo, la obtención y consulta de dichos reportes no implicará en lo absoluto la obligación o requisito de la inscripción a buro de crédito.

Artículo 36 Bis. Las Sociedades al emitir Reportes de Crédito y Reportes de Crédito Especiales, además de la información contenida en sus bases de datos, deberán incluir, la contenida en las bases de datos de las demás Sociedades. En todo caso, los reportes de crédito a que se refiere el presente artículo, deberán incluir, respecto de cada operación, al menos la información siguiente:

- I. El historial crediticio;
- II. Las fechas de apertura;
- III. Las fechas del último pago y cierre, en su caso;
- IV. El límite de crédito;
- V. En su caso, el saldo total de la operación contratada y monto a pagar, y
- VI. Las claves de observación y prevención aplicables.
- VII. **La especificación y corrección explícita de los errores en datos, cantidades o solicitudes, en su caso.**

(...)



Artículo 39.- Los Clientes que gestionen algún servicio ante algún Usuario, podrán solicitar a éste los datos que hubiere obtenido de la Sociedad, a efecto de aclarar cualquier situación respecto de la información contenida en el Reporte de Crédito. **Lo anterior no debe en ningún caso condicionarse bajo la inscripción al buró de crédito.**

(...)

Artículo 42.- Cuando los Clientes no estén conformes con la información contenida en su Reporte de Crédito o Reporte de Crédito Especial, podrán presentar una reclamación. Las Sociedades no estarán obligadas a tramitar reclamaciones sobre la información contenida en los registros que hayan sido objeto de una reclamación previa, respecto de la cual se haya seguido el procedimiento previsto en el presente artículo, así como en los artículos 43 y 45.

Sin embargo, deberán realizar las correcciones de errores previamente comprobados y reportar dicho movimiento de información con el fin de no afectar en lo negativo al cliente.

(...)

(...)

(...)

(...)

(...)

(...)

TRANSITORIOS

PRIMERO.- Una vez aprobada por la XXV Legislatura del Estado Libre y Soberano de Baja California, remítase formalmente al Congreso de la Unión para su trámite correspondiente.

SEGUNDO. - En su oportunidad siendo aprobada por el H. Congreso de la Unión remítase al Ejecutivo Federal para su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

TERCERO. - La presente reforma entrara en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación



2. Una vez revisados los motivos planteados en el análisis ofrecido por el inicialista y atendiendo la reforma que se pretende realizar, esta Comisión considera que los anteriores fueron suficientes a razón de los siguientes argumentos.

Tal como se desprende del documento legislativo, la propuesta se encuentra encaminada a reformar una disposición de competencia federal, es por lo anterior, que el inicialista en uso de las facultades que le concede el artículo 27 fracción II de la Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Baja California, así como el artículo 115 fracción I de la Ley Orgánica del Poder Legislativo del Estado de Baja California, presenta propuesta ante esta Soberanía, solicitando se realice el planteamiento legislativo, con la finalidad de que sea remitido al Congreso de la Unión.

3. De acuerdo con el artículo 50 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, el Poder Legislativo se deposita en el Congreso General, que se divide para sus funciones en dos cámaras, una de Diputados y una de Senadores. La principal función del Congreso de la Unión es legislar mediante la reforma, adición creación a diversos ordenamientos de su competencia.

En ese contexto corresponde al Congreso de la Unión el procedimiento legislativo tratándose de leyes federales, no obstante, lo anterior, la fracción III del artículo 71 otorga competencia a este H. Poder Legislativo, para participar en la formación de nuevas disposiciones de las leyes federales.

En concordancia con lo anterior, la fracción II del artículo 27 de la Constitución Política del Estado faculta al Congreso Estatal a iniciar ante el Congreso de la Unión, las leyes y decretos que sean de la competencia del Poder Legislativo de la Federación, así como proponer la reforma o derogación de las normas.

En ese sentido, las legislaturas de las entidades federativas podemos presentar iniciativas de reforma ante el Congreso de la Unión, tal como hoy acontece en la especie, lo anterior sin prejuzgar el fondo, idoneidad o viabilidad de la pretensión legislativa que se persigue.

Es por todo lo anterior que tomando en cuenta los argumentos antes vertidos, resulta jurídicamente PROCEDENTE remitir al Congreso de la Unión la minuta para su trámite legislativo correspondiente.

VI. Propuestas de modificación.

No se advierten modificaciones adicionales al proyecto.



VII. Régimen Transitorio.

No se contempla ningún cambio.

VIII. Impacto Regulatorio.

No se advierte armonizar con otro ordenamiento jurídico.

IX. Resolutivo.

Por todo lo antes expuesto, fundado y motivado, las y los integrantes de esta Comisión de Gobernación, Legislación y Puntos Constitucionales, sometemos a la consideración de esta Asamblea el siguiente punto:

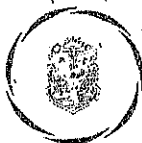
RESOLUTIVO

PRIMERO. El Congreso del Estado de Baja California, en ejercicio de su atribución establecida en los artículos 71 fracción III de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y 27 fracción II de la Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Baja California, resuelve presentar ante el Honorable Congreso de la Unión, Iniciativa con Proyecto de Decreto por el que se reforman el artículo 5 de la Ley Federal de Protección al Consumidor, para quedar como sigue:

LEY FEDERAL DE PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR

Artículo 5.- Quedan exceptuadas de las disposiciones de esta ley, los servicios que se presten en virtud de una relación o contrato de trabajo, los servicios profesionales que no sean de carácter mercantil y los servicios que presten las sociedades de información crediticia, **exceptuando lo referente a datos e información personal.**

Asimismo, quedan excluidos los servicios regulados por las leyes financieras que presten las Instituciones y Organizaciones cuya supervisión o vigilancia esté a cargo de las comisiones nacionales Bancaria y de Valores; de Seguros y Fianzas; del Sistema de Ahorro para el Retiro o de cualquier órgano de regulación, de supervisión o de protección y defensa dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a **excepción de lo referente seguridad e integridad de datos e información de los consumidores en materia crediticia.**



ARTÍCULO TRANSITORIO

UNICO. La presente reforma entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDO. El Congreso del Estado de Baja California, en ejercicio de su atribución establecida en los artículos 71 fracción III de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y 27 fracción II de la Constitución Política del Estado Libre y Soberano de Baja California, resuelve presentar ante el Honorable Congreso de la Unión, iniciativa con Proyecto de Decreto que reforma al artículo 20 BIS; se reforma y adiciona el artículo 34; se reforma y adiciona el artículo 36 BIS; se reforma el artículo 39; y se reforma el artículo 42, todos de la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia, para quedar como sigue:

LEY PARA REGULAR LAS SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA

Artículo 20 Bis.- (...) **Artículo 20 Bis.-**

En relación con información respecto de créditos, préstamos o financiamientos revolventes asociados a una tarjeta que no haya sido solicitada ni contratada por un Usuario, las Sociedades de Información Crediticia procederán a borrar de la base de datos, dentro de los cinco días hábiles posteriores a la solicitud del Cliente afectado, la información que haya sido reportada, **esto en ningún caso representará un recargo, gasto o costo adicional para la parte afectada.** Para efectos de este párrafo se entenderá como tarjeta no solicitada ni contratada, salvo prueba en contrario, aquella que no haya tenido disposiciones de la línea de crédito y sólo presente cargos por comisiones.

Artículo 34.- Los Reportes de Crédito y los Reportes de Crédito Especiales no tendrán valor probatorio en juicio, y deberán contener una leyenda que así lo indique. **De la misma manera, no deberán emplearse como antecedente o indicador de capacidades laborales, necesidades médicas, de vivienda o ajenas similares.**

Así mismo, la obtención y consulta de dichos reportes no implicará en lo absoluto la obligación o requisito de la inscripción a buro de crédito.



Artículo 36 Bis. Las Sociedades al emitir Reportes de Crédito y Reportes de Crédito Especiales, además de la información contenida en sus bases de datos, deberán incluir, la contenida en las bases de datos de las demás Sociedades. En todo caso, los reportes de crédito a que se refiere el presente artículo, deberán incluir, respecto de cada operación, al menos la información siguiente:

I. El historial crediticio;

II. Las fechas de apertura;

III. Las fechas del último pago y cierre, en su caso;

IV. El límite de crédito;

V. En su caso, el saldo total de la operación contratada y monto a pagar, y

VI. Las claves de observación y prevención aplicables.

VII. La especificación y corrección explícita de los errores en datos, cantidades o solicitudes, en su caso.

(...)

Artículo 39.- Los Clientes que gestionen algún servicio ante algún Usuario, podrán solicitar a éste los datos que hubiere obtenido de la Sociedad, a efecto de aclarar cualquier situación respecto de la información contenida en el Reporte de Crédito. **Lo anterior no debe en ningún caso condicionarse bajo la inscripción al buró de crédito.**

(...)

Artículo 42.- Cuando los Clientes no estén conformes con la información contenida en su Reporte de Crédito o Reporte de Crédito Especial, podrán presentar una reclamación. Las Sociedades no estarán obligadas a tramitar reclamaciones sobre la información contenida en los registros que hayan sido objeto de una reclamación previa, respecto de la cual se haya seguido el procedimiento previsto en el presente artículo, así como en los artículos 43 y 45.

Sin embargo, deberán realizar las correcciones de errores previamente comprobados y reportar dicho movimiento de información con el fin de no afectar en lo negativo al cliente.

(...)

(...)

(...)

(...)



(...)

(...)

ARTÍCULO TRANSITORIO

UNICO. La presente reforma entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

TERCERO. Remítanse las presentes iniciativas al Honorable Congreso de la Unión para los efectos del artículo 71, fracción III, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Dado en sesión de trabajo a los 24 días del mes de noviembre de 2025.

"2025, Año del Turismo Sostenible como Impulsor del Bienestar Social y Progreso"



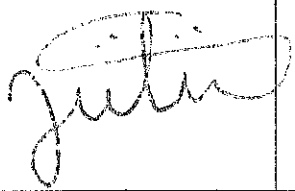
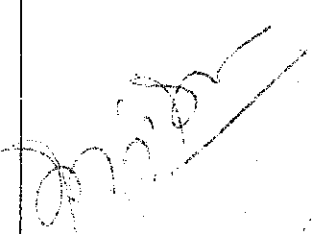
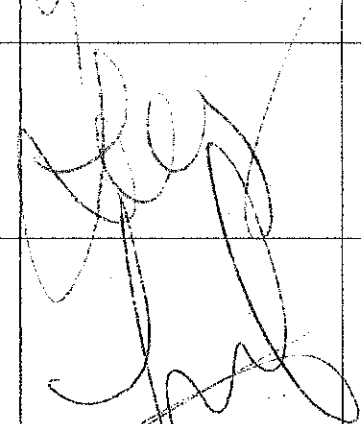
GOBERNACIÓN, LEGISLACIÓN Y PUNTOS CONSTITUCIONALES
DICTAMEN No. 69

DIPUTADO / A	A FAVOR	EN CONTRA	ABSTENCIÓN
DIP. JUAN MANUEL MOLINA GARCÍA PRESIDENTE			
DIP. ALEJANDRA MARÍA ANG HERNÁNDEZ SECRETARIO			
DIP. JUAN DIEGO ECHEVERRÍA IBARRA VOCAL			
DIP. DAYLIN GARCÍA RUVALCABA VOCAL			



GOBERNACIÓN, LEGISLACIÓN Y PUNTOS CONSTITUCIONALES

DICTAMEN No. 69

DIPUTADO / A	A FAVOR	EN CONTRA	ABSTENCIÓN
DIP. JULIA ANDREA GONZÁLEZ QUIROZ VOCAL			
DIP. DIEGO ALEJANDRO LARA ARREGUÍ VOCAL			
DIP. MARÍA TERESA MÉNDEZ VÉLEZ VOCAL			
DIP. EVELYN SÁNCHEZ SÁNCHEZ VOCAL			
DIP. LILIANA MICHEL SÁNCHEZ ALLENDE VOCAL			

DICTAMEN No. 69- Ley Federal de Protección al Consumidor y Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia.

DCL/HICM/HLJOR*



Secretario de Servicios Parlamentarios: Hugo Christian Rosas de León; **Director General de Crónica y Gaceta Parlamentaria:** Gilberto Becerril Olivares; **Directora del Diario de los Debates:** Eugenia García Gómez; **Jefe del Departamento de Producción del Diario de los Debates:** Oscar Orozco López. Apoyo Documental: **Dirección General de Proceso Legislativo,** José de Jesús Vargas, director. Oficinas de la Dirección del Diario de los Debates de la Cámara de Diputados del Congreso de la Unión: Palacio Legislativo, avenida Congreso de la Unión 66, edificio E, cuarto nivel, colonia El Parque, delegación Venustiano Carranza, CP 15969. Teléfonos: 5036-0000, extensiones 54039 y 54044. **Página electrónica:** <http://cronica.diputados.gob.mx>