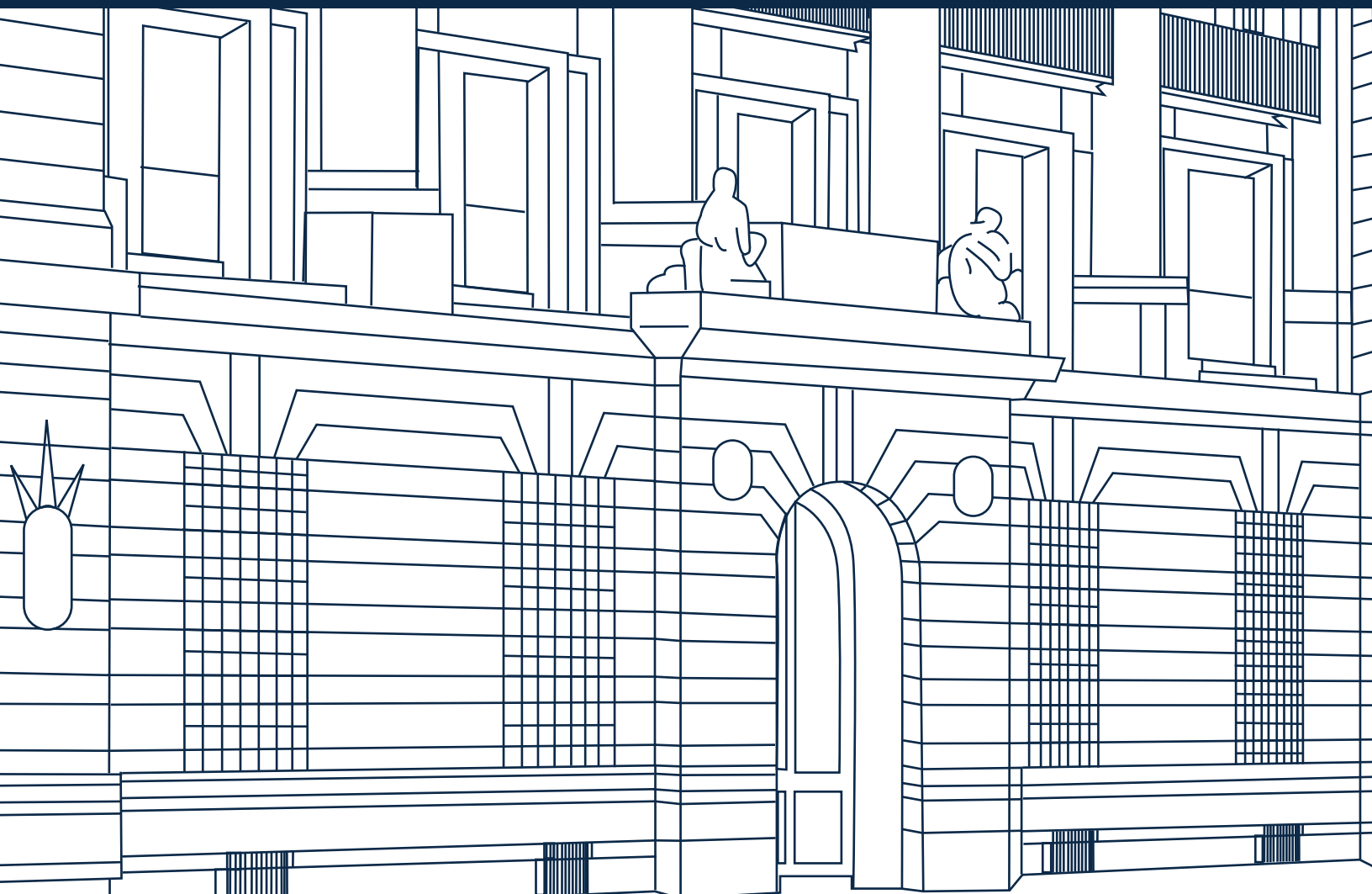


BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 119

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 25 de septiembre de 2025



1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

1.1. Lugar: Reunión celebrada por enlaces virtuales.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno: 24 de septiembre de 2025.

1.3. Asistentes:

- Victoria Rodríguez Ceja, Gobernadora.
- Galia Borja Gómez, Subgobernadora.
- José Gabriel Cuadra García, Subgobernador.
- Jonathan Ernest Heath Constable, Subgobernador.
- Omar Mejía Castelazo, Subgobernador.
- Edgar Abraham Amador Zamora, Secretario de Hacienda y Crédito Público.
- María del Carmen Bonilla Rodríguez, Subsecretaria de Hacienda y Crédito Público.
- María Elena Méndez Sánchez, Secretaria de la Junta de Gobierno.

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

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

Entorno Externo

La mayoría resaltó que se estima que durante el tercer trimestre de 2025 la actividad económica global se habría expandido a un ritmo menor al del trimestre anterior, tanto en economías avanzadas como emergentes. Uno observó que en ambos grupos de países los índices de gerentes de compras muestran que el sector manufacturero continuaría presentando atonía, mientras que el sector servicios mostraría un avance. **Algunos** destacaron que desde la última reunión la incertidumbre en torno a los cambios en la política comercial se ha moderado **Uno** notó los acuerdos alcanzados y la disposición mostrada para continuar con este proceso. No obstante, recalcó que los efectos de las medidas arancelarias sobre la actividad económica global aún son difíciles de cuantificar. **Otro** mencionó que la información disponible para el tercer trimestre de 2025 indica que la actividad económica de Estados Unidos habría exhibido un crecimiento similar al del trimestre anterior. Comentó que la inversión y las importaciones de bienes de capital han estado apoyadas por el sector de alta tecnología. No obstante, agregó que se ha observado una moderación del gasto de los hogares.

Algunos indicaron que los mercados laborales en economías avanzadas han dado señales de mayor moderación. **La mayoría puntualizó que el mercado laboral en Estados Unidos ha mostrado signos de un mayor enfriamiento. Algunos** subrayaron un aumento en la tasa de desempleo en ese país, al igual que una disminución considerable en la creación de empleo. **Uno** enfatizó que, aunque el último dato de la tasa de desempleo es bajo, es el mayor desde 2021. **Otro** opinó que la creciente fragilidad del mercado laboral, aunada a la moderación en el crecimiento del ingreso personal disponible de los hogares, podría incidir en la trayectoria del consumo privado en los próximos trimestres.

Algunos observaron que las perspectivas de crecimiento para 2025 y 2026 continúan anticipando una desaceleración de la economía global, aunque más moderada respecto de lo previsto en meses previos. **Uno** resaltó la previsión de que Estados Unidos mantenga un ritmo de expansión más dinámico que la mayoría de las economías avanzadas. **Otro** apuntó a que, si bien los pronósticos de crecimiento para Estados Unidos son mayores a los de los meses anteriores, estos continúan siendo menores a los de abril y siguen previendo una desaceleración respecto de 2024.

Algunos mencionaron que en la mayoría de las economías la inflación general se ubicó ligeramente por encima de los objetivos de sus correspondientes bancos centrales. **Uno** notó que esta ha exhibido variaciones acotadas y se ha situado por debajo de los niveles observados a inicios de año. Externó que en pocos casos la inflación ya ha alcanzado su meta. Indicó que en la mayoría de las economías se prevé que la convergencia de la inflación a sus objetivos ocurra hacia 2026**. Otro** señaló que persisten retos para la convergencia puntual de la inflación. **Algunos** apuntaron a las presiones derivadas de los precios de los alimentos. **La mayoría destacó la persistencia de la inflación subyacente en el nivel global. Algunos** lo atribuyeron al incremento en la inflación de bienes y a la gradualidad en el descenso de la inflación de servicios. **Uno** recalcó que el componente subyacente ha mostrado un comportamiento heterogéneo entre países. En este contexto, **algunos** apuntaron que diversos bancos centrales han reducido su tasa de referencia. **Uno** explicó que esto refleja un proceso de normalización en la conducción de la política monetaria en el nivel

global, a pesar de los repuntes recientes en la inflación subyacente. **Otro** enfatizó que se prevé que el ciclo de recortes continúe en diversas economías emergentes.

Todos destacaron que en su última decisión de política monetaria la Reserva Federal bajó en 25 puntos base su tasa de referencia. La mayoría comentó que este recorte se registra después de que se mantuvo sin cambios desde diciembre de 2024. Señaló que dicho instituto resaltó en su comunicado que los riesgos a la baja para el mercado laboral se han intensificado. **Uno** apuntó que el presidente de la Reserva Federal destacó que la decisión incorporó un enfoque de administración de riesgos ante un panorama económico complejo y un repunte en la inflación. **Otro** añadió que su presidente precisó que dicho repunte obedece, principalmente, a mayores precios de los bienes, mientras que la desinflación en los servicios parece continuar. Indicó que durante la conferencia de prensa se mencionó que el recorte en la tasa obedece a un cambio en el balance de riesgos y busca acercar la postura monetaria a un nivel más neutral. **Todos mencionaron que hacia delante se espera que la Reserva Federal continúe con su ciclo de relajación monetaria. La mayoría subrayó que las proyecciones de la Reserva Federal incorporan dos disminuciones de 25 puntos base en lo que resta de 2025, una adicional a lo anteriormente previsto**. **Uno** agregó que se espera un recorte más para 2026 y uno más para 2027. No obstante, **otro** detalló que la dispersión en dichas proyecciones es muestra de la incertidumbre sobre los ajustes esperados. **Uno** puntualizó que existen factores que podrían limitar los recortes subsecuentes, como la resiliencia de la economía estadounidense y una mayor inflación a la prevista.

La mayoría comentó que desde la pasada decisión del Banco de México los mercados financieros internacionales extendieron su comportamiento positivo ante un ambiente de mayor apetito por riesgo. Asoció dicha mejora a la expectativa de una postura menos restrictiva por parte de la Reserva Federal. Uno expresó que una menor incertidumbre ante los cambios en las políticas comerciales también contribuyó a esta evolución favorable. Al respecto, **otro** externó que se espera que el efecto arancelario sobre la inflación sea de corta duración. **Algunos** señalaron que los índices accionarios presentaron un comportamiento alcista, destacando los de Estados Unidos que alcanzaron máximos históricos durante este periodo. **Uno** apuntó que el desempeño favorable de dichos índices se debió a las perspectivas de crecimiento mundial que han desincorporado parcialmente los riesgos de cola para la actividad productiva global. **Todos indicaron que el dólar exhibió una depreciación moderada**. **Uno** destacó que dicha depreciación junto con la postura más acomodaticia de la Reserva Federal han contribuido a un relajamiento en las condiciones monetarias y financieras en el nivel global. **Otro** agregó que, considerando las preocupaciones sobre las cuentas fiscales de ese país, se puede prever que la debilidad de su moneda continúe. **Uno** notó que los analistas anticipan una mayor depreciación del dólar, lo que es consistente con la búsqueda de coberturas y un mayor sesgo a la depreciación en los mercados de opciones. Añadió que esto se da en un contexto en el que el precio del oro sigue con su tendencia ascendente debido a su demanda como activo de refugio. **La mayoría mencionó que las tasas de interés gubernamentales en Estados Unidos disminuyeron de manera significativa**. **Uno** subrayó que esto fue contrario a lo ocurrido en otros países avanzados, excepto Canadá. Precisó que los diferenciales de crédito en los mercados de bonos se mantuvieron en niveles históricamente bajos. **Otro** afirmó que las curvas de rendimiento de los bonos gubernamentales de economías emergentes también presentaron caídas importantes.

Actividad Económica en México

Algunos indicaron que durante el segundo trimestre de 2025 el PIB registró un crecimiento trimestral de 0.64%. **Algunos** mencionaron que esta cifra fue mayor a la reportada para el primer trimestre del año. **Uno** aseveró que este comportamiento ha sido mejor al que podría haberse anticipado hace algunos meses considerando el ambiente de incertidumbre. Agregó que ello ha implicado una revisión al alza de las previsiones para el crecimiento de todo el año. No obstante, alertó que el entorno económico sigue siendo de atonía. Al respecto, **otro** notó que en términos anuales la variación del PIB del segundo trimestre fue de 0%. **Uno** señaló que persisten importantes riesgos a la baja especialmente provenientes del entorno de incertidumbre y de tensiones comerciales en el nivel global. Resaltó que hay que considerar la posibilidad de una desaceleración más pronunciada de lo esperado en Estados Unidos. Añadió que el balance de riesgos para el crecimiento mantiene un sesgo a la baja.

La mayoría concordó en la debilidad de la actividad económica al inicio del tercer trimestre de 2025. Precisó que el IGAE de julio presentó una variación mensual negativa. Uno subrayó que

también mostró una contracción en su variación anual. **Otro** afirmó que el retroceso fue generalizado entre sectores y más pronunciado de lo esperado por los analistas. **La mayoría apuntó que la actividad industrial volvió a exhibir una marcada debilidad en julio. Algunos** señalaron que revirtió buena parte de su avance en el año. **Uno** externó que ello contrastó con la moderada mejoría registrada en el segundo trimestre de 2025. **La mayoría coincidió en que el sector manufacturero mostró un débil desempeño en julio. Uno** destacó que este sector acumula un crecimiento prácticamente nulo en lo que va del año. Agregó que los sectores de la construcción, minería y electricidad, agua y gas acumulan una contracción en lo que va del año. **Otro** detalló que, no obstante, el sector de la construcción se mantuvo por arriba de los niveles observados al cierre de 2024 e inicios de 2025. **Algunos** mencionaron que el sector terciario mantuvo cierto dinamismo en el segundo trimestre de 2025, si bien presentó heterogeneidad en su interior. **Uno** resaltó el desempeño favorable de los sectores de esparcimiento, servicios profesionales e información en medios masivos. No obstante, **otro** expresó que en julio las actividades terciarias exhibieron su caída más acentuada en el año. En cuanto a las actividades primarias, **algunos** indicaron que profundizaron su descenso.

Respecto de la demanda agregada, **algunos** afirmaron que el consumo y la inversión continuaron mostrando debilidad. **La mayoría comentó que el consumo privado mostró cierta recuperación en el segundo trimestre del año. Uno** señaló que, aunque presentó cierto aumento desde inicios de año, registró una contracción de 0.5% en relación con el primer semestre de 2024. **Otro** subrayó que la recuperación obedeció, en buena medida, al significativo repunte del consumo de bienes importados. Detalló que lo anterior puede estar asociado con la apreciación de la moneda nacional en lo que va del año. Contrastó dicho desempeño con la atonía en el consumo de bienes y servicios de origen nacional. **Uno** agregó que el consumo privado se mantuvo como el principal pilar de la actividad económica, al mostrar una notable resiliencia apoyada en la fortaleza de sus determinantes, como el crecimiento de la masa salarial real. **Respecto de la inversión, la mayoría apuntó que siguió exhibiendo una trayectoria a la baja**. **Uno** indicó que dicha tendencia fue resultado principalmente del comportamiento del rubro de maquinaria y equipo. **Otro** consideró que la inversión se ha visto afectada por el ambiente de incertidumbre y la menor confianza empresarial. Anticipó que, aunque la inversión en el margen presentó un movimiento lateral, en el año registrará una caída pronunciada. No obstante, **uno** resaltó que podría reactivarse por el desarrollo de proyectos de infraestructura hacia finales de año.

La mayoría notó que las exportaciones manufactureras continuaron con una tendencia ascendente debido al dinamismo de las no automotrices dirigidas al mercado estadounidense. Uno consideró que lo anterior más que ha contrarrestado el desempeño negativo de las exportaciones automotrices. **La mayoría mencionó el tránsito hacia un mayor uso del T-MEC por parte de las empresas. Uno** señaló que la participación de México en las importaciones de Estados Unidos ha aumentado, mientras que las de Canadá y China han disminuido. Añadió que esto podría explicarse en parte por el menor arancel efectivo que enfrentan las exportaciones mexicanas en comparación con otros países. **Algunos** apuntaron que las ventas externas durante el primer semestre del año pudieron haberse visto favorecidas por el adelanto de las importaciones de Estados Unidos, primordialmente en el primer trimestre, ante el riesgo de nuevas medidas arancelarias en el futuro. **Uno** indicó que la dificultad en el corto plazo para encontrar sustitutos de ciertos productos mexicanos es un factor que en algunos casos puede estar incidiendo positivamente en el comportamiento de las exportaciones. **Algunos** agregaron que el desempeño del sector externo favoreció el repunte de la actividad.

La mayoría consideró que prevalecen condiciones de holgura en la economía. Mencionó que la estimación puntual de la brecha del producto es negativa. Uno apuntó que se anticipa que esta se continúe ampliando en terreno negativo, aun considerando que la consolidación fiscal será menor que la previamente anunciada. **Otro** argumentó que la profundización prevista llevaría la brecha a los niveles más amplios desde 1993 con excepción de 1995, 2009 y 2020. No obstante, **uno** expresó que la brecha negativa del producto pudiera estar sobreestimada ante la posibilidad de que el PIB potencial sea menor que lo estimado. **Otro** explicó que, si bien existe incertidumbre sobre la estimación precisa de variables no observables como la brecha del producto, desde su punto de vista resulta claro que en el año la economía mexicana estaría expandiéndose por debajo de su tasa de crecimiento potencial. Sostuvo que los datos duros sugieren atonía. Detalló que el crecimiento de tan solo 0.6% previsto para todo el año sería menor al de los años anteriores y al promedio del periodo 2000-2022.

Algunos afirmaron que el mercado laboral sigue mostrando un enfriamiento. **Uno** indicó que, sin embargo, algunas señales han continuado siendo mixtas. **Algunos** apuntaron que, por una parte, la tasa de desocupación se mantiene baja. **Por otra parte, la mayoría destacó la debilidad de los puestos de trabajo formales. Algunos** agregaron que tanto la razón de ocupación a población en edad de trabajar como la tasa de participación permanecieron por debajo del promedio de 2024. **Uno** precisó que el comportamiento de esta última se puede relacionar con la tendencia a la baja de la participación masculina. **Algunos** mencionaron que, sin embargo, tanto la razón de ocupación como la tasa de participación laboral han presentado cierta recuperación más recientemente. **Algunos** señalaron que la tasa de crecimiento de los salarios se ha moderado. Finalmente, **uno** argumentó que esta moderación del mercado laboral en México podría limitar la recuperación del consumo privado.

Inflación en México

La mayoría señaló que la inflación general se ubicó en 3.74% en la primera quincena de septiembre. Uno enfatizó la disminución en la inflación general entre el segundo trimestre del año cuando promedió 4.22% y su nivel actual. **La mayoría atribuyó la evolución favorable de la inflación general respecto de los niveles alcanzados en el segundo trimestre principalmente a la disminución de la inflación no subyacente.** Sin embargo, **uno** notó cierto aumento en la inflación general desde julio pasado cuando se había ubicado en 3.51%. Adjudicó lo anterior a un incremento de la inflación no subyacente en las últimas quincenas, si bien desde niveles bajos. **La mayoría resaltó que, en lecturas recientes, la inflación se ha ubicado por debajo de su promedio histórico y ha registrado un comportamiento estable. Algunos** manifestaron que las presiones inflacionarias reflejan ajustes en precios relativos y no alzas generalizadas. **Uno** aseveró que el proceso de formación de precios en México presenta un sólido anclaje.

La mayoría resaltó que en los últimos meses la inflación subyacente se ha mantenido estable. Puntualizó que se ubicó en 4.26% en la primera quincena de septiembre. Uno externó que dichos niveles reflejan que se materializó el riesgo de persistencia y, en cierta medida, el de traspaso de costos. **Otro** enfatizó que los niveles actuales de la inflación subyacente son producto de incrementos acotados en algunos de sus rubros y no de un aumento generalizado de precios. Manifestó que se sigue observando una correlación cercana a cero entre los ajustes de los precios de las mercancías y de los servicios, indicativa de choques sectoriales y no de carácter agregado. **Algunos** coincidieron en que la inflación subyacente se ha visto afectada por el choque a los precios de productos pecuarios. **Uno** afirmó que dicho choque, el cual presionó diversos rubros de las mercancías y los servicios, ha comenzado a mostrar signos de moderación. Por su parte, **algunos** señalaron que el incremento en la inflación de mercancías más que ha compensado la disminución en la de servicios que ha sido gradual dada su persistencia. **Uno** agregó que esto se ha observado pese al estancamiento económico y muestras de cierta holgura. Añadió que la inflación subyacente fundamental, que es más susceptible a las condiciones cíclicas, se ha mantenido por encima del 4% desde abril. Mencionó que la persistencia de la inflación subyacente no se explica mediante algunos incrementos aislados de precios, sino que es un fenómeno generalizado. Detalló que el indicador de media truncada se mantiene al alza desde los niveles mínimos de noviembre pasado y que en agosto se ubicó por encima de su promedio prepandémico. Sostuvo que se percibe una tendencia al alza cada vez más generalizada a lo largo de todos los genéricos de la canasta. Recalcó que la inflación subyacente se mantiene fuera del rango de variabilidad y sin mostrar una tendencia a la baja.

La mayoría notó que la inflación de mercancías se ha incrementado durante el año, ubicándose en 4.19% en la primera quincena de septiembre. **Uno** aseveró que se ha visto afectada por choques que han presionado los precios relativos de varios grupos de genéricos. Entre los factores que han afectado los precios de las mercancías, **algunos** destacaron el efecto rezagado de la depreciación cambiaría registrada en la segunda mitad del año pasado, al igual que los aumentos en las referencias internacionales de productos pecuarios y en los precios de insumos relacionados. **Uno** indicó que las variaciones mensuales anualizadas desestacionalizadas de este componente, luego de haber repuntado visiblemente entre marzo y abril, tendieron a disminuir. Recalcó que estas variaciones no se ven influidas por los efectos aritméticos de choques previos, por lo que sugieren que sus efectos podrían estar disipándose. **Otro** resaltó que en los últimos dos meses las variaciones mensuales tanto de las mercancías alimenticias como de las no alimenticias se han situado por debajo de los promedios respectivos de 10 años.

En mayor detalle de los componentes de la inflación de mercancías, **uno** notó que la de las alimenticias se sitúa por encima de 5% y ha mantenido su repunte desde noviembre de 2024. Añadió que la proporción de la canasta con variaciones en el margen por encima de 5% se incrementó desde la reunión anterior. **Otro** argumentó que las variaciones en el margen ya están disminuyendo, aunque se mantienen altas. **Uno** expuso que en el caso de los embutidos su variación anual disminuyó en casi un punto porcentual. Para el caso de las mercancías no alimenticias, **algunos** señalaron el aumento en la inflación de los artículos para higiene y cuidado personal. **Uno** apuntó asimismo el de la de medicamentos. Consideró que estos rubros podrían haberse visto afectados por incrementos en precios internacionales ante el adelanto de importaciones de Estados Unidos. **Algunos** destacaron que, en contraste, otros exhiben un mejor comportamiento, como el de ropa, calzado y accesorios. **Uno** expuso que ello se dio a pesar de que en diciembre de 2024 las autoridades mexicanas impusieron aranceles a productos textiles y prendas de vestir. Agregó que otros rubros, como muebles y aparatos domésticos, presentan variaciones de precios negativas. **Otro** sostuvo que en agosto el porcentaje de ofertas de mercancías no alimenticias fue alto comparado con el de los últimos años, posiblemente ante la debilidad de la demanda.

La mayoría coincidió en que la inflación de servicios ha continuado registrando una disminución gradual y con heterogeneidad entre sus componentes. Algunos detallaron que entre julio y la primera quincena de septiembre pasó de 4.44 a 4.32%. Como referencia adicional, **uno** recordó que en septiembre de 2024 se había ubicado en 5.10%. **Otro** comentó que la disminución en la inflación de los servicios ha sido más lenta de lo anticipado. Por su parte, **uno** destacó que casi el 29% de los genéricos de la canasta de servicios avanza a tasas mensuales anualizadas por encima del 5%. **La mayoría mencionó que algunos rubros mantienen una tendencia a la baja y destacó el de vivienda.** En contraste, **uno** señaló que la inflación de los servicios educativos se incrementó. Explicó que directivos del sector han señalado presiones salariales, encarecimiento de insumos y menor matrícula por descenso de natalidad como factores que han influido en sus decisiones de precios. **La mayoría resaltó que la inflación de los servicios de alimentación continúa mostrando lecturas elevadas. Uno** advirtió que se mantiene cercana al 8%, sosteniendo así una tendencia alcista desde junio de 2024. Externó que estas presiones derivadas de los precios de los alimentos, tanto en servicios como en mercancías, se observan en diversas latitudes por lo que son un factor importante del problema de inflación subyacente persistente a nivel global. **La mayoría manifestó que este rubro se ha visto afectado por el choque a los precios de productos pecuarios.** En este sentido, **uno** enfatizó que es de esperarse que las presiones comiencen a ceder. Finalmente, **otro** argumentó que la atonía en la actividad económica implicará menores presiones sobre los precios de los servicios. Precisó que sin embargo la evidencia empírica sugiere que los efectos ocurren con rezago.

La mayoría destacó que la inflación no subyacente ha permanecido en niveles bajos. Uno precisó que entre julio y la primera quincena de septiembre pasó de 1.14 a 2.01%. **La mayoría notó que las variaciones anuales de los precios de las frutas y verduras han sido negativas durante el año. Algunos** mencionaron que ello ocurrió tras revertirse las afectaciones por los choques de oferta de 2024. **Uno** resaltó que sin embargo se incrementaron entre julio y la primera quincena de septiembre. **La mayoría apuntó que la inflación de los energéticos ha mostrado una tendencia a la baja. Uno** puntualizó que entre julio y la quincena referida disminuyó en más de medio punto porcentual. **Respecto de los precios de los productos pecuarios, la mayoría subrayó que, si bien su variación anual continúa siendo elevada, se ha venido moderando en el margen. Uno** especificó que después de promediar 10.27% en el segundo trimestre de 2025, en la primera quincena de septiembre se ubicó en 8.40%. Así, **otro** resumió que la elevada variación anual de los pecuarios ha sido contrarrestada en lo que va del año por la evolución favorable de la inflación de las frutas y verduras, y de los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno.

La mayoría notó que la compensación por inflación y riesgo inflacionario ha disminuido en todos sus plazos. Uno indicó que ello se debió principalmente a una caída en la prima por riesgo inflacionario. **Otro** precisó que en el horizonte a 10 años dicha compensación se sitúa por debajo de su promedio de dos décadas a la fecha. En las encuestas entre analistas, **uno** apuntó que en los últimos meses se han revisado al alza las expectativas de la inflación general para el cierre de 2025, pero que en el margen estas se redujeron. Agregó que las del cierre de 2026 se han mantenido estables y las de los próximos 12 meses se han reducido respecto a inicios de año. **Otro** señaló que las correspondientes a la inflación general para los próximos 12 meses han aumentado en los últimos

dos meses. **Algunos** manifestaron que las de mediano y largo plazo se han mantenido prácticamente ancladas. **Uno** añadió que las de largo plazo de la inflación general y subyacente se situaron en 3.50%. Comentó que para la general esto no se observaba desde inicios de 2024. Puntualizó que para la subyacente se observaron mejoras en su distribución.

Algunos mencionaron que se mantiene la perspectiva de que la inflación disminuya. **Uno** señaló que se sigue esperando que la inflación general converja a la meta en el tercer trimestre de 2026. **Algunos** observaron que el pronóstico de la subyacente presentó cierto ajuste al alza entre el tercer trimestre de 2025 y el segundo de 2026. **Uno** argumentó que ello refleja el descenso más lento que lo anticipado en la inflación de servicios. Explicó que este ajuste se compensa con variaciones en los precios de agropecuarios menores a lo anteriormente esperado, por lo que la previsión para la general se ajusta a la baja en el corto plazo. **La mayoría consideró que se prevé que las presiones sobre los precios de mercancías se disipen debido a la apreciación de la moneda nacional y a la moderación en los precios de los pecuarios. Indicó que se prevé que las condiciones cíclicas de la economía continúen contribuyendo a la disminución de la inflación. Algunos** enfatizaron que la debilidad de la actividad económica se reflejaría principalmente en la inflación de servicios. **Uno** precisó que la evidencia sugiere que el efecto de las condiciones cíclicas se manifiesta con un rezago considerable, por lo que la desaceleración iniciada hacia finales de 2023 continuará incidiendo a la baja sobre la evolución de dicho componente.

Algunos mencionaron que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico se mantiene sesgado al alza. **La mayoría consideró que dicho sesgo es menos pronunciado que el enfrentado entre 2021 y 2024. Uno** sostuvo que la ampliación de las condiciones de holgura y la apreciación reciente de la moneda nacional contribuyeron a esta mejoría. **Otro** coincidió en que el entorno de holgura representa un riesgo a la baja. **Uno** externó que resulta complejo que la inflación subyacente registre la desaceleración prevista, por lo que no se pueden descartar revisiones al alza en las siguientes decisiones, ni que se posponga la convergencia esperada para el tercer trimestre de 2026.

Entre los riesgos al alza, **uno** mencionó la posibilidad de que los aumentos en la inflación de mercancías continúen compensando el descenso en la de servicios. **Otro** consideró el riesgo de una depreciación cambiaria ante las tensiones comerciales, si bien opinó que este ha disminuido. **Uno** subrayó que en ese contexto persiste el riesgo de un repunte en la inflación de Estados Unidos. Agregó como riesgo la imposición de aranceles a ciertas importaciones que realiza México según se indica en el paquete económico, aunque reconoció que sus efectos son difíciles de cuantificar, por lo que conviene esperar para valorar sus consecuencias. También argumentó que el incremento en el IEPS de algunos productos podría atenuar la desaceleración de la inflación de mercancías incorporada en el pronóstico para 2026**.** No obstante, **algunos** anticiparon que los ajustes impositivos podrían tener un efecto acotado y de una sola vez sobre el nivel de precios. **Uno** detalló que el impacto del aumento en el IEPS sería limitado dado que los productos potencialmente sujetos a dichas modificaciones representan únicamente alrededor de 2% del INPC. **Otro** indicó que lo anterior no debería afectar en lo fundamental la evaluación del panorama inflacionario. **Uno** resaltó el riesgo de presiones de costos asociadas con los incrementos anuales del salario mínimo. Comentó que dichos aumentos podrían estar por encima del doble digito durante los siguientes años dados los objetivos planteados para incrementar su poder adquisitivo. Añadió que dado el incipiente efecto de estos incrementos en los salarios medios, estos podrían trasladarse con mayor fuerza a los precios de los servicios. Destacó como riesgo que la inflación no subyacente repunte hacia sus promedios históricos, dada su elevada volatilidad y que en el pasado no ha mostrado niveles bajos de forma sostenida. Externó que ha promediado un nivel cercano al 6% desde 2003 con una variabilidad amplia y continua. Explicó que no hay elementos en el horizonte que sugieran un cambio estructural en su comportamiento.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría señaló que los mercados financieros nacionales continuaron mostrando una mejoría en sus condiciones de operación. Uno explicó que el mayor apetito por riesgo en el nivel global ha contribuido a dicha mejoría. **La mayoría apuntó que desde la pasada decisión de política monetaria las tasas de interés de valores gubernamentales en México registraron disminuciones, especialmente las de mayor plazo. Uno** recalcó que las disminuciones en las tasas de los instrumentos de 10, 20 y 30 años fueron de más de 60 puntos base. **Otro** notó que las tasas reales de valores gubernamentales también disminuyeron en

la mayoría de los plazos. **Uno** comentó que las disminuciones de las tasas de interés llevaron a una reducción de los diferenciales de México respecto a Estados Unidos, particularmente, en los nodos de largo plazo. **Algunos** puntualizaron que asimismo se observó una disminución en los indicadores de riesgo soberano. **Uno** mencionó que desde la decisión de política monetaria pasada los flujos hacia el mercado de renta fija local se han caracterizado por una elevada volatilidad. Añadió que el posicionamiento del sector externo en bonos M muestra movimientos diferenciados, así como entradas en el mediano y largo plazos y salidas en el corto plazo. Agregó que se han observado flujos de salida relevantes en los instrumentos a tasa real, consistentes con una menor demanda por instrumentos con cobertura inflacionaria.

La mayoría destacó que desde la última decisión de política monetaria el peso mexicano se apreció. Uno indicó que la apreciación en lo que va del año es superior al 10%. **La mayoría puntualizó que esta se explica en mayor medida por la depreciación generalizada del dólar**. **Algunos** notaron que el acceso preferencial que las exportaciones mexicanas tienen a Estados Unidos en virtud del T-MEC también ha contribuido. **Uno** añadió como factor el atractivo diferencial de tasas ajustado por volatilidad de México. **Otro** mencionó que la apreciación del peso se ha dado en un contexto en el que los diferenciales de tasas de interés respecto de Estados Unidos se han reducido a niveles por debajo de su promedio histórico y en el que se anticipa que estos se mantengan relativamente constantes. Señaló que las expectativas de depreciación de la moneda nacional se han moderado. **Uno** observó que la volatilidad implícita en las opciones del peso mexicano ha disminuido, ubicándose incluso por debajo de la volatilidad observada en otras economías emergentes. Apuntó que, en el caso de México, el diferencial ajustado por riesgo ha permanecido elevado dentro del bloque de economías emergentes, lo que ha resultado en que las operaciones de acarreo que usan al peso mexicano se han mantenido atractivas para los inversionistas. **Otro** agregó que también son relevantes los sólidos fundamentales macroeconómicos del país. **Uno** advirtió que existen factores de riesgo que pudieran afectar el desempeño de la moneda, como una reversión de la depreciación del dólar o un incremento repentino en la volatilidad del peso mexicano, la cual se encuentra en percentiles bajos.

Política Monetaria

La Junta de Gobierno juzgó apropiado continuar con el ciclo de disminuciones de la tasa de referencia. Ello en congruencia con la valoración del actual panorama inflacionario. En particular, consideró el comportamiento del tipo de cambio, la debilidad mostrada por la actividad económica y los posibles impactos ante cambios en políticas comerciales a nivel global. Tomó en cuenta el grado de restricción monetaria que se ha implementado. Así, la Junta de Gobierno, con la presencia de todos sus miembros, decidió por mayoría reducir en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 7.50%.

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

Un miembro recordó que, después de la etapa de calibración de la postura monetaria en la que se debía actuar con celeridad, en la reunión anterior se adoptó un enfoque de gradualidad. Expuso que con ello se señalizó la continuidad del ciclo de relajamiento. Sostuvo que, al evaluar el desempeño de la inflación, es fundamental tener en cuenta que está influida por ajustes en precios relativos y no por presiones generalizadas. Señaló que la política monetaria se ha concentrado en mantener un sólido anclaje de las expectativas inflacionarias ante sus límites para evitar ajustes en precios relativos. Mencionó que el ajuste propuesto no refleja una actitud de tolerancia ante los actuales niveles de la inflación subyacente, sino la respuesta adecuada bajo el régimen de objetivos de inflación con un enfoque prospectivo. Añadió que se mantiene la vigilancia sobre cambios en el balance de riesgos para la inflación, y que los cambios en precios relativos no tengan efectos de segundo orden. Por otra parte, notó que el relajamiento de las condiciones monetarias y financieras globales otorga un mayor margen de maniobra para la conducción de la política monetaria en México. Advirtió que puede darse un apretamiento de la

postura relativa innecesario en la medida que la Reserva Federal siga avanzando en su ciclo bajista, llevando a otros bancos centrales también a recortar. Subrayó que la solidez macroeconómica también contribuye al comportamiento del tipo de cambio, al otorgar certeza a inversionistas. Argumentó que la postura monetaria se ha transmitido a lo largo de toda la curva de rendimientos. Expresó que la compresión ordenada de los diferenciales de tasas respecto de Estados Unidos y la disminución en la compensación por inflación y riesgo inflacionario sugieren que las acciones monetarias han sido creíbles. Externó que un enfoque de gradualidad permite ponderar los riesgos para la inflación en ambos lados del balance y, por tanto, es una respuesta robusta. Reconoció que la postura monetaria estaría próxima a alcanzar el nivel superior de la estimación del intervalo de neutralidad. Comentó que, no obstante, dado el amplio grado de holgura prevaleciente y el que se anticipa, la evolución del balance de riesgos para la inflación y las condiciones monetarias externas actuales y esperadas, se podría continuar con el ciclo de recortes. Apuntó que este proceder no sería bajo principios mecánicos, sino guiado por una cuidadosa evaluación de todos los determinantes del panorama inflacionario. Finalmente, juzgó conveniente mantener la guía prospectiva de las dos decisiones anteriores, dando así continuidad al ciclo de recortes bajo un enfoque de gradualidad y teniendo en consideración toda la información relevante sobre el panorama inflacionario y sus perspectivas.

Otro miembro opinó que aún existen riesgos al alza para la inflación, que varios de ellos se han equilibrado y poseen un sesgo menor a lo observado entre 2021 y 2024. Comentó que en la medida en que las presiones inflacionarias reflejan más ajustes en precios relativos y no alzas generalizadas, las desviaciones temporales de la inflación son compatibles con la estabilidad de precios. Indicó que en consecuencia la política monetaria puede ajustarse para seguir apoyando la convergencia de manera eficiente. Notó que la tasa real ex ante quedaría en 3.75%, nivel cercano al límite superior del intervalo de neutralidad, situación sobre la que reflexionó. Primero, especificó que determinantes de mediano plazo de la inflación como la brecha negativa del producto, la apreciación de la moneda nacional y el anclaje de sus expectativas son consistentes con el desvanecimiento de los choques que operan en la dinámica de precios. Segundo, observó que la restricción monetaria que se ha implementado ha sido históricamente prolongada. Puntualizó que mientras en el ciclo monetario anterior la tasa objetivo permaneció moderadamente por encima del intervalo de neutralidad 20 meses, en esta ocasión la desviación fue significativa y ha perdurado por 36 meses. Agregó que ello al tiempo que la inflación muestra lecturas semejantes a su distribución histórica y que en lo que va del año se ha ubicado seis meses dentro del intervalo de variabilidad, situación solo vista en cinco años desde 2003. Tercero, apuntó que diversos bancos centrales se encuentran a medio punto porcentual de su estimación central de neutralidad y tienen una brecha inflacionaria similar o superior que la de México. Añadió que en nuestro caso la brecha de la tasa real sería de poco más de 100 puntos base, lo que da cuenta de la prudencia con la que se ha conducido la política monetaria. Cuarto, recordó que la política monetaria opera con rezagos y que, de acuerdo con la literatura económica, los canales indirectos de transmisión toman un mayor tiempo en activarse. Estimó que es de esperarse que la restricción monetaria implementada continúe operando pese al carácter neutral que la postura pudiera adquirir. Finalmente, argumentó que la postura relativa tanto bilateral como multilateral permanece sólida. Advirtió que, no obstante, esta es sensible a eventos de volatilidad idiosincrática, por lo que amerita vigilancia. Externó que la comunicación debe enfatizar que la postura monetaria es consistente con los determinantes observados y esperados de la inflación, los cuales apuntan a la convergencia a la meta dentro del horizonte de pronóstico. Aseveró que hacia delante la tasa objetivo podrá seguir ajustándose de manera gradual y con la cautela necesaria para asegurar el cumplimiento del mandato constitucional.

Un miembro observó que la inflación subyacente anual se ha estabilizado en sus últimas lecturas. Agregó que sus determinantes son conducentes para que retome una trayectoria descendente. Subrayó la apreciación cambiaria en el año y la debilidad de la actividad económica. Notó que sus variaciones mensuales anualizadas desestacionalizadas han disminuido, aunque con altibajos. Enfatizó que la decisión reciente de la Reserva Federal abre espacio para ajustar a la baja la tasa en México, sin que se comprima el diferencial. Opinó que la mayor gradualidad en el ciclo de recortes ha respondido, entre otros factores, a consideraciones sobre la postura monetaria relativa. Por ello, consideró oportuno elaborar sobre dicha postura. Explicó que como resultado del ciclo de apretamiento ante el episodio inflacionario, el diferencial se situó alrededor de 600 puntos base. Mencionó que posteriormente, dado que los choques se estaban disipando y ya no se enfrentaban los

niveles de inflación alcanzados en los momentos más críticos, ya no se requería de un diferencial tan amplio. Comentó que en el actual ciclo de recortes el diferencial de tasas se ha reducido de manera importante. Resaltó que las diferencias en las condiciones macroeconómicas entre México y Estados Unidos ameritaron la reducción en dicho diferencial. Especificó que la actividad económica, que es un determinante de la inflación, ha sido más débil en México. Recalcó que, a pesar del entorno externo complejo para la economía nacional, la reducción de 225 puntos base del diferencial de tasas durante 2025 no ha resultado en ajustes desordenados del tipo de cambio. Precisó que hasta antes del reciente recorte de la Reserva Federal se tenía un diferencial de entre 325 y 350 puntos base. Sostuvo que los mínimos históricos de entre 275 y 300 puntos base no necesariamente constituyen un piso para dicho diferencial. Externó que diversos factores han ampliado el margen para disminuir el diferencial referido. Señaló, primero, el debilitamiento generalizado del dólar estadounidense que se espera que perdure. Segundo, indicó la solidez relativa de México frente a otras economías emergentes. Apuntó que México enfrenta una menor tasa arancelaria efectiva y que el diferencial ajustado por riesgo ha permanecido elevado dentro del bloque emergente. Resaltó que, hacia delante, la Junta de Gobierno debe permanecer atenta a las decisiones subsecuentes de la Reserva Federal, así como al desenvolvimiento de todos los demás determinantes, tanto externos como internos, del panorama macroeconómico del país. Externó que la posibilidad de ajustar nuevamente la tasa objetivo deberá evaluarse reunión tras reunión.

Otro miembro consideró que la dinámica inflacionaria sigue presentando dos problemas fundamentales. Primero, explicó que si bien los pronósticos siguen previendo una reducción, esta no se ha consolidado. Insistió en que persiste la brecha entre la inflación observada y la prevista, así como la brecha entre el pronóstico del Banco y el de los analistas. Segundo, mencionó que la inflación subyacente se mantiene fuera del rango de variabilidad y sigue sin mostrar una tendencia a la baja, mientras que la reducción de la general se debe solamente al desempeño favorable del componente no subyacente. Advirtió que la dinámica de este último podría revertirse pronto, por lo que no se puede apuntalar la convergencia de la inflación a la meta sobre su comportamiento. Señaló que las presiones sobre la inflación subyacente son generalizadas y que su pronóstico volvió a revisarse al alza. Por otra parte, indicó que el efecto de la holgura en la formación de precios, en particular en aquellos precios que son más susceptibles a esta como los de los servicios, aún no se ha materializado. Opinó que el balance de riesgos para la inflación se mantiene deteriorado, sesgado al alza y con nuevos riesgos difíciles de cuantificar. Argumentó que, en este contexto, es imperativo mantener una postura restrictiva hasta que la inflación subyacente retome su tendencia a la baja. Afirmó que no existen condiciones para que la tasa real ex ante se adentre en zona neutral cuando la inflación subyacente, sobre la cual incide la política monetaria, se encuentra fuera del intervalo de variabilidad. Expresó que la transmisión de la política monetaria pudiera ser menos efectiva de lo que se piensa. Especificó que el crédito ha seguido expandiéndose y la elevada liquidez en la economía es una señal del limitado efecto que ha tenido la restricción monetaria. Respecto de la postura relativa, sostuvo que la depreciación generalizada del dólar ha hecho que el diferencial de tasas con Estados Unidos pierda relevancia. Externó que, si bien la reciente reducción de la tasa objetivo de la Reserva Federal abre ciertos espacios, se debe reaccionar con cautela ante la posibilidad de que dicho banco central reduzca su tasa menos de lo previsto. Comentó que, ante el entorno inflacionario en México, se debe reforzar el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos alrededor de la meta. Añadió que sería pertinente emitir una guía prospectiva cautelosa que señale que los ajustes a la postura monetaria dependerán de la evolución de los datos, sin anticipar una continuación automática del ciclo de relajamiento.

Un miembro opinó que el comportamiento observado y esperado de los determinantes inflacionarios es conducente a que la inflación continúe disminuyendo. Apuntó que en lo que va del tercer trimestre de 2025 la inflación general ha fluctuado por debajo de su promedio histórico y la subyacente se ha estabilizado. Argumentó además que el choque de pecuarios ha comenzado a mostrar signos de moderación y que las condiciones cíclicas incidirán a la baja sobre la inflación de servicios. No obstante, agregó que la evidencia sugiere que ello ocurre con rezagos importantes por lo que su efecto aún no se refleja completamente. Afirmó que en esta fase del proceso desinflacionario es relevante contextualizar los niveles actuales de la tasa de referencia. Notó que en periodos donde la inflación se ha ubicado entre 3.5 y 4.5% la tasa objetivo ha promediado 6.27%. Agregó que mientras que en esos periodos las perspectivas apuntaban a una reducción en las condiciones de holgura ahora se anticipa una ampliación significativa. Señaló que por

ello resulta pertinente reflexionar sobre el grado de restricción dada la coyuntura actual. Recordó que en años recientes fue necesario adoptar una postura claramente restrictiva ante la naturaleza atípica de los choques inflacionarios y su magnitud. Sostuvo que actualmente existen diversos factores que sugieren que la postura monetaria continuaría siendo restrictiva aún con recortes adicionales: i) la fase de debilidad económica ante la incertidumbre que, aunque se ha mitigado, aún prevalece; ii) la debilidad del dólar, que mitiga el riesgo de depreciación del peso; iii) la desaceleración en la expansión del crédito y la previsión de que la postura monetaria tenga mayor incidencia sobre su dinámica ante la atonía económica; y iv) el aumento en la oferta de fondos prestables por el importante incremento en los recursos de ahorro para el retiro y su previsión de que continúen aumentando. Comentó además que la reducción en la tasa objetivo de la Reserva Federal y la perspectiva de ajustes adicionales han añadido espacio a la postura relativa. Externó que la postura restrictiva que se ha mantenido por tres años seguirá incidiendo sobre la inflación. Consideró importante comunicar que hay margen para continuar con el ciclo de recortes bajo un enfoque de gradualidad. Estimó que dicho enfoque permitirá atender ambos lados del balance para la inflación. Añadió que ello es congruente con una conducción eficiente de la política monetaria que propicie que la inflación continúe su trayectoria hacia la meta de manera equilibrada.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno juzgó apropiado continuar con el ciclo de disminuciones de la tasa de referencia. Ello en congruencia con la valoración del actual panorama inflacionario. En particular, consideró el comportamiento del tipo de cambio, la debilidad mostrada por la actividad económica y los posibles impactos ante cambios en políticas comerciales a nivel global. Tomó en cuenta el grado de restricción monetaria que se ha implementado. Así, la Junta de Gobierno, con la presencia de todos sus miembros, decidió por mayoría reducir en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 7.50%.

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

4. VOTACIÓN

Votaron a favor de la decisión Victoria Rodríguez Ceja, Galia Borja Gómez, José Gabriel Cuadra García y Omar Mejía Castelazo. Votó a favor de mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.75% Jonathan Ernest Heath Constable.

5. OPINIONES/VOTOS DISIDENTES

Voto. Jonathan Ernest Heath Constable

Aunado a la persistencia del componente subyacente, el balance de riesgos de la inflación enfrenta otro reto adicional. Nuestros pronósticos anticipan niveles de inflación no subyacente atípicamente bajos, por debajo del 3%, que perduran durante los ocho trimestres del horizonte proyectado, sin la varianza típica que generalmente lo acompaña. Este componente nunca se ha mantenido por debajo de dicho nivel por un periodo de tiempo tan prolongado, por lo que en ausencia de un cambio estructural que justifique esta dinámica, la no materialización de esta previsión es un riesgo evidente al alza no mencionado. Además, hay dos elementos adicionales en el balance de riesgos que no se incluyen en la lista. El primero, es el incremento de los impuestos a la producción de bebidas azucaradas y cigarrillos anunciados para el 2026. El segundo, es la introducción de aranceles sobre importaciones provenientes de países sin tratado comercial con México, particularmente las provenientes de China, que constituyen un insumo importante para diversos productos. Cabe destacar que ambos riesgos al alza han sido señalados por analistas de diversas instituciones financieras, junto con estimaciones de su probable impacto, que no son triviales. Reitero la llamada a actuar con cautela.

ANEXO*

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

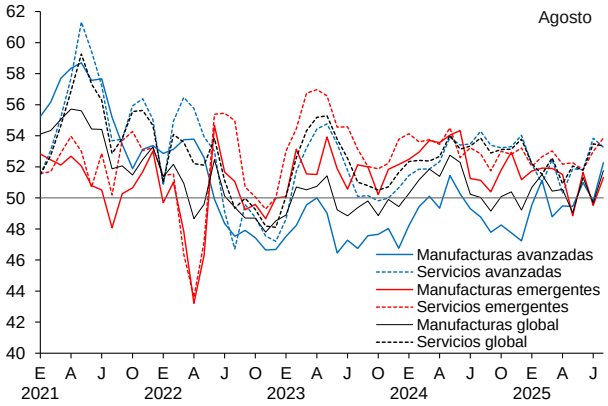
A.1. Condiciones externas

A.1.1. Actividad económica mundial

En el tercer trimestre de 2025, la actividad económica global se habría expandido a un ritmo menor al del trimestre anterior como reflejo de una moderación tanto del grupo de economías emergentes como del de avanzadas. Los índices de gerentes de compras más recientes sugieren que a nivel global el sector manufacturero continuaría mostrando atonía y que el sector servicios seguiría en expansión (Gráfica 1).

Desde la última decisión de política monetaria en México, la incertidumbre en torno a los cambios en la política comercial en el nivel global se ha moderado ante los acuerdos comerciales alcanzados entre Estados Unidos y algunos de sus principales socios comerciales, así como por la disposición de lograr más acuerdos. No obstante, los efectos que las medidas arancelarias pudieran generar sobre la actividad económica global aún son inciertos, considerando que los aranceles vigentes son elevados. En este contexto, las perspectivas de crecimiento global elaboradas por organismos internacionales continúan anticipando una desaceleración de la economía mundial en este año y el próximo respecto de 2024. Entre los riesgos globales destacan el escalamiento de las tensiones comerciales y el agravamiento de los conflictos geopolíticos, con posibles impactos en la inflación, la actividad económica y la volatilidad de los mercados financieros.

Gráfica 1
Índice de gerentes de compras de producción y actividad para economías avanzadas, economías emergentes y global
Índice de difusión, a.e.1/



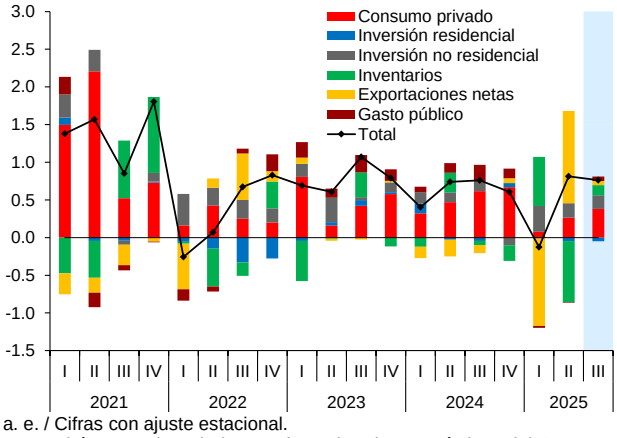
a. e./ Cifras con ajuste estacional.
1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos. Una lectura por encima de 50 puntos indica una expansión y por debajo de 50 sugiere una contracción. Una lectura igual a 50 puntos señala que no se mostró cambio.
Fuente: IHS Markit.

En Estados Unidos, los indicadores disponibles apuntan a un crecimiento similar de la actividad económica en el tercer trimestre del año respecto del trimestre anterior en el que creció 0.8% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad (Gráfica 2).[1] Ello reflejaría, en parte, una contribución positiva de la inversión no residencial, la cual habría mantenido el dinamismo observado en la primera mitad de 2025. Aunque la contribución del consumo sería mayor que en el trimestre previo, en lo que va del año se ha observado una moderación del gasto de los hogares. Así, el crecimiento de las ventas domésticas privadas seguiría siendo menos dinámico que el registrado a lo largo de 2024.[2]

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

[1] Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de 3.3% en el segundo trimestre de 2025.
[2] Las ventas domésticas privadas corresponden a la suma del consumo privado y la inversión fija.

Gráfica 2
EUA: PIB real y sus componentes
Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: El área sombreada hace referencia a los pronósticos del GDPNow de la Reserva Federal de Atlanta al 17 de septiembre.
Fuente: Bureau of Economic Analysis (*BEA*).

En agosto, la producción industrial en Estados Unidos creció 0.1% a tasa mensual ajustada por estacionalidad, luego de contraerse 0.4% en julio. Dicho desempeño reflejó un incremento de 0.2% en las manufacturas y de 0.9% en la minería, lo cual se vio contrarrestado por una contracción de 2.0% en la generación de electricidad y gas. Los índices de gerentes de compras de septiembre sugieren que la producción manufacturera habría crecido en ese mes.

El mercado laboral estadounidense ha mostrado señales de una mayor moderación. La nómina no agrícola continuó desacelerándose significativamente respecto de inicios de año al registrar una generación de 22 mil nuevas plazas en agosto. Por su parte, en un contexto en el que el crecimiento de la fuerza laboral se ha moderado, la tasa de desempleo se mantuvo en un nivel relativamente bajo, si bien aumentó de 4.2% en julio a 4.3% en agosto. El número de plazas vacantes disminuyó de 7.4 millones en junio a 7.2 millones en julio. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo se situaron en 231 mil nuevas solicitudes en la semana que concluyó el 13 de septiembre, nivel similar al registrado al momento de la decisión de política monetaria previa en México. Por su parte, las solicitudes vigentes disminuyeron, luego de haber exhibido una tendencia al alza a partir de abril.

Finalmente, en agosto, el crecimiento de las remuneraciones promedio por hora se mantuvo sin cambio respecto del mes previo en 3.9%.[3]

En cuanto a la zona del euro, su economía continuaría registrando prácticamente un estancamiento en el tercer trimestre de 2025, luego de que el trimestre previo creciera 0.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad.[4] En julio, las ventas al menudeo presentaron niveles similares a los del segundo trimestre. Por su parte, los índices de gerentes de compras de septiembre sugieren que el sector manufacturero mostraría atonía, mientras que el sector servicios registraría una expansión moderada. 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 6.3% en junio a 6.2% en julio, de modo que permaneció en niveles históricamente bajos.

Respecto del conjunto del resto de las principales economías avanzadas, su actividad económica en el tercer trimestre 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.

El agregado de las principales economías emergentes habría mostrado un ritmo de crecimiento menor en el tercer trimestre del año en relación con el trimestre anterior. Este sería el caso de China, cuya economía se estima que continuaría desacelerándose en dicho periodo, después de haber crecido 1.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en el segundo trimestre.[5] En lo que va del tercer trimestre, el crecimiento de sus exportaciones continuó relativamente sólido. La disminución de envíos hacia Estados Unidos estuvo contrarrestada en buena medida por un aumento en las exportaciones hacia otras regiones. A su vez, las importaciones aumentaron respecto del trimestre anterior. En los primeros dos meses del tercer trimestre la producción industrial y las ventas al menudeo se moderaron en relación con el trimestre previo. 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] Por su parte, la desaceleración de la inversión

[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 de la zona del euro fue de 0.5% en el segundo trimestre de 2025.
[5] Expresada como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 5.2% en el segundo trimestre de 2025.
[6] El programa de intercambio de bienes de China, implementado desde 2024, fue una iniciativa gubernamental orientada a

acumulada en activos fijos observada a lo largo del segundo trimestre se exacerbó en el mes de agosto. 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 por la incertidumbre en torno a su relación comercial con Estados Unidos.

Desde la última decisión de política monetaria en México, los precios internacionales de las materias primas presentaron incrementos moderados en general. Las cotizaciones de petróleo se ubicaron por encima de los niveles observados a principios de agosto, aunque exhibieron fluctuaciones. Entre los factores que presionaron al alza a dichas cotizaciones se encuentran la falta de avances concretos en las reuniones diplomáticas para poner fin al conflicto entre Rusia y Ucrania, la posibilidad de que el gobierno estadounidense imponga mayores sanciones al crudo ruso, y la expectativa de una mayor demanda global de crudo. Dichas presiones fueron parcialmente contrarrestadas por factores como la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+) de aumentar su producción en octubre y las reuniones promovidas por Estados Unidos para lograr un cese al fuego en Europa del Este.

Los precios del gas cerraron por debajo de los niveles registrados a inicios de agosto, si bien exhibieron fluctuaciones durante el periodo desde el último anuncio de política monetaria en México. Los precios enfrentaron presiones a la baja ante elevados niveles de inventarios. No obstante, la cotización europea y la asiática registraron mayor volatilidad a lo largo del periodo ante la evolución del conflicto geopolítico en Europa del Este.

Las cotizaciones de granos cerraron por arriba de los niveles registrados a principios de agosto. Dicho incremento se debió, en buena medida, a la perspectiva de una mayor demanda ante la expectativa de avances en las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos. Adicionalmente, durante el periodo que se reporta los precios exhibieron fluctuaciones por cambios en los niveles de producción e inventarios esperados.

Los metales industriales, principalmente el cobre, exhibieron incrementos en sus precios ante la expectativa de una mayor demanda. Por su parte, los precios de los metales preciosos aumentaron impulsados por una mayor demanda de activos de refugio ante la incertidumbre por cambios en la política comercial de Estados Unidos y preocupaciones sobre posibles modificaciones a la estructura de la Reserva Federal, así como por la expectativa de recortes de tasa por parte de dicho Instituto Central. En este contexto, el oro alcanzó un nuevo máximo histórico durante la cuarta semana de septiembre.

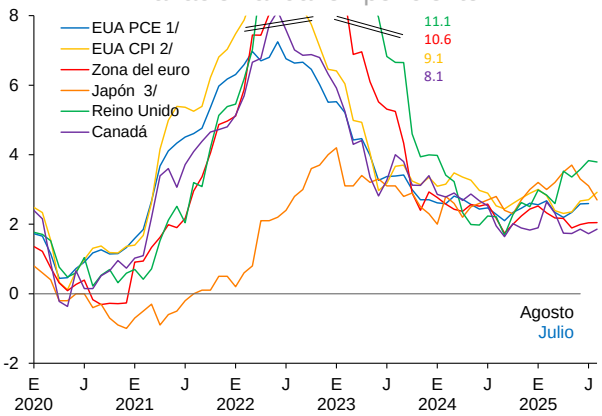
A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En las economías avanzadas, la inflación general presentó un comportamiento heterogéneo (Gráfica 3). A pesar de esto último, la inflación se ubicó, en general, en niveles similares o por debajo de los registrados a inicios del año. En cuanto a la inflación del componente subyacente, esta mostró en general cierta resistencia a disminuir respecto de los niveles de inicio del año, si bien su dinámica ha sido heterogénea entre países. Lo anterior ha sido resultado de una reducción de la inflación de los servicios y un aumento en la inflación de los bienes, aunque en los últimos meses estas tendencias se han moderado en algunas economías.

En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor (*CPI*) aumentó de 2.7% en julio a 2.9% en agosto, ubicándose en niveles similares a los observados a inicios del año. El incremento reciente estuvo explicado por un alza en la inflación del componente no subyacente tanto del rubro de alimentos como del de energía. Por su parte, la inflación del componente subyacente se mantuvo relativamente estable al situarse en 3.1% en agosto. Ello como resultado de una mayor inflación de los bienes y una ligera disminución en la inflación de los servicios. En cuanto a la inflación general anual del índice de precios del gasto en consumo personal (*PCE*), esta registró 2.6% en julio, permaneciendo alrededor del nivel observado al principio del año. Por su parte, la inflación anual de su componente subyacente aumentó ligeramente de 2.8% en junio a 2.9% en julio.

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, como electrodomésticos, automóviles y equipos, por nuevos.

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



1/ Se emplea el deflactor del gasto en consumo personal (*PCE*).
2/ Se emplea el índice de precios al consumidor (*CPI*).
3/ Excluye alimentos frescos.
Nota: Las series incluyen información hasta agosto de 2025, excepto para los casos de Estados Unidos (PCE), cuyo último dato disponible corresponde a julio de 2025. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras en la gráfica denotan los respectivos niveles máximos de cada serie.
Fuente: *Bureau of Economic Analysis*, *Bureau of Labor Statistics*, *Eurostat*, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

En la zona del euro, la inflación general anual se mantuvo por tercer mes consecutivo en 2.0% durante agosto, con lo que permaneció en el objetivo de inflación de su banco central. Lo anterior fue resultado de una menor deflación en los energéticos, que se vio contrarrestada por una disminución en la inflación de alimentos. La inflación subyacente se mantuvo prácticamente sin cambio en agosto, ubicándose en 2.3% por cuarto mes consecutivo. Ello derivado de una ligera disminución en la inflación de los servicios que fue contrarrestada por un aumento acotado en la inflación de los bienes.

Los pronósticos de inflación más recientes elaborados por analistas para el cierre de 2025 para las principales economías avanzadas continúan presentando heterogeneidad. En el caso de Estados Unidos, siguen anticipando un alza en la inflación en lo que resta de 2025, si bien más moderada que lo previsto a finales del segundo trimestre del año, para luego revertirse durante 2026. En contraste, para algunas otras economías avanzadas se espera que la inflación se encuentre cerca del objetivo al cierre de este año. Los indicadores de compensación por inflación y riesgo inflacionario a largo plazo derivados de instrumentos financieros para las principales economías avanzadas registraron cambios acotados en comparación con los niveles registrados en la última decisión de política monetaria de México.

En las economías emergentes, la inflación general anual ha continuado disminuyendo respecto de los niveles registrados a inicios de 2025 en un amplio número de casos. Por su parte, la inflación del componente subyacente ha mostrado un comportamiento mixto en lo que va del año, exhibiendo cierta resistencia a disminuir en lecturas recientes. En el caso de China, las inflaciones general y subyacente continúan en niveles bajos. En particular, la inflación general volvió a registrar niveles deflacionarios al ubicarse en -0.4% durante agosto, como resultado de una caída en los precios de los alimentos. Por su parte, la inflación subyacente ha exhibido un repunte en meses recientes para ubicarse en 0.9% en su lectura de agosto.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México algunos bancos centrales de economías avanzadas y emergentes continuaron con la disminución de sus tasas de referencia, algunos de ellos después de haber realizado pausas en los meses anteriores o de no haberlas ajustado en lo que va del año, como fue el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos. Adicionalmente, los bancos centrales de las principales economías avanzadas prosiguieron con la reducción gradual de sus tenencias de valores. En particular, el Banco de Japón anunció un programa de venta de sus activos de fondos cotizados en bolsa y de fideicomisos japoneses de inversión inmobiliaria.[7] 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 de sus implicaciones para el panorama inflacionario. Varios han señalado que atraviesan por un momento de incertidumbre respecto del entorno económico y la dinámica inflacionaria derivada del desarrollo de las tensiones comerciales y geopolíticas y que permanecerán atentos a la evolución de los riesgos.

La Reserva Federal de Estados Unidos redujo el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 25 puntos base, después de haberlo mantenido sin cambios en las cinco decisiones previas. Así, en la última decisión el rango se ajustó a un nivel de entre 4.00 y 4.25%. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) señaló en el comunicado de su decisión de

[7] 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.

septiembre 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. Agregó que se tomó la decisión de reducir el rango objetivo en apoyo de sus objetivos y considerando el cambio en el balance de riesgos. Precisó 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 reafirmó que continuaría con la reducción del tamaño de su hoja de balance.

En conferencia de prensa, el presidente de la Reserva Federal señaló que, en el corto plazo, los riesgos para la inflación se inclinan al alza y los riesgos para el empleo a la baja, lo que calificó como una situación compleja. Agregó que el balance de riesgos ha cambiado dado el aumento de los riesgos a la baja para el empleo, por lo que el Comité consideró oportuno avanzar hacia una postura monetaria más neutral. Añadió que, con la decisión más reciente, su política monetaria continúa bien posicionada para responder oportunamente al rumbo probable de la economía. Detalló que el recorte en la tasa en esta decisión podría considerarse como una manera de administrar los riesgos que enfrenta su doble mandato. Respecto del repunte de la inflación a lo largo de este año, indicó que la mayor parte ha sido explicado por incrementos en los precios de los bienes, los cuales han empezado a reflejar el impacto de los aranceles anunciados e implementadas por el gobierno de Estados Unidos. Aclaró que estos efectos aún no son muy significativos, pero que prevén que continúen aumentando durante el resto del año y el próximo.

En relación con los ajustes 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 dos recortes de 25 puntos base en lo que resta de 2025. Asimismo, la mediana de la expectativa de tasa en el largo plazo se mantuvo sin cambio en 3.0%.

Asimismo, durante el periodo que se reporta la Reserva Federal de Estados Unidos publicó la revisión de su marco de política monetaria. En este destacaron, entre otros cambios, el regreso a un esquema de objetivos de inflación flexible, omitiendo la mención de que el *FOMC* busca lograr una inflación *promedio* del 2% y la de mitigar los *déficits* respecto del nivel de máximo empleo. En adición, se señala que el Comité considera que el pleno empleo se refiere al nivel más alto que puede lograrse de forma sostenida sin generar presiones inflacionarias.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambio sus tasas de referencia por segunda reunión consecutiva en septiembre, después de ocho reducciones ininterrumpidas 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 actual se encuentra en torno a su meta de 2% y que su evaluación de las perspectivas de inflación se mantuvo sin cambios. 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 mesurado y predecible.

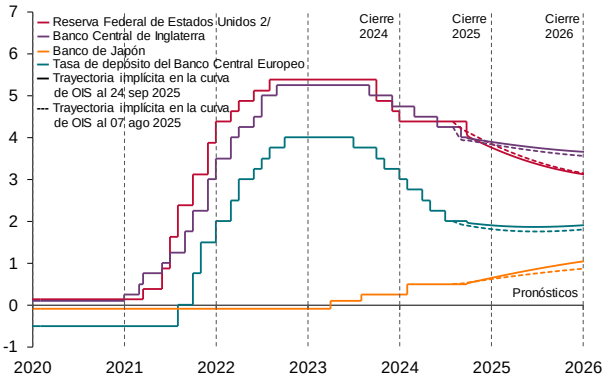
En la conferencia de prensa de la decisión de septiembre, la presidenta de dicha institución comentó que la política monetaria continúa en una buena posición, si bien aclaró que esto no significa que la trayectoria de la política monetaria esté determinada y reiteró que evaluarán sus decisiones en cada reunión. Indicó que los riesgos para el panorama económico se han vuelto más balanceados, a lo cual ha contribuido una disminución en la incertidumbre alrededor de las tensiones comerciales. Igualmente, enfatizó que desviaciones mínimas y no duraderas de la inflación

respecto de su meta no justificarían un ajuste monetario.

Respecto de otras economías avanzadas, los bancos centrales de Australia, Nueva Zelandia, Noruega, Suecia y Canadá redujeron sus tasas de referencia durante el periodo que se reporta. Por su parte, el banco central de Reino Unido mantuvo su tasa de interés sin cambio en su decisión más reciente, después de haberla reducido en su reunión anterior, al tiempo que los de Japón y Corea no realizaron ajustes en su tasa de interés por quinta y segunda ocasión consecutiva, respectivamente.

En cuanto a las expectativas para las tasas de política monetaria de las principales economías avanzadas, las implícitas en instrumentos de mercado para el cierre de 2025 registraron movimientos acotados desde la última decisión de política monetaria en México (Gráfica 4). Para Estados Unidos, la previsión más reciente para la tasa de fondos federales al cierre de 2025 se ubica alrededor del 3.7%, nivel similar al que se anticipaba en la fecha del anuncio previo de política monetaria en México. Asimismo, el nivel esperado para la tasa de Japón se mantuvo en 0.6%, mientras que las previsiones para la zona del euro y Reino Unido aumentaron ligeramente de 1.8 a 1.9% y de 3.8 a 3.9%, respectivamente. Por su parte, el nivel esperado para la tasa de referencia de Canadá disminuyó de 2.5 a 2.3%.

Gráfica 4
Tasas de referencia y trayectorias



1/ OIS: *Swap* de tasa de interés fija por flotante en donde esta última está ligada a la referencia efectiva a un día.
2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales.
Fuente: Bloomberg.

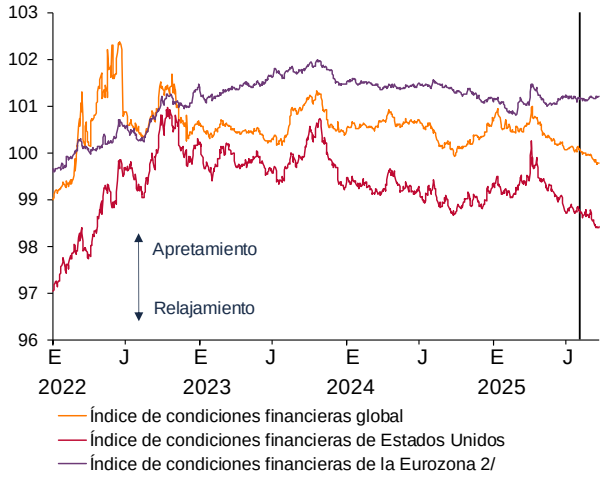
En las principales economías emergentes, varios bancos centrales anunciaron recortes en sus tasas de interés. Otros determinaron no realizar ajustes en sus decisiones más recientes de política monetaria, algunos luego de haber disminuido sus tasas de referencia en meses anteriores. En el caso del banco central de China, este no ha realizado ajustes a su tasa de política monetaria desde mayo y, en consecuencia, 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. Por su parte, el banco central de Brasil mantuvo sin cambio su tasa de referencia por segunda ocasión consecutiva en septiembre, después de haberla aumentado en sus siete reuniones previas en un total de 450 puntos base. Dicho banco central indicó que evaluará si mantener la postura monetaria actual durante un periodo prolongado es suficiente para asegurar la convergencia de la inflación a la meta y enfatizó que no dudará en reanudar el ciclo de incrementos en caso de considerarlo apropiado.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México se observó un mayor apetito por riesgo, apoyado por la moderación de las tensiones comerciales y el fortalecimiento de la expectativa de menores tasas en Estados Unidos. Estos factores favorecieron el desempeño de los activos de mayor riesgo y continuaron presionando al dólar a la baja, lo que contribuyó a un relajamiento de las condiciones financieras (Gráfica 5). En el mercado de renta fija, las tasas de largo (10 años) y de mediano plazo (2 años) de Estados Unidos registraron disminuciones (Gráfica 6). La pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos (definida como el diferencial entre las tasas de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) aumentó ligeramente y se mantuvo en niveles positivos. En general, en el resto de las principales economías avanzadas las tasas de ambos plazos se incrementaron. Por su parte, los mercados accionarios de las economías avanzadas mostraron un comportamiento al alza. Respecto de los mercados cambiarios, la cotización del dólar estadounidense frente a las divisas de la mayoría de las principales economías avanzadas se encuentra en niveles cercanos a los registrados a principios del periodo que se reporta, si bien con un ligero sesgo de depreciación.

En las economías emergentes las tasas de largo y de mediano plazo exhibieron un comportamiento diferenciado entre regiones (Gráfica 7). En la mayoría de los países de América Latina las tasas bajaron, mientras que las tasas de Europa emergente en general mostraron una tendencia al alza. En el caso de Asia emergente el

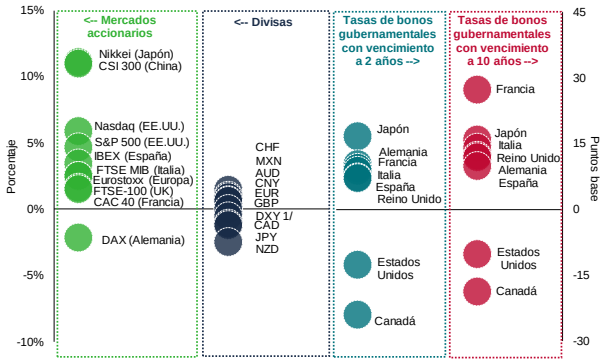
comportamiento fue mixto. Los mercados accionarios de este grupo de economías también mostraron un comportamiento diferenciado entre regiones. En particular, las bolsas de América Latina y Asia en general exhibieron ganancias, mientras que en Europa emergente presentaron resultados mixtos. En cuanto al mercado cambiario, las monedas de Asia y Europa emergente registraron un comportamiento diferenciado entre países frente al dólar, mientras que las de América Latina en su mayoría se apreciaron. Por último, desde la última decisión de política monetaria en México, se observaron entradas netas de flujos de capital en economías emergentes tanto en activos de renta fija como de renta variable.

Gráfica 5
Índice de condiciones financieras[1/]
Unidades



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

Gráfica 6
Variación de indicadores financieros seleccionados del 7 de agosto al 24 de septiembre 2025



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

Gráfica 7
Desempeño de activos de países emergentes seleccionados del 7 de agosto al 24 de septiembre del 2025
Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	0.98%	8.31%	-48	-48	-15
	Brasil	2.42%	8.89%	-16	-32	-13
	Chile	2.34%	10.52%	-2	2	-5
	Colombia	4.03%	5.98%	7	-46	-23
	Perú	1.48%	3.87%	1	-21	-5
Europa emergente	Rusia	-4.60%	-1.48%	-50	59	N.D.
	Polonia	0.83%	-1.61%	-2	4	0
	Turquía	-1.97%	4.27%	-18	14	-20
	Rep. Checa	1.70%	1.90%	-19	13	1
	Hungría	2.39%	-2.70%	1	-28	-5
Asia	China	0.70%	6.04%	2	18	-9
	Malasia	0.41%	3.77%	-2	4	-2
	India	-1.10%	1.45%	-3	7	-3
	Filipinas	0.07%	-4.11%	-24	-13	-1
	Tailandia	1.24%	1.10%	-11	-11	-4
	Indonesia	-1.91%	8.30%	-74	-9	7
África	Sudáfrica	2.40%	6.53%	-23	-60	-19

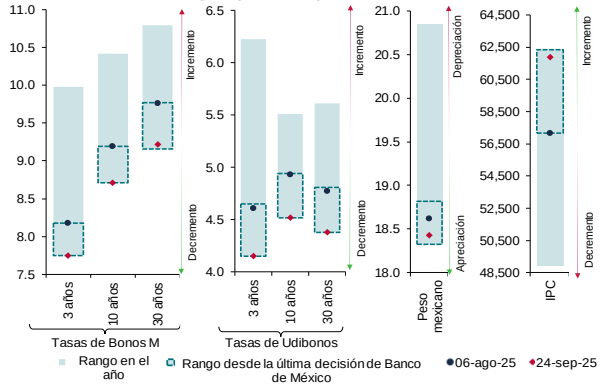
Nota: Un movimiento positivo en las divisas indica apreciación. Las tasas de interés mostradas corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utilizó la tasa de interés del bono gubernamental de tres años. Por otro lado, para Filipinas se utilizó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

A.2. Evolución de la economía mexicana

A.2.1. Mercados en México

Desde la última decisión de política monetaria en México, los mercados financieros nacionales presentaron un comportamiento positivo. La cotización del peso mexicano frente al dólar se apreció y las tasas de interés mostraron disminuciones a lo largo de todos sus plazos (Gráfica 8). En el periodo, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores alcanzó un nivel máximo histórico.

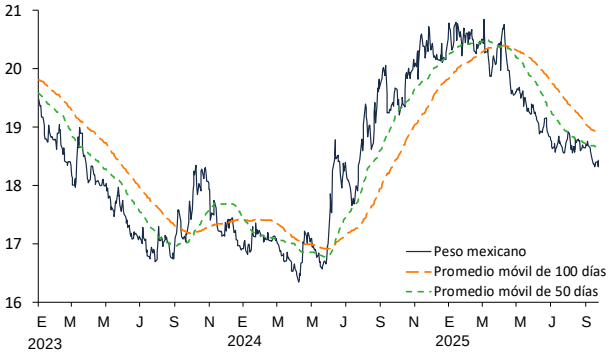
Gráfica 8
Desempeño y condiciones de operación de mercados mexicanos
Porcentaje, pesos por dólar e índice



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Bloomberg.

La moneda nacional operó en un rango de 67 centavos —entre 18.20 y 18.87 pesos por dólar— desde la última decisión de política monetaria en el país (Gráfica 9). La apreciación de 0.98% con la que concluyó el periodo se derivó de la debilidad del dólar y de la construcción de posiciones de acarreo, dado el contexto de menor volatilidad. Las condiciones de operación del peso presentaron una mejora y continuaron siendo ordenadas.

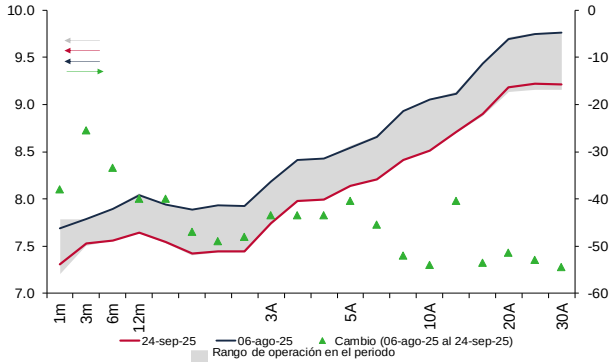
Gráfica 9
Tipo de cambio del peso mexicano
Pesos por dólar



Fuente: Banco de México

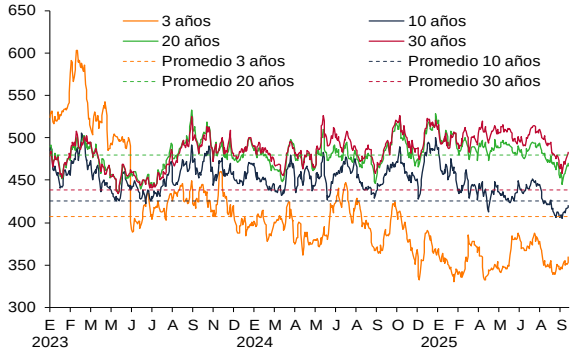
Las tasas de interés de los valores gubernamentales presentaron disminuciones de entre 26 y 55 puntos base a lo largo de la curva de rendimientos (Gráfica 10). Los rendimientos de instrumentos a tasa real también mostraron disminuciones a lo largo de todos los plazos. En este contexto, la compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en los diferenciales entre las tasas nominales y reales de instrumentos de mercado presentó disminuciones generalizadas (Gráfica 11).

Gráfica 10
Curva de rendimiento de valores gubernamentales a tasa nominal
Porcentaje, puntos base



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

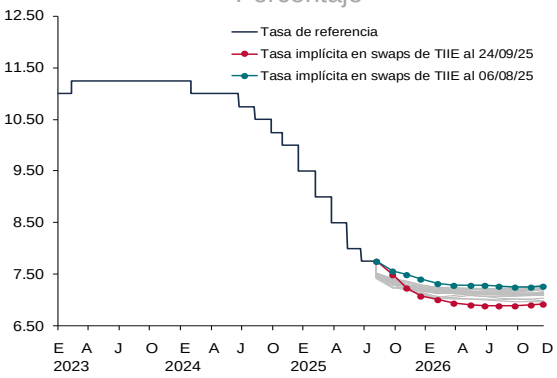
Gráfica 11
Compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en las curvas de tasas de valores gubernamentales
Puntos base



Nota: Las líneas horizontales se refieren a los respectivos promedios observados desde septiembre de 2008 a la fecha.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

En lo que concierne a las expectativas de la trayectoria de la tasa de referencia de política monetaria, la información implícita en la curva de *swaps* de tasas de interés incorpora una disminución de 25 puntos base en la tasa de interés en la decisión de septiembre y refleja una expectativa de 7.09% para la tasa objetivo al cierre de 2025 (Gráfica 12). En línea con lo anterior, la mayoría de los analistas en la encuesta Citi México anticipa un recorte de 25 puntos base en la reunión de septiembre y niveles respectivos de 7.00% y 6.50% para los cierres de 2025 y de 2026.

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



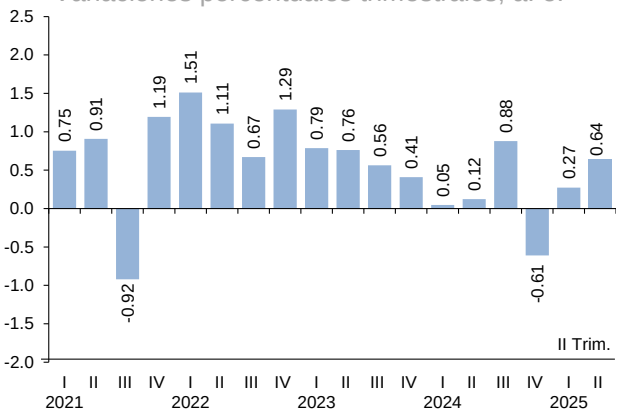
Nota: Las líneas grises representan el rango desde la última decisión de política monetaria.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

A.2.2. Actividad económica en México

Luego del crecimiento de 0.64% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad registrado en el segundo trimestre de 2025 (Gráfica 13), al inicio del tercero la actividad económica mostró atonía. Así, la estimación de la brecha del producto se mantuvo en terreno negativo (Gráfica 14).

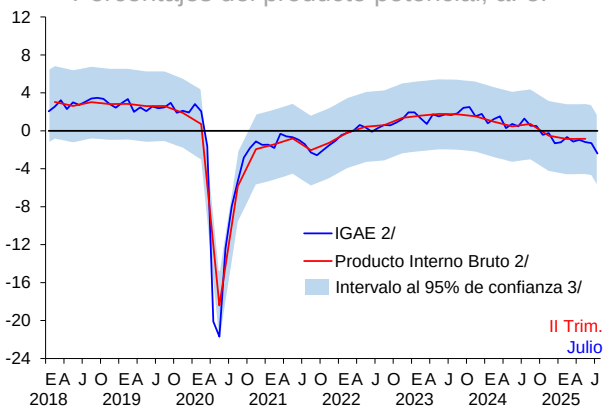
En relación con la evolución de la demanda interna, en el trimestre abril-junio el consumo privado mostró cierta recuperación respecto de la debilidad observada a finales de 2024 y principios de 2025 (Gráfica 15). En su interior, el consumo de bienes importados repuntó tras la atonía de los meses previos, mientras que el consumo de bienes y servicios de origen nacional se mantuvo estancado. Por su parte, la inversión fija bruta continuó exhibiendo una trayectoria negativa. En mayor detalle, la inversión en maquinaria y equipo prolongó la tendencia descendente observada desde el último trimestre de 2024. A su vez, el gasto en construcción permaneció por encima del nivel promedio registrado en el primer trimestre del año.

Gráfica 13
Producto Interno Bruto
Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



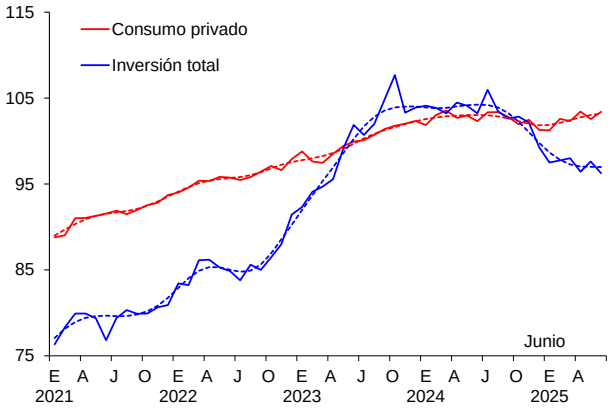
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 14
Estimaciones de la brecha del producto [1/]
Porcentajes del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74.
2/ Cifras del PIB al segundo trimestre de 2025 y del IGAE a julio de 2025.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

Gráfica 15
Consumo privado e inversión
Índices 2022 = 100, a. e.

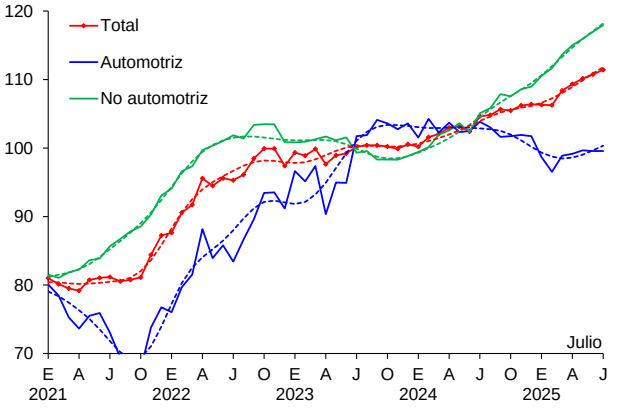


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En cuanto a la demanda externa, el valor promedio en dólares de las exportaciones manufactureras continuó expandiéndose durante el segundo trimestre e inicios del tercero. En particular, las exportaciones manufactureras no automotrices siguieron mostrando una trayectoria al alza, en tanto que las automotrices se mantuvieron en atonía (Gráfica 16).

Desde una perspectiva sectorial, en julio la actividad económica se contrajo como resultado de disminuciones generalizadas entre sus tres grandes sectores (Gráfica 17). La actividad industrial volvió a exhibir una marcada debilidad. En su interior, la producción manufacturera acentuó su debilidad (Gráfica 18), particularmente en lo relacionado con la producción de equipo de transporte. La construcción disminuyó por segundo mes consecutivo, si bien se mantuvo por arriba de los niveles observados al cierre de 2024 e inicios de 2025. A su vez, las actividades terciarias han venido mostrando una desaceleración respecto del desempeño exhibido en la primera mitad de 2025. Finalmente, las actividades primarias se ubicaron por debajo de los niveles observados en el primer semestre del año.

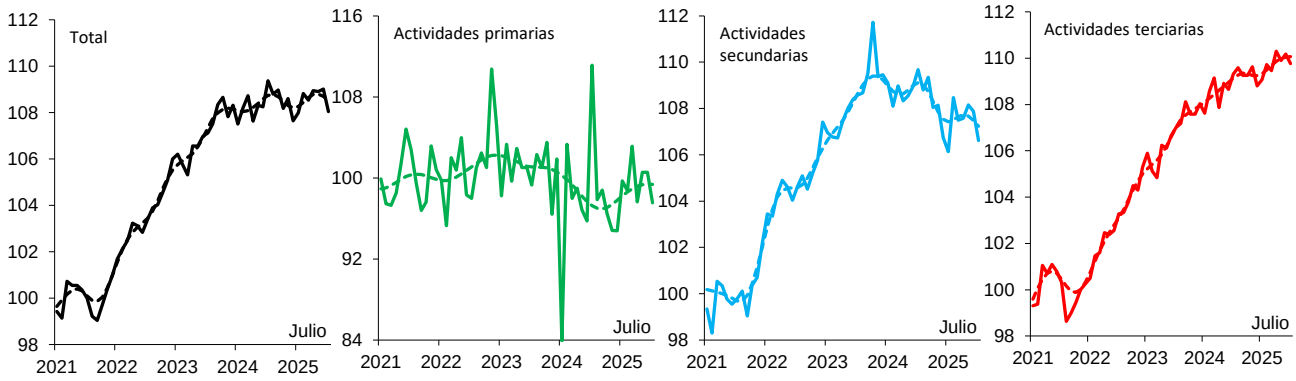
Gráfica 16
Exportaciones manufactureras
Índices 2022 = 100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Promedio móvil de tres meses.
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

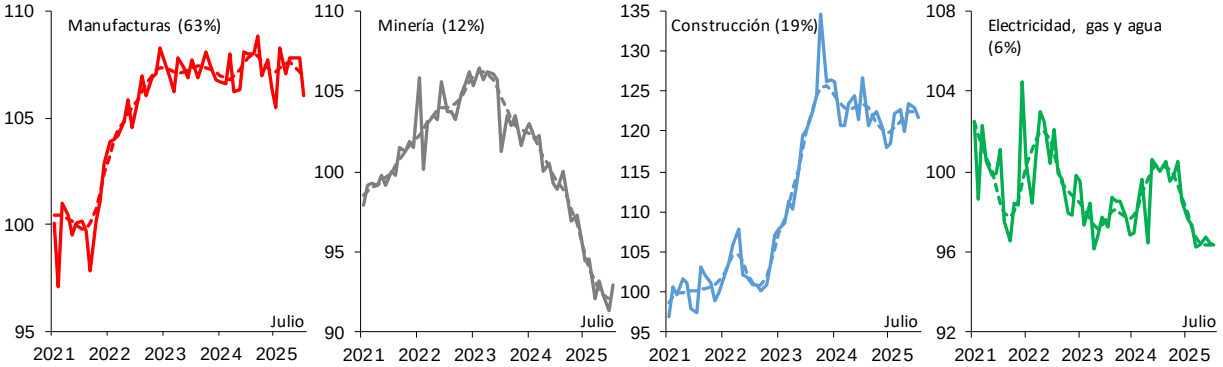
Respecto de indicadores relacionados con el mercado laboral, en julio tanto la tasa de desocupación nacional como la urbana disminuyeron respecto del mes previo (Gráfica 19). Por su parte, en agosto de 2025, con datos desestacionalizados el número de plazas de trabajo afiliadas al IMSS exhibió una reducción, de modo que siguió mostrando una marcada debilidad. Por último, en julio el costo unitario de la mano de obra mantuvo una tendencia al alza y permaneció en niveles elevados.

Gráfica 17
Indicador Global de la Actividad Económica
Índices 2021 = 100, a. e.



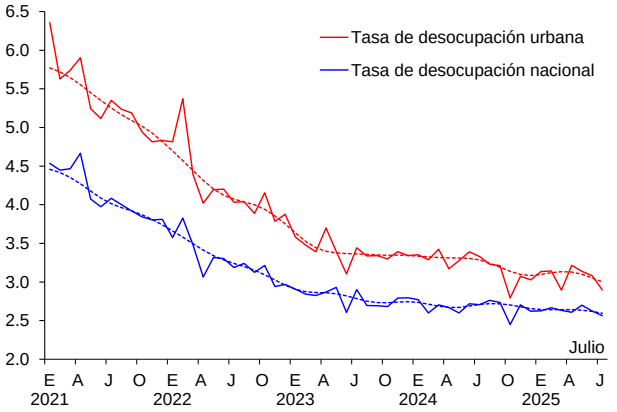
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 18
Actividad industrial [1/]
Índices 2021 = 100, a. e.



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

Gráfica 19
Tasas de desocupación nacional y urbana
Por ciento, a. e.



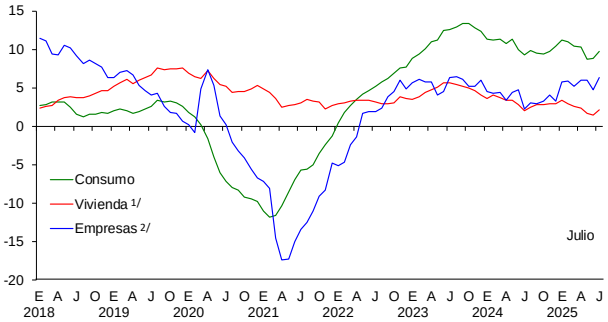
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, INEGI.

En julio de 2025, el financiamiento interno al sector privado presentó cierto repunte respecto del mes previo. En cuanto al crédito de la banca comercial, la cartera de empresas siguió creciendo a un ritmo superior al observado a lo largo de 2024 (Gráfica 20). Por su parte, el crédito a los hogares mostró un aumento en su variación real anual, si bien esta se continuó situando en un nivel inferior al observado en los primeros meses del año. En su interior, la cartera de consumo siguió exhibiendo un mayor dinamismo respecto de la de vivienda.

En lo que respecta al costo de financiamiento, las tasas de interés de nuevos créditos bancarios a empresas continuaron disminuyendo. Su evolución siguió reflejando el traspaso de la tasa de referencia a las tasas de interés bancarias en el segmento. Por otro lado, las tasas de interés del crédito de la banca comercial a la vivienda no mostraron cambios significativos en el mes, por lo que permanecieron en un nivel similar al registrado antes de la pandemia. Por último, con información a febrero de 2025, las tasas de interés bancarias de la cartera de consumo siguieron ubicándose en niveles elevados, si bien se redujeron ligeramente en algunos segmentos en comparación con el periodo previo.

En cuanto a la calidad de la cartera, los índices de morosidad asociados con las carteras de empresas y hogares registraron ligeros aumentos en julio de 2025. Pese a ello, dichos indicadores se mantuvieron en niveles bajos en relación con su comportamiento histórico.

Gráfica 20
Crédito vigente de la banca comercial al sector privado
Variación anual en por ciento

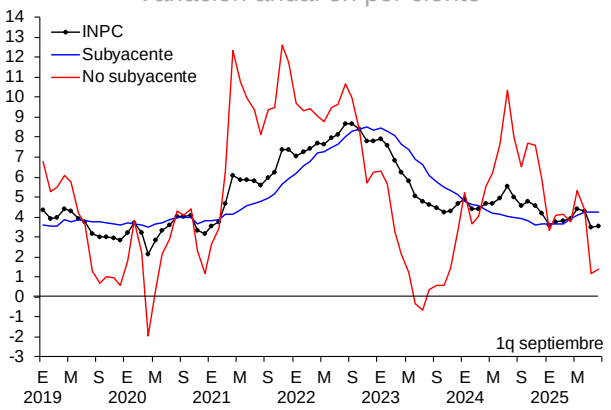


1/ Cifras ajustadas por traspasos y reclasificaciones de créditos en cartera directa e incorporación de algunas Sofomes reguladas a la estadística de crédito.
2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.
Fuente: Banco de México.

A.2.3. Comportamiento y perspectivas de la inflación

Entre julio y la primera quincena de septiembre de 2025, la inflación general anual pasó de 3.51 a 3.74%. Este resultado se debió, principalmente, al aumento de la inflación no subyacente. A su vez, la subyacente se mantuvo relativamente estable (Gráfica 21 y Cuadro 1).

Gráfica 21
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento

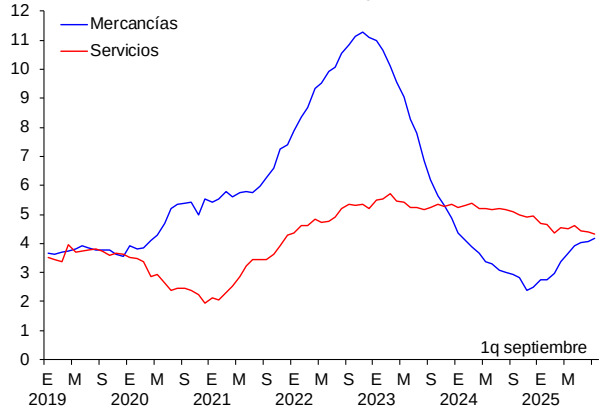


Fuente: INEGI.

La inflación subyacente anual registró 4.23% en julio de 2025 y 4.26% en la primera quincena de septiembre. En su interior, la inflación de las mercancías continuó elevándose y la de los servicios se redujo (Gráfica 22). En el lapso referido, la de las mercancías aumentó de 4.02 a 4.19%. En particular, la de las alimenticias se incrementó de

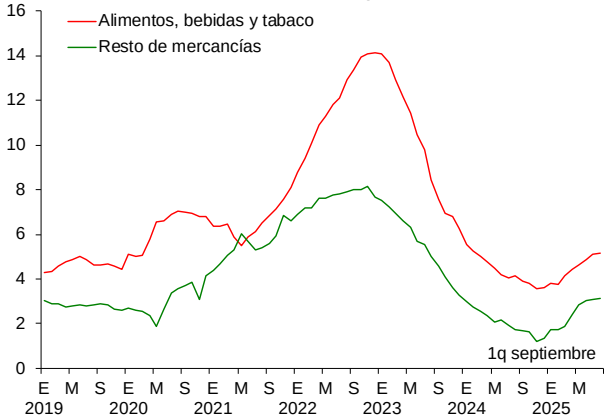
5.13 a 5.30%, en tanto que la de las no alimenticias aumentó de 3.06 a 3.25% (Gráfica 23). En igual comparación, la inflación de los servicios disminuyó de 4.44 a 4.32%. Entre sus componentes principales, la inflación de la vivienda y la de los servicios distintos a vivienda y educación descendieron al ubicarse en ese lapso en 3.42 y 3.37% la primera y en 5.25 y 5.03% la segunda. Por su parte, la inflación de la educación aumentó de 5.78 a 5.85%.

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



Fuente: INEGI.

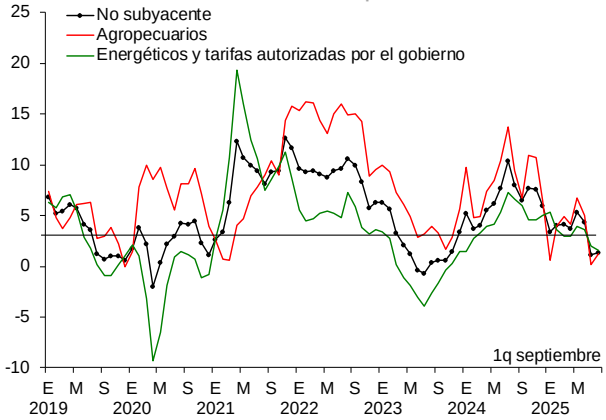
Gráfica 23
Subíndice subyacente de las mercancías
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

Entre julio y la primera quincena de septiembre de 2025, la inflación no subyacente anual aumentó de 1.14 a 2.01% (Gráfica 24 y Cuadro 1). Este desempeño reflejó el incremento de 0.17 a 2.96% en la inflación de los agropecuarios. En su interior, la inflación de las frutas y verduras se elevó de -12.10 a -4.32%, en tanto que la de los pecuarios descendió de 10.29 a 8.40%. En dicho lapso, la inflación de los energéticos se redujo de 0.78 a 0.02%, influida por la disminución de -1.01 a -1.42% en la variación anual del precio de la gasolina, de 6.77 a 5.45% en la de la electricidad y de 2.03 a 0.61% en la del gas L.P.

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



Fuente: INEGI.

Respecto de las expectativas de inflación derivadas de la encuesta que el Banco de México realiza a especialistas del sector privado, entre julio y agosto de 2025, la mediana para el cierre de 2025 disminuyó del 4.04 al 3.97% para el índice general. La correspondiente al componente subyacente se mantuvo prácticamente sin cambios, al pasar del 4.12 al 4.11%. Por su parte, las expectativas de inflación general al cierre de 2026 exhibieron movimientos acotados. La mediana del índice general pasó de 3.75 a 3.70%, mientras que la del componente subyacente permaneció en 3.72%. Las expectativas de la inflación para los siguientes cuatro años presentaron ligeras reducciones. La mediana para la inflación general pasó de 3.73 a 3.70% y la de su componente subyacente de 3.63 a 3.60%. Por su parte, la mediana las expectativas para la inflación general para el largo plazo (5 a 8 años) se redujo de 3.60 a 3.50%. La mediana para el componente subyacente se mantuvo en 3.50%. Finalmente, entre julio y septiembre, las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado disminuyeron. El promedio mensual de la prima por riesgo inflacionario descendió y se ubicó por debajo de su promedio histórico.

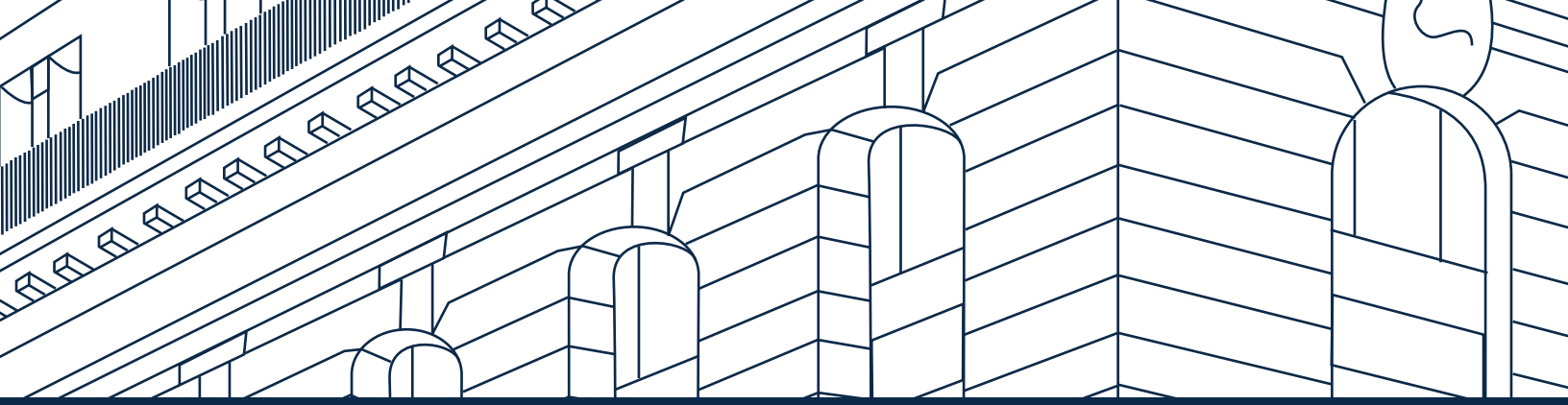
Los pronósticos de inflación general tuvieron cambios moderados. Los de la subyacente presentaron cierto ajuste al alza. Se continúa esperando que la inflación general converja a la meta en el tercer trimestre de 2026. Los pronósticos están sujetos a los siguientes riesgos. Al alza:

i) depreciación del peso mexicano; ii) disrupciones por conflictos geopolíticos o políticas comerciales; iii) persistencia de la inflación subyacente; iv) presiones de costos; y v) afectaciones climáticas. A la baja: i) una actividad económica menor a la anticipada; ii) un menor traspaso de aumentos en los costos; y iii) menores presiones por la apreciación de la moneda nacional. Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico mantiene un sesgo al alza, si bien este es menos pronunciado que el enfrentado entre 2021 y 2024. Los cambios de política económica por parte de la nueva administración estadounidense han añadido incertidumbre a las previsiones. Sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
Variación anual en por ciento

Concepto	Julio 2025	Agosto 2025	1q septiembre 2025
INPC	**3.51**	**3.57**	**3.74**
Subyacente	**4.23**	**4.23**	**4.26**
Mercancías	**4.02**	**4.05**	**4.19**
Alimentos, bebidas y tabaco	5.13	5.16	5.30
Mercancías no alimenticias	3.06	3.11	3.25
Servicios	**4.44**	**4.40**	**4.32**
Vivienda	3.42	3.44	3.37
Educación (colegiaturas)	5.78	5.34	5.85
Otros servicios	5.25	5.20	5.03
No subyacente	**1.14**	**1.38**	**2.01**
Agropecuarios	**0.17**	**1.21**	**2.96**
Frutas y verduras	-12.10	-8.04	-4.32
Pecuarios	10.29	8.35	8.40
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	**1.97**	**1.51**	**1.23**
Energéticos	0.78	0.29	0.02
Tarifas autorizadas por gobierno	4.07	3.68	3.37

Fuente: INEGI.



BANCO DE MÉXICO®

Documento publicado el 9 de octubre de 2025

