

BANCO DE MÉXICO®

Informe Trimestral

Julio - Septiembre 2026

Uso Público

Información de acceso público

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernadora

VICTORIA RODRÍGUEZ CEJA

Subgobernadores

GALIA BORJA GÓMEZ

JOSÉ GABRIEL CUADRA GARCÍA

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

OMAR MEJÍA CASTELAZO

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

Documento publicado el 26 de noviembre de 2026.

El texto completo, el resumen ejecutivo, la presentación ejecutiva y los recuadros correspondientes al presente Informe Trimestral se encuentran disponibles en:
https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/informes-trimestrales-precios.html

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

INFORME TRIMESTRAL

En este Informe se analiza la inflación, la actividad económica, el comportamiento de otros indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria del trimestre julio – septiembre de 2026 y diversas actividades del Banco durante dicho periodo, en el contexto de la situación económica nacional e internacional, para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 51, fracción II, de la Ley del Banco de México.

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 24 de noviembre de 2026. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones. Los acrónimos y palabras en algún idioma distinto del español han sido escritos en letra cursiva.

CONTENIDO

1. Introducción 1
2. Entorno económico y financiero externo 4
   2.1. Actividad económica mundial 4
   2.2. Precios de las materias primas 8
   2.3. Tendencias de la inflación en el exterior 14
   2.4. Política monetaria y mercados financieros internacionales 17
3. Entorno económico y financiero en México 25
   3.1. Actividad económica 25
   3.2. Mercado laboral 44
   3.3. Condiciones de financiamiento de la economía 52
   3.4. Condiciones de holgura en la economía 67
   3.5. Estabilidad del sistema financiero 69
4. Evolución reciente de la inflación 75
   4.1. La inflación en el tercer trimestre de 2026 75
   4.2. Índice Nacional de Precios Productor 91
5. Política monetaria 92
6. Previsiones y balance de riesgos 107
   6.1. Previsiones para la actividad económica 107
   6.2. Previsiones para la inflación 109

Anexo 1. Publicaciones del Banco de México en el trimestre julio-septiembre 2026 114

RECUADROS

Recuadro 1. Análisis de la reconfiguración de los flujos de comercio de petróleo	10
Recuadro 2. Desempeño de la producción manufacturera ante la reconfiguración de las exportaciones mexicanas	28
Recuadro 3. Traspaso de la tasa de política monetaria a las tasas bancarias de captación a plazo en ciclos de alzas y de bajas	56
Recuadro 4. Dinámica de la inflación de vivienda en México	85
Recuadro 5. Régimen de anclaje de las expectativas de inflación en México: evidencia a partir de un modelo estructural	97

1. Introducción

Durante el periodo que comprende este Informe, en el nivel global continuó prevaleciendo incertidumbre geopolítica asociada principalmente con el conflicto en Medio Oriente. Los mercados financieros internacionales mostraron volatilidad y los precios de las materias primas registraron incrementos generalizados. En las principales economías avanzadas, las tasas de los bonos gubernamentales aumentaron y en algunos casos las de los plazos más largos alcanzaron máximos de varias décadas. El dólar norteamericano se apreció ante el cambio en las expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal. En el tercer trimestre, la actividad económica mundial se expandió a un ritmo similar al del trimestre previo. A su vez, en varias de las principales economías avanzadas la inflación general repuntó debido en gran medida al alza en los precios de los energéticos. En México, durante la mayor parte del tercer trimestre las tasas de interés de valores gubernamentales exhibieron variaciones acotadas y el peso mexicano mostró una apreciación adicional. No obstante, desde mediados de septiembre dichas tasas de interés aumentaron en todos sus plazos y el peso mexicano se depreció desde los niveles mínimos alcanzados en agosto y principios de septiembre debido principalmente al apretamiento de las condiciones financieras externas. En el tercer trimestre, la actividad económica nacional siguió expandiéndose, si bien prevalecen condiciones de holgura. La inflación general aumentó moderadamente desde agosto como resultado del incremento en el componente no subyacente. En cambio, el componente subyacente se situó en niveles inferiores a los del cierre del segundo trimestre. En su reunión de agosto, la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia en 6.50% y reiteró que hacia delante sería apropiado preservarla en dicho nivel. Posteriormente, en septiembre nuevamente dejó sin cambio dicha tasa y anunció que hacia delante sus decisiones considerarían la continuación del proceso desinflacionario y el comportamiento esperado de sus determinantes. En noviembre, decidió realizar un ajuste puntual, al reducir en 25 puntos base la tasa de referencia para ubicarla en 6.25%, y comunicó que considera que mantener la tasa por un tiempo prolongado en el nivel alcanzado apoyará la convergencia de la inflación a su meta y será adecuado para enfrentar los retos macroeconómicos externos. Subrayó que en sus decisiones tomará en cuenta el comportamiento observado y esperado de la inflación y sus determinantes, incluyendo el traspaso del tipo de cambio a los precios del consumidor, las condiciones de holgura y las expectativas de inflación.

Profundizando en el ámbito externo, en el tercer trimestre la actividad económica global se expandió a un ritmo similar al del trimestre anterior. El grupo de las economías avanzadas exhibió una moderación, en tanto que el conjunto de emergentes mostró un crecimiento mayor, manteniéndose un desempeño heterogéneo entre países. En Estados Unidos, la actividad económica presentó una aceleración, impulsada principalmente por la solidez de su demanda interna. La economía china registró un repunte, en tanto que la actividad económica de la zona del euro se moderó.

Entre julio y noviembre, persistió la incertidumbre asociada con los conflictos geopolíticos y sus repercusiones, particularmente en materia energética. En particular, las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos e Irán se han prolongado y el tránsito comercial por el estrecho de Ormuz permanece limitado. Asimismo, se han registrado ataques en el Mar Rojo y en el Mar Negro, así como daños en la infraestructura energética en Europa del Este ante el recrudecimiento del conflicto entre Rusia y Ucrania.

La inflación general repuntó en meses recientes en diversas economías avanzadas y emergentes, en gran medida impulsada por los precios de la energía. Lo anterior mantuvo la inflación general por encima de los niveles objetivo de los bancos centrales en varias economías. La inflación subyacente siguió mostrando persistencia en varios casos.

Entre julio y noviembre, la mayoría de los institutos centrales de economías avanzadas, entre ellos la Reserva Federal, anunciaron incrementos en sus tasas de referencia. En su decisión más reciente algunos de estos las mantuvieron sin cambio. Por su parte, las decisiones de política monetaria de los bancos centrales de economías emergentes fueron más heterogéneas. En mayor detalle, después de que

en septiembre la Reserva Federal aumentara en 25 puntos base el rango objetivo para la tasa de referencia por primera vez en más de tres años, en octubre lo mantuvo sin cambio. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) mencionó que la actividad económica exhibe un fuerte ritmo de crecimiento y comentó nuevamente que, si bien la incertidumbre permanece elevada, debido en parte a los acontecimientos geopolíticos, el consumo interno ha sido sólido. Reiteró que la inflación sigue siendo alta. En cuanto a los pronósticos macroeconómicos de los miembros del Comité, entre junio y septiembre la expectativa mediana para la tasa de fondos federales aumentó de 3.8 a 4.1% para el cierre de 2026, de 3.6 a 4.1% para el de 2027 y de 3.4 a 3.9% para el de 2028. La expectativa para el cierre de 2026 para la tasa de fondos federales implícita en las curvas de swaps (*OIS*) se incrementó de 4.0% que se anticipaba al cierre del segundo trimestre a 4.2% en su previsión más reciente y de 4.0% a 4.7% para el cierre de 2027.

Los mercados financieros internacionales continuaron mostrando una alta sensibilidad a la evolución de los conflictos geopolíticos y al cambio en las expectativas tanto de la política monetaria de los bancos centrales en economías avanzadas como de la rentabilidad futura de las empresas tecnológicas. En este contexto, las condiciones financieras se apretaron debido al aumento generalizado en los rendimientos de los bonos gubernamentales, así como a las pérdidas registradas en los mercados accionarios. Asimismo, los mercados financieros continuaron mostrando volatilidad y el dólar estadounidense se apreció. En los mercados financieros nacionales, durante la mayor parte del tercer trimestre el peso mexicano mostró una tendencia a la apreciación frente al dólar y las tasas de interés de los valores gubernamentales registraron variaciones acotadas. Sin embargo, desde mediados de septiembre la volatilidad en los mercados cambiario y de renta fija aumentó, el peso registró una depreciación desde los niveles mínimos alcanzados en agosto y las tasas de interés exhibieron incrementos en todos sus plazos.

En el ámbito nacional, en el tercer trimestre el PIB siguió expandiéndose, luego del repunte observado en el trimestre previo. Desde una perspectiva sectorial, este avance fue resultado, principalmente, del dinamismo que mantuvieron los servicios y de la reactivación que siguió presentando la actividad industrial. A pesar de la mejoría que la actividad económica ha mostrado en los trimestres recientes, prevalecen condiciones de holgura como reflejo del moderado crecimiento registrado durante un periodo prolongado. En este contexto, el mercado laboral, en general, continuó exhibiendo debilidad. Hacia delante se espera que la actividad económica mantenga una senda de expansión moderada y que persistan diversos riesgos a la baja ante un complejo entorno económico global caracterizado por la incertidumbre asociada con la revisión del T-MEC.

Entre el segundo y el tercer trimestre, la inflación general anual se redujo de 3.92 a 3.28% como resultado de la disminución que entre dicho lapso presentó tanto la subyacente como la no subyacente. A lo largo del tercer trimestre, la inflación subyacente mantuvo una trayectoria a la baja. Este indicador descendió de 4.16 a 3.86% entre los trimestres referidos como resultado de la reducción que continuó exhibiendo la variación anual de los precios de las mercancías, así como de una menor tasa de variación anual de los precios de los servicios. En la primera quincena de noviembre, la inflación subyacente continuó descendiendo y se ubicó en 3.68%. Por su parte, la inflación no subyacente anual disminuyó de 3.10% en el segundo trimestre a 1.29% en el tercero, debido al descenso de la variación anual de los precios de los agropecuarios. No obstante, luego de registrar un nivel mínimo de 0.29% en julio, la inflación no subyacente se incrementó en respuesta, principalmente, a una mayor variación anual de los precios de los agropecuarios desde agosto. En la primera quincena de noviembre, la inflación no subyacente se situó en 4.90%. El desempeño al alza de la inflación no subyacente ha elevado la inflación general, que en la primera quincena de noviembre se ubicó en 3.96%.

En este Informe Trimestral se mantienen vigentes los pronósticos para las inflaciones general y subyacente dados a conocer en el Anuncio de Política Monetaria del 5 de noviembre. Respecto del Informe Trimestral previo, se revisó al alza la expectativa para la inflación general en el cuarto trimestre de 2026. Ello debido a ajustes en la inflación no subyacente y, en menor medida, en la subyacente. El ajuste en el componente no subyacente refleja una trayectoria mayor a la anteriormente esperada en los precios de los energéticos durante el trimestre referido ante el comportamiento de las referencias internacionales.

No obstante, se prevé que el efecto sobre la inflación general sea acotado por las políticas de estabilización de precios del Gobierno Federal para ciertos energéticos. La revisión al alza de la inflación no subyacente también incorpora mayores variaciones a las previamente anticipadas en los precios de los agropecuarios. En el caso de la inflación subyacente, el ajuste refleja la expectativa de variaciones ligeramente mayores en los precios de las mercancías y de una reducción de la variación de los precios de los servicios más gradual en relación con lo previsto en el Informe anterior. A partir del primer trimestre de 2027, los pronósticos para la inflación general y subyacente se mantienen sin cambios, de tal forma que se continúa anticipando que ambos indicadores se sitúen en 3% en 2027. 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. Los cambios de política económica por parte de la administración estadounidense y la posible prolongación de los conflictos geopolíticos continúan añadiendo incertidumbre a las previsiones. Sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

En cuanto a las decisiones de política monetaria en México, en congruencia con la valoración del panorama inflacionario, en sus reuniones de agosto y septiembre la Junta de Gobierno juzgó apropiado mantener sin cambio la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 6.50%. En agosto, tomó en cuenta los niveles observados del tipo de cambio, la ausencia de presiones de demanda en la economía y el grado de restricción monetaria implementado. En septiembre, además de estos elementos, comunicó que, dado que las condiciones macroeconómicas en México son distintas a las de Estados Unidos, la política monetaria no tendría que reaccionar de manera mecánica ante los ajustes previstos en la tasa de fondos federales. En noviembre, decidió realizar un ajuste puntual, reduciendo en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día para ubicarlo en 6.25%. Juzgó que el proceso desinflacionario ha continuado y valoró que, ante las condiciones de holgura prevalecientes, el traspaso de movimientos cambiarios a los precios sería limitado. Estimó que actualmente no se perciben presiones de demanda en la economía y que el grado de restricción monetaria implementado aún sigue operando.

Hacia delante, la Junta de Gobierno considera que mantener la tasa por un tiempo prolongado en el nivel alcanzado apoyará la convergencia de la inflación a su meta y será adecuado para enfrentar los retos macroeconómicos externos. En sus decisiones tomará en cuenta el comportamiento observado y esperado de la inflación y sus determinantes, incluyendo el traspaso del tipo de cambio a los precios del consumidor, las condiciones de holgura y las expectativas de inflación. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

2. Entorno económico y financiero externo

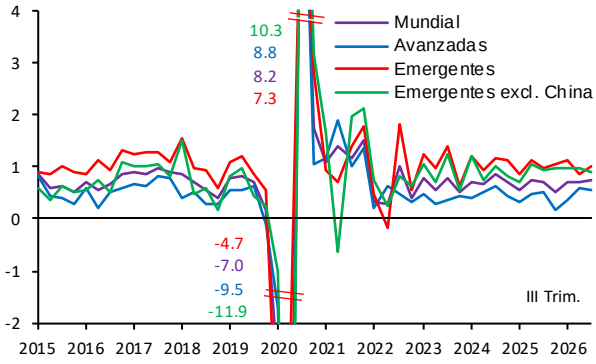
2.1. Actividad económica mundial

En el tercer trimestre de 2026, la actividad económica global se expandió a un ritmo similar al del trimestre anterior (Gráfica 1). El grupo de las economías avanzadas exhibió una moderación, en tanto que el conjunto de emergentes mostró un crecimiento mayor al del trimestre previo. El desempeño fue heterogéneo entre países, destacando el mayor dinamismo de la economía estadounidense. Los índices de gerentes de compras más recientes sugieren que en el nivel global el sector manufacturero y el de servicios habrían continuado en expansión (Gráfica 2).

Gráfica 1

Mundial: crecimiento del PIB

Variación trimestral en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

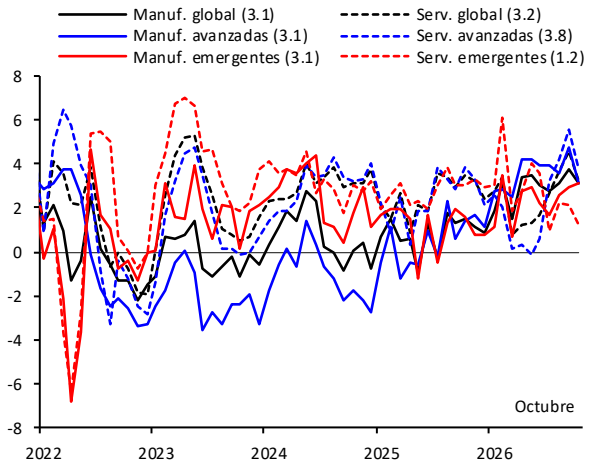
Nota: la muestra de países utilizada para el cálculo representa el 84.9% del PIB mundial ajustado por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra para el 3T-2026. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras que se muestran corresponden al nivel mínimo y máximo de los indicadores que no se visualizan en la gráfica.

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

Gráfica 2

Mundial: índices de gerentes de compras[1/]

Desviación respecto del nivel de 50 puntos, a.e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Nota: la abreviatura "Manuf." se refiere a manufactura y "Serv." a servicios. Las cifras entre paréntesis indican el dato del último mes disponible.

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

Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de S&P Global.

Entre julio y noviembre, persistió la incertidumbre relacionada con los conflictos geopolíticos y sus repercusiones. En particular, las tensiones entre Estados Unidos e Irán se han prolongado, por lo que el tránsito comercial por el estrecho de Ormuz ha continuado afectado. Asimismo, se han registrado ataques en el Mar Rojo y en el Mar Negro, así como daños en la infraestructura energética en Europa del Este ante el recrudecimiento del conflicto entre Rusia y Ucrania. En este contexto, los riesgos de disrupciones en el suministro de energéticos y de otras materias primas han permanecido elevados.

En octubre, los pronósticos de crecimiento global para 2026 elaborados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) se revisaron ligeramente al alza respecto de los publicados en julio (Cuadro 1). Sin embargo, continúan proyectando una desaceleración para este año respecto de 2025. Se anticipa que el dinamismo de los sectores relacionados con la inteligencia artificial contribuya a compensar, en cierta medida, los efectos negativos asociados con el conflicto en Medio Oriente, si bien de manera diferenciada entre países. El pronóstico para la economía estadounidense se mantuvo sin cambio para 2026 y se revisó ligeramente al alza para 2027, proyectando un crecimiento igual al de 2025 para ambos años. Dicha economía mantendría un ritmo de expansión relativamente más dinámico que el de la mayoría de las principales economías avanzadas. En cuanto a la zona del euro, aunque las previsiones más recientes se revisaron al alza para 2026, continúan anticipando un crecimiento ligeramente menor respecto del registrado en 2025, seguido de un repunte moderado en 2027. Los pronósticos para la economía china se revisaron a la baja para este año y el siguiente, de modo que siguen previendo una desaceleración para 2026 que continuaría en el siguiente año.

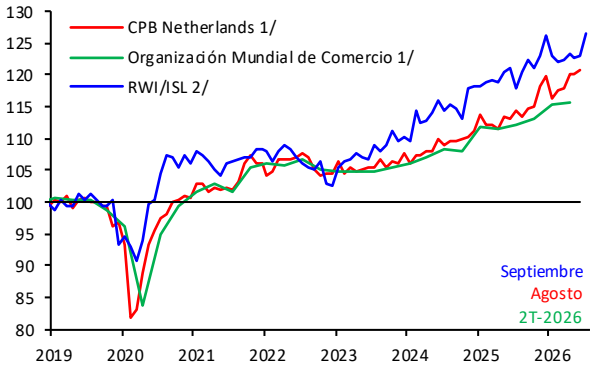
Cuadro 1
Global: pronósticos de crecimiento del PIB publicados por el FMI
Variación anual en por ciento y cambio en puntos porcentuales (pp)

	WEO de octubre 2026			Cambio respecto de julio 2026		
	2025	**2026**	**2027**	**2025**	**2026**	**2027**
Mundial	**3.5**	**3.1**	**3.4**	**0.0**	**0.1**	**0.0**
Avanzados	**2.0**	**2.1**	**1.8**	**0.1**	**0.4**	**0.0**
Estados Unidos	2.3	2.3	2.3	0.2	0.0	0.1
Zona del euro	1.2	1.1	1.2	-0.2	0.2	0.0
Emergentes	**4.5**	**3.7**	**4.4**	**0.0**	**-0.1**	**-0.1**
China	5.0	4.5	4.0	0.0	-0.1	-0.1

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook (WEO) de julio y octubre de 2026.

Los indicadores disponibles a agosto sugieren que el comercio mundial de mercancías creció a un ritmo moderado, menor al registrado en el segundo trimestre (Gráfica 3). La administración estadounidense continuó modificando su política comercial, ampliando sus medidas arancelarias globales por motivos de seguridad nacional y sustituyendo por otras vías legales los aranceles al amparo de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (*IEEPA*) que la Suprema Corte invalidó a principios de año. Tras la ruptura de las negociaciones en agosto, Estados Unidos y Canadá impusieron de manera recíproca aranceles sobre diversos bienes. No obstante, recientemente las conversaciones se reactivaron y ambos gobiernos han comunicado un posible acuerdo en el corto plazo. Por otro lado, Estados Unidos y China anunciaron de manera bilateral recortes arancelarios sobre diversos bienes, al tiempo que la Unión Europea firmó acuerdos comerciales con Mercosur y con la India.

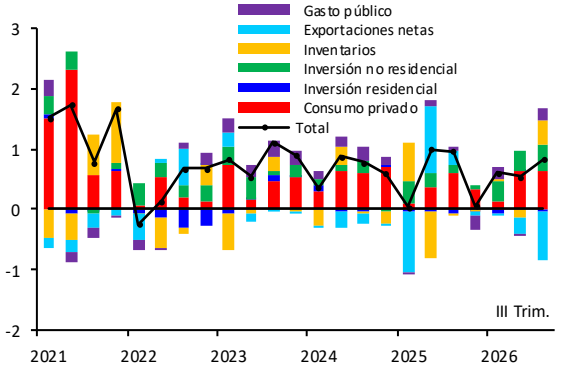
Gráfica 3
Mundial: volumen de comercio total de mercancías y tráfico de contenedores
Índice 2019=100, a.e.



1/ Indicador basado en los flujos bilaterales de comercio, registrados por las oficinas nacionales de estadísticas y aduanas.
2/ Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung / Institute of Shipping Economics and Logistics. Indicador basado en el monitoreo del volumen de comercio traficado en contenedores en puertos internacionales.
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del CPB Netherlands, RWI/ISL y OMC.

En Estados Unidos, la actividad económica en el tercer trimestre se aceleró. El Producto Interno Bruto (PIB) creció 0.8% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, después de aumentar 0.6% en el segundo trimestre (Gráfica 4).[1] La demanda interna se mantuvo sólida. La inversión no residencial siguió contribuyendo positivamente al crecimiento, impulsada por el dinamismo que mantienen algunos sectores relacionados con tecnología. El gasto real de los hogares continuó mostrando un buen desempeño. Las exportaciones netas contribuyeron negativamente, en parte ante mayores importaciones de bienes de capital.

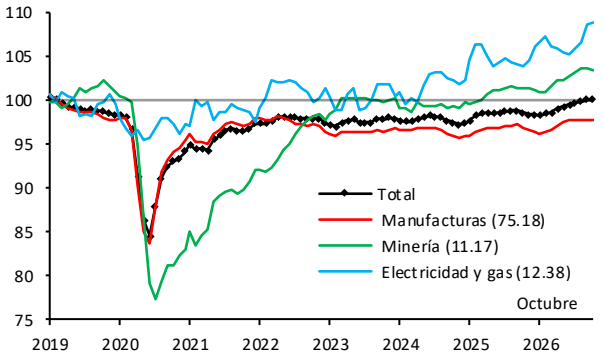
Gráfica 4
EUA: PIB real y componentes
Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a.e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bureau of Economic Analysis.

La producción industrial en Estados Unidos se expandió 0.5% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en el tercer trimestre, luego de crecer 1.0% en el trimestre anterior (Gráfica 5). El sector manufacturero exhibió un estancamiento, mientras que la minería registró un incremento de 0.9% y el sector de generación de electricidad y gas se expandió 3.2%. Posteriormente, en octubre la actividad industrial se contrajo 0.4% como resultado de disminuciones de 4.3% en el rubro de generación de electricidad y gas y de 0.9% en el de la minería. En contraste, la manufactura creció 0.3% apoyada por un repunte en la industria automotriz y el dinamismo de los sectores relacionados con tecnología. Los índices de gerentes de compras de ese país apuntan a que la producción manufacturera habría continuado en expansión en noviembre.

Gráfica 5
EUA: producción industrial
Promedio móvil de tres meses del índice enero 2019=100, a. e.



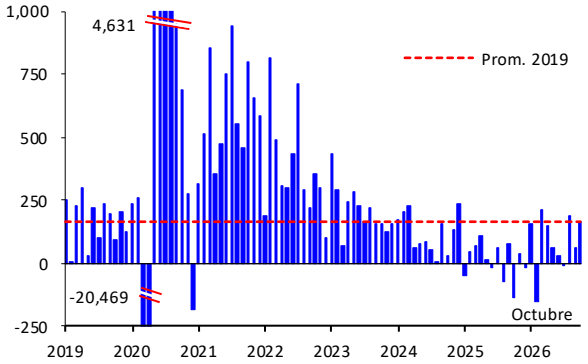
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: los números entre paréntesis reflejan la participación en el total de la última observación.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Reserva Federal.

Los indicadores disponibles sugieren que el mercado laboral estadounidense ha mantenido en general condiciones de equilibrio. La creación de empleo de la nómina no agrícola pasó de una generación de 81 mil nuevas plazas en promedio por mes durante el segundo trimestre a una generación de 79 mil nuevas plazas mensuales en promedio durante el tercero (Gráfica 6). En octubre, el crecimiento del empleo se aceleró al registrarse 165 mil nuevas plazas. Por su parte, la tasa de desempleo ha tendido a disminuir desde finales del año pasado en un contexto de menor participación laboral. Dicho indicador pasó de 4.2% en junio a 4.1% en octubre. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo han mostrado una tendencia a la baja desde finales de 2025. En la semana que concluyó el 14 de noviembre, se ubicaron en 203 mil nuevas solicitudes. Durante el tercer trimestre, la variación anual del índice de costo del empleo se mantuvo sin cambio respecto del trimestre previo en 3.4% (Gráfica 7). El número de plazas vacantes aumentó de 7.2 millones en junio a 7.5 millones en septiembre.

[1] Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB fue de 2.2% en el segundo trimestre de 2026.

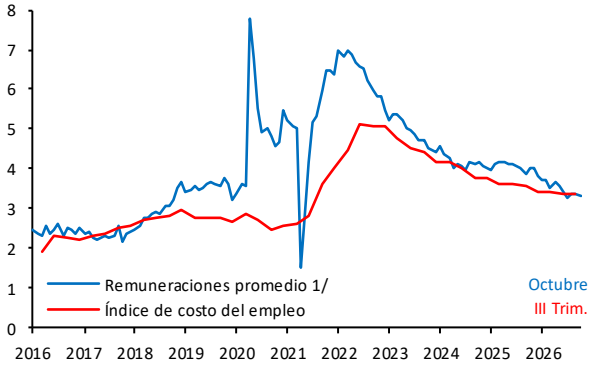
Información de acceso público

Gráfica 6
EUA: nómina no agrícola
Variación mensual en miles de empleos, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: se acotó el rango de la gráfica para facilitar su lectura. Las cifras que se muestran corresponden a los valores mínimo (abril de 2020) y máximo (junio de 2020) que no se visualizan en la gráfica.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bureau of Labor Statistics.

Gráfica 7
EUA: índices salariales
Variación anual en por ciento, a.e.

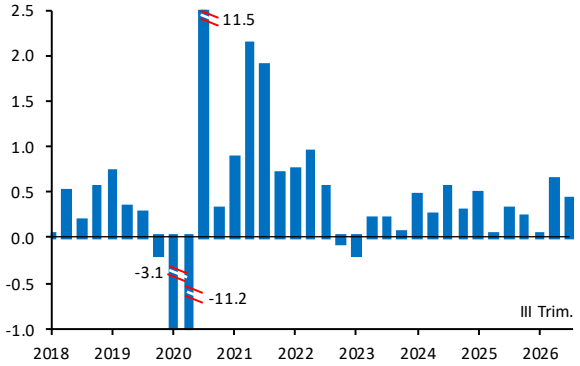


a. e./ Cifras con ajuste estacional.
1/ Remuneraciones promedio por hora de producción y de empleados no supervisores.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bureau of Labor Statistics.

En la zona del euro, la actividad económica se moderó al crecer 0.4% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en el tercer trimestre, luego de expandirse 0.6% en el trimestre previo (Gráfica 8).[2] En cuanto a su mercado laboral, la tasa de desempleo permaneció en niveles históricamente bajos, aunque la generación de empleo ha sido moderada. Las tensiones geopolíticas y los elevados precios de la energía derivados de su alta exposición al mercado energético de Medio Oriente siguen representando importantes riesgos para la región.

En el conjunto del resto de las principales economías avanzadas, la actividad económica creció a un ritmo menor en el tercer trimestre. Las condiciones de los mercados laborales de algunas de estas economías mostraron relativa estabilidad, manteniendo niveles moderados tanto de vacantes laborales como de tasas de desempleo.

Gráfica 8
Zona del euro: Producto Interno Bruto real
Variación trimestral en por ciento, a. e.



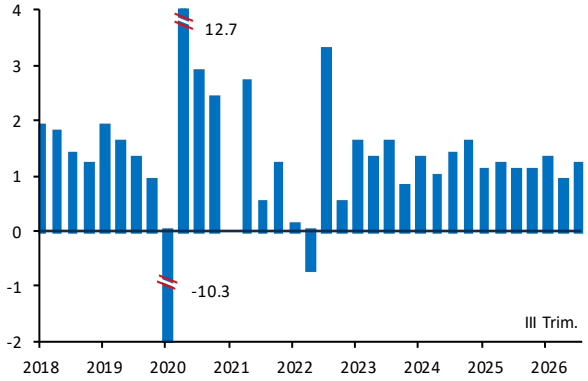
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. La serie incluye a Croacia, economía que se incorporó a la zona del euro en enero de 2023.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Eurostat.

En el agregado de las principales economías emergentes, la actividad económica en el tercer trimestre exhibió un desempeño mayor al del trimestre anterior. En el caso de la economía china, su PIB aumentó 1.2% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en el tercer trimestre, luego de crecer 0.9% en el trimestre anterior (Gráfica 9).[3] La producción industrial y las exportaciones de ese país mantuvieron un desempeño relativamente sólido, en tanto que las ventas al menudeo exhibieron una mejora en términos anuales respecto del trimestre previo. En lo que va del año, los flujos de inversión en activos fijos se han contraído de manera generalizada en relación con el mismo periodo del año previo. Ello en un entorno en el que diversos socios comerciales han expresado preocupación por el exceso de capacidad productiva de ese país.

[2] Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 2.6% en el segundo trimestre y de 1.7% en el tercer trimestre.

[3] Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de China fue de 3.6% en el segundo trimestre de 2026 y de 4.9% en el tercer trimestre.

Gráfica 9
China: Producto Interno Bruto real
Variación trimestral en por ciento, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Nota: se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

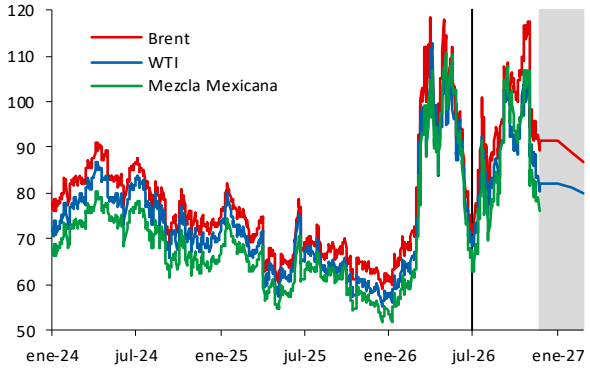
Ante el entorno internacional descrito, el balance de riesgos para las perspectivas de crecimiento de la economía global continúa sesgado a la baja y sujeto a una elevada incertidumbre. Entre los principales riesgos a la baja destacan: i) un agravamiento y/o una mayor duración de las tensiones geopolíticas, especialmente en Medio Oriente; ii) condiciones financieras y de otorgamiento de crédito apretadas por más tiempo de lo anticipado; iii) mayores barreras comerciales, principalmente por parte de Estados Unidos; iv) revisiones a la baja en las expectativas sobre la rentabilidad y la productividad de proyectos relacionados con la inteligencia artificial que pudieran generar correcciones abruptas en los mercados financieros internacionales, especialmente en el sector de tecnología, lo que podría erosionar la riqueza de los hogares, disminuir los flujos comerciales y debilitar la actividad de otros sectores productivos; v) disrupciones a infraestructuras críticas derivado de vulneraciones informáticas; vi) elevados niveles de endeudamiento y de déficit del sector público en algunas economías en un contexto de mayores tasas de interés; vii) una fragmentación económica que en el mediano plazo resulte en barreras para la inversión extranjera, las cadenas de producción, el comercio global, la transferencia de tecnología, la movilidad de los trabajadores y los sistemas de pagos internacionales; y viii) la ocurrencia de fenómenos meteorológicos severos que pudieran afectar la actividad de algunos sectores productivos. Entre los riesgos al alza para el crecimiento global destacan: i) que se logre una resolución favorable del conflicto en Medio Oriente que permita la normalización de los flujos comerciales por el estrecho de Ormuz; ii) negociaciones comerciales entre Estados Unidos y diversos países que resulten en una mitigación de los obstáculos al comercio y contribuyan a una disminución de la incertidumbre económica; iii) un crecimiento mayor a lo esperado de la actividad económica en Estados Unidos; iv) una disminución de la inflación más acelerada de lo anticipado que conduzca a condiciones monetarias menos restrictivas; y v) que el dinamismo de la inversión relacionada con la inteligencia artificial sea más persistente de lo previsto, y que la adopción de esta tecnología sea más acelerada de lo anticipado en algunas economías, reflejándose en un aumento en la productividad total de los factores.

2.2. Precios de las materias primas

Entre julio y noviembre de 2026, los precios internacionales de las materias primas en general aumentaron y presentaron elevada volatilidad en respuesta a la evolución de los conflictos geopolíticos. Los precios del petróleo registraron importantes incrementos respecto de finales de junio, impulsados principalmente por mayores disrupciones en la oferta derivadas del conflicto en Medio Oriente. En particular, tras la ruptura del cese al fuego entre Estados Unidos e Irán a principios de julio, se registraron nuevos ataques a embarcaciones en el estrecho de Ormuz y a la infraestructura energética de Arabia Saudita. Las presiones al alza sobre dichos precios se moderaron parcialmente hacia finales de septiembre debido a que la infraestructura afectada se reparó más pronto de lo anticipado. En respuesta a las disrupciones en los mercados energéticos se ha dado una recomposición de la red global de comercio. El Recuadro 1 analiza estos cambios mediante una metodología de redes que permite examinar la evolución de los flujos comerciales y de la importancia estratégica relativa de los principales exportadores de petróleo crudo. Por otro lado, a principios de octubre se anunció que el Grupo de los 7 (G7) aceleraría la liberación de las reservas de emergencia de crudo y diésel que se habían acordado en marzo. Asimismo, a principios de noviembre, tras las elecciones intermedias en Estados Unidos, los precios reaccionaron a la baja ante la expectativa de que las tensiones entre Estados Unidos e Irán pudieran finalizar antes de lo anticipado. Sin embargo, en sus lecturas más

recientes tanto las cotizaciones del crudo como las de productos refinados como el diésel se mantuvieron por encima de los niveles observados al cierre del segundo trimestre. Prospectivamente, los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios del crudo podrían disminuir hacia el primer trimestre de 2027 (Gráfica 10).

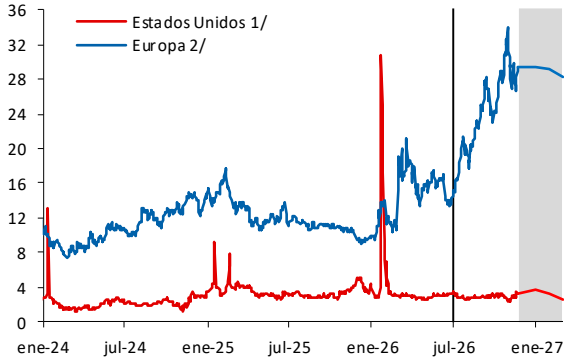
Gráfica 10
Precios del petróleo crudo
Dólares por barril



Nota: la línea vertical indica el inicio del 3T-26. El área sombreada muestra la curva de futuros a marzo de 2027.
Fuente: Bloomberg.

Los precios de referencia del gas natural continuaron mostrando un comportamiento diferenciado entre regiones en respuesta a su exposición al conflicto en Medio Oriente. En Europa y Asia, las cotizaciones aumentaron de manera importante ante el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas. En particular, los bajos niveles de almacenamiento de gas en Europa respecto de años previos y condiciones climáticas más frías presionaron los precios al alza en dicha región. En contraste, en Estados Unidos el precio del gas natural disminuyó ante inventarios mayores a los esperados. Lo anterior a pesar de que la cotización registró presiones al alza asociadas con una mayor demanda durante el verano y con la suspensión temporal de la producción estadounidense en la Costa del Golfo de México a principios de octubre ante el huracán Isaías. Los contratos de futuros anticipan que las cotizaciones del gas podrían disminuir hacia el primer trimestre de 2027 (Gráfica 11).

Gráfica 11
Precios internacionales de gas natural
Dólares por millón de BTU



Nota: la línea vertical indica el inicio del 3T-26. El área sombreada muestra la curva de futuros a marzo de 2027.
1/ Precio Spot del Gas Natural Henry Hub.
2/ Dutch TTF.
Fuente: Bloomberg.

Los precios de los metales industriales en general se ubicaron en sus lecturas más recientes en niveles por debajo de los registrados a finales de junio, si bien mostraron elevada volatilidad. Ello ante el complejo entorno internacional descrito, en el que recientemente dominó la expectativa de una menor demanda, particularmente en respuesta a las correcciones de los mercados financieros asociados con las inversiones en inteligencia artificial. A lo largo del periodo, destacó el caso del cobre. La cotización de este metal alcanzó un máximo histórico en la segunda semana de septiembre en respuesta a las afectaciones en la producción minera en Chile, menores inventarios en China, así como a una mayor demanda asociada con la inversión en tecnología y a compras adelantadas ante la posible imposición de un arancel global al cobre refinado por parte de Estados Unidos. Posteriormente, su precio disminuyó por debajo del nivel de finales de junio, derivado de las correcciones de los mercados financieros vinculados con la inteligencia artificial y de una menor expectativa de imposición del mencionado arancel.

Recuadro 1. Análisis de la reconfiguración de los flujos de comercio de petróleo

1. Introducción

Las afectaciones al comercio internacional de petróleo derivadas del conflicto en Medio Oriente han estado acompañadas de una reconfiguración de los flujos comerciales de este producto entre las principales regiones exportadoras y los mercados de destino. Estos ajustes sugieren cierta flexibilidad en los patrones de abastecimiento, misma que ha contribuido a atenuar el impacto de las disrupciones a este mercado asociadas con dicho conflicto. Este Recuadro analiza diversos indicadores de redes para identificar cambios en la importancia estratégica relativa de los distintos exportadores dentro del mercado internacional de petróleo.[1] Este enfoque complementa las estadísticas tradicionales de comercio exterior al considerar conjuntamente tanto la magnitud de los flujos comerciales y la posición de los mercados de destino dentro de la red global de comercio de petróleo. De esta manera, se busca documentar en qué medida se ha dado una recomposición de las relaciones comerciales a raíz del conflicto en el Medio Oriente, así como los cambios en la posición relativa de los principales exportadores dentro de la red global como reflejo de dicha recomposición. El ejercicio se concentra en los cambios observados entre marzo y agosto de 2026 en relación con el mismo periodo de 2025.

2. Evolución reciente del mercado petrolero

Las exportaciones de petróleo crudo provenientes de Medio Oriente han disminuido respecto de los niveles previos al conflicto, principalmente en términos de volumen (panel a de la Gráfica 1). Su valor ha registrado una reducción menos pronunciada debido al incremento de los precios internacionales. Esta reconfiguración del comercio de petróleo se reflejó en una menor participación de Medio Oriente en las importaciones de algunos de sus principales mercados de destino, particularmente en Asia, y en un aumento de la participación relativa de otros proveedores. En particular, al comparar el periodo de marzo a agosto de 2025 con el mismo periodo de 2026 se observa una disminución de la participación de Medio Oriente en las importaciones de petróleo crudo de varios mercados regionales, especialmente en Asia (panel b de la Gráfica 1). Estos cambios reflejan una recomposición en el origen de las importaciones y sugieren cierta flexibilidad en las relaciones comerciales internacionales, que podrían haber contribuido a acomodar parcialmente las disrupciones en el suministro de petróleo.

El análisis de los volúmenes importados muestra que los aumentos provenientes de otros proveedores compensaron solo parcialmente las reducciones registradas desde Medio Oriente (panel c de la Gráfica 1). Entre marzo y agosto de 2026, las importaciones conjuntas de China, Japón y el resto de Asia provenientes de Medio Oriente disminuyeron en 138.8 millones de toneladas métricas respecto del mismo periodo de 2025, mientras que las procedentes de otros orígenes aumentaron en 22 millones, equivalentes al 15.8% de dicha reducción. Las diferencias entre mercados también son relevantes: en China disminuyeron las importaciones desde otros orígenes distintos de Medio Oriente, mientras que en Europa avanzada las importaciones de estos proveedores aumentaron más que la reducción registrada desde Medio Oriente.

3. Metodología de análisis de redes

Para examinar los cambios en la estructura del comercio internacional de petróleo crudo, se utiliza una metodología de redes en la que las regiones económicas y algunos países seleccionados se representan mediante nodos conectados por sus flujos bilaterales de exportaciones.[2] Cada vínculo representa un flujo de exportaciones desde una región o país de origen hacia un mercado de destino y se pondera por su valor en dólares. Por tanto, los flujos comerciales en direcciones opuestas entre dos nodos se consideran vínculos distintos.

A partir de esta red se calcula un indicador de centralidad denominado *Hub*, basado en el algoritmo HITS de Kleinberg (1999), que permite aproximar la importancia estratégica relativa de un país exportador dentro de una red comercial. Este algoritmo determina conjuntamente la relevancia de los exportadores y de los mercados de destino mediante un procedimiento iterativo: los exportadores adquieren mayor centralidad cuando dirigen mayores flujos comerciales hacia mercados que, a su vez, reciben exportaciones de proveedores con alta centralidad. De esta manera, la centralidad de un exportador depende tanto del valor de sus exportaciones como de la importancia de los mercados a las que estas van dirigidas.[3]

---

1 Una red (*network*) se define como un conjunto de agentes económicos interconectados que mantienen algún tipo de relación, en este caso países vinculados a través de flujos comerciales.

2 Diversos estudios han utilizado metodologías de redes para examinar la estructura y evolución del comercio internacional de petróleo, así como la importancia relativa de sus participantes. Véase Ji et al. (2014), Fracasso et al. (2018) y Tao et al. (2025).

3 El indicador Hub se expresa como:

$$H_{i,t} = \frac{\sum_i X_{ij,t} A_{j,t}}{\left(\sum_k \left[\sum_j X_{kj,t} A_{j,t}\right]^2\right)^{1/2}}$$

con

$$A_{j,t} = \frac{\sum_i X_{ij,t} H_{i,t}}{\left(\sum_l \left[\sum_i X_{il,t} H_{i,t}\right]^2\right)^{1/2}}$$

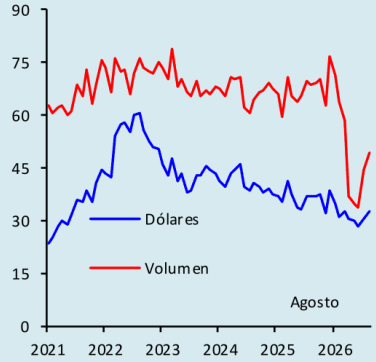
donde: $X_{ij,t}$ representa el valor en dólares de las exportaciones de crudo del nodo i al nodo j en el periodo t (por ejemplo, las exportaciones de crudo de México a Estados Unidos), $H_{i,t}$ corresponde a la centralidad del exportador i, y $A_{j,t}$ a la centralidad del mercado importador j. Ambos indicadores se determinan conjuntamente mediante un proceso iterativo y se normalizan utilizando la norma euclideana. Por ejemplo, si un exportador aumenta sus ventas a un mercado de destino con elevada centralidad, ello tenderá a incrementar su indicador *Hub*, aunque el resultado final también dependerá de los cambios en el resto de la red comercial. La cobertura de países puede variar entre periodos debido a rezagos en la disponibilidad de información. Sin embargo, se verificó que la exclusión de los países con datos faltantes no modifica los resultados principales.

Información de acceso público

Gráfica 1
Evolución reciente del mercado global del petróleo crudo

a) Exportaciones de Medio Oriente

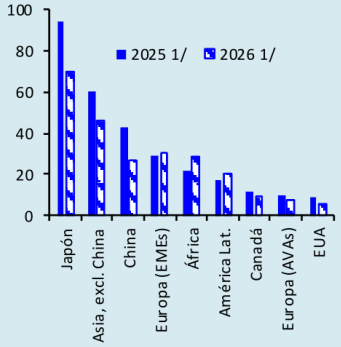
Miles de millones de dólares y millones de toneladas métricas



Nota: se utiliza el rubro a 4 dígitos del Sistema Armonizado: 2709.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

b) Participación de Medio Oriente en las importaciones totales de petróleo crudo por país y por región en 2025 y 2026

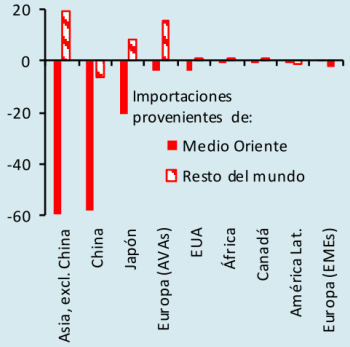
Porcentaje de las importaciones totales de petróleo crudo de cada país y región



1/ Se considera el periodo de marzo a agosto, sin anualizar.
Nota: se excluye el comercio intrarregional.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

c) Cambio en el volumen de importaciones de petróleo crudo de 2025 a 2026 por país importador y país de origen

Millones de toneladas métricas



Nota: la gráfica presenta la variación de las importaciones acumuladas de petróleo crudo entre marzo y agosto de 2026 respecto del mismo periodo de 2025. Las importaciones se distinguen según su procedencia de Medio Oriente o del resto del mundo. Se muestran mercados seleccionados con variaciones relevantes en sus patrones de abastecimiento.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Trade Data

Por su construcción, el indicador *Hub* refleja la centralidad relativa de cada exportador dentro de la red comercial y no su participación en el comercio mundial de petróleo crudo. Por ello, sus variaciones pueden responder tanto a cambios en los vínculos comerciales de una región como a modificaciones en los de otros participantes. En este sentido, dos regiones con exportaciones de petróleo de valor similar pueden presentar distintos niveles de centralidad si difieren en la importancia de los países a los que dichas exportaciones van dirigidas. Así, el indicador *Hub* es un estadístico complementario al valor total de las exportaciones ya que permite distinguir entre dicho valor y la relevancia relativa de cada proveedor dentro de la red global de comercio de petróleo.

4. Resultados

La Gráfica 2 presenta la estructura de la red de comercio internacional de petróleo crudo y los cambios observados entre marzo y agosto de 2025 y el mismo periodo de 2026. El panel a) muestra los flujos comerciales entre las principales regiones exportadoras y sus mercados de destino, durante 2025, mientras que el panel b) ilustra las variaciones en dólares registradas en 2026 respecto del mismo periodo del año anterior. En este último panel, los vínculos en verde representan aumentos en el valor de los flujos comerciales y aquellos en rojo indican disminuciones, mientras que el grosor de las flechas refleja la magnitud de los cambios.

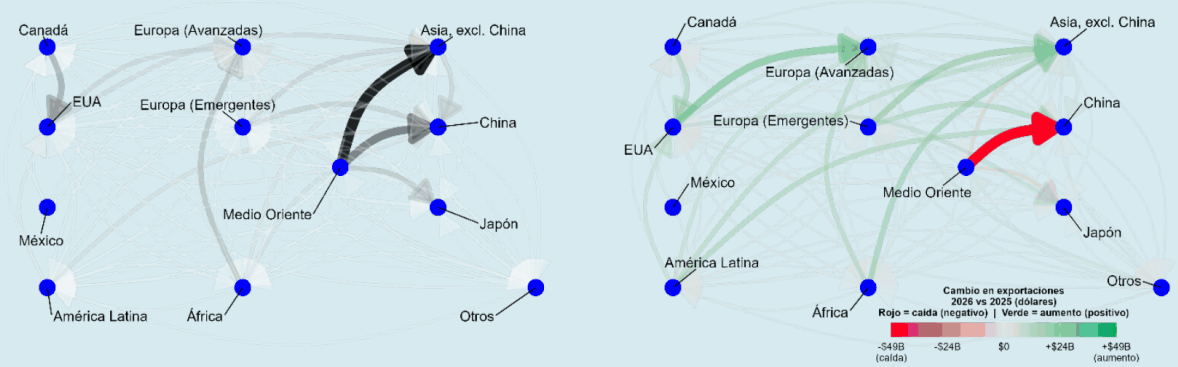
Se observa una clara disminución en el valor de las exportaciones de Medio Oriente hacia China y Japón. En contraste, los mayores incrementos se distribuyen entre diversos exportadores y destinos. Destacan los aumentos de los flujos provenientes de Europa emergente y África hacia Asia, así como los dirigidos desde Estados Unidos y África hacia Europa avanzada y de Canadá a Estados Unidos. Asimismo, América Latina exhibe mayores exportaciones hacia China y otros mercados asiáticos. En el caso de México, se observó una estabilidad en cuanto a sus flujos de comercio de petróleo reflejándose en cambios de menor magnitud con un aumento en el valor de las exportaciones de petróleo crudo hacia Europa avanzada y disminuciones en las dirigidas a Estados Unidos y algunos mercados asiáticos. En conjunto, estos movimientos muestran una recomposición de las relaciones comerciales internacionales, caracterizada por una mayor presencia de proveedores alternativos en distintos mercados de destino, en un entorno que requirió ajustes en las rutas y condiciones de abastecimiento asociados con la reconfiguración de los flujos comerciales. Lo anterior sugiere que la flexibilidad observada en los patrones globales de

abastecimiento de petróleo crudo contribuyó a mitigar los efectos asociados con las disrupciones en el suministro proveniente del Medio Oriente y a limitar el incremento de sus referencias internacionales.

Los cambios en los vínculos comerciales también se reflejan en la evolución del indicador *Hub* (Gráfica 3). En particular, Medio Oriente ha registrado una disminución en su centralidad relativa como región exportadora de petróleo crudo, mientras que América Latina, África y Europa emergente han mostrado incrementos. Asimismo, Estados Unidos ha ganado relevancia dentro de la red comercial. Estos resultados muestran una redistribución de la importancia estratégica relativa de los principales exportadores, en la que, no obstante, Medio Oriente continúa ocupando una posición destacada dentro de la red global.

Gráfica 2
Red de comercio de petróleo crudo (dólares)

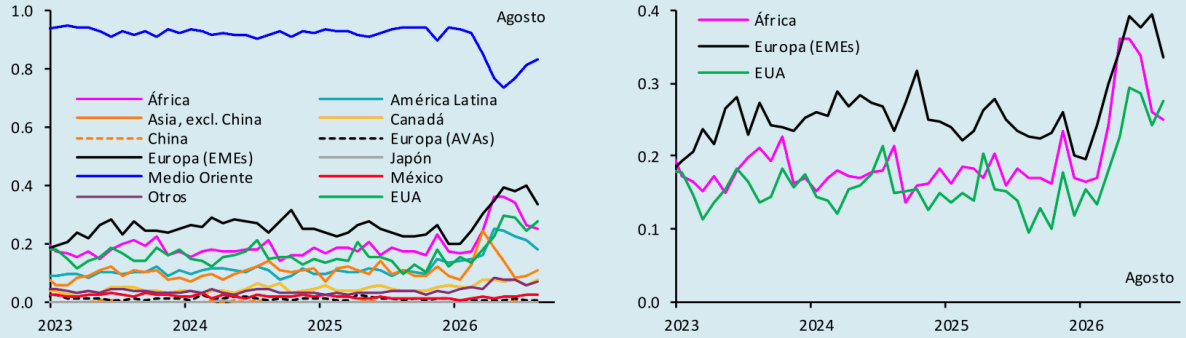
a) Flujos comerciales de petróleo crudo, marzo-agosto de 2025 **b) Variación de los flujos, marzo-agosto de 2026 respecto de 2025**



Nota: el panel a) muestra los flujos comerciales acumulados de petróleo crudo entre marzo y agosto de 2025, mientras que el panel b) presenta la variación de los flujos acumulados del periodo marzo a agosto del 2026 respecto del mismo periodo de 2025. En el panel b), los vínculos verdes indican aumentos y los rojos disminuciones; su grosor representa la magnitud absoluta de las variaciones. Las cifras no están anualizadas. Se excluye el comercio intrarregional. Se utiliza el rubro a cuatro dígitos del Sistema Armonizado: 2709.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

Gráfica 3
Global: indicador de la relevancia estratégica como exportador (puntaje *Hub*) de la red de comercio de petróleo crudo
Índice

a) *Hub* de las regiones exportadoras b) *Hub* de regiones seleccionadas (escala ampliada)



Nota: el panel a) muestra la evolución del indicador *Hub* para todas las regiones exportadoras de petróleo crudo, utilizando una escala común. El panel b) presenta una ampliación de escala para las regiones seleccionadas que registraron incrementos relevantes en su centralidad durante el periodo reciente. El indicador *Hub* mide la centralidad relativa de los exportadores dentro de la red comercial y no representa su participación en las exportaciones mundiales de petróleo crudo. Valores más altos indican mayor relevancia estratégica como exportador al evidenciar conexiones con los mercados de mayor demanda dentro de la red global de comercio de petróleo crudo. Se utiliza el rubro a 4 dígitos del Sistema Armonizado: 2709.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Trade Data Monitor.

5. Consideraciones finales

En conjunto, los resultados muestran una recomposición reciente de los patrones de comercio internacional de petróleo crudo ante las disrupciones en los flujos provenientes de Medio Oriente. Esta evolución se ha caracterizado por una redistribución de los vínculos comerciales y una mayor presencia de proveedores alternativos en algunos mercados de destino, lo que pone de manifiesto cierta flexibilidad en la configuración del comercio internacional de crudo. Estos cambios no permiten determinar en qué medida se ha compensado la reducción del suministro proveniente de Medio Oriente. Al respecto, el Banco de Pagos Internacionales (BIS, 2026) ha señalado que la sustitución de proveedores y la utilización de inventarios pueden amortiguar los efectos de las interrupciones de suministro, aunque la disminución de los inventarios y la limitada capacidad productiva adicional puedan acentuar las presiones sobre los precios internacionales del petróleo. El análisis de redes muestra que esta recomposición también se ha reflejado en la importancia estratégica relativa de los principales exportadores, aunque Medio Oriente continúa ocupando una posición destacada dentro de la red global. La persistencia del conflicto en Medio Oriente mantiene el riesgo de nuevas disrupciones que podrían poner a prueba la flexibilidad de reconfiguración actual de la red.

6. Referencias

Kleinberg, J. M. (1999). “Authoritative sources in a hyperlinked environment”. Journal of the ACM, 46(5), 604–632.

Ji, Q., Zhang, H. Y. y Fan, Y. (2014). “Identification of global oil trade patterns: An empirical research based on complex network theory”. Energy Conversion and Management, *85*, 856-865.

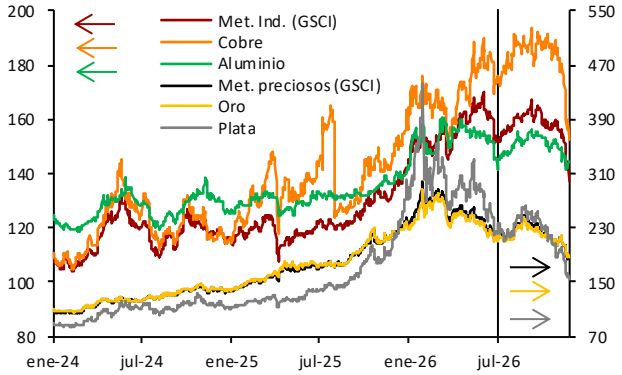
Fracasso, A., Nguyen, H. y Schiavo, S. (2018). “The evolution of oil trade: A complex network approach”. Network Science, *6*(4), 545–570. doi:10.1017/nws.2018.6.

Tao, M., Che, S., Qi, L., Wu, L. y Saadaoui, J. (2025). “Global oil trading networks: Structural patterns and geopolitical risks”. Energy Economics, 108965.

Alshehri, I., R. Banerjee, M. Chui, A. Maddux, K. Munakata y F. Zampolli (2026). “Chokepoint disruptions and their macroeconomic consequences”. BIS Bulletin, núm. 138, Banco de Pagos Internacionales.

Los precios de los metales preciosos en general disminuyeron respecto de los niveles de finales de junio, manteniendo una elevada sensibilidad a los potenciales efectos del conflicto en Medio Oriente sobre la inflación. Estas cotizaciones fueron impulsadas al alza durante la segunda mitad de agosto por el anuncio del Departamento del Tesoro de Estados Unidos sobre un incremento en las recompras de deuda pública de largo plazo y por una mayor debilidad del dólar. Posteriormente, dichas alzas se vieron contrarrestadas por la expectativa de mayores tasas de política monetaria en algunas de las principales economías avanzadas (Gráfica 12).

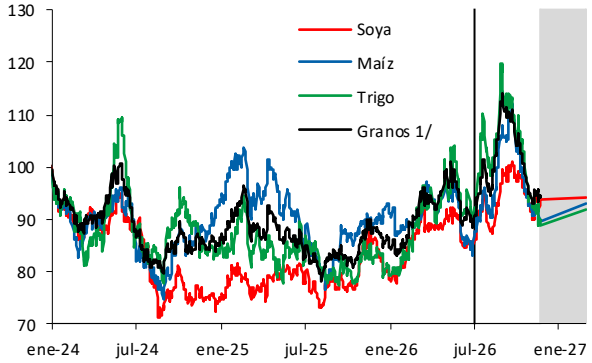
Gráfica 12
Precios de metales seleccionados
Índice 01/Ene/2021=100



Nota: la línea vertical indica el inicio del 3T-26. El índice GSCI es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo. El componente de metales preciosos sigue los precios del oro y plata.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

Las referencias internacionales de los granos en general aumentaron respecto de finales de junio, en parte como resultado de la evolución del conflicto en Europa del Este. Esto generó afectaciones en la producción y en las exportaciones de esa región, la cual es una de las principales abastecedoras de trigo y maíz a nivel mundial. A estas presiones se sumaron las condiciones climáticas adversas en algunas otras regiones productoras. Por el lado de la demanda, las cotizaciones se vieron impulsadas por un mayor uso de granos para la producción de biocombustibles y por mayores compras de soya estadounidense por parte de China. Entre septiembre y noviembre, se observó una reversión de la tendencia alcista del precio del trigo y del maíz en parte ante reportes de mayores rendimientos de producción a los esperados en Estados Unidos y a una disminución de las tensiones en el Mar Negro. En el caso particular del trigo, además de lo anterior, una mejora en las perspectivas de oferta en diversas regiones productoras condujo a que su cotización se ubicara por debajo de su nivel de cierre de junio. La soya también registró presiones a la baja hacia finales de octubre en parte como consecuencia de los niveles elevados de inventarios en China y la expectativa de mayores exportaciones provenientes de Brasil. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios del maíz y del trigo podrían aumentar hacia el primer trimestre de 2027, mientras que los de la soya se mantendrían en niveles similares (Gráfica 13).

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



Nota: la línea vertical indica el inicio del 3T-26. Los precios se refieren al contrato vigente de los futuros de los granos. El área sombreada muestra la curva de futuros a marzo de 2027.
1/ Se refiere al subíndice del S&P GSCI de granos integrado por maíz, soya y trigo. Para el trigo solo se considera la cotización de Chicago.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

2.3. Tendencias de la inflación en el exterior

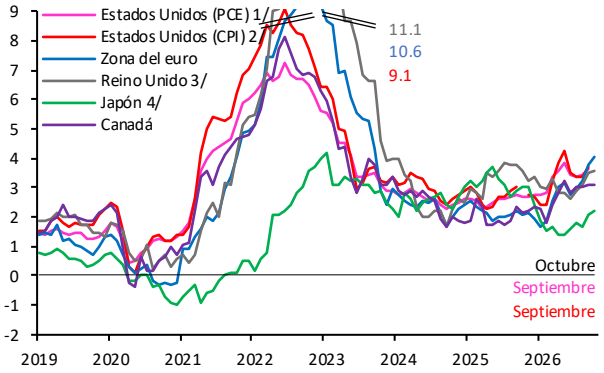
La inflación general repuntó en meses recientes en varias de las principales economías avanzadas y emergentes, impulsada en gran parte por el alza en los precios de la energía debido a los conflictos geopolíticos. Si bien este impacto ha sido diferenciado entre países, los niveles de inflación general se mantuvieron en un amplio número de ellos por arriba de los objetivos de inflación de los respectivos bancos centrales. La inflación subyacente exhibió persistencia en varias economías (Gráficas 14, 15, 16 y 17).

Información de acceso público

Gráfica 14

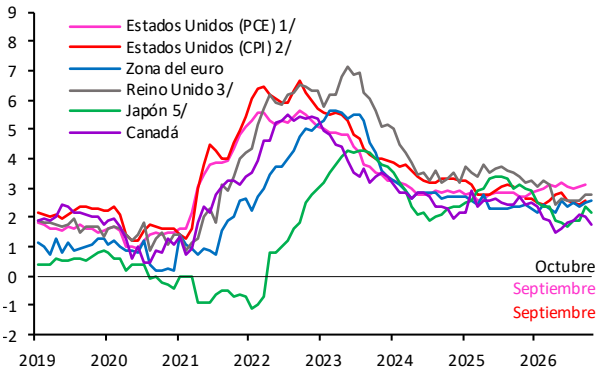
a) Economías avanzadas: inflación general anual

Cifras en por ciento



b) Economías avanzadas: inflación subyacente anual

Cifras en por ciento



Nota: se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las series incluyen información hasta octubre de 2026, excepto para el caso de Estados Unidos (PCE y CPI), cuyo último dato disponible corresponde a septiembre. En el caso de Estados Unidos (CPI) los datos correspondientes a octubre de 2025 y 2026 no fueron publicados debido a los efectos del cierre del gobierno.

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

2/ Se refiere al índice de precios al consumidor.

3/ Se emplea el índice armonizado.

4/ Excluye alimentos frescos.

5/ Excluye alimentos frescos y energía.

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

En las principales economías avanzadas, la inflación general aumentó durante el periodo (Gráfica 14). Este comportamiento reflejó en general una mayor inflación de la energía, mientras que la inflación de los alimentos exhibió disminuciones en algunos casos. La inflación subyacente continuó exhibiendo persistencia, con aumentos en general moderados en algunas economías, reflejando resistencia a disminuir en la inflación de los servicios y aumentos en la de los bienes.

En el contexto antes descrito de actividad económica y demanda interna sólida en Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor (*CPI*) aumentó de 3.5% en junio a 3.7% en septiembre. Dicho comportamiento fue reflejo de un repunte en la inflación de la energía, luego de haber disminuido en junio y julio. La inflación subyacente se mantuvo prácticamente sin cambios en el periodo, ubicándose en 2.6% en septiembre como resultado de la persistencia de la inflación tanto de los servicios como de los bienes. En el mes de octubre, si bien no se dieron a conocer las tasas de inflación anual del *CPI*, las inflaciones mensuales tanto del índice general como del subyacente se situaron por encima del nivel consistente con el objetivo de inflación de 2%.[4] En cuanto al índice de precios del gasto en consumo personal (*PCE*), la inflación general anual aumentó ligeramente de 3.5% en junio a 3.6% en septiembre. Esto fue consecuencia de una mayor inflación de la energía y del componente subyacente, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una disminución en la de los alimentos. La inflación subyacente pasó de 3.0 a 3.1% en el mismo periodo como consecuencia de un aumento en la inflación de los bienes al tiempo que la de los servicios permaneció prácticamente sin cambio.[5]

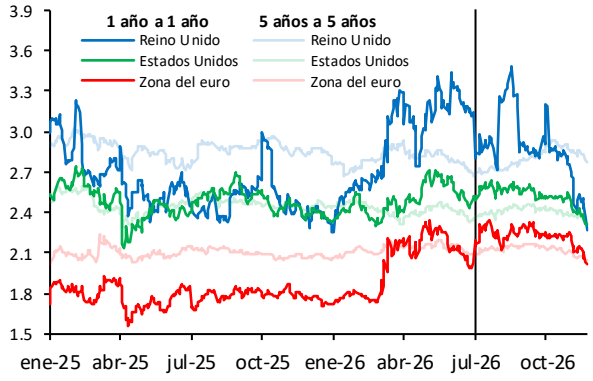
En la zona del euro, la inflación general anual aumentó de 2.8% en junio a 4.0% en octubre. Este comportamiento reflejó principalmente un alza importante en la inflación de la energía. La inflación subyacente aumentó de 2.4% en junio a 2.6% en octubre como resultado de un alza en la inflación de los bienes y un ligero incremento en la de los servicios.

[4] La Oficina de Estadísticas Laborales (*BLS*) de Estados Unidos no publicó las tasas anuales de la mayoría de los componentes del índice de precios al consumidor (*CPI*) de octubre de 2026. Esto debido al cierre del gobierno estadunidense que ocurrió el año pasado e impidió la recopilación de datos de las encuestas de octubre de 2025, necesarios para calcular las variaciones anuales de octubre de 2026. En términos de variación mensual, el índice general registró en octubre una inflación de 0.4%, mientras que la del componente subyacente se situó en 0.3%, ambas por encima del nivel de inflación mensual consistente con el objetivo de inflación (0.17%).

[5] A partir de la publicación de agosto de 2026, la Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (*BEA*) incorporó cambios metodológicos en el cálculo del *PCE*, lo que derivó en la revisión de las series históricas desde 2021.

Los pronósticos de inflación más recientes elaborados por analistas para las principales economías avanzadas se revisaron en algunos casos al alza tanto para el cierre de 2026 como para el de 2027. Se mantiene la previsión de que el incremento en la inflación se revierta durante 2027 y que en varias economías se sitúe al cierre de ese año en niveles cercanos a los objetivos de los respectivos bancos centrales. Los indicadores de compensación por inflación y riesgo inflacionario a corto plazo derivados de instrumentos financieros mostraron fluctuaciones durante el periodo. En sus lecturas recientes exhibieron una tendencia a la baja y se situaron cerca o, en algunos casos, por debajo de los niveles registrados a finales de junio. Por su parte, los indicadores de mayor plazo registraron en general cambios moderados (Gráfica 15).

Gráfica 15
Economías avanzadas: compensación por inflación y riesgo inflacionario a 1 año dentro de 1 año y 5 años dentro de 5 años
Cifras en por ciento

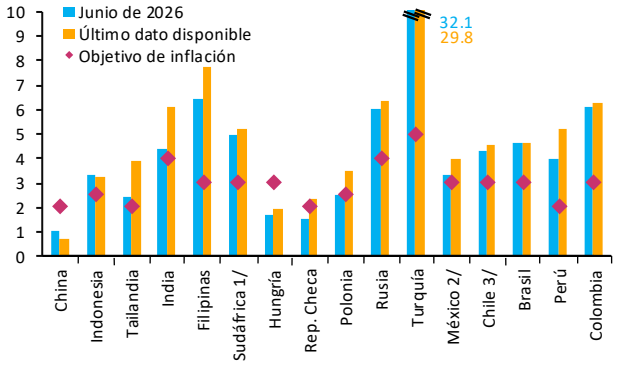


Nota: las series se calculan con la diferencia entre las tasas nominales de 2 y 1 años o 10 y 5 años, según sea el caso, y las correspondientes a las de instrumentos ajustados por inflación. La línea vertical indica el inicio del 3T-26.
Fuente: J.P. Morgan.

En las principales economías emergentes la inflación general mostró repuntes en la mayoría de los casos en lecturas recientes (Gráfica 16). La inflación subyacente mostró persistencia en un amplio número de casos (Gráfica 17). En Europa y Asia emergente, las inflaciones general y subyacente registraron incrementos en varias economías. En el caso de China, dichos indicadores continuaron por debajo del objetivo de 2% de su banco central. Su inflación general disminuyó de 1.0% en junio a 0.7% en octubre y la subyacente de 1.0 a 0.8% en el mismo periodo. En América Latina, la inflación general también aumentó en varias de las principales economías de la región, mientras que la subyacente exhibió cierta disminución en algunos casos.

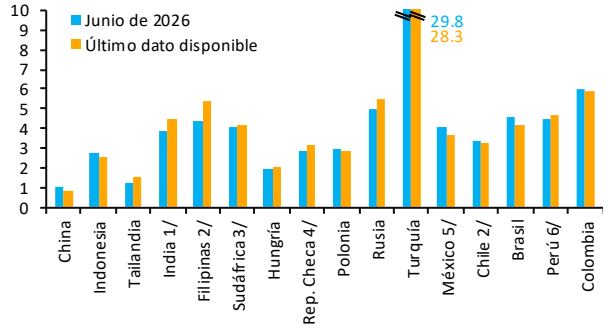
En un entorno de elevada incertidumbre, el balance de riesgos para la inflación mundial continúa sesgado al alza, si bien con diferencias significativas entre países en cuanto a la relevancia de cada riesgo para la trayectoria futura de la inflación. Entre los riesgos al alza se encuentran: i) que los precios de las materias primas e insumos se mantengan elevados por un tiempo prolongado o exhiban un incremento adicional ante un escalamiento en los conflictos geopolíticos en diversas regiones o en las tensiones comerciales; ii) que mayores tensiones comerciales generen nuevas barreras al comercio global, afectaciones en las cadenas de suministro y mayores costos que afecten la convergencia de la inflación a los objetivos de los bancos centrales en algunas economías; iii) que las presiones salariales en algunas economías sean mayores a las previstas; iv) que una demanda sostenida asociada con el auge de la inteligencia artificial genere afectaciones en las cadenas de suministro y presione los precios al alza; v) que una falta de sincronización entre políticas fiscales y monetarias en diversos países cause mayores presiones inflacionarias; y vi) que eventos hidrometeorológicos generen desequilibrios entre oferta y demanda en diversos mercados. Entre los riesgos a la baja destacan: i) que una normalización más rápida de lo esperado en los mercados de materias primas e insumos ayude a revertir los choques inflacionarios ya observados; ii) que los cambios en las políticas comerciales en el nivel global y los conflictos geopolíticos deriven en una desaceleración de la demanda mayor a la anticipada; y iii) que un relajamiento de algunas de las medidas arancelarias o de obstaculización al comercio contribuyan a menores presiones inflacionarias.

Gráfica 16
Economías emergentes: inflación general anual
Cifras en por ciento



Nota: para el caso de los bancos centrales que no tienen objetivo puntual de inflación se presenta el punto medio de su intervalo o rango de tolerancia. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
1/ Se reporta la inflación "CPI for All Urban Areas".
2/ Cifras correspondientes a la primera quincena de noviembre.
3/ Se reporta la inflación general que publica el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de bancos centrales y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Gráfica 17
Economías emergentes: inflación subyacente anual
Cifras en por ciento



Nota: se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
1/ Se reporta la serie "IPC sin alimentos, combustible ni electricidad" considerada como subyacente por el Banco de reserva de la India, calculada por Haver Analytics.
2/ Hace referencia a la serie que excluye volátiles utilizada por el Banco Central de Chile y el Instituto de Estadística de Filipinas.
3/ Se reporta la inflación "Core CPI for All Urban Areas".
4/ Esta medida excluye el impacto de precios regulados, alimentos, gasolinas y ajustes de impuestos.
5/ Cifras correspondientes a la primera quincena de noviembre.
6/ Se utiliza la serie "IPC Sin Alimentos y Energía" que reporta el Banco Central de Reserva del Perú.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Haver Analytics.

2.4. Política monetaria y mercados financieros internacionales

Entre julio y noviembre, las decisiones de política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes fueron heterogéneas, respondiendo a la evolución de la inflación y a las circunstancias económicas específicas de cada país (Cuadros 2 y 3). En las economías avanzadas, la mayoría de los bancos centrales, entre ellos la Reserva Federal, anunciaron incrementos en sus tasas de referencia, aunque algunos de ellos las mantuvieron sin cambio en su decisión más reciente. Por su parte, las decisiones de política monetaria de los bancos centrales de economías emergentes fueron más heterogéneas. Adicionalmente, algunos de los institutos centrales de las principales economías avanzadas continuaron con la reducción gradual de sus tenencias de valores. La mayoría de los bancos centrales reiteraron que los ajustes de las tasas seguirán dependiendo de la evaluación de la información económica y de sus implicaciones para el panorama inflacionario. Un amplio número ha señalado que prevalece la incertidumbre asociada con las tensiones geopolíticas y sus repercusiones en el entorno económico y en la dinámica inflacionaria.

En mayor detalle, en su reunión de octubre la Reserva Federal mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales. Ello, después de haberlo aumentado por primera vez en más de tres años en su decisión de septiembre. Así, el rango se sitúa entre 3.75 y 4.00%. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) reiteró en su comunicado que continúa con la política de mantener reservas amplias en el sistema bancario. Asimismo, mencionó que la actividad económica exhibe un fuerte ritmo de crecimiento y comentó nuevamente que, si bien la incertidumbre permanece elevada debido en parte a los acontecimientos geopolíticos, el consumo doméstico ha sido sólido. Lo anterior en un entorno de fortaleza en cuanto al crecimiento de la productividad y de la inversión de capital. Señaló que la creación de empleo ha continuado estando a la par del crecimiento de la fuerza laboral y que la tasa de desempleo ha variado poco. Indicó nuevamente que la inflación permanece elevada y agregó que la acumulación de mayor información ayudará al Comité a determinar la postura monetaria apropiada para garantizar el retorno oportuno de la inflación al

objetivo de 2%. Reafirmó que garantizará la estabilidad de precios.

En la conferencia de prensa posterior a la decisión de octubre, el presidente de la Reserva Federal enfatizó que la inflación se ha mantenido por encima del objetivo por tiempo prolongado. Mencionó que, a pesar de haberse apretado, no era posible calificar las condiciones financieras como restrictivas. Asimismo, reiteró su oposición a brindar una orientación futura sobre la política monetaria salvo en circunstancias excepcionales. Finalmente, anunció que en 2027 la reunión de octubre se enfocará exclusivamente en deliberar sobre la estrategia de política monetaria, sin decisión sobre la tasa de interés ni la publicación de un comunicado. Para 2028 espera que sean dos reuniones dedicadas a discusiones sobre la estrategia y seis para decidir sobre los ajustes de política monetaria. Las minutas de la decisión de octubre reflejaron que la gran mayoría de los participantes del Comité juzgaron que bajo sus escenarios base para la inflación y el mercado laboral podría ser apropiado tomar medidas adicionales para elevar el rango objetivo de la tasa de fondos federales. Un par de participantes señaló que si los nuevos datos de inflación resultaran desfavorables podría considerarse un aumento de más de 25 puntos base en su próxima reunión. Algunos indicaron que la inflación podría resultar más persistente a lo previsto, lo que podría requerir una postura más restrictiva.

En cuanto a las previsiones macroeconómicas de los miembros del Comité, entre junio y septiembre la mediana del pronóstico para la inflación general medida por el *PCE* aumentó ligeramente de 3.6 a 3.7% para el cierre de 2026, permaneció en 2.3% para el de 2027, y se incrementó de 2.0 a 2.1% para el de 2028. La mediana de las previsiones para la inflación subyacente se ajustó al alza de 3.3 a 3.4% para el cierre de 2026, se mantuvo sin cambio en 2.5% para el de 2027 y aumentó de 2.1 a 2.2% para el de 2028. Por su parte, la mediana de los pronósticos de crecimiento del PIB se revisó de 2.2 a 2.3% para 2026, aumentó de 2.3 a 2.4% para 2027 y permaneció en 2.2% para 2028. La mediana para la tasa de desempleo disminuyó de 4.3 a 4.1% para los cierres de 2026 y 2027 y de 4.2 a 4.1% para 2028. La expectativa mediana para la tasa de fondos federales aumentó de 3.8 a 4.1% para el cierre de 2026, de 3.6 a 4.1% para el de 2027 y de 3.4 a 3.9% para el de 2028. La mediana de la expectativa de dicha tasa en el largo plazo se incrementó de 3.1 a 3.2%. El presidente de dicha institución optó nuevamente por no participar en las proyecciones.

Cuadro 2

Economías avanzadas: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación[1/]	Último dato de inflación general anual [2/]	Último dato de inflación subyacente anual [3/]	Brecha de inflación general actual [4/]	Cambio acum. neto en la TPM durante el 2T-26 [5/]	Cambio acum. neto en la TPM de inicios del 3T-26 a la fecha [6/]	TPM actual	Cambio esperado en la TPM [7/] para el cierre de 2026	Cambio esperado en la TPM [8/] para el cierre de 2027	Tasa real ex ante [9/] actual
	Por ciento			Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento	Puntos base		Por ciento
Canadá	2.0	3.1	1.8	1.1	0	25	2.50	20.4	77.8	0.2
Estados Unidos	2.0	3.6	3.1	1.6	0	25	3.88	27.8	79.5	1.4
Japón	2.0	2.2	2.2	0.2	25	25	1.25	12.3	56.3	-0.6
Zona del euro	2.0	4.0	2.6	2.0	25	25	2.50	13.8	59.4	-0.4
Reino Unido	2.0	3.6	2.8	1.6	0	25	4.00	21.1	93.2	0.7

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

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

2/ Para Estados Unidos se utiliza el Deflactor del Gasto en Consumo Personal (*PCE*) cuyo último dato corresponde a septiembre de 2026. La serie de Japón excluye alimentos frescos. Para el Reino Unido se emplea el índice armonizado.

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

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

5/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 31 de marzo de 2026 al 30 de junio de 2026.

6/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 30 de junio de 2026.

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

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

9/ La tasa real ex ante se calcula como la diferencia entre la tasa de política monetaria y las medianas de las expectativas de inflación para el tercer trimestre de 2027 de Bloomberg consultadas durante noviembre. Para la tasa de Estados Unidos se tomó el punto medio del rango objetivo de la tasa de fondos federales, mientras que para la zona del euro se tomó la tasa de depósitos. En la zona del euro la tasa real ex ante calculada con la tasa de refinanciamiento tiene un valor de 0.1%.

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

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambio sus tasas de referencia en su reunión de octubre, luego de haberlas aumentado en sus decisiones de junio y septiembre. Así, la tasa de depósitos, la de refinanciamiento y la de préstamos se ubican en 2.50, 2.65 y 2.90%, respectivamente. El Consejo de Gobierno comentó que los precios de la energía han continuado aumentando, lo que plantea riesgos al alza para las perspectivas de inflación y riesgos a la baja para las de crecimiento. Señaló que, si bien los efectos del choque energético aún están desarrollándose, la inflación subyacente se ha mantenido en general estable y los salarios no muestran, por el momento, una respuesta significativa. No obstante, indicó que la mayor magnitud y duración del choque, así como sus posibles efectos indirectos y de segundo orden, probablemente impulsarán la inflación al alza y reducirán el crecimiento. Aseguró que ese instituto central permanece bien posicionado para afrontar la elevada incertidumbre actual. Reiteró que mantendrá un enfoque dependiente de los datos económicos y financieros reunión por reunión para determinar la postura adecuada de política monetaria. Reafirmó que no está comprometido con una trayectoria de política monetaria en particular. Asimismo, señaló que el tamaño de las carteras de sus programas de compras de activos (*APP*) y de compras de emergencia por la pandemia (*PEPP*) está disminuyendo a un ritmo mesurado y predecible.

En la conferencia de prensa posterior a la reunión de octubre, la presidenta de dicha institución comentó que a medida que la inflación aumenta y que el riesgo para la inflación se ha incrementado, la institución presta especial atención a los efectos directos, indirectos y secundarios del choque energético. Mencionó que los indirectos han aumentado, en tanto que los secundarios, de presentarse, requerirían de una decisión particular de política monetaria. Sin embargo, indicó que por el momento no se observan riesgos de efectos de segundo orden adicionales a los ya incorporados en sus pronósticos más recientes. Asimismo, detalló que el Consejo de Gobierno debatió si un aumento en las tasas de interés era apropiado, pero concluyó que, dada la mayor incertidumbre y una inflación subyacente que se ha mantenido relativamente estable, estaban bien posicionados para mantener las tasas sin cambio. A su vez, indicó que un enfoque de cautela seguía siendo adecuado en este momento.

Respecto de otras economías avanzadas, la amplia mayoría de los bancos centrales aumentó sus tasas de interés, entre ellos los de Reino Unido, Canadá y Japón. Sin embargo, algunos de ellos las mantuvieron sin cambio en su decisión más reciente. La excepción fue el instituto central de Suiza que la mantuvo sin cambios a lo largo del periodo.

Las expectativas de tasas de política monetaria implícitas en las curvas de *swaps* (*OIS*) para las principales economías avanzadas para el cierre de 2026 y, en mayor medida, para el de 2027, aumentaron durante el periodo. La previsión para la tasa de fondos federales de Estados Unidos para el cierre de 2026 se ajustó al alza del 4.0% que se esperaba al final del segundo trimestre a 4.2% en su lectura más reciente y de 4.0% a 4.7% para el cierre de 2027. Asimismo, el nivel esperado para la tasa de referencia al cierre de 2026 se incrementó de 2.4 a 2.6% para la zona del euro, de 2.5 a 2.7% para Canadá, de 4.0 a 4.2% para Reino Unido y de 1.2 a 1.4% para Japón.

En las principales economías emergentes, los bancos centrales tomaron decisiones de política monetaria heterogéneas entre países (Cuadro 3). Varios de los bancos centrales anunciaron incrementos a sus tasas de referencia en sus decisiones de política monetaria recientes. Otros las redujeron y algunos determinaron no realizar ajustes. En el caso del banco central de China, este ha mantenido sin cambios las tasas de interés preferenciales de préstamo (*LPR*) de uno y cinco años desde mayo de 2025.

Cuadro 3
Economías emergentes: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación [1/]	Último dato de inflación general anual	Último dato de inflación subyacente anual	Brecha de inflación general actual [2/]	Cambio acum. neto en la TPM durante el 2T-26 [3/]	Cambio acum. neto en la TPM de inicios del 3T-26 a la fecha [4/]	TPM actual	Tasa real ex ante actual [5/]
	Por ciento			Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento	
Turquía	5.00	29.77	28.27	24.77	0	-100	36.00	11.30
Brasil	3.00	4.63	4.18	1.63	-50	-50	13.75	8.71
Rusia	4.00	6.35	5.47	2.35	-75	-25	14.00	8.40
Colombia	3.00	6.30	5.91	3.30	75	25	12.25	6.60
Sudáfrica [6/]	3.00	5.22	4.17	2.22	25	25	7.25	3.50
Indonesia	2.50	3.23	2.56	0.73	100	25	6.00	2.80
Hungría	3.00	1.96	2.07	-1.04	-25	-50	5.50	2.55
México [7/]	3.00	3.96	3.68	0.96	-25	-25	6.25	2.15
Perú [8/]	2.00	5.25	4.64	3.25	0	25	4.50	1.56
Rep. Checa [9/]	2.00	2.39	3.13	0.39	25	25	4.00	1.47
Chile [10/]	3.00	4.52	3.29	1.52	0	0	4.50	1.20
Filipinas	3.00	7.78	5.41	4.78	50	75	5.50	1.00
India [11/]	4.00	6.08	4.51	2.08	0	25	5.50	0.70
Malasia	-	1.92	1.48	-	0	0	2.75	0.69
Polonia	2.50	3.50	2.90	1.00	0	0	3.75	0.55
Tailandia	2.00	3.90	1.58	1.90	0	0	1.00	-0.30

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

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

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

3/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 31 de marzo de 2026 al 30 de junio de 2026.

4/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 30 de junio de 2026.

5/ Para el cálculo de las tasas reales ex ante se utilizan las medianas de las expectativas de inflación para el tercer trimestre de 2027 de Bloomberg consultadas durante noviembre. Para fines de comparación en este cuadro se utilizó también la mediana de la encuesta de Bloomberg para el caso de México. Así, tomando en consideración que la muestra de analistas difiere entre la Encuesta de Bloomberg y la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México, el cálculo de la tasa real ex ante también podría diferir.

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

7/ Cifras correspondientes a la primera quincena de noviembre.

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

9/ Se reporta como subyacente la serie "IPC que excluye el impacto de precios regulados, alimentos, gasolinas y ajustes de impuestos".

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

11/ Se reporta la serie "IPC sin alimentos, combustible ni electricidad" considerada como subyacente por el Banco de reserva de la India, calculada por Haver Analytics.

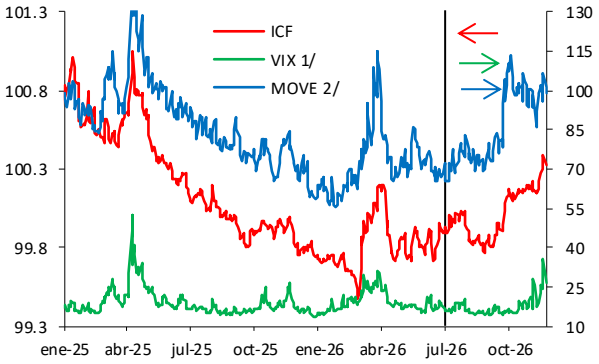
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg, Haver Analytics, bancos centrales y oficinas nacionales de estadística correspondientes.

Entre julio y noviembre, los mercados financieros internacionales continuaron mostrando una alta sensibilidad a la evolución de los conflictos geopolíticos y al cambio en las expectativas tanto de la política monetaria de economías avanzadas como de la rentabilidad futura de las empresas tecnológicas. En este contexto, las condiciones financieras se apretaron debido al aumento en los rendimientos de bonos gubernamentales en las principales economías tanto de mediano como de largo plazo, así como a las pérdidas registradas en los mercados accionarios. Asimismo, el dólar estadounidense se apreció. Los índices de volatilidad de varios mercados financieros internacionales, en particular el de los bonos del tesoro y el del accionario de Estados Unidos, aumentaron (Gráfica 18).

Gráfica 18

Índice de condiciones financieras globales (ICF) y de volatilidad (VIX y MOVE)

Índice



Nota: la línea vertical indica el inicio del 3T-26.

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

2/ El MOVE mide la volatilidad implícita esperada en el mercado de bonos del Tesoro de Estados Unidos

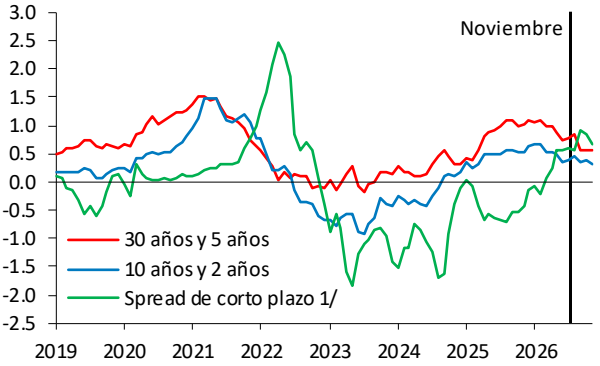
Fuente: Goldman Sachs y Bloomberg.

En el mercado de renta fija, las tasas de interés de los bonos gubernamentales tanto de largo (10 años) como de mediano plazo (2 años) aumentaron en las economías avanzadas, alcanzando máximos desde el 2002. Los incrementos estuvieron explicados en parte por una mayor inflación esperada asociada con los efectos negativos del conflicto en Medio Oriente, por una creciente preocupación por la sostenibilidad de la deuda en este grupo de países, particularmente en algunos países de la zona del euro, y por un creciente financiamiento a través de emisión de bonos y crédito privado derivado del aumento en las inversiones en sectores tecnológicos. Las tasas de Estados Unidos se incrementaron durante el periodo. Estos aumentos tuvieron lugar a pesar de algunos factores que presionaron estas tasas a la baja tales como el anuncio de recompras de bonos de largo plazo por parte del Departamento del Tesoro en agosto, la caída en los precios del petróleo y la mayor aversión al riesgo ante el cambio en las expectativas sobre la rentabilidad futura de las empresas tecnológicas, especialmente al final del periodo. Por su parte, la pendiente de la curva de rendimientos de Estados Unidos (definida como el diferencial entre las tasas de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) se ubicó en niveles similares a los registrados a inicios del periodo, si bien presentó fluctuaciones (Gráfica 19).

Gráfica 19

EUA: diferencia en el rendimiento de los bonos del tesoro

En puntos porcentuales



Nota: promedio mensual de datos diarios. La línea vertical indica el inicio del 3T-26.

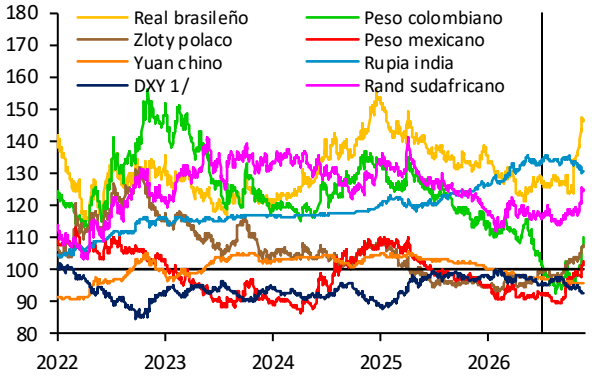
1/ Se refiere a la diferencia entre la tasa *forward* de 3 meses para 6 trimestres adelante menos la tasa de 3 meses actual, siguiendo la metodología utilizada en Favara et al. (2016) "Recession Risk and the Excess Bond Premium", FEDS Notes.

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

En cuanto al mercado cambiario, el dólar estadounidense se apreció frente a la mayoría de las monedas de las principales economías avanzadas tanto después de la decisión de política monetaria de la Reserva Federal de septiembre como después de la publicación de las minutas de la decisión de octubre (Gráfica 20). Una de las excepciones fue el yen japonés, el cual se apreció frente al dólar ante la expectativa de mayores aumentos en la tasa de interés por parte del Banco de Japón y a que pudiera observarse una nueva intervención sobre el mercado cambiario en Japón para mitigar el debilitamiento de su moneda.

Los mercados accionarios de las principales economías avanzadas registraron pérdidas y un aumento en la volatilidad. En particular, las bolsas de Estados Unidos y Asia registraron caídas ante preocupaciones sobre la rentabilidad del gasto en inversión ligado a la inteligencia artificial, así como a mayores tasas de interés (Cuadro 4).

Gráfica 20
Índice DXY y tipo de cambio de economías emergentes respecto del dólar
Índice 01/Ene/2020=100



Nota: se invirtió la escala del índice DXY. Un movimiento hacia arriba representa una depreciación para todas las series en la gráfica. La línea vertical indica el inicio del 3T-26.
1/ DXY: índice del dólar estadounidense calculado por el Intercontinental Exchange (*ICE*) como un promedio ponderado del tipo de cambio nominal de seis divisas: euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

Cuadro 4
Economías avanzadas y emergentes: desempeño de activos del 30 de junio del 2026 al 24 de noviembre
Porcentaje y puntos base

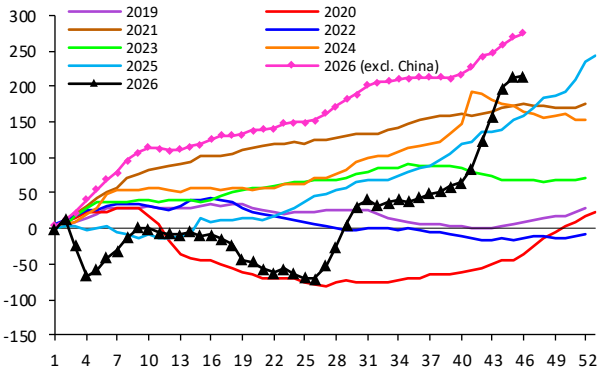
	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
Eco. Avanzadas	Estados Unidos	2.6%	-4.0%	51	47	4
	Japón	2.0%	-16.3%	42	5	2
	Zona del euro	4.0%	-1.4%	53	40	ND
	Reino Unido	-1.1%	-0.3%	70	43	7
	Canadá	-0.5%	-2.6%	52	31	3
América Latina	México	-11.0%	3.5%	2	22	16
	Brasil	-14.3%	-4.6%	66	102	44
	Chile	-12.0%	4.4%	0	53	15
	Colombia	-5.9%	3.2%	-12	110	44
	Perú	-2.2%	-16.8%	-68	93	14
Europa	Polonia	-8.1%	12.6%	64	91	11
	Turquía	-8.6%	-22.3%	-11	0	52
	Rep. Checa	-4.8%	1.2%	40	72	6
	Hungría	-8.3%	-1.4%	48	44	14
Asia	China	1.8%	-13.3%	-1	-14	-3
	Malasia	-0.8%	-6.2%	6	18	-1
	India	1.9%	7.8%	83	45	15
	Filipinas	-4.0%	-9.6%	0	108	13
	Tailandia	-2.1%	-8.8%	-1	-13	-5
	Indonesia	-1.8%	-7.1%	-22	58	14
África	Sudáfrica	-7.1%	-3.7%	28	45	25

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

En adición a los riesgos antes mencionados para el crecimiento y la inflación mundial, persisten otros factores de riesgo para los mercados financieros internacionales. Entre ellos destacan: i) que el conflicto en Medio Oriente se prolongue y tenga un impacto adverso en la actividad económica y la inflación mayor de lo que el mercado ha incorporado en sus valuaciones; ii) que una inflación más elevada y persistente de lo esperado derive en un mayor apretamiento monetario y este, a su vez, en mayor estrés y vulnerabilidades en el sistema financiero, particularmente para instituciones con exceso de apalancamiento, riesgo de crédito o mayor exposición a tasas de interés; iii) que los elevados niveles de endeudamiento de los sectores público y privado en algunas economías resulten en dudas sobre la sostenibilidad de la deuda y en mayores tasas de interés; iv) que se presente una corrección abrupta y desordenada en la valuación de algunos activos financieros, particularmente los relacionados con el sector tecnológico e inteligencia artificial, que a su vez genere salidas de capital de las economías emergentes; v) que un episodio de estrés en el sector financiero de alguna economía de importancia sistémica conduzca a un fuerte apretamiento de las condiciones financieras mundiales como, por ejemplo, un deterioro de los portafolios de crédito privado en Estados Unidos; y vi) que un escalamiento en la imposición de aranceles conduzca a una mayor incertidumbre económica e inestabilidad en los mercados financieros internacionales. Más allá de los riesgos de corto plazo para los mercados financieros, continúan presentes riesgos de mediano plazo. Al respecto, prevalecen aquellos derivados de los efectos de las condiciones climáticas más extremas y los resultantes de la pérdida de biodiversidad, los cuales pudieran tener implicaciones negativas tanto para la actividad económica como para el proceso de formación de precios y la estabilidad del sistema financiero.

En varias de las principales economías emergentes las tasas de mediano y largo plazo también se incrementaron durante el periodo. En algunos países de América Latina se observaron disminuciones en las de mediano plazo en respuesta a factores idiosincrásicos. Por otra parte, las monedas de la mayoría de países de América Latina y Europa emergente se depreciaron, mientras que algunas de Asia se apreciaron. Los mercados accionarios de Asia emergente exhibieron pérdidas ante los altos precios de los energéticos, el alza en los rendimientos de bonos gubernamentales, y el cambio en las expectativas sobre la rentabilidad futura de las empresas tecnológicas. En particular, el banco central de China anunció recientemente medidas para apoyar su mercado accionario. En contraste, algunas bolsas de América Latina y de Europa emergente aumentaron. Finalmente, los flujos de capital hacia las economías emergentes tanto en activos de renta fija como, en mayor medida, en renta variable registraron entradas netas (Gráfica 21).

Gráfica 21
Flujos acumulados de fondos dedicados a economías emergentes por semanas del año
Miles de millones de dólares



Nota: la muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Emerging Portfolio Fund Research.

3. Entorno económico y financiero en México

3.1. Actividad económica

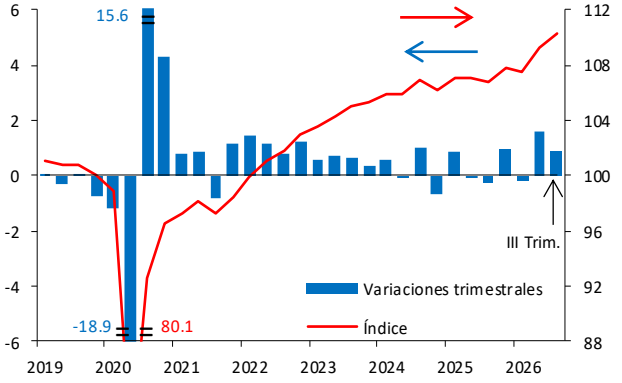
En el tercer trimestre de 2026, la actividad económica de México registró un aumento trimestral de 0.88% con datos ajustados por estacionalidad, luego de variaciones de 0.93, -0.18 y 1.61% en los tres trimestres previos (Gráfica 22). Así, la actividad económica nacional siguió mostrando una mejoría respecto del débil desempeño observado entre 2024 e inicios de 2026.

El avance del PIB en el tercer trimestre se derivó, principalmente, del dinamismo que mantuvieron las actividades terciarias, así como de la reactivación que continuó mostrando la actividad industrial. A su vez, las actividades primarias crecieron por segundo trimestre consecutivo (Gráficas 23 y 24). En específico, se presentaron incrementos trimestrales en términos desestacionalizados de 1.24, 0.41 y 0.34% en las actividades terciarias, secundarias y primarias, respectivamente.

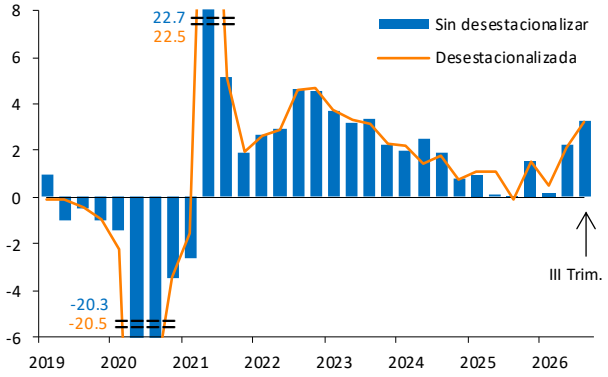
Gráfica 22

Producto Interno Bruto [1/]

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



b) Variaciones anuales en por ciento



a. e. / Serie con ajuste estacional.

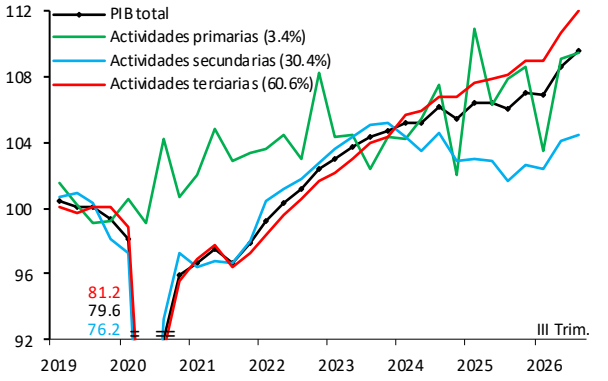
1/ Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Gráfica 23

PIB total y por actividad económica [1/]

Índice 2019=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.

1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2025. Se acotó la escala vertical para facilitar su lectura.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

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

i. En el trimestre julio-septiembre, las actividades primarias siguieron recuperándose, luego de la significativa caída registrada en el primer trimestre del año (Gráfica 24). Dicho desempeño fue resultado, en parte, de mayores superficies sembradas y cosechadas para el ciclo agrícola otoño-invierno, así como de aumentos en la producción de diversos cultivos como sorgo, frijol, fresa, trigo, calabacita y avena forrajera. En el periodo julio-octubre, la proporción de producción agrícola nacional que se estima estuvo expuesta a condiciones de sequía permaneció en niveles bajos (Gráfica 28).

ii. En el trimestre julio-septiembre, las manufacturas siguieron recuperándose del desempeño desfavorable observado entre el cuarto trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2026, situándose en un nivel relativamente alto (Gráfica 25). En su interior, la fabricación de equipo de transporte interrumpió la reactivación registrada en los trimestres anteriores debido, principalmente, a la debilidad que la fabricación de vehículos ligeros exhibió al cierre del trimestre, misma que se prolongó a octubre. Ello contrarrestó la mayor producción de vehículos pesados en el periodo (Gráficas 26a y 26b). Por su parte, el agregado de manufacturas sin equipo de transporte hiló dos trimestres con crecimientos y se ubicó en su máximo histórico, aunque persistió un comportamiento heterogéneo entre los subsectores que lo integran. Destaca el desempeño favorable que siguieron exhibiendo la fabricación de equipo de computación, comunicación y medición, y la fabricación de maquinaria y equipo, aunado al repunte de la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón. En contraste, las principales aportaciones negativas correspondieron a la industria alimentaria y a la industria química.

   Desde una perspectiva de mediano plazo, en los últimos años la industria manufacturera ha registrado un bajo crecimiento, reflejo del comportamiento diferenciado de sus subsectores. Algunos rubros, como el automotriz, han exhibido debilidad debido, en parte, a los cambios en la política comercial e industrial implementados en Estados Unidos, así como a retos propios del sector. Ello ha sido contrarrestado por el significativo dinamismo de las manufacturas relacionadas con la fabricación de bienes requeridos para la implementación y uso de herramientas de inteligencia artificial. El Recuadro 2 analiza en mayor detalle la evolución de las manufacturas con énfasis en esta recomposición sectorial.

iii. En el periodo julio-septiembre, la construcción se mantuvo con dinamismo y se situó en su nivel más alto desde que se tiene registro, si bien con una desaceleración al cierre del periodo (Gráfica 25). El crecimiento en el trimestre de la construcción fue reflejo del comportamiento favorable de las obras de ingeniería civil y, en menor medida, de la edificación. En contraste, los trabajos especializados se contrajeron (Gráfica 26c).

iv. El rubro de electricidad, agua y gas mantuvo una moderada reactivación, mientras que la minería contrarrestó parte del avance acumulado en los cuatro trimestres previos (Gráfica 25). En cuanto a los componentes de esta última, los servicios relacionados con la minería disminuyeron y frenaron la tendencia positiva que habían mostrado desde el tercer trimestre del año anterior, a la vez que tanto el subsector de minería de minerales metálicos y no metálicos como el de extracción de petróleo y gas prolongaron su debilidad (Gráficas 26d y 26e).

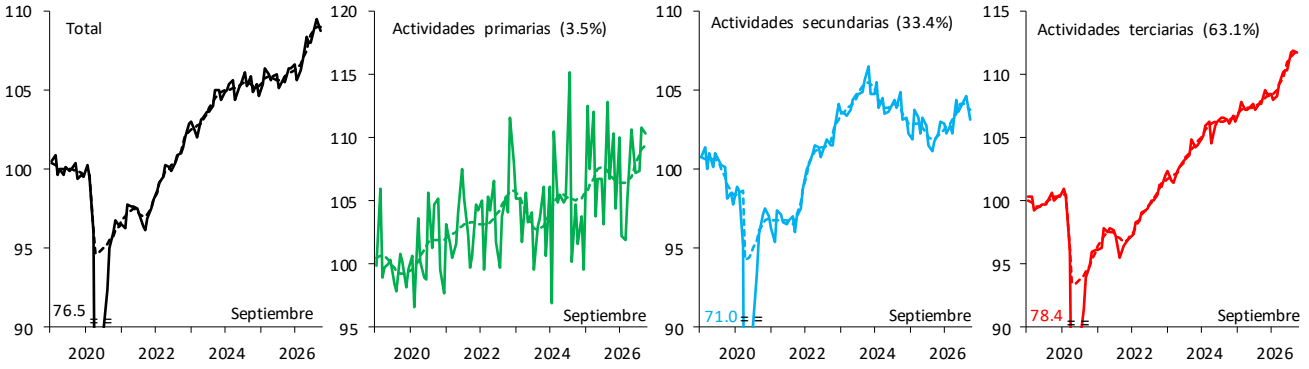
v. En relación con las actividades terciarias, en el periodo julio-septiembre los servicios continuaron expandiéndose a un ritmo superior al registrado en trimestres anteriores (Gráfica 27). En su interior, destacaron las contribuciones positivas del comercio al por mayor, que siguió beneficiándose de la reactivación de la actividad industrial, así como del comercio al por menor y de los servicios de transportes, correos y almacenamiento. El resto de los rubros presentaron aportaciones acotadas, si bien con una evolución diferenciada. Por un lado, persistió la trayectoria al alza de los servicios financieros y de seguros, los servicios de salud y de asistencia social, y los servicios de información en medios masivos. A su vez, se reactivaron los servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e

intangibles, al tiempo que se extendió la moderada mejoría de los servicios profesionales, científicos y técnicos, y de los servicios de esparcimiento, culturales y deportivos. Por su parte, los servicios de apoyo a los negocios y los servicios educativos continuaron mostrando atonía. Los servicios de gobierno frenaron la tendencia al alza que habían registrado en los trimestres previos y los servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas profundizaron su débil desempeño.

Gráfica 24

Indicador Global de la Actividad Económica [1/]

Índice 2019=100, a. e.

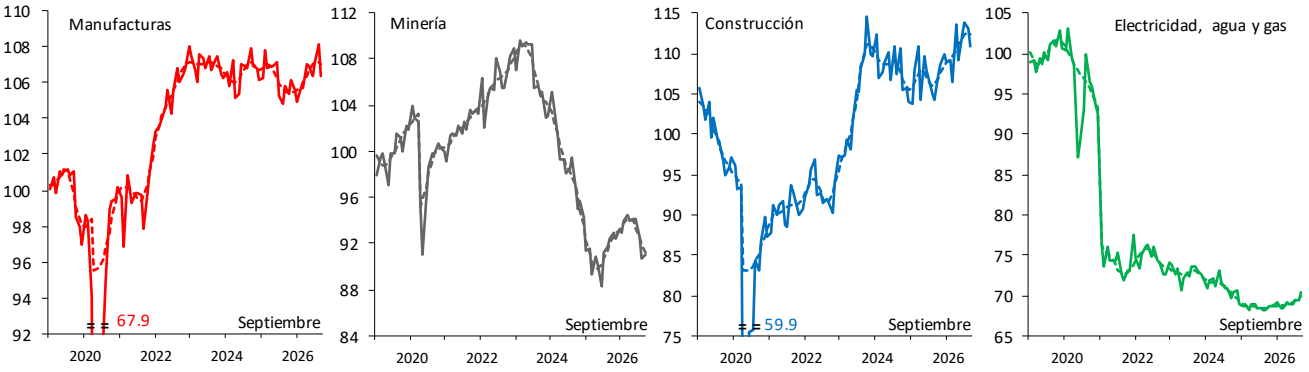


a. e. / Serie con ajuste estacional y de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2025. Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Gráfica 25

Indicador Mensual de la Actividad Industrial [1/]

Índice 2019=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia publicadas por INEGI. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Recuadro 2. Desempeño de la producción manufacturera ante la reconfiguración de las exportaciones mexicanas

1. Introducción

Desde hace más de tres décadas, la producción manufacturera de México ha presentado una estrecha vinculación con la demanda externa proveniente de Estados Unidos. México se ha ubicado como uno de los principales socios comerciales de ese país y, en específico, en el proveedor número uno de sus importaciones.[1] En los últimos dos años, la producción y las exportaciones manufactureras de México han exhibido una considerable recomposición sectorial. En particular, ante una elevada demanda por parte de Estados Unidos de bienes relacionados con el uso e implementación de inteligencia artificial (IA), las exportaciones mexicanas de equipo de cómputo y otros productos electrónicos relacionados han mostrado un elevado dinamismo. En contraste, las exportaciones automotrices se contrajeron debido, en parte, a las mayores barreras comerciales establecidas por Estados Unidos, tales como la imposición de aranceles y el establecimiento de incentivos para la relocalización de la producción hacia ese país. A esto se sumaron desafíos propios de la industria, entre los que figuran la lenta transición hacia la electrificación, la creciente competencia con otras regiones productoras y los cambios en las preferencias de los consumidores. La caída en los envíos automotrices fue más que compensada por el aumento en las exportaciones de los bienes relacionados con la IA, de modo que las exportaciones manufactureras en su conjunto registraron un crecimiento importante. No obstante, dicha fortaleza del sector exportador no se ha visto reflejada en un repunte de la producción manufacturera, la cual incluso mostró una marcada debilidad durante el periodo señalado (Gráfica 1).[2] Esto estaría reflejando principalmente dos factores. Por un lado, algunos de los sectores manufactureros con alto dinamismo en sus exportaciones, como los más asociados con la IA, presentan en general un contenido de valor agregado nacional relativamente menor que el de aquellos cuyas exportaciones se han contraído. Por otro lado, los sectores con exportaciones en expansión son más intensivos en el uso de insumos importados y tienen menores conexiones con otras ramas domésticas. A su vez, el dinamismo de los sectores más asociados con el uso e implementación de la IA ha sido parcialmente contrarrestado por la debilidad del resto de las manufacturas.

En este Recuadro se describe la evolución reciente de las exportaciones y la producción manufacturera en México, con énfasis en el impacto de la recomposición de las exportaciones en la actividad económica del país. Asimismo, se presenta un índice para identificar a las ramas manufactureras que se integran en las cadenas globales de valor mediante la importación de insumos intermedios para producir mercancías destinadas a la exportación, añadiendo relativamente bajo valor agregado doméstico en el proceso. Esta metodología sugiere que al momento las ramas manufactureras que más han incrementado su participación en las exportaciones exhiben una menor vinculación con el resto de la economía nacional. Al mismo tiempo, la reconfiguración del comercio internacional representa una oportunidad para impulsar el crecimiento de la economía mexicana en la medida en que la industria manufacturera logre integrarse en las cadenas globales de valor a través de actividades de mayor generación de valor agregado doméstico.

2. Evolución reciente de las exportaciones y la producción manufactureras de México

En los últimos años, el valor de las exportaciones manufactureras en pesos constantes[3] de México ha mostrado un importante dinamismo, particularmente desde la segunda mitad de 2025. Entre enero de 2025 y septiembre de 2026, este aumentó 23.5%. En su interior, el subsector que más contribuyó al crecimiento del agregado fue el de la fabricación de equipo de computación y otros electrónicos con 31.4 puntos porcentuales (pp), seguido de la fabricación de accesorios y aparatos eléctricos, y las industrias metálicas básicas con 0.2 y 0.1 pp, respectivamente. En contraparte, aportaron de forma negativa al agregado de las exportaciones manufactureras la industria de las bebidas y del tabaco con -0.6 pp y, especialmente, el equipo de transporte con -4.8 pp. Por su parte, la producción manufacturera ha exhibido una prolongada debilidad, registrando un avance de apenas 0.3% en el mismo periodo. Respecto de sus componentes, el subsector de fabricación de equipo de cómputo y otros electrónicos mostró un incremento de 7.6% y una aportación de 0.7 pp al crecimiento del agregado, mientras que otros subsectores presentaron contribuciones negativas, tales como el de la fabricación de equipo de transporte (-1.5 pp), las industrias metálicas básicas (-0.2 pp) y la industria del papel (-0.1 pp), entre otros (Cuadro 1). De este modo, en el agregado, las aportaciones negativas de la mayoría de los subsectores fueron compensadas por las contribuciones positivas de los subsectores más asociados con el elevado desempeño de las exportaciones.

---

[1] Para mayor detalle, ver los Recuadros "Evolución reciente de la participación de México en las importaciones de Estados Unidos" del Informe Trimestral Julio – Septiembre 2025 y "Ganancia de participación de México en las importaciones de bienes de Estados Unidos" del Informe Trimestral Abril – Junio 2023.

[2] Un aumento en el valor de las exportaciones no implica necesariamente un incremento proporcional en el volumen de producción debido, entre otros factores, a efectos de precios y a cambios en insumos, costos y procesos productivos.

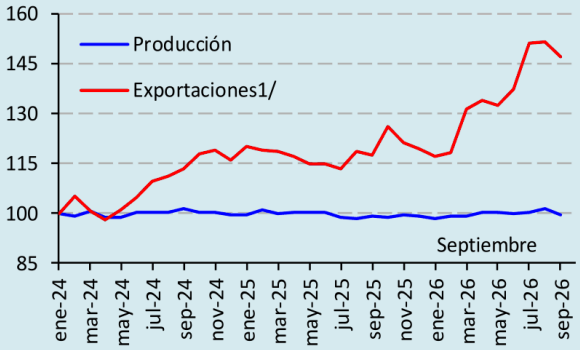
[3] Con base en el indicador oportuno de las exportaciones manufactureras. Ver Banco de México (2026). Informe Trimestral Enero – Marzo 2026, p. 34.

Información de acceso público

Gráfica 1

Producción y exportaciones[1/] de manufacturas

Índices ene-2024 = 100; a. e.



a. e./ Series con ajuste estacional.

1/ Con base en el indicador oportuno de las exportaciones manufactureras. Ver Banco de México (2026). Informe Trimestral Enero - Marzo 2026, p. 34.

Fuente: elaborado por el Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI y Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Cuadro 1

Contribución al crecimiento entre enero de 2025 y septiembre de 2026 de la producción y las exportaciones[1/] por subsector

Porcentajes y puntos porcentuales; a. e.

Subsector manufacturero[2/]	Contribución al crecimiento (pp)	
	Exports.	Prod.[3/]
334 Equipo de computación y otros electrónicos	31.4	0.7
335 Accesorios y aparatos eléctricos	0.2	-0.1
331 Metálicas básicas	0.1	-0.2
324 Derivados del petróleo y del carbón	0.1	1.1
321 Industria de la madera	0.0	0.0
323 Impresión e industrias conexas	0.0	0.0
313 Insumos textiles y acabado de textiles	0.0	0.0
322 Industria del papel	-0.1	-0.1
316 Cuero y piel	-0.1	0.0
314 Textiles, excepto prendas de vestir	-0.1	0.0
327 Prods. de minerales no metálicos	-0.1	0.0
337 Muebles, colchones y persianas	-0.2	-0.1
326 Plástico y del hule	-0.2	-0.1
339 Otras manufacturas	-0.3	0.5
315 Prendas de vestir	-0.3	-0.1
325 Industria química	-0.3	-0.1
333 Maquinaria y equipo	-0.4	0.5
311 Alimentaria	-0.4	0.0
332 Productos metálicos	-0.5	-0.1
312 Bebidas y del tabaco	-0.6	-0.1
336 Equipo de transporte	-4.8	-1.5
Total manufacturas	**23.5**	**0.3**

a. e./ Series con ajuste estacional.

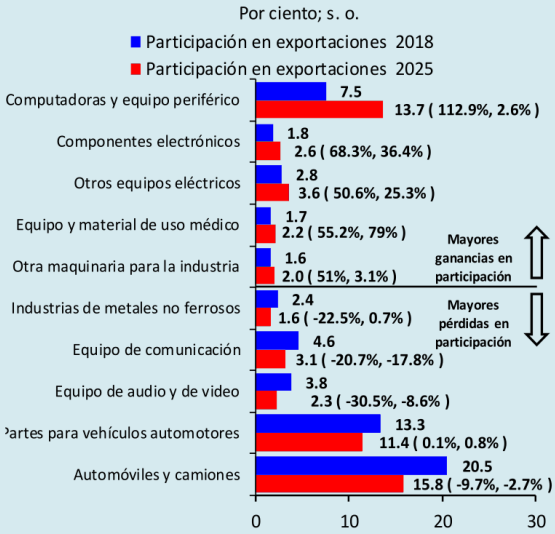
1/ Cifras en pesos constantes. Con base en el indicador oportuno de las exportaciones manfuactureras. Ver Banco de México (2026). Informe Trimestral Enero - Marzo 2026, p. 34. 2/ Se muestra el código SCIAN a tres dígitos de cada subsector manufacturero. 3/ La suma de componentes puede no corresponder con la variación total por la desestacionalización.

Fuente: elaborado por el Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI y con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 2

Participación en el total de las exportaciones manufactureras de ramas seleccionadas[1/]

Por ciento; s. o.



s. o./ Series originales.

1/ Se muestran las ramas manufactureras que registraron los mayores aumentos y disminuciones en su participación en las exportaciones manufactureras totales entre 2018 y 2025. Entre paréntesis se muestra el crecimiento porcentual de las exportaciones y la producción en dicho periodo, en ese orden.

Fuente: elaborado por el Banco de México con información de las Cuentas de Bienes y Servicios (CByS), INEGI.

A nivel de rama de actividad manufacturera,[4] entre 2018 y 2025 la fabricación de computadoras y equipo periférico y la fabricación de componentes electrónicos son las que más han ganado participación en las exportaciones (Gráfica 2). La participación de la primera aumentó 6.2 pp, pasando de representar 7.5% en 2018 a 13.7% en 2025, al tiempo que la segunda pasó de 1.8% en 2018 a 2.6% en 2025. En contraste, la fabricación de automóviles y camionetas y la fabricación de autopartes fueron las ramas con mayores pérdidas en dicha medición, al disminuir su participación en 4.7 y en 1.9 pp, respectivamente. Las ramas manufactureras que más han ganado participación en las exportaciones presentaron crecimientos extraordinarios en sus exportaciones, mientras que su producción exhibió avances modestos. En particular, entre 2018 y 2025 las exportaciones de computadoras y equipo periférico y de componentes electrónicos crecieron 112.9 y 68.3%, respectivamente, mientras que el valor real de la producción lo hizo solamente en 2.6 y 36.4%, en el mismo orden. Por su parte, los automóviles y camiones exhibieron reducciones tanto en sus exportaciones (-9.7%) como en su producción (-2.7%). A su vez, las autopartes presentaron un relativo estancamiento en el periodo al registrar variaciones en su producción y exportaciones cercanas a cero (0.1 y 0.8%, respectivamente).

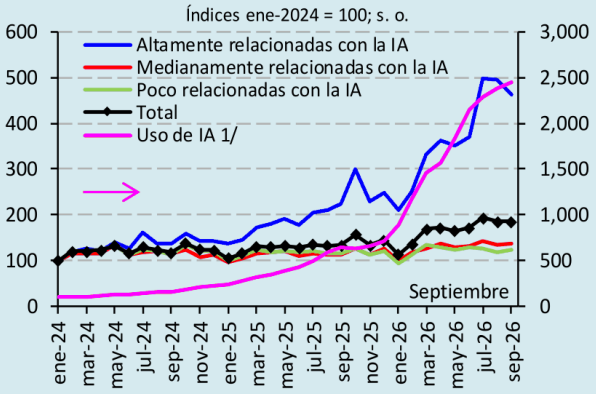
[4] Clasificación a cuatro dígitos del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN).

2.1. Aumento en la demanda externa de bienes relacionados con el uso e implementación de inteligencia artificial

En el contexto de una creciente implementación y uso de la IA a nivel global y ante el correspondiente aumento de la demanda de bienes relacionados con dichas herramientas por parte de Estados Unidos, especialmente a partir de 2025, las exportaciones mexicanas de bienes que se consideran altamente relacionados con la IA han mostrado un aumento sostenido (Gráfica 3).[5] En cambio, los envíos de artículos poco y medianamente relacionados con la IA han permanecido en un nivel considerablemente menor y con bajo dinamismo, lo que podría estar relacionado con la debilidad que ha exhibido la industria manufacturera estadounidense por un periodo prolongado. Si bien dicho sector ha registrado recientemente cierta reactivación, esta se ha concentrado, principalmente, en actividades asociadas con la construcción de centros de datos, por lo que no ha representado un impulso a la demanda externa de bienes poco o medianamente relacionados con la IA.[6]

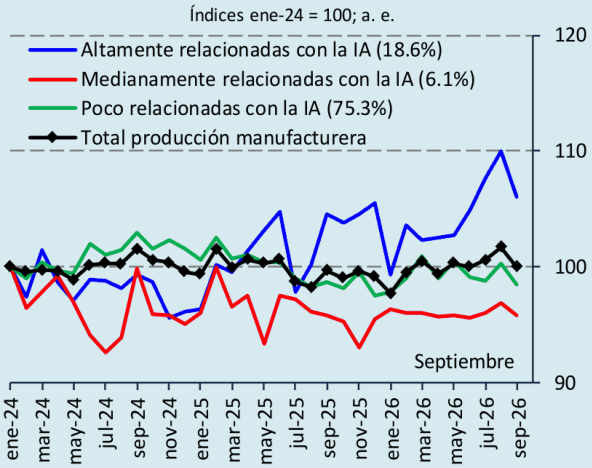
La expansión en las exportaciones de bienes altamente relacionados con la IA también se ha visto reflejada en una mayor fabricación de productos manufactureros asociados con esta tecnología, aunque su incremento ha sido mucho menor que el de las exportaciones (Gráfica 4). En efecto, esta presenta una tendencia creciente desde el inicio de 2025, misma que se ha acelerado de manera destacable a partir del inicio de 2026, si bien con volatilidad en todo el periodo. Por el contrario, la fabricación de bienes medianamente y poco relacionados con la IA exhibió debilidad durante el periodo.

Gráfica 3
Exportaciones mexicanas de bienes según su relación con el uso e implementación de inteligencia artificial



s. o./ Series originales.
1/ El uso de IA se aproxima con la suma de descargas mensuales, a nivel mundial, de las librerías de Python que dan acceso a los modelos de inteligencia artificial de OpenAI (ChatGPT), Google (Gemini), Anthropic (Claude) y Hugging Face.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información del Departamento de Comercio de Estados Unidos y SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 4
Producción manufacturera según su relación con el uso e implementación de inteligencia artificial



a. e./ Series con ajuste estacional elaborado por el Banco de México.
Nota: entre paréntesis se muestra la participación de cada grupo en el total de la producción manufacturera de 2018.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI y Python Package Index.

2.2. Contenido de valor agregado nacional en las manufacturas

Se clasificaron las ramas manufactureras sin equipo de transporte con base en el valor agregado doméstico como proporción de su producción a partir de la Matriz de Insumo Producto (MIP) 2018. Se definieron tres grupos según su contenido de valor agregado y las ramas de la industria electrónica se agruparon por separado en equipo de cómputo, periféricos y componentes electrónicos, y en resto de electrónicos (Cuadro 2).

Cuadro 2
Umbrales de contenido de valor agregado en la producción de las ramas manufactureras sin equipo de transporte

Contenido de valor agregado en producción	Rango (%)
Alto	34.5 - 75.6
Medio	29.4 - 34.4
Bajo	16.8 - 29.1
Equipo de cómputo, periféricos y componentes electrónicos	15.9 - 27.1
Resto de electrónicos	28.2 - 30.6

Nota: equipo de cómputo, periféricos y componentes electrónicos se refiere a las ramas Fabricación de computadoras y equipo periférico, y Fabricación de componentes electrónicos. El resto de electrónicos incluye a las ramas Fabricación de equipo de comunicación, Fabricación de equipo de audio y de video, Fabricación de instrumentos de medición, control, navegación, y equipo médico electrónico, y Fabricación y reproducción de medios magnéticos y ópticos.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Matriz Insumo Producto (MIP) 2018, INEGI.

[5] Entre los productos pertenecientes a esta categoría destacan las unidades de proceso; aparatos de recepción o transmisión de voz, imagen y datos; y partes para computadora. La clasificación tanto de las exportaciones como de la producción se hizo con base en Waugh (2026).

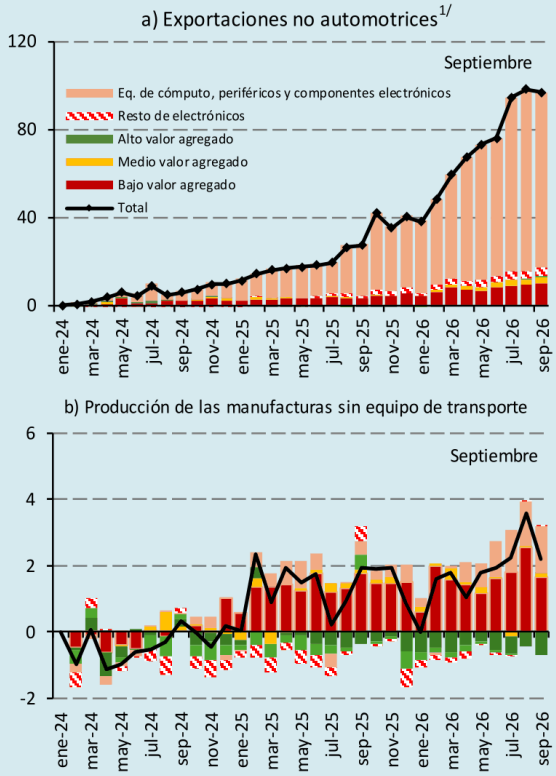
[6] Board of Governors of the Federal Reserve System (2026).

Información de acceso público

Gráfica 5

Contribuciones a la variación acumulada desde enero de 2024 por grupo de valor agregado

Por ciento; a. e.



a. e./ Series con ajuste estacional.
1/ Exportaciones en dólares nominales.
Fuente: elaboración de Banco de México con cifras del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) y Matriz Insumo Producto (MIP), INEGI; y Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

A partir de esta clasificación, se obtiene que la mayor parte del crecimiento en las exportaciones mexicanas estuvo concentrada en ramas que pertenecen al rango de bajo valor agregado de la producción. En efecto, entre enero de 2024 y septiembre de 2026 las exportaciones manufactureras no automotrices registraron una expansión acumulada de 96.8%, a la cual contribuyeron con 79.7 pp los bienes de equipo de cómputo, periféricos y componentes. Por su parte, la producción de las manufacturas sin equipo de transporte acumuló un crecimiento de apenas 2.2%. El rubro de cómputo, periféricos y componentes contribuyó a dicho aumento acumulado con solo 1.4 pp, mientras que el resto de las ramas con bajo contenido de valor agregado aportaron 1.7 pp. En contraste, las ramas clasificadas como de alto valor agregado restaron 0.7 pp en el periodo de referencia. Las catalogadas como de medio valor agregado tuvieron una contribución muy acotada (0.1 pp; Gráfica 5). Así, el dinamismo de las exportaciones y el avance de la producción de equipo de cómputo, periféricos y componentes electrónicos más que contrarrestaron la debilidad que han exhibido las demás ramas manufactureras, a pesar de ser actividades con relativamente bajo valor agregado.

En este contexto, la inserción de México en estas cadenas de valor con procesos de más alto valor agregado constituye un área de oportunidad para incentivar el crecimiento económico de largo plazo, aprovechando el contexto global actual.

3. Índice de vinculación de las ramas manufactureras con el ensamblaje de bienes de exportación

Si bien en las secciones anteriores se ilustró que las ramas que más han crecido en sus envíos al exterior exhiben un contenido relativamente bajo de valor agregado, su consumo de insumos de origen nacional, su integración con otros sectores de la economía doméstica y el uso de su producción en el mercado interno son tres canales adicionales por los cuales el dinamismo de sus exportaciones podría transmitirse a la producción nacional. Con el fin de incorporar estas dimensiones al análisis, se construyó un indicador sintético para determinar la vinculación de las ramas manufactureras con las cadenas globales de valor (CGV) mediante la importación de insumos intermedios para producir mercancías destinadas a las exportaciones y que, en el proceso, añaden relativamente poco valor agregado doméstico. Así, para las 86 ramas manufactureras se generó un índice de cuatro componentes con base en la MIP 2018:

Valor agregado respecto a la producción (V_r). Es el cociente entre el valor agregado bruto y la producción de cada rama r. Un valor bajo identifica a las ramas que generan bajo valor agregado, incluso si reportan altos niveles de producción.

$$\boldsymbol{V}_r = \frac{Valor\ agregado\ bruto_r}{Producción_r}$$

Insumos importados respecto a la producción (M_r). Se calcula como la razón de los insumos importados entre la producción de la rama, de modo que se identifiquen aquellas que dependen en mayor medida del exterior para producir.

$$\boldsymbol{M}_r = \frac{Insumos\ importados_r}{Producción_r}$$

Coeficiente de exportación (X_r). Se obtiene como el cociente entre las exportaciones y la producción de cada rama, con el fin de clasificarlas con base en su orientación exportadora.

$$\boldsymbol{X}_r = \frac{Exportaciones_r}{Producción_r}$$

Índice Hirschman-Rasmussen de encadenamientos hacia atrás (HR_r). Este indicador mide en qué magnitud un aumento en la demanda final de una rama incrementa la producción total de la economía nacional por medio de una mayor demanda de insumos directos e indirectos (Hirschman, 1958; Rasmussen, 1956). Valores bajos implican una menor vinculación con el resto de la economía doméstica. Dado que los componentes se expresan en unidades distintas, se normalizan:

$$\tilde{Z} = \frac{Z - \mu_z}{\sigma_z}$$

donde μ_z y σ_z son la media y la desviación estándar de la métrica Z, respectivamente. Así, cada componente tiene media igual a 0

Información de acceso público

y desviación estándar igual a 1, lo que permite agregarlos de forma aditiva sin que aquellos con mayor varianza tengan un mayor peso en el índice. Finalmente, los componentes se ponderan con pesos iguales y con el signo correspondiente para obtener el índice total (IT_r) de cada rama r:

$$\boldsymbol{IT_r} = -\frac{1}{4}\cdot \tilde{V}_r + \frac{1}{4}\cdot \tilde{M}_r + \frac{1}{4}\cdot \tilde{X}_r - \frac{1}{4}\cdot \widetilde{HR}_r$$

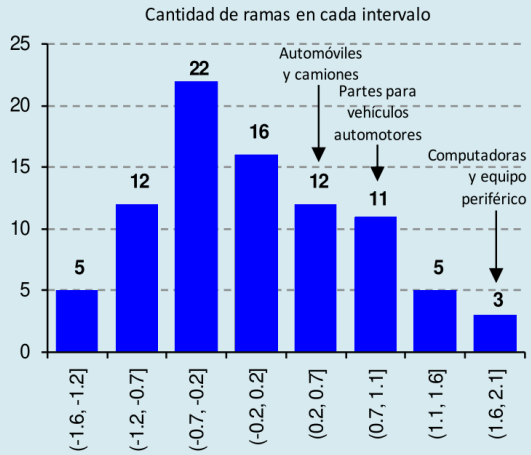
Los signos reflejan la relación esperada de cada componente con el ensamblaje de exportación: un menor valor agregado relativo a la producción y un menor encadenamiento hacia atrás se asocian con una mayor vinculación a producción caracterizada como de ensamblaje de exportación (signo negativo); una mayor proporción de insumos importados y una mayor orientación exportadora se asocian con dicho tipo de producción (signo positivo).[7] De esta forma, un valor más alto del índice señala una mayor vinculación de la rama con el ensamblaje de bienes de exportación. El índice toma valores entre −1.61 y 2.00.[8] Por construcción, tiene media igual a 0, por lo que la posición de cada rama respecto de este valor indica únicamente su posición relativa frente al resto de las manufacturas y no tiene una interpretación numérica relacionada con su efecto sobre su producción.

De acuerdo con la construcción del índice, las ramas con mayor vinculación con únicamente el ensamblaje de bienes de exportación tienden a exhibir un menor contenido de valor agregado doméstico, una mayor dependencia relativa de insumos de origen importado y menores encadenamientos productivos con el resto de la economía nacional. La distribución del índice de vinculación refleja la heterogeneidad entre las distintas ramas manufactureras, donde destaca la existencia de pocas ramas con un perfil similar al de fabricación de computadoras y equipo periférico, asociado con una estructura productiva altamente vinculada con el ensamblaje para exportación. En contraste, las ramas de fabricación de automóviles y camiones, así como la de fabricación de partes para vehículos automotores, exhiben un índice menor, lo que apunta a una mayor conexión de estas ramas con otros sectores productivos de la economía doméstica (Cuadro 3 y Gráfica 6).[9]

Al analizar el desempeño agregado de las cinco ramas con mayor índice de vinculación, las cuales representan 6.54% de la producción manufacturera, se observa un elevado crecimiento desde enero de 2022, muy por encima del observado en el resto de las ramas manufactureras, reforzando la dinámica divergente presentada en la sección 2. No obstante el buen desempeño de las ramas más vinculadas con el ensamblaje de exportación, su contribución al crecimiento del total ha sido acotada y en buena medida contrarrestada por la debilidad del resto de las ramas manufactureras (Gráfica 7).

Gráfica 6

Distribución del índice de vinculación



Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la MIP 2018 y SCNM, INEGI.

Cuadro 3

Índice de vinculación por rama y proporción con respecto al total de manufacturas en 2018

Rama	Índice
1. Equipo de audio y de video (1.21%)	2.00
2. Equipo aeroespacial (0.52%)	1.96
3. Computadoras y equipo periférico (2.38%)	**1.76**
4. Equipo no electrónico y material desechable de uso médico (0.75%)	1.50
5. Instrumentos de medición, control, navegación, y equipo médico electrónico (1.67%)	1.37
18. Equipo de aire acondicionado, calefacción, y de refrigeración (1.3%)	0.75
19. Partes para vehículos automotores (8.71%)	**0.71**
20. Medios magnéticos y ópticos (0.05%)	0.68
29. Acabado de productos textiles y telas recubiertas (0.1%)	0.34
30. Automóviles y camiones (11.75%)	**0.30**
31. Industria básica del aluminio (0.22%)	0.28
84. Aserrado y conservación de la madera (0.38%)	-1.42
85. Industria del tabaco (0.54%)	-1.45
86. Matanza, empacado y procesamiento de carne (5.03%)	-1.61

El porcentaje entre paréntesis representa su participación en el total de la producción manufacturera de 2018.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la MIP 2018 y SCNM, INEGI.

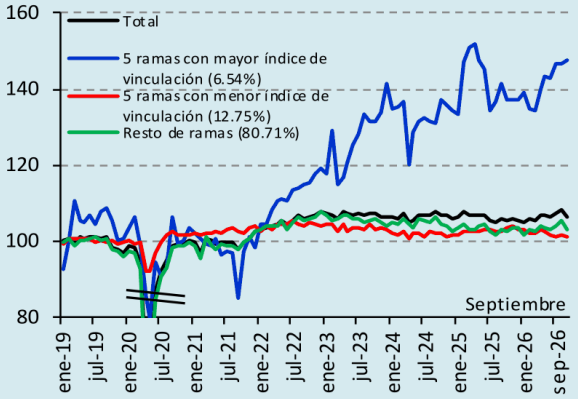
[7] Este indicador se puede vincular con la ocupación laboral sectorial. En particular, de acuerdo con la MIP, las ramas con mayores encadenamientos hacia atrás y más intensivas en el uso de insumos domésticos se asocian con mayores requerimientos de personal ocupado.

[8] Si bien los componentes tienen desviación estándar igual a 1, sus rangos totales pueden sobrepasar el intervalo (-1,1), en consecuencia, el índice agregado presenta el rango observado de -1.61 a 2.00.

[9] La rama de fabricación de computadoras y equipo periférico se mantiene entre las 5 ramas de mayor vinculación en 96% de 10,000 combinaciones aleatorias de ponderadores, mientras que las ramas de fabricación de automóviles y camiones y la de fabricación de partes para vehículos automotores se sitúan en los puestos 12-27 y 21-39 más vinculados, respectivamente, en el 90% de los casos.

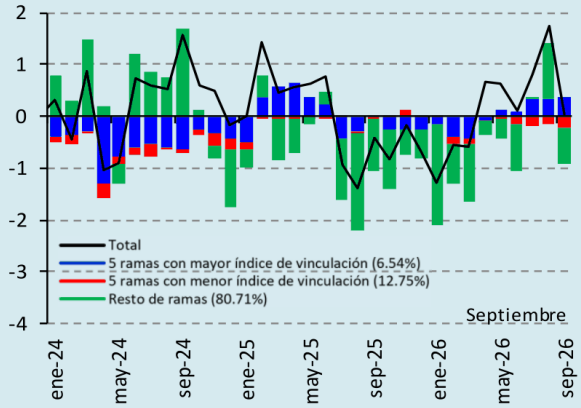
Gráfica 7
Indicador mensual de la actividad industrial del sector manufacturas

a) Índice 2018 = 100, a.e.



b) Contribuciones al crecimiento respecto de diciembre 2023

Puntos porcentuales, a.e.



a.e./Ajuste estacional realizado por Banco de México.
Nota: se acotó el rango de la gráfica para facilitar su lectura.
El porcentaje entre paréntesis representa su participación en el total de 2018.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de INEGI.

4. Consideraciones finales

En este Recuadro se analizó el desempeño de la producción manufacturera ante la recomposición de las exportaciones del sector, en un contexto de creciente demanda por parte de Estados Unidos de bienes relacionados con la implementación y desarrollo de herramientas de IA. Si bien dichas exportaciones han mostrado un elevado dinamismo, estas no se han reflejado en un repunte de la producción manufacturera, la cual además ha enfrentado el efecto adverso de los cambios en la política comercial de Estados Unidos sobre sectores como el automotriz.

En este sentido, el índice de vinculación con el ensamblaje de bienes de exportación presentado permite identificar las ramas que se integran en las cadenas globales de valor (CGV) mediante la importación de insumos intermedios, al tiempo que añaden relativamente bajo valor agregado doméstico. Se encuentra que, en efecto, las ramas manufactureras que más han incrementado su participación en las exportaciones exhiben una menor vinculación con el resto de la economía y muestran un bajo contenido de valor agregado nacional. Dicho índice es una medida descriptiva, por lo que no implica una relación causal entre el grado de vinculación de una rama y su desempeño. Además, distintos factores podrían influir en esta dinámica hacia delante, en particular la evolución de las medidas de política comercial y de la demanda de Estados Unidos por bienes asociados con la inteligencia artificial.

Bajo este contexto, y en línea con los resultados observados, la reconfiguración de las cadenas globales de valor representa una oportunidad para fortalecer el crecimiento de la economía nacional, en la medida en que la inversión favorezca una mayor integración de la industria manufacturera mexicana en dichas cadenas, especialmente en actividades de mayor generación de valor agregado doméstico, tales como el desarrollo de software de IA para servicios empresariales, la fabricación de semiconductores y circuitos integrados, así como la inversión en infraestructura energética y de gestión térmica.

5. Referencias

De Soyres, François, Alex Haag, Mike Liu, and Eva Van Leemput (2026). "*The Global Trade Effects of the AI Infrastructure Boom*" FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, February 13, 2026. https://doi.org/10.17016/2380-7172.3994.

Board of Governors of the Federal Reserve System (2026, 14 de octubre). Federal Reserve Bank of Cleveland. En Beige Book - October 2026. https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beigebook202610-cleveland.htm

Hirschman, A., 1958. "*The Strategy of Economic Development*". Yale University Press, New Haven.

Waugh, M. E., junio de 2026, *"Trade in AI-Related Products"*. Federal Reserve Bank of Minneapolis y NBER.

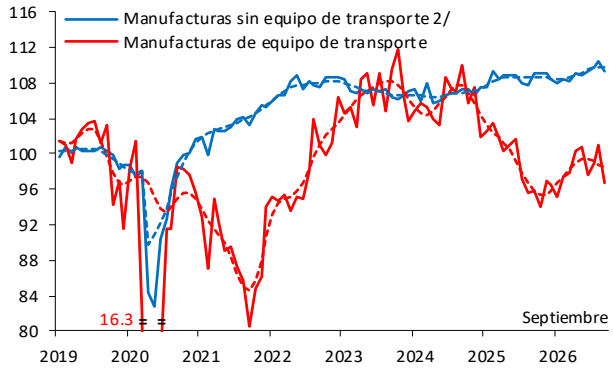
Rasmussen, P., 1956. "*Studies in Inter-Sectoral Relations*". Einar Harks Forlag, Copenhague.

Gráfica 26

Indicadores de la producción industrial 1/

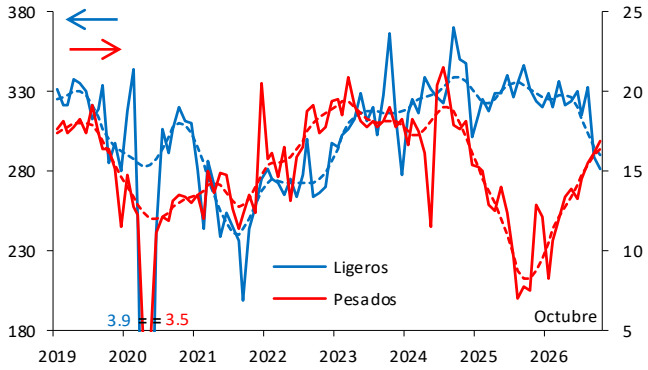
a) Sector manufacturero

Índice 2019=100, a. e.



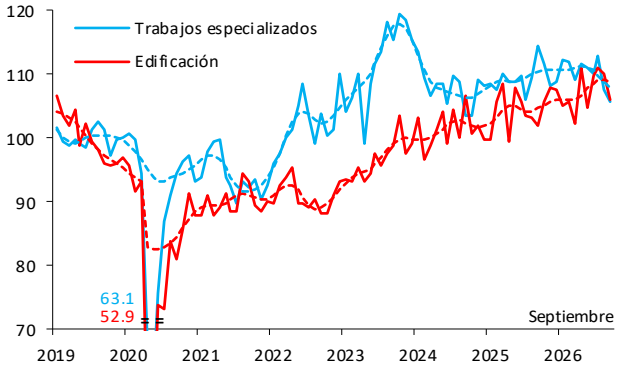
b) Producción de vehículos ligeros y pesados

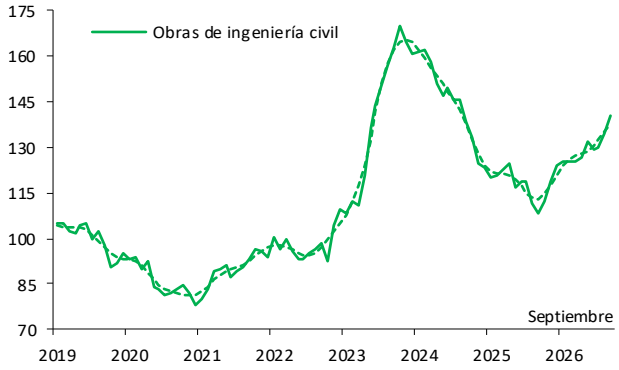
Miles de unidades, a. e. 3/



c) Sector de la construcción

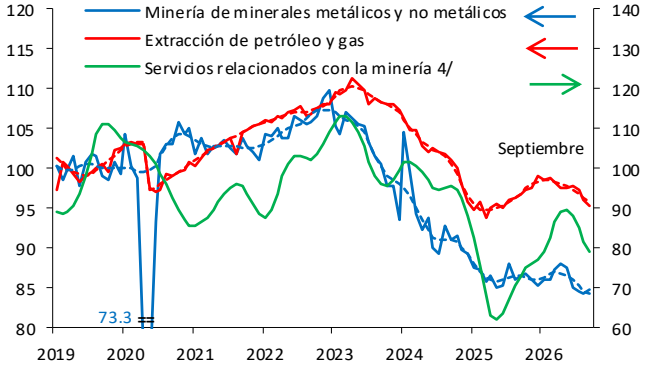
Índice 2019=100, a. e.





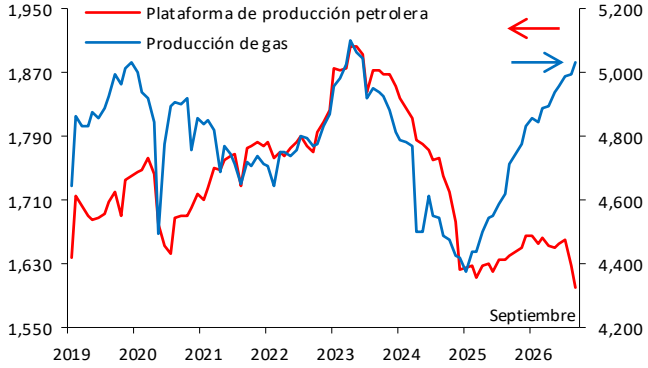
d) Sector de la minería

Índice 2019=100, a. e.



e) Plataforma de producción petrolera y producción de gas 5/

Miles de barriles diarios y millones de pies cúbicos, a. e.



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

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

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

3/ Desestacionalización del Banco de México con datos de INEGI.

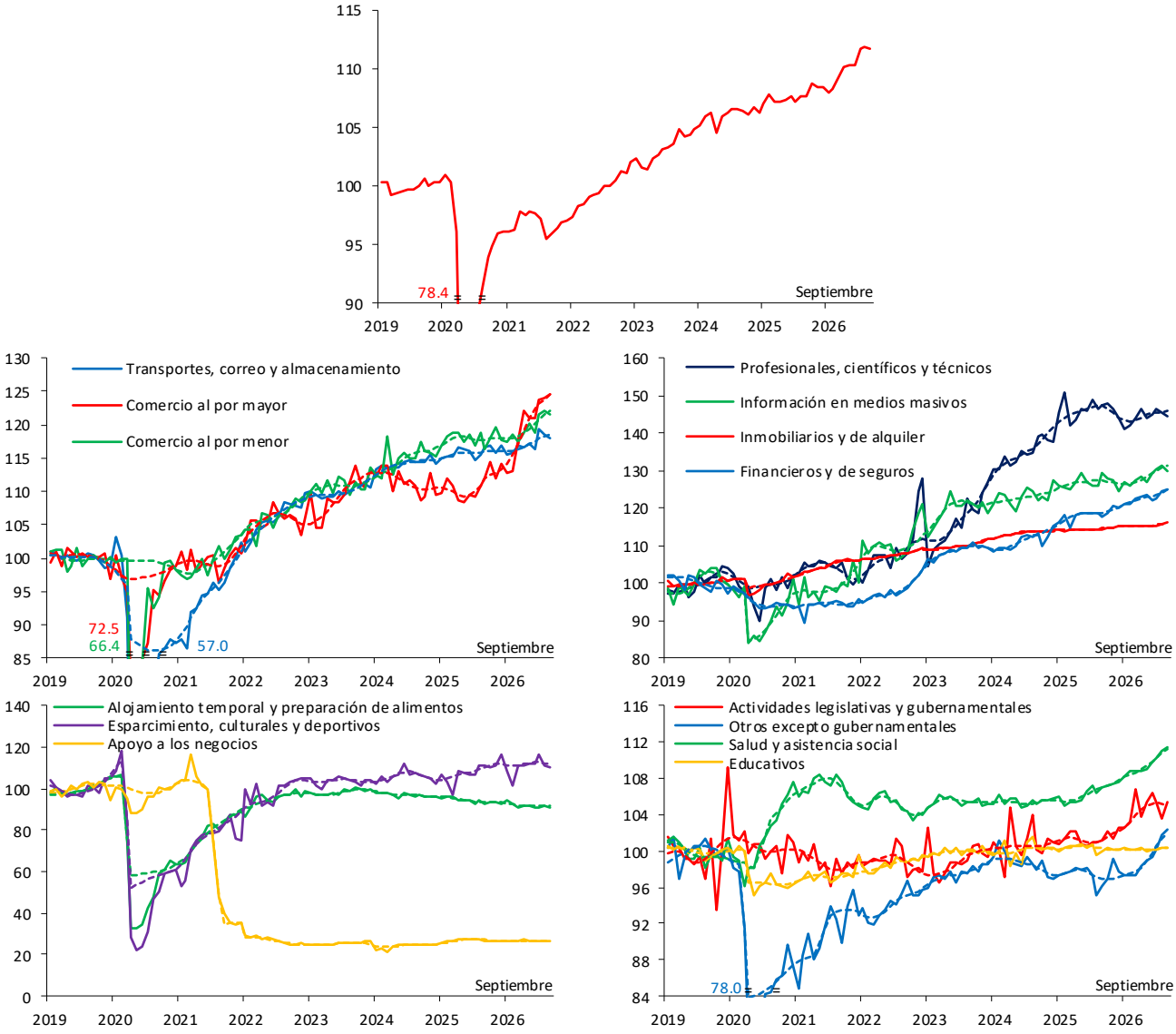
4/ Se presenta la serie de tendencia.

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

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros (RAIAVL), Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Pesados (RAIAVP), INEGI y Pemex.

Información de acceso público

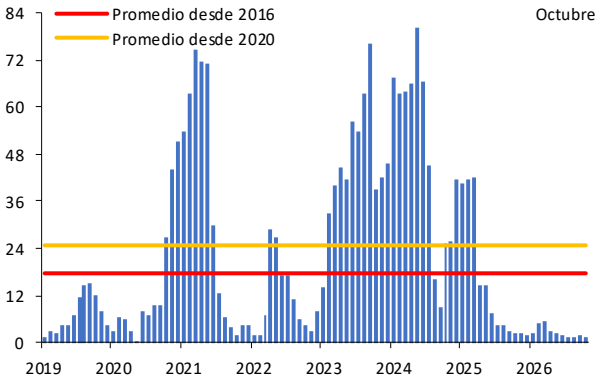
Gráfica 27
IGAE de actividades terciarias [1/]
Índice 2019=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Información de acceso público

Gráfica 28
Porcentaje de la producción agrícola nacional expuesta a sequía [1/]
Cifras en por ciento



1/ Corresponde al porcentaje estimado de la producción agrícola nacional que se lleva a cabo en municipios que presentan condiciones de sequía severa, extrema o excepcional. Para la estimación se considera la participación de cada municipio en la producción de cada cultivo en el periodo 2003-2022. Para el cálculo, ver el Reporte sobre las Economías Regionales, julio-septiembre 2023, Banco de México, p. 32.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Dirección General del Servicio de Información Agroalimentaria y Pesquera (DGSIAP) y la Comisión Nacional del Agua (CONAGUA).

Luego del avance observado en el segundo trimestre, en el bimestre julio-agosto de 2026 el consumo privado presentó atonía. En cambio, la inversión fija bruta continuó recuperándose del desempeño desfavorable exhibido entre finales de 2024 y principios de 2026, aunque a un ritmo más moderado que en el segundo trimestre. Por su parte, en el trimestre julio-septiembre persistió el elevado dinamismo del valor de las exportaciones manufactureras asociado, a su vez, con la significativa expansión que mantuvieron los envíos al exterior de equipo de cómputo y sus partes.

En mayor detalle, el bajo dinamismo del consumo privado fue reflejo de la debilidad registrada en el consumo de bienes, tanto de origen nacional como importado. El consumo de servicios mostró un crecimiento y siguió reactivándose (Gráficas 29a y 29b).

i. En el periodo julio-septiembre, se observó cierta mejoría en los indicadores relacionados con el consumo privado (Gráficas 29c y 29d). En específico, las ventas de vehículos ligeros continuaron creciendo, comportamiento que se extendió a principios del cuarto trimestre, mientras que las ventas de la ANTAD presentaron una marcada desaceleración. El gasto con tarjetas de crédito y débito en términos reales repuntó, al tiempo que los ingresos en las empresas comerciales al por menor y las ventas de las industrias manufactureras más asociadas con el consumo de bienes también registraron alzas.

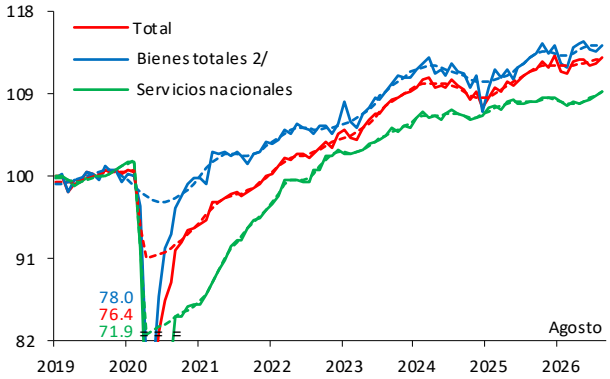
ii. Algunos de los determinantes del consumo privado mostraron un comportamiento diferenciado en el tercer trimestre (Gráfica 30). En particular, la masa salarial creció como resultado de un incremento en las remuneraciones medias reales y, en menor medida, de una ampliación de la población ocupada remunerada. En el periodo julio-octubre, la confianza del consumidor aumentó e interrumpió la tendencia a la baja que venía presentando desde principios de 2024. En contraste, el promedio de los ingresos por remesas en dólares se redujo, lo que, aunado al comportamiento del tipo de cambio, implicó que medido en pesos reales continuara cayendo. Finalmente, el crédito de la banca comercial siguió exhibiendo una moderación en sus tasas de crecimiento (ver Sección 3.3).

Gráfica 29

Indicadores de consumo privado [1/]

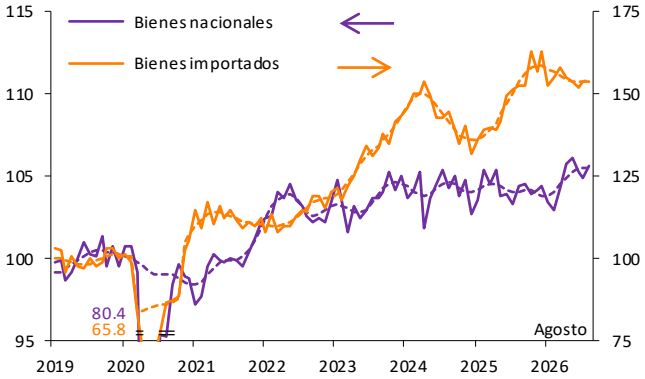
a) Consumo privado y sus componentes

Índice 2019=100, a. e.



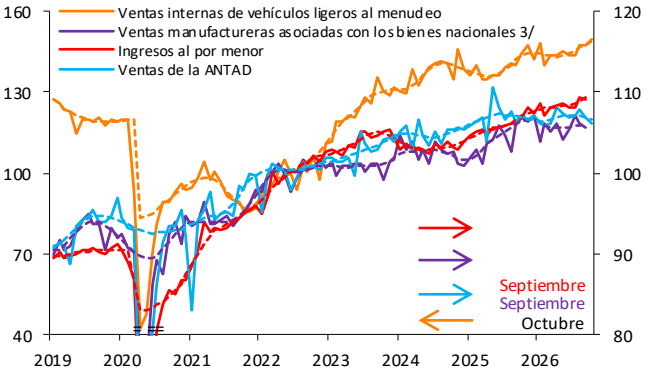
b) Consumo privado de bienes nacionales e importados

Índice 2019=100, a. e.



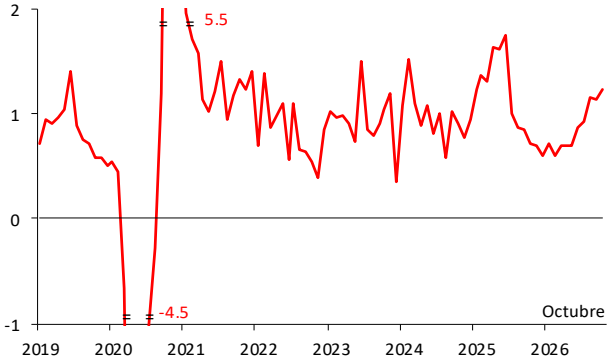
c) Indicadores asociados con el consumo privado

Índice 2022=100, a. e.



d) Gasto con tarjetas (crédito más débito) en términos reales [4/ 5/]

Variaciones porcentuales mensuales, a. e.



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

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

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

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

4/ Gasto mensual deflactado con el INPC.

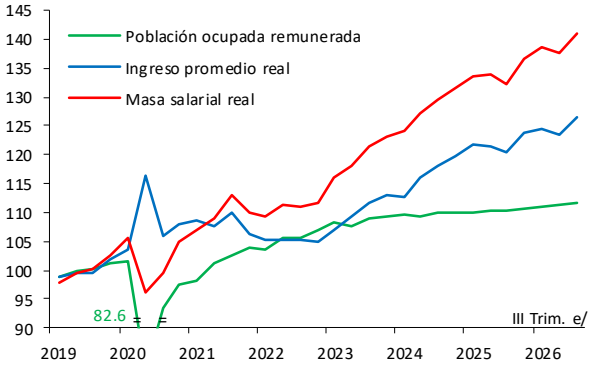
5/ Promedio móvil de seis meses.

Fuente: a) Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI. b) Elaborado por el Banco de México con datos del SCNM, INEGI. c) Elaborado por el Banco de México con datos de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), de la Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales, de la EMIM y del RAIAVL, INEGI. Desestacionalización de las ventas reales de la ANTAD, de las ventas internas de vehículos ligeros al menudeo y de las ventas de la EMIM por Banco de México. d) Elaborado por el Banco de México con datos del Banco de México e INEGI.

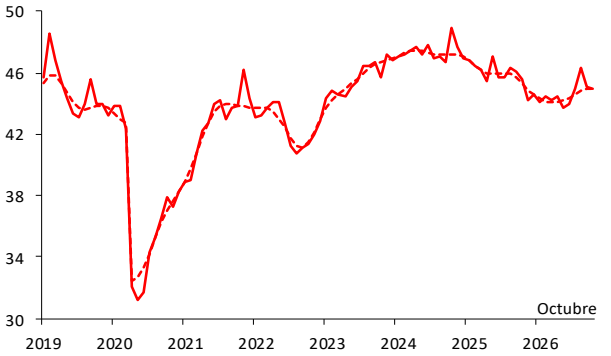
Información de acceso público

Gráfica 30
Determinantes del consumo privado

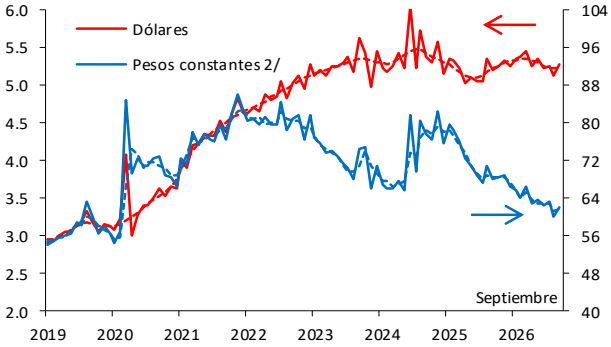
a) Masa salarial real total [1/]
Índice 2019=100, a. e.



b) Indicador de confianza del consumidor
Balance de respuestas, a. e.



c) Remesas
Miles de millones de dólares y de pesos constantes, 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. En la gráfica a) solo se muestra la serie desestacionalizada.
e/ Las cifras del tercer trimestre de 2026 corresponden a una estimación con base en el promedio julio-septiembre de la ENOE.
1 / Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.
2/ A precios de la segunda quincena de julio de 2018.
Fuente: a) Elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI. b) INEGI y Banco de México. c) Elaborado por el Banco de México con datos del Banco de México e INEGI.

En el lapso julio-agosto de 2026, el gasto en inversión fija bruta continuó recuperándose del desempeño desfavorable observado entre finales de 2024 y principios de 2026, si bien moderó su ritmo de expansión (Gráfica 31a). Respecto de los rubros que la integran, la construcción presentó una ligera contracción, aunque se mantuvo en un nivel relativamente elevado como reflejo del repunte registrado en el segundo trimestre, al tiempo que persistió la reactivación de la inversión en maquinaria y equipo que ha permitido revertir buena parte de la reducción acumulada entre mediados de 2024 y el primer trimestre de 2026.

i. En el periodo julio-agosto, la inversión en construcción residencial continuó creciendo, en tanto que el gasto en construcción no residencial interrumpió su tendencia positiva (Gráfica 31b). La Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, que proporciona información por tipo de obra y sector contratante de la obra, sugiere que en el trimestre julio-septiembre la construcción privada siguió aumentando, aunque con una pérdida de dinamismo, como reflejo de la expansión de la construcción de vivienda, parcialmente contrarrestada por la contracción del agregado de construcción que excluye a la vivienda (Gráfica 31c). Por su parte, derivado del repunte en septiembre, la obra solicitada por el sector público continuó incrementándose y mantuvo su trayectoria al alza. Los rubros que más contribuyeron a este crecimiento fueron la construcción de carreteras, caminos y puentes, las obras ferroviarias y las construcciones en refinerías y plantas petroleras.

ii. En el bimestre julio-agosto, la inversión en maquinaria y equipo se ubicó por arriba del nivel del segundo trimestre. En su interior, se observaron avances adicionales tanto en el rubro de equipo de transporte como en el resto de dicho componente (Gráfica 31d). Los datos de importaciones de bienes de capital en términos reales sugieren que en el tercer trimestre en su conjunto el gasto en maquinaria y equipo se expandió.

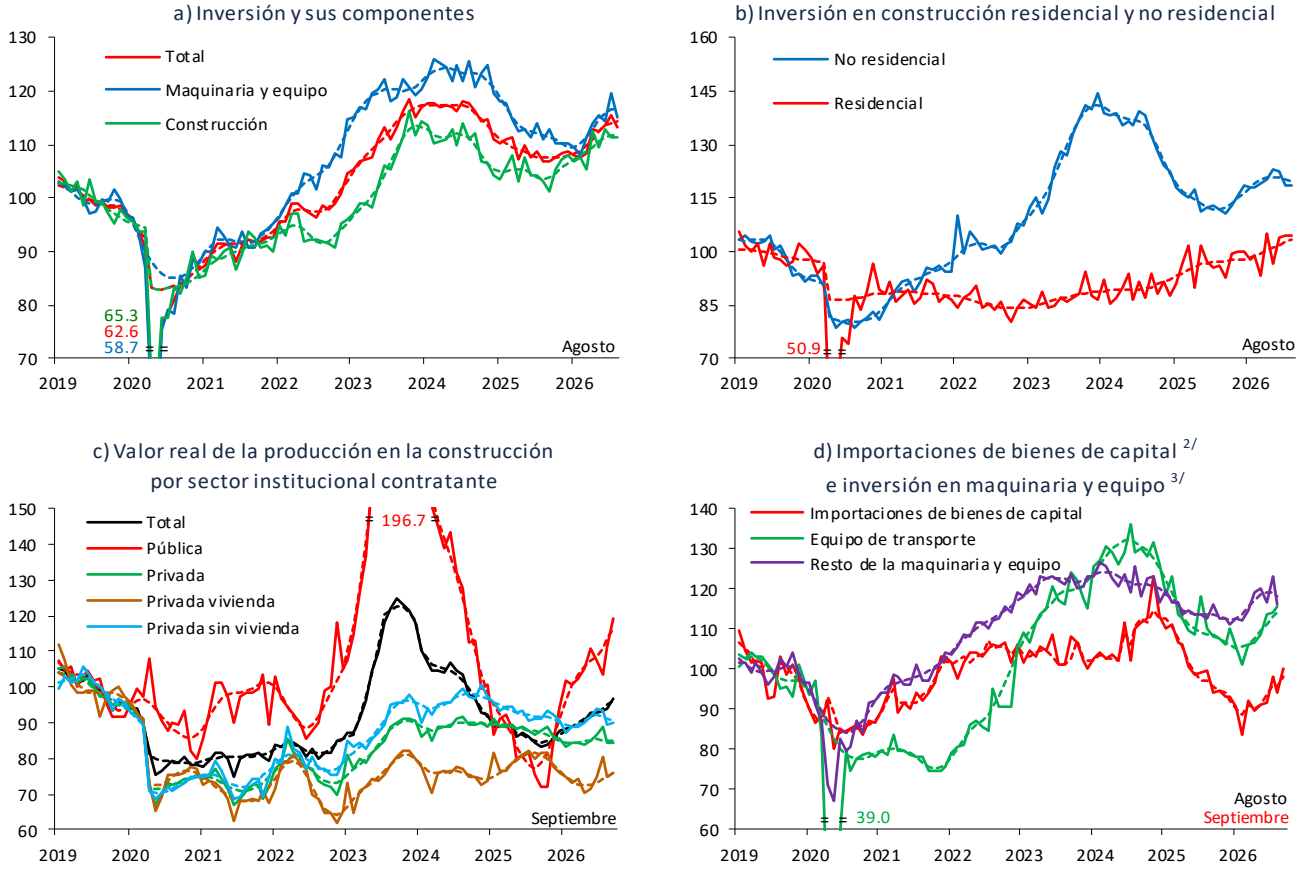
Información de acceso público

En el lapso julio-octubre, el indicador global de confianza empresarial se ubicó en un nivel similar al del segundo trimestre (Gráfica 32). Respecto de sus componentes, los rubros de manufacturas y, especialmente, el de construcción se han venido recuperando, al tiempo que persistió el desempeño desfavorable de los relativos a los servicios privados y al comercio. Con estos resultados, el indicador global y los correspondientes a los cuatro sectores permanecieron por debajo de los 50 puntos, que representa la zona de opiniones desfavorables netas.

Gráfica 31

Indicadores de inversión [1/]

Índice 2019=100, a. e.



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

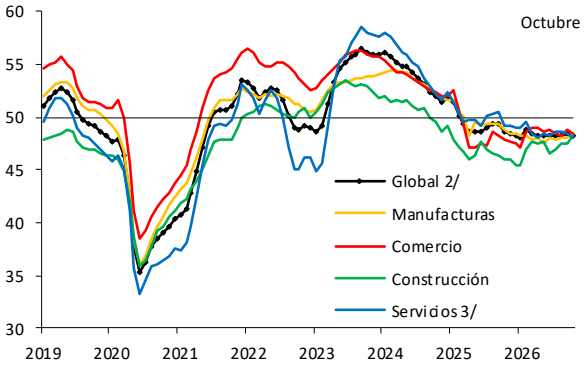
1/ Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.

2/ Cifras en pesos reales deflactadas con el INPC.

3/ Incluye el componente nacional y el importado.

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

Gráfica 32
Indicadores de confianza empresarial
Índices de difusión referencia 50 puntos; a. e. 1/



a. e./ Series con ajuste estacional.
1/ Desestacionalización del Banco de México. Promedio móvil de tres meses hasta diciembre de 2024.
2/ Serie sin ajuste estacional.
3/ Servicios privados no financieros. Serie sin ajuste estacional.
Fuente: Banco de México e INEGI.

En mayor detalle sobre el comercio exterior de mercancías, en el periodo julio-septiembre de 2026 el valor de las exportaciones manufactureras siguió aumentando a tasas elevadas apoyado en el dinamismo de los envíos no automotrices, particularmente de bienes de equipo de cómputo y sus partes, que más que compensó la debilidad de las exportaciones de productos automotrices (Gráfica 33).[6] De acuerdo con las estimaciones de los índices de valor unitario y de volumen implícito, el aumento del valor en dólares de las exportaciones no petroleras se debió a un incremento en el precio de este tipo de bienes (Gráfica 37a).

Por su parte, en el lapso julio-septiembre de 2026 el valor de las exportaciones petroleras se contrajo respecto del segundo trimestre, después de la expansión observada en el segundo trimestre (Gráfica 35). Dicho desempeño se originó de disminuciones tanto en el valor unitario de estos bienes como en su volumen (Gráfica 37d). Este último mantuvo la tendencia negativa registrada desde el cuarto trimestre de 2024. En el caso de las exportaciones de petróleo crudo, la reducción en el valor durante el periodo fue resultado de descensos en el precio y en el volumen comerciado.

Medidas en pesos constantes, en el tercer trimestre las exportaciones manufactureras crecieron de manera significativa como reflejo, principalmente, de la creciente demanda externa de equipo de cómputo y sus partes (Gráfica 37).[7]

En cuanto a las importaciones no petroleras, estas siguieron expandiéndose como resultado de la evolución de las compras al exterior de bienes de consumo, de uso intermedio y de capital (Gráfica 36). Las estimaciones de valor unitario y de volumen implícito indican que el comportamiento en el tercer trimestre se debió fundamentalmente a un alza en el precio de estos bienes, toda vez que el aumento en la cantidad importada fue marginal (Gráfica 37b). Por su parte, el valor de las importaciones de bienes petroleros mostró un nivel similar al del segundo trimestre. Este comportamiento se debió a la combinación de un precio similar de este tipo de bienes y de una reducción marginal en su volumen (Gráfica 37e).

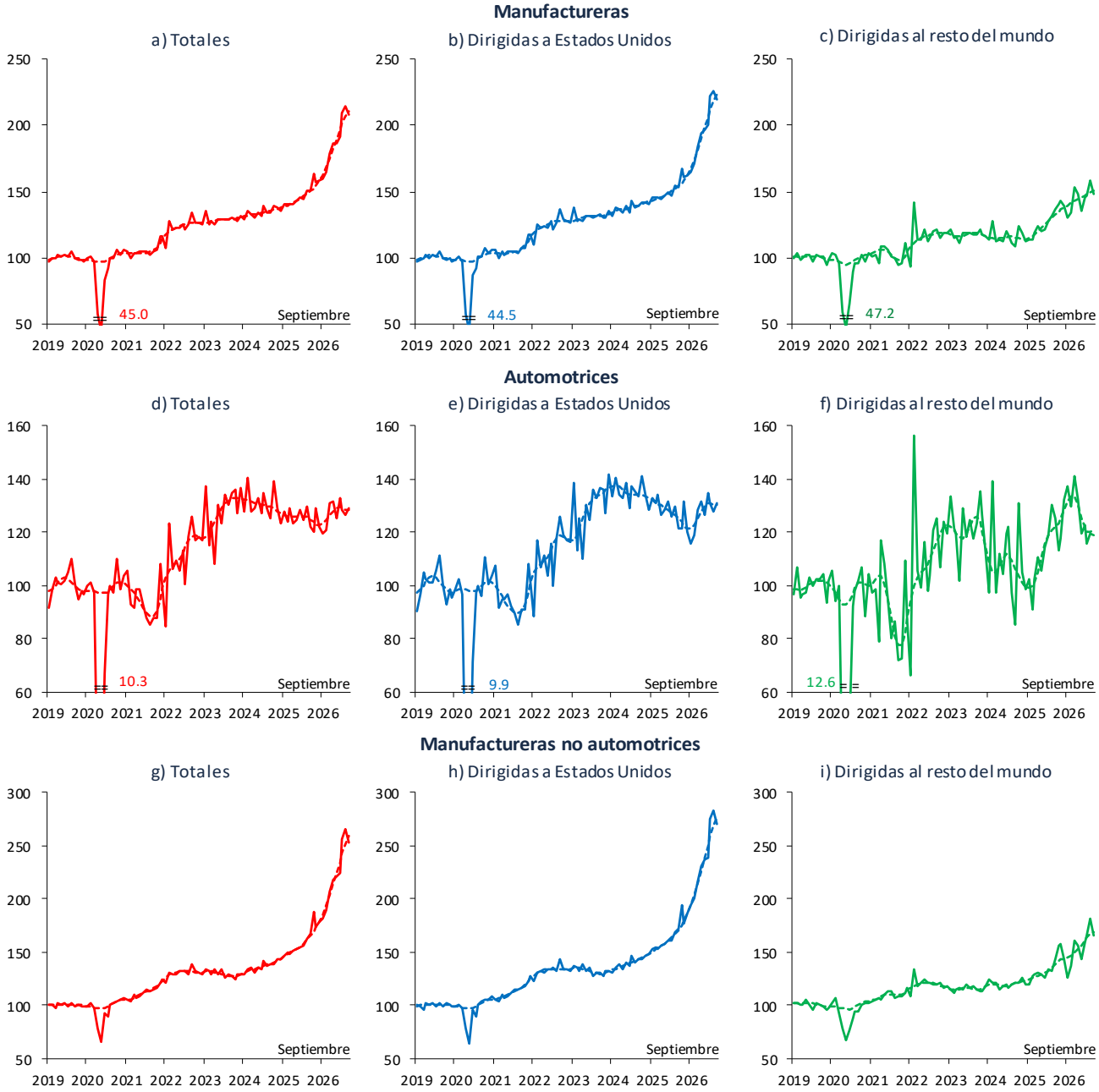
[6] El valor de las exportaciones e importaciones de mercancías en dólares corrientes difiere del reportado para las exportaciones de bienes en el Sistema de Cuentas Nacionales de México, toda vez que este último representa el valor medido en pesos constantes.

[7] Para referencia sobre la estimación de este indicador, ver el Recuadro "Estimación de un indicador oportuno de las exportaciones de bienes en pesos constantes" en el Informe Trimestral Enero-Marzo 2026.

Gráfica 33

Exportaciones de México [1/]

Índice 2019=100, a. e.



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

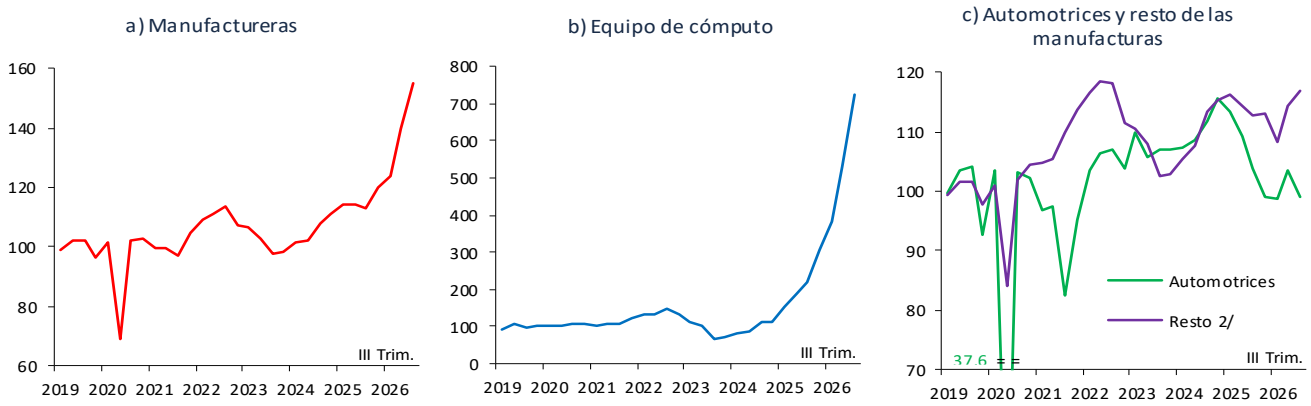
1/ A partir de cifras en dólares corrientes. Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.

Fuente: elaborado por el Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 34

Indicador oportuno de las exportaciones manufactureras [1/]

Con base en pesos constantes, índice 2019=100; a. e.



a. e. / Series con ajuste estacional.

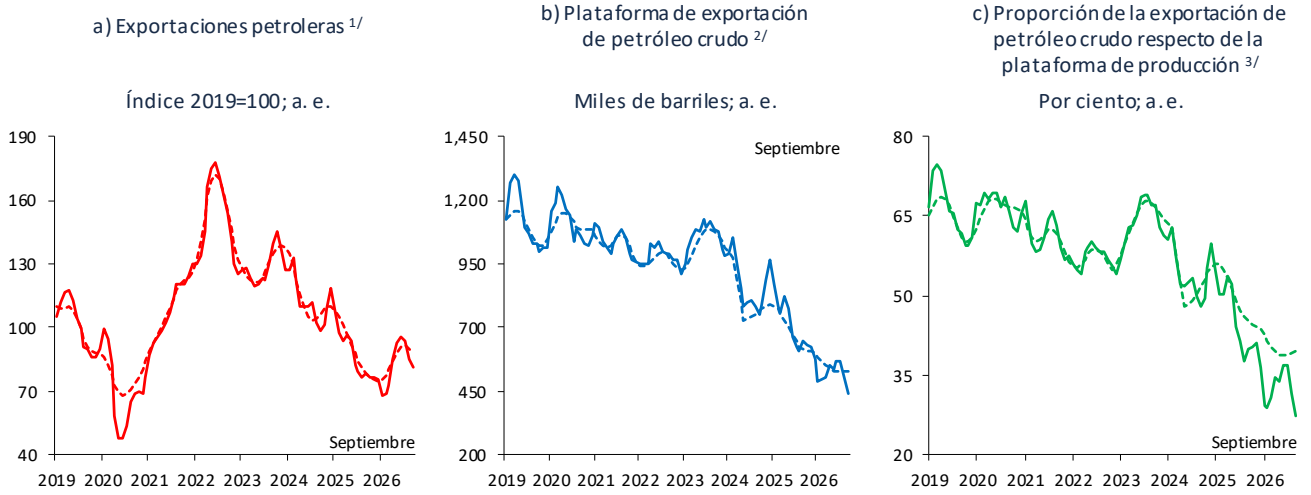
1/ Ver Banco de México (2026), Informe Trimestral Enero-Marzo 2026, p.34.

2/ Excluye las exportaciones manufactureras automotrices y de equipo de cómputo.

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

Gráfica 35

Exportaciones petroleras y plataforma de exportación de petróleo crudo



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

1/ A partir de cifras en dólares corrientes. Promedio móvil de tres meses.

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

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

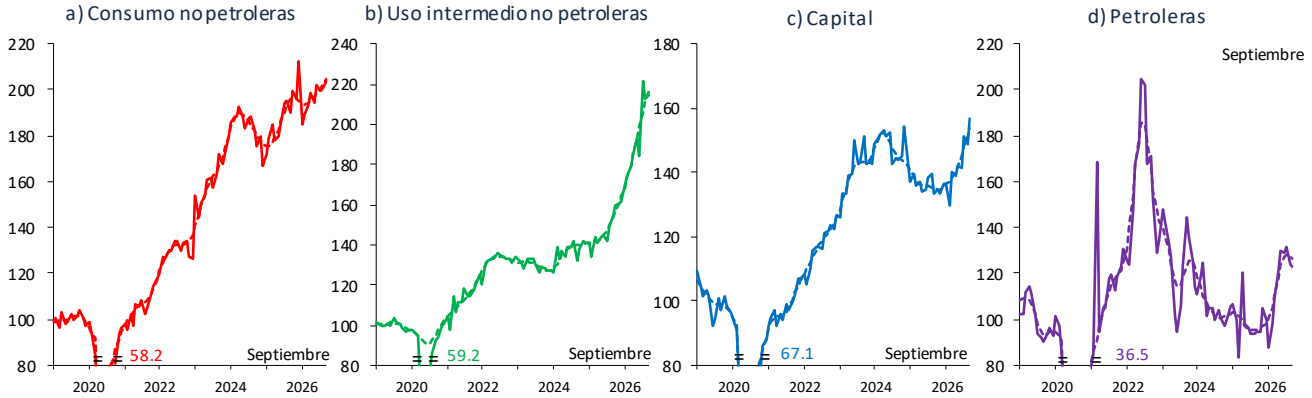
Fuente: a) y b) Elaborado por el Banco de México con datos del SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional. c) Elaborado por el Banco de México con datos de Pemex.

Información de acceso público

Gráfica 36

Importaciones [1/]

Índice 2019=100; a. e.



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

1/ A partir de cifras en dólares corrientes.

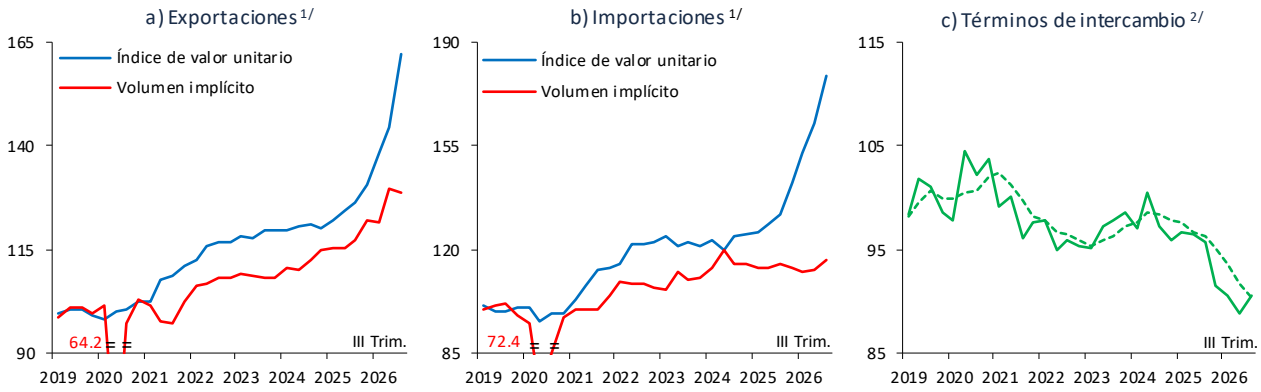
Fuente: elaborado por el Banco de México con información del SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Gráfica 37

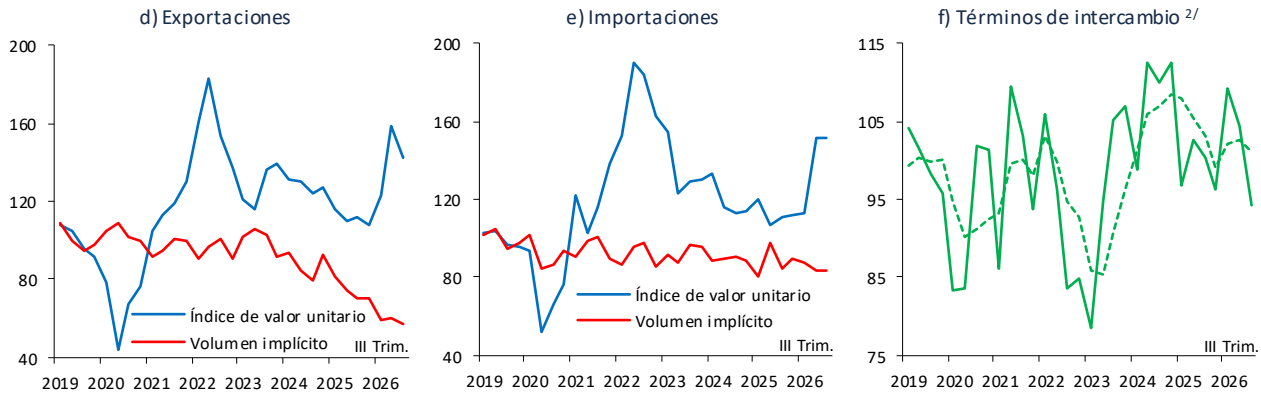
Índices de valor unitario, volumen implícito y términos de intercambio del comercio de mercancías de México

Índice 2019=100; a. e.

Bienes no petroleros



Bienes petroleros



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

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

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

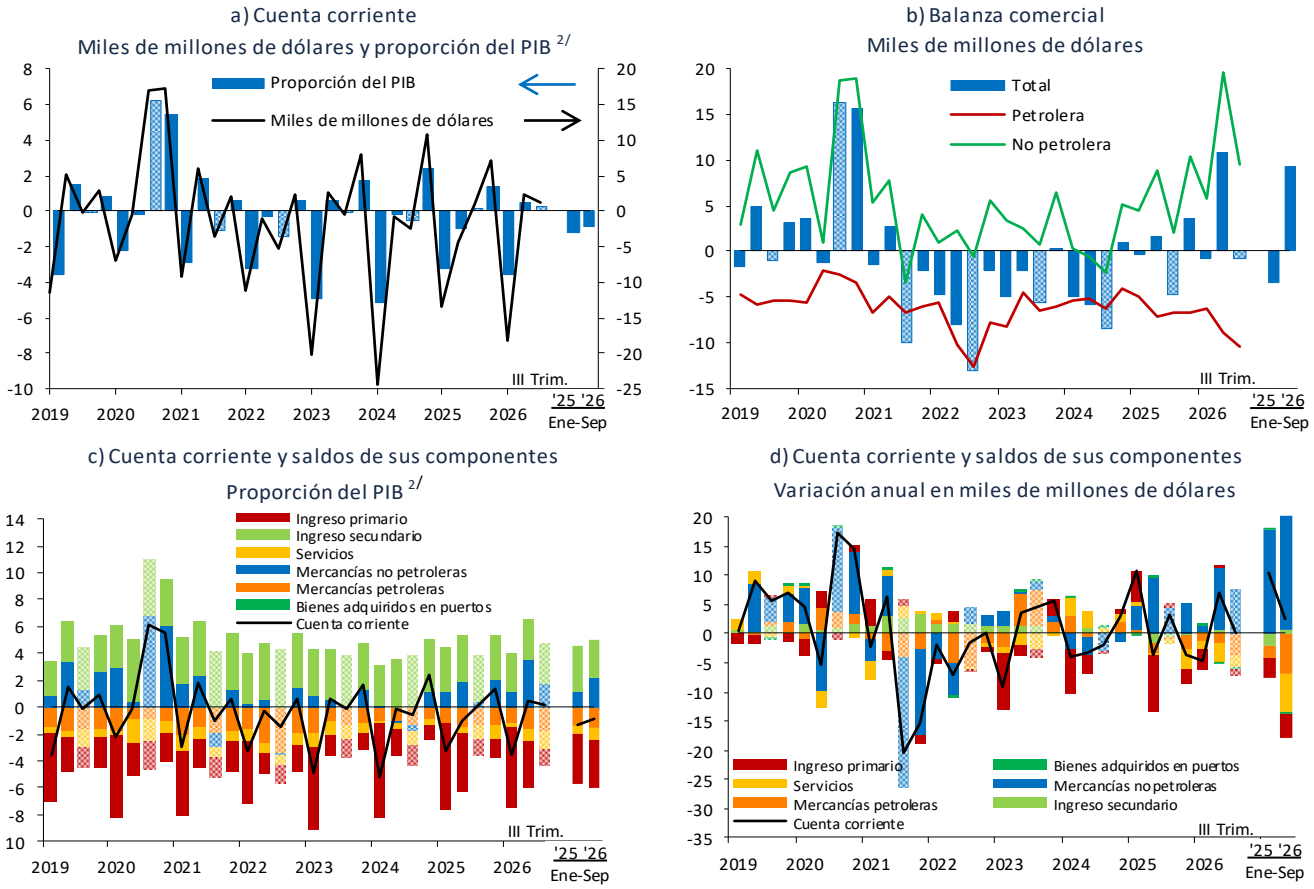
Fuente: Banco de México.

Información de acceso público

En el tercer trimestre de 2026, la cuenta corriente exhibió un superávit moderado, similar al registrado en el mismo periodo de 2025 (Gráfica 38). La ligera ampliación anual del saldo de la cuenta corriente fue reflejo de la combinación de un significativo aumento del superávit de la balanza de mercancías no petroleras, contrarrestado en buena medida por mayores déficits de las balanzas de mercancías petroleras, de servicios y del ingreso primario. Como proporción del PIB, en el tercer trimestre del año el superávit de la cuenta corriente se ubicó en 0.2%, mismo nivel que el superávit observado en el tercer trimestre de 2025.[8]

Gráfica 38

Cuenta corriente y balanza comercial [1/]



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

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

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

3.2. Mercado laboral

En el tercer trimestre de 2026, el mercado laboral continuó presentando debilidad. Algunos de sus principales indicadores exhibieron señales adicionales de enfriamiento. En específico, tanto la tasa de participación laboral como la razón de ocupación a población en edad de trabajar acumularon cinco trimestres consecutivos con disminuciones trimestrales y continuaron ubicándose en niveles bajos. A su vez, la creación de empleo tanto formal como de la economía en su conjunto mostró una desaceleración respecto del trimestre

[8] La información de la cuenta corriente corresponde a la estadística de la balanza de pagos del tercer trimestre de 2026 publicada el 25 de noviembre de 2026.

Información de acceso público

anterior. En este contexto, la tasa de desocupación nacional y la tasa de desocupación urbana permanecieron en niveles bajos. La primera se mantuvo sin cambio respecto del trimestre previo, mientras que la segunda se redujo. Por su parte, la tasa de informalidad laboral retrocedió marginalmente en la misma comparación, si bien continuó por arriba de los niveles registrados en promedio en 2024 y 2025, mientras que la tasa de ocupación en el sector informal hiló ocho trimestres con aumentos y siguió situándose en niveles históricamente altos (Cuadro 5 y Gráficas 39, 40 y 41).

En mayor detalle, en el tercer trimestre la tasa de participación laboral y la razón de ocupación a población en edad de trabajar se ubicaron en 58.7 y 57.2% con cifras ajustadas por estacionalidad, alcanzando sus niveles más bajos desde el tercer trimestre de 2021 y el segundo trimestre 2022, respectivamente. El comportamiento conjunto que dichos indicadores han mostrado por un periodo prolongado siguió contribuyendo a que tanto la tasa de desocupación nacional como la urbana se mantuvieran en niveles bajos y con ajustes acotados. Así, la primera permaneció sin cambio respecto del segundo trimestre, mientras que la segunda disminuyó 0.18 puntos porcentuales, situándose en niveles respectivos de 2.7 y 3.0%. Por su parte, la tasa de subocupación pasó de 6.8 a 6.6% entre el segundo y el tercer trimestre, mientras que la tasa de desocupación extendida permaneció en 10.0% en ambos trimestres (Gráfica 41).

En cuanto a la creación de empleo formal afiliado al IMSS que excluye los puestos de trabajo asociados con el programa de afiliación de trabajadores de plataformas digitales, en el periodo julio-octubre este siguió aumentando, si bien mostró cierta desaceleración respecto del segundo trimestre.[9] Por sector de actividad económica, el empleo formal en las industrias extractivas y en el sector de electricidad y agua potable siguió presentando dinamismo, al tiempo que en la construcción y en las manufacturas continuó exhibiendo una moderada mejoría, si bien en ambos casos permanecieron en niveles relativamente bajos. En contraste, los puestos de trabajo afiliados al IMSS correspondientes a los servicios para empresas, personas y el hogar, a los servicios sociales y comunales y al sector agropecuario retrocedieron respecto del segundo trimestre, acentuando este último su debilidad. En cuanto al empleo asociado con el programa de plataformas digitales, el número de puestos de trabajo registrados en octubre de 2026 fue mayor que el correspondiente al mismo mes de 2025.

En el lapso julio-septiembre, la tasa de informalidad laboral fue de 55.0%, ligeramente menor que la reportada en el segundo trimestre de 55.1%, si bien manteniéndose por arriba de los niveles de 54.3 y 54.9% reportados en promedio en 2024 y 2025. A su vez, la tasa de ocupación en el sector informal pasó de 30.1% en el segundo trimestre a 30.2% en el tercero, acumulando ocho trimestres consecutivos con aumentos.

Respecto de los indicadores del mercado laboral por género, en cuanto a los hombres en el tercer trimestre su tasa de desocupación se ubicó en 2.7%, igual que en el trimestre anterior (Gráfica 42). Su tasa de participación laboral y su razón de ocupación a población en edad de trabajar disminuyeron, acumulando cinco trimestres con reducciones. En lo que corresponde a las mujeres, su tasa de desocupación pasó de 2.8% en el segundo trimestre a 2.7% en el periodo julio-septiembre. En este contexto, su tasa de participación laboral y su razón de ocupación a población en edad de trabajar se ubicaron en niveles similares a los del trimestre previo.

[9] En julio de 2025, el número de puestos de trabajo registrados en el IMSS exhibió un repunte extraordinario derivado del inicio de la prueba piloto del programa de afiliación de personas trabajadoras de plataformas digitales. De acuerdo con el IMSS, las personas trabajadoras de plataformas digitales son aquellas que prestan servicios en favor de terceros a través de una app o plataforma digital para: entregar comida o productos; transportar personas; realizar envíos, mensajería, o compras, o cualquier otro servicio desde una plataforma que requieran la presencia física de la persona trabajadora para la prestación del servicio. De este modo, la afiliación bajo el programa estuvo concentrada en los sectores de transporte y de servicios para empresas, personas y el hogar. No obstante que la prueba piloto concluyó en diciembre de 2025, el programa se ha seguido aplicando bajo las mismas reglas de implementación en tanto no se emitan nuevas directrices. Con base en los lineamientos emitidos por el IMSS, para que una persona beneficiaria del programa califique como puesto de trabajo en un mes sus ingresos netos de gastos de operación deberán ser de al menos un salario mínimo. Las plazas de personas trabajadoras de plataformas digitales se clasifican como eventuales urbanas. En octubre de 2026, el IMSS reportó 229,249 plazas afiliadas mediante dicho programa (206,521 en diciembre de 2025).

Cuadro 5
Algunos conceptos sobre el mercado laboral

Concepto	Definición	Millones de personas [1/]		
		III-24	III-25	III-26*
Población Económicamente Activa (PEA)	Personas de 15 y más años de edad que tuvieron vínculo con la actividad económica o que lo buscaron en la semana de referencia del levantamiento de la encuesta. La tasa de participación laboral es el porcentaje de la población de 15 años y más que se encuentra dentro de la PEA.	61.4	61.3	62.3
Población ocupada [2/]	PEA que realiza una actividad económica, ya sea de manera independiente o subordinada. La tasa de ocupación muestra el porcentaje de la PEA que se encuentra ocupada.	59.5	59.5	60.5
Ocupación formal	Ocupados (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con prestaciones de seguridad social, empleadores y trabajadores por cuenta propia en todas aquellas actividades económicas que se desarrollan en empresas constituidas en sociedad, corporaciones, instituciones públicas o privadas, negocios no constituidos en sociedad, pero que reportan ingresos ante la autoridad hacendaria y en la agricultura y/o crianza de animales orientadas al mercado, así como trabajadores domésticos (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con seguridad social.	27.0	26.5	27.1
Ocupación informal	Suma, sin duplicar, de los ocupados laboralmente vulnerables por la naturaleza de la unidad económica para la que trabajan, con aquellos cuyo vínculo o dependencia laboral no es reconocido por su fuente de trabajo. La tasa de informalidad laboral es el porcentaje de la población ocupada que se clasifica como informal.	32.5	33.0	33.4
Ocupación en el sector informal	Ocupados que se desempeñan en una unidad económica no constituida en sociedad que opera a partir de los recursos de los hogares, y que no lleva un registro contable de su actividad, independientemente de las condiciones de trabajo que se tengan. La tasa de ocupación en el sector informal muestra el porcentaje de la población ocupada que labora en el sector informal.	16.7	17.6	18.3
Subocupación	Población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le demanda. La tasa de subocupación se calcula como el porcentaje de la población ocupada que se encuentra subocupada.	4.8	4.3	4.1
Desocupación abierta	Población Económicamente Activa (PEA) que no trabajó siquiera una hora durante la semana de referencia de la encuesta, pero manifestó su disposición para hacerlo e hizo alguna actividad por obtener empleo. La tasa de desocupación se refiere al porcentaje de la PEA que se encuentra desocupada.	1.8	1.8	1.8
Población No Económicamente Activa (PNEA)	Personas de 15 y más años de edad que en la semana de referencia únicamente realizaron actividades no económicas y no buscaron trabajo.	40.3	41.8	43.3
Disponibles	Personas dentro de la PNEA que, en la semana de referencia, no trabajaron, no tenían trabajo y no buscaron activamente uno, por considerar que no tenían oportunidad para ello, pero tendrían interés en trabajar si se les presentara la oportunidad.	5.3	5.3	5.1

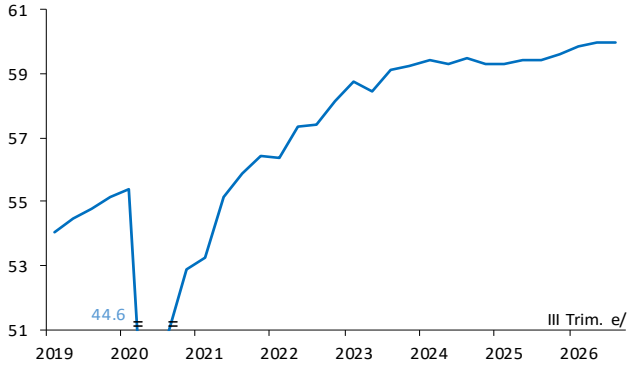
1/ Con base en la ENOE.
2/ Incluye tanto a los trabajadores asalariados, ya sea formales o informales, que trabajan para un patrón y reciben un pago, sueldo, salario o jornal, como a los trabajadores con percepciones no salariales (Población ocupada = Ocupación formal + Ocupación informal).
*/ Las cifras del tercer trimestre de 2026 corresponden a una estimación con base en el promedio julio-septiembre de la ENOE.
Nota: las cifras presentadas incorporan las estimaciones trimestrales de población generadas por INEGI a partir de los resultados del Censo de Población y Vivienda 2020.
Fuente: INEGI.

Gráfica 39

Indicadores del mercado laboral [1/]

a) Población ocupada

Millones de personas, a. e.



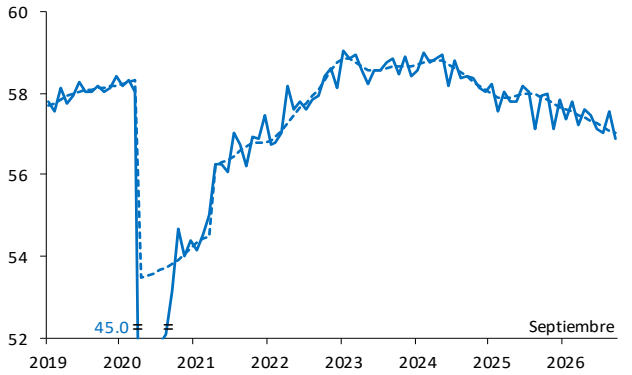
b) Tasa de participación laboral nacional [2/]

Por ciento, a. e.



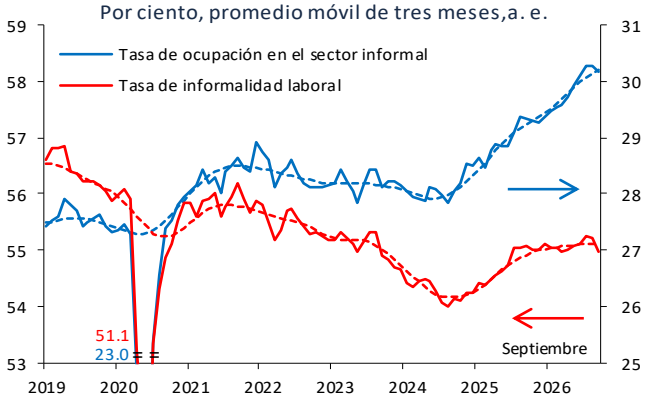
c) Razón de ocupación a población en edad de trabajar [3/]

Por ciento, a. e.



d) Ocupación en el sector informal [4/] e informalidad laboral [5/]

Por ciento, promedio móvil de tres meses,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.

e/ Las cifras del tercer trimestre de 2026 corresponden a una estimación con base en el promedio julio-septiembre de la ENOE.

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

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

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

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

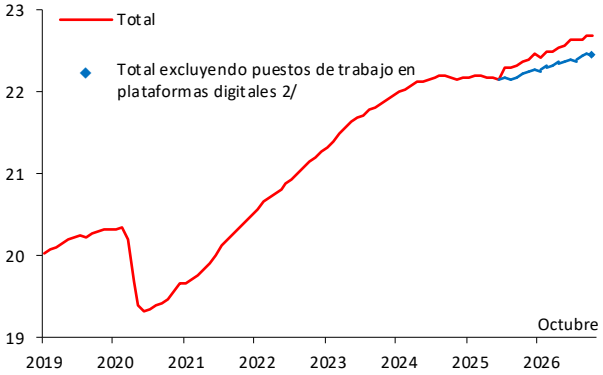
5/ Porcentaje de trabajadores que se emplean en el sector informal, que laboran sin la protección de la seguridad social y cuyos servicios son utilizados por unidades económicas registradas y a los que están ocupados por cuenta propia en la agricultura de subsistencia, respecto de la población ocupada.

Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la ENOE, INEGI.

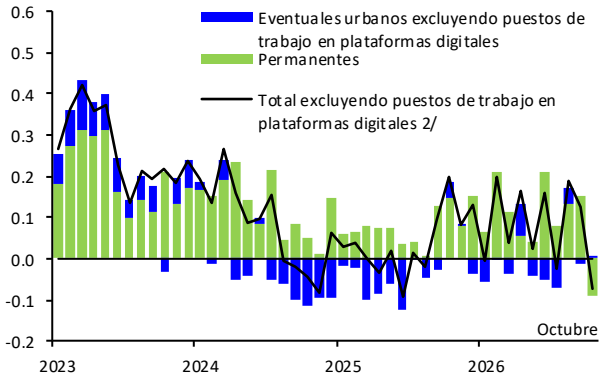
Gráfica 40

Puestos de trabajo afiliados al IMSS [1/]

a) Millones de personas; a. e.



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



a. e./ Serie con ajuste estacional.

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

2/ No se consideran los puestos de trabajo asociados con el programa de afiliación de trabajadores en plataformas digitales. Todas las incorporaciones vinculadas con dicho programa piloto corresponden a puestos eventuales urbanos. Ver primera nota al pie de la sección 3.2 de este Informe Trimestral.

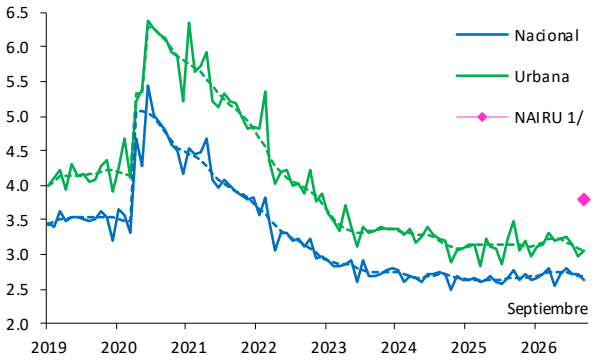
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del IMSS.

Gráfica 41

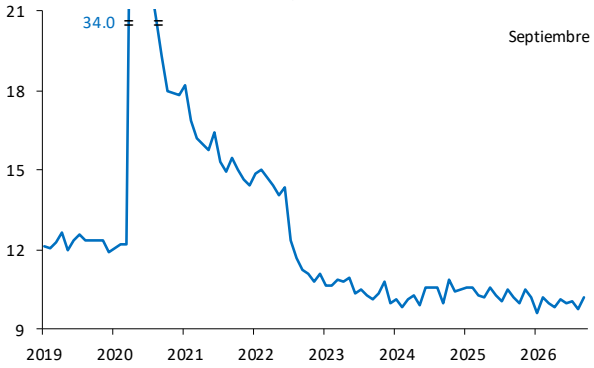
Tasas de desocupación y subocupación

Por ciento, a. e.

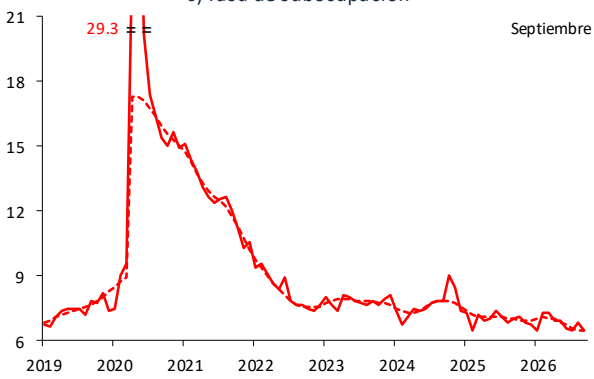
a) Tasas de desocupación nacional y urbana



b) Tasa de desocupación extendida [2/ 3/]



c) Tasa de subocupación [3/]



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

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

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

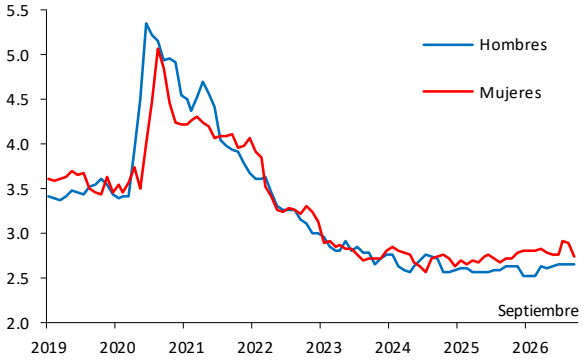
3/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.

Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la ENOE, INEGI.

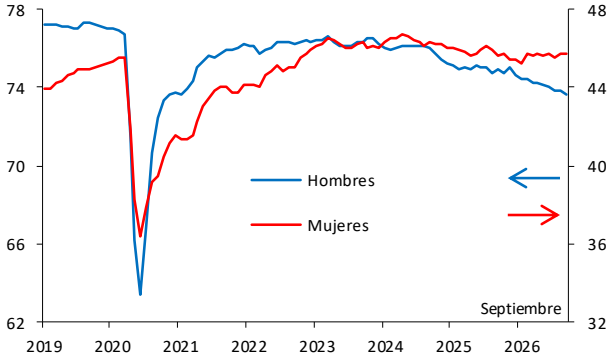
Información de acceso público

Gráfica 42
Indicadores del mercado laboral por género
Por ciento, a. e. [1/]

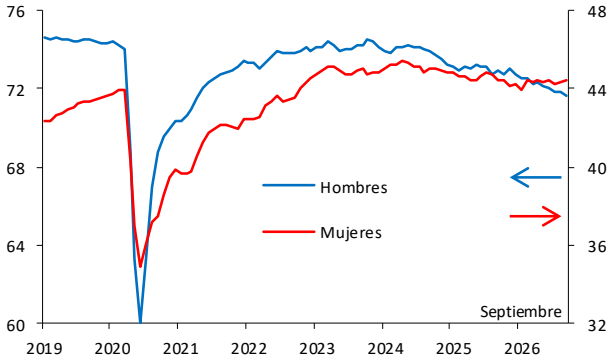
a) Tasa de desocupación



b) Tasa de participación laboral



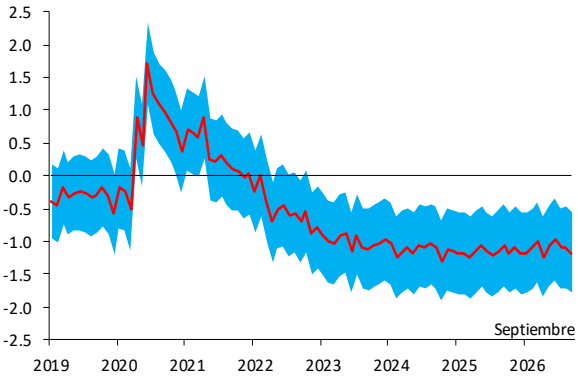
c) Razón de ocupación a población en edad de trabajar



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
1/ Promedio móvil de 3 meses.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la ENOE, INEGI.

Gráfica 43
Estimación de la brecha de desempleo
Por ciento, a. e.

a) Tasa de desempleo [1/]



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Las sombras representan las bandas de confianza. El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar de la brecha estimada. La desviación estándar se estimó a partir del promedio de las estimaciones de las desviaciones estándar de cuatro modelos individuales. Ver Banco de México (2017), Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2016, p.45.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la ENOE, INEGI.

En el trimestre julio-septiembre de 2026, de manera consistente con los bajos niveles de la tasa de desocupación, la estimación puntual de la brecha de desempleo con base en la tasa de desocupación nacional se mantuvo en terreno negativo y en un nivel similar al observado en el trimestre anterior (Gráfica 43).[10]

En cuanto a la evolución de los indicadores salariales, con base en la ENOE se estima que en el tercer trimestre el salario promedio de los trabajadores asalariados de la economía en su conjunto habría exhibido una expansión anual de 6.9% (Gráfica 44a). Esta variación sería menor que la calculada para el segundo trimestre de 7.4%. Por su parte, el ritmo de crecimiento del salario base de cotización medio de los trabajadores asegurados en el IMSS continuó por debajo del registrado en los años previos (Gráficas 44b y 44c). En particular, dicho indicador aumentó 6.8% a tasa anual en el tercer trimestre, cifra que se compara con la de 6.6% del trimestre previo. Sin considerar los puestos de trabajo asociados con el programa de afiliación de personas trabajadoras de plataformas digitales, el salario medio de los trabajadores registrados en el IMSS presentó un incremento anual de 6.9% (misma variación que en el trimestre anterior). En octubre, el crecimiento anual de dicho salario fue de 6.9% (7.0% al excluir los puestos de plataformas digitales).

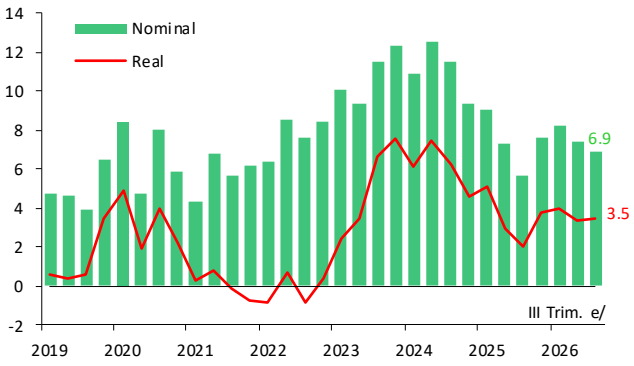
Como resultado de los ajustes nominales descritos y considerando el comportamiento de la inflación, en el tercer trimestre los salarios medios reales de la población asalariada de la economía en su conjunto, estimados a partir de la ENOE, y de los trabajadores asegurados en el IMSS mostraron variaciones anuales respectivas de 3.5 y 3.4%. En octubre, el alza anual en términos reales del salario medio de los puestos de trabajo afiliados al IMSS fue de 3.0% (3.1% sin los puestos de plataformas digitales).

En el lapso julio-septiembre, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados en empresas de jurisdicción federal fue de 5.6%, mayor que la de 4.8% de igual periodo de 2025 (Gráfica 44d). En mayor detalle, las revisiones promedio en empresas privadas y públicas fueron de 6.8 y 4.2%, en el mismo orden. Estas revisiones se comparan con las respectivas de 8.0 y 3.6% registradas en el mismo trimestre de 2025.

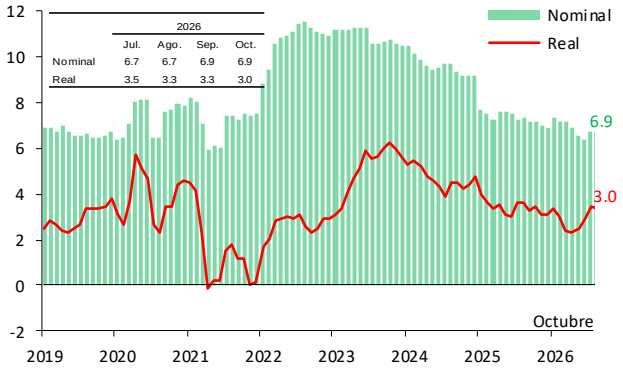
[10] La brecha de desempleo busca medir el grado de holgura en el mercado laboral. En particular, se refiere a la diferencia entre la tasa de desempleo observada y la tasa *NAIRU*, definida como la tasa de desempleo congruente con un entorno de inflación estable. De este modo, una brecha de desempleo positiva se asocia con la ausencia de presiones inflacionarias ante la presencia de holgura en el mercado laboral, mientras que una brecha negativa sugiere posibles presiones inflacionarias derivadas de un mercado laboral apretado. Dicha medida únicamente refleja las condiciones de holgura capturadas directamente por la tasa de desocupación y no incorpora el apretamiento o relajamiento que podría derivarse de otros márgenes de ajuste del mercado laboral tales como la tasa de participación laboral. Los detalles sobre la estimación de la brecha se pueden consultar en el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre de 2016 titulado "Consideraciones sobre la Evolución Reciente de la NAIRU y de la Holgura del Mercado Laboral en México".

Gráfica 44
Indicadores salariales
Variación anual en por ciento

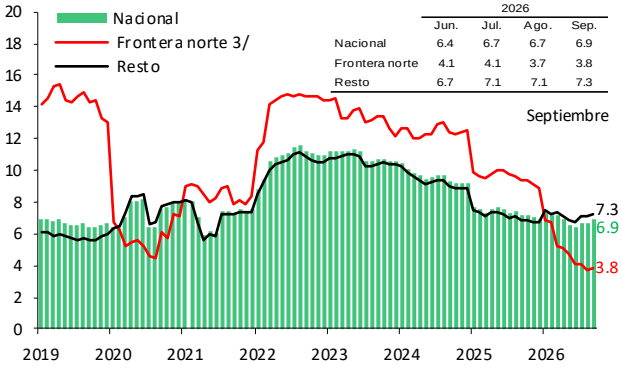
a) Salario promedio de asalariados según la ENOE [1/]



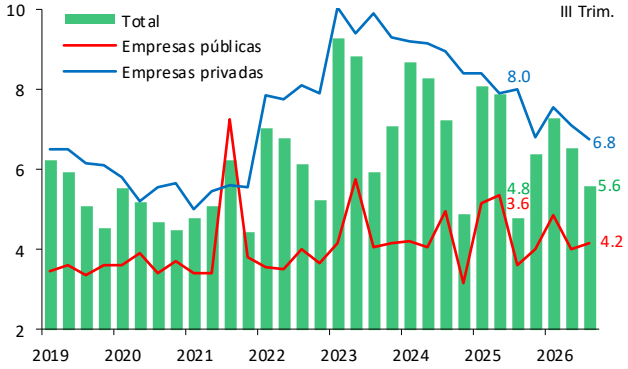
b) Salario diario asociado a los trabajadores asegurados en el IMSS [2/]



c) Salario diario nominal asociado a los trabajadores asegurados en el IMSS [2/]



d) Salario contractual nominal [4/]



e/ Las cifras del tercer trimestre de 2026 corresponden a una estimación con base en el promedio del salario por hora de los asalariados, las horas trabajadas de los ocupados totales de julio-septiembre de la ENOE mensual y la participación de las horas trabajadas de los asalariados de la ENOE trimestral.

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

2/ Durante el tercer trimestre de 2026 se registraron, en promedio, 22.8 millones de trabajadores asegurados afiliados al IMSS. Los salarios reales fueron deflactados con el INPC.

3/ Integrada por los municipios mencionados en el DOF del 26 de diciembre de 2018, la mayoría de los cuales colindan con la frontera norte. Estos concentraron el 10% del total de puestos de trabajo asegurados afiliados al IMSS en 2025.

4/ El incremento salarial contractual se calcula como el promedio ponderado de las revisiones mensuales. El ponderador está dado por el número de trabajadores que revisaron en cada mes como proporción del total de trabajadores que revisaron en el trimestre correspondiente. En 2025, el número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS fue aproximadamente de 2.1 millones, de los cuales el 37% se encontraba en empresas públicas y el 63% en empresas privadas.

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

En el tercer trimestre de 2026, se estima que la productividad laboral para la economía en su conjunto mantuvo una moderada reactivación, luego de la atonía registrada entre el tercer trimestre de 2024 y el primero de 2026, mientras que el costo unitario de la mano de obra habría hilado cuatro trimestres con incrementos (Gráfica 45a).

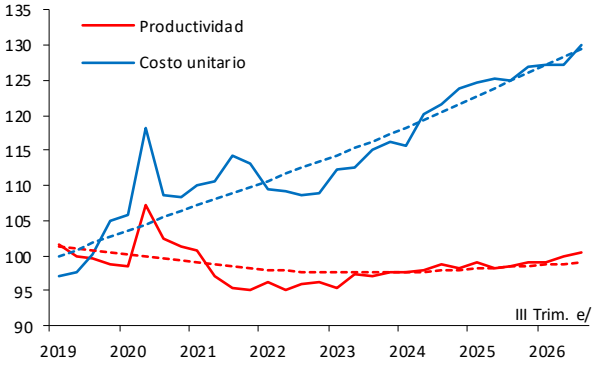
En el lapso julio-septiembre, la productividad laboral en el sector manufacturero hiló cuatro alzas trimestrales consecutivas (Gráfica 45b). A su vez, las remuneraciones medias reales en el sector manufacturero continuaron creciendo, de modo que el correspondiente costo unitario se incrementó en el periodo de referencia, luego de haber disminuido en el trimestre anterior (Gráfica 45c).

Gráfica 45

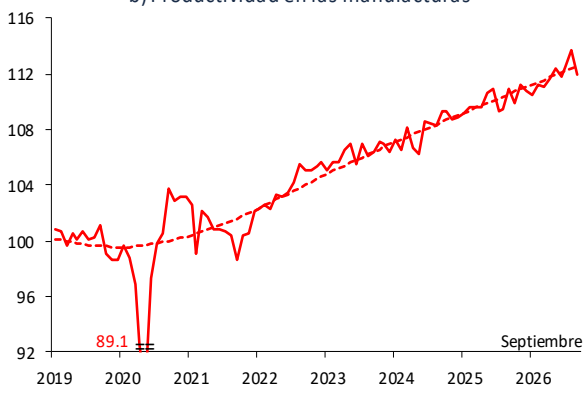
Productividad y costo unitario de la mano de obra [1/]

Índice 2019=100, a. e.

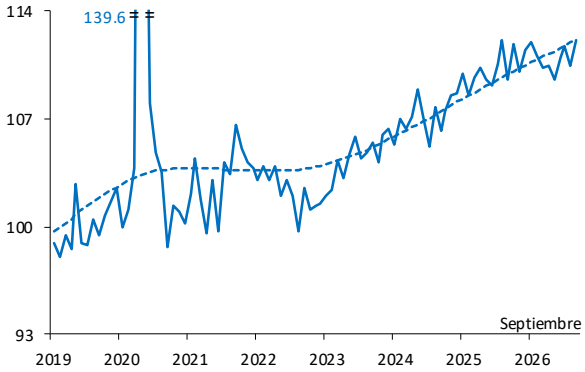
a) Total de la economía [e/]



b) Productividad en las manufacturas [2/]



c) Costo unitario en las manufacturas [2/]



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

e/ Estimación del Banco de México.

1/ Productividad laboral estimada con las horas trabajadas.

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

Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la EMIM, del SCNM y la ENOE, INEGI.

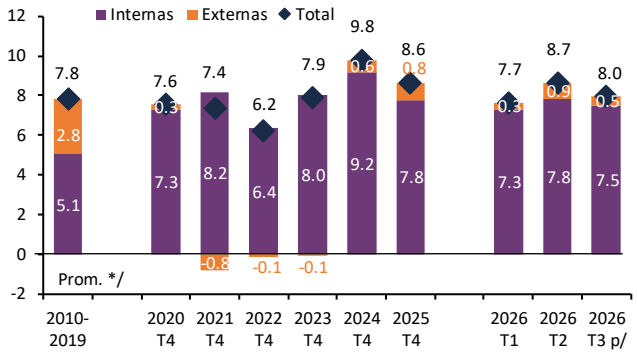
3.3. Condiciones de financiamiento de la economía[11]

Las fuentes totales de recursos financieros de la economía continuaron ampliándose en el tercer trimestre de 2026, si bien a un menor ritmo respecto del periodo anterior. En particular, registraron un flujo anual de 8.0% del PIB, cifra inferior a la observada el trimestre previo de 8.7% del PIB (Gráfica 46 y Cuadro 6). En cuanto a sus componentes, las fuentes internas siguieron expandiéndose en magnitud superior a su promedio histórico, aunque se observó una moderación en su flujo anual. Por su parte, las fuentes externas se mantuvieron reducidas. En conjunto, la expansión de las fuentes de financiamiento durante el trimestre contribuyó a que se continuaran canalizando recursos financieros a los distintos sectores de la economía.

[11] A menos que se indique lo contrario, en esta sección las tasas de crecimiento se expresan en términos reales anuales y se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio y precios de los activos.

Información de acceso público

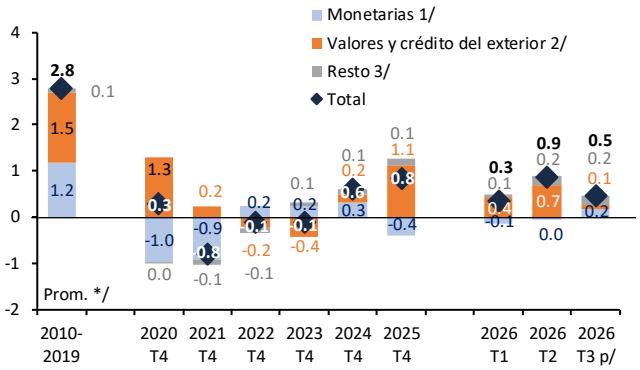
Gráfica 46
Fuentes de recursos financieros de la economía
Flujos anuales como porcentaje del PIB



Nota: las definiciones de cada rubro se muestran en las notas 1 a 4 del Cuadro 6 (Fuentes y usos de recursos financieros de la economía).
*/ Promedio histórico de 2010 a 2019.
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Profundizando en la evolución de las fuentes de recursos financieros, su componente externo exhibió un flujo anual de 0.5% del PIB en el periodo de referencia, cifra inferior al 0.9% del PIB del trimestre previo (Gráfica 47). En su interior, el financiamiento a través de valores y crédito del exterior mostró un flujo anual menor respecto del periodo anterior, principalmente aquel relacionado con el sector público. Por su parte, la tenencia de valores gubernamentales en poder de no residentes no mostró cambios significativos en el trimestre de referencia. De esta forma, el flujo anual de las fuentes monetarias externas siguió siendo reducido, al registrar una cifra de 0.2% del PIB (que se compara con un valor inferior a 0.1% del PIB en el trimestre anterior). La proporción de valores públicos en poder de no residentes se situó en 10.6% en el tercer trimestre (Gráfica 48). Los títulos gubernamentales que se han puesto en circulación han sido absorbidos de manera ordenada principalmente por inversionistas nacionales.

Gráfica 47
Fuentes externas
Flujos anuales como porcentaje del PIB



*/ Promedio histórico de 2010 a 2019.
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
1/ Instrumentos monetarios en poder de no residentes. Incluye valores gubernamentales, captación líquida y a plazo menor a 5 años, acciones de los fondos de inversión de deuda y acreedores por reporto.
2/ Destinado al sector público, a la banca comercial y al sector privado.
3/ Incluye captación de agencias y fuentes no monetarias en poder de no residentes, tales como captación a plazo mayor a 5 años, obligaciones subordinadas y valores privados, entre otros.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Cuadro 6

Fuentes y usos de recursos financieros de la economía

	Flujos anuales como porcentaje del PIB										Variación real anual en por ciento								
	Prom. 2010-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 T1	2026 T2	2026 T3	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 T1	2026 T2	2026 T3
Total de Fuentes	**7.8**	**7.6**	**7.4**	**6.2**	**7.9**	**9.8**	**8.6**	**7.7**	**8.7**	**8.0**	**4.0**	**0.0**	**-1.3**	**3.4**	**5.5**	**4.6**	**2.7**	**4.9**	**4.1**
Fuentes internas (F1) [1/]	5.1	7.3	8.2	6.4	8.0	9.2	7.8	7.3	7.8	7.5	7.1	4.2	1.2	6.4	7.8	6.0	4.5	6.3	5.7
Monetarias (M3) [2/]	3.1	5.1	5.3	4.6	5.2	6.1	4.7	4.2	4.1	3.8	8.1	4.3	2.2	6.4	7.9	5.3	3.5	4.5	3.9
M1	1.6	3.8	2.7	2.0	1.9	2.2	1.7	2.0	1.7	1.8	16.3	5.1	1.4	4.0	5.2	3.8	4.4	4.3	4.4
M2-M1	1.1	0.4	1.2	1.9	2.0	3.0	1.5	1.2	1.5	1.4	-1.2	-0.8	3.1	6.5	11.5	3.7	1.0	3.8	3.0
M3-M2	0.5	0.9	1.5	0.7	1.3	0.9	1.5	1.0	0.9	0.7	11.5	16.2	2.4	13.6	7.1	13.6	7.0	7.0	4.4
No monetarias [3/]	2.0	2.2	2.9	1.8	2.8	3.1	3.1	3.1	3.7	3.7	5.4	3.9	-0.7	6.3	7.5	7.3	6.5	9.6	9.1
Fuentes externas [4/]	2.8	0.3	-0.8	-0.1	-0.1	0.6	0.8	0.3	0.9	0.5	-2.3	-9.2	-7.6	-4.9	-1.7	-0.1	-3.0	0.2	-1.4
Total de Usos	**7.8**	**7.6**	**7.4**	**6.2**	**7.9**	**9.8**	**8.6**	**7.7**	**8.7**	**8.0**	**4.0**	**0.0**	**-1.3**	**3.4**	**5.5**	**4.6**	**2.7**	**4.9**	**4.1**
Reserva internacional [5/]	0.7	1.3	0.5	-0.3	0.7	1.0	1.1	1.1	0.8	0.7	6.8	-2.9	-9.3	1.3	4.8	6.2	4.8	3.4	2.1
Financiamiento al sector público	3.2	4.2	3.8	4.3	4.4	5.7	4.3	4.3	4.1	4.2	5.6	0.9	1.7	4.7	7.7	4.7	4.0	4.7	4.9
Público federal [6/]	3.0	3.8	3.7	4.3	4.3	5.7	4.2	4.3	4.1	4.2	5.4	1.3	2.2	5.1	8.2	5.0	4.3	5.1	5.2
Estados y municipios	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.2	-5.2	-6.7	-2.1	-4.2	-2.1	-4.1	-3.8	-3.0
Financiamiento al sector privado [7/]	2.9	0.4	1.3	2.8	2.6	2.2	2.4	2.0	1.8	2.0	-2.2	-3.6	0.2	2.7	2.0	3.0	1.0	1.7	2.1
Hogares	1.2	0.5	0.9	1.4	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0	1.0	0.2	-1.0	2.0	4.8	5.2	4.3	2.3	2.9	2.6
Empresas	1.7	-0.2	0.4	1.4	1.2	0.8	1.1	0.9	0.8	1.0	-3.8	-5.3	-1.1	1.2	-0.5	2.0	-0.1	0.7	1.7
Otros conceptos [8/]	1.0	1.7	1.7	-0.6	0.3	0.8	0.8	0.2	1.9	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Nota: los flujos anuales como porcentaje del PIB se calculan como la suma acumulada de las fuentes y usos de recursos financieros de cuatro trimestres consecutivos expresados como % del PIB promedio de estos mismos trimestres. Las siglas n.a. significan que no aplica. Las cifras se refieren al cuarto trimestre de cada año, excepto cuando se indica lo contrario, y se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio y precios de los activos.

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

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

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

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

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

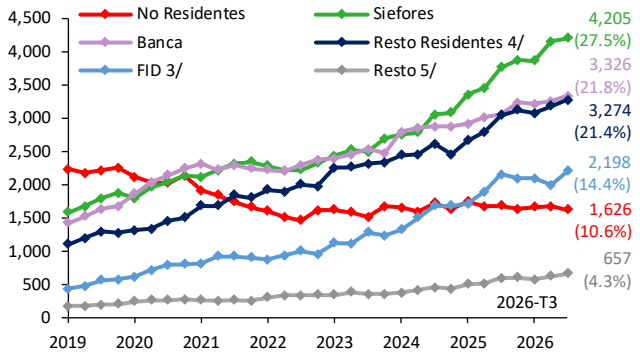
6/ Se refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) de cada ejercicio, los cuales incluyen la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal.

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

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

Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 48
Valores gubernamentales por sector tenedor 1/
Saldos en miles de millones de pesos 2/

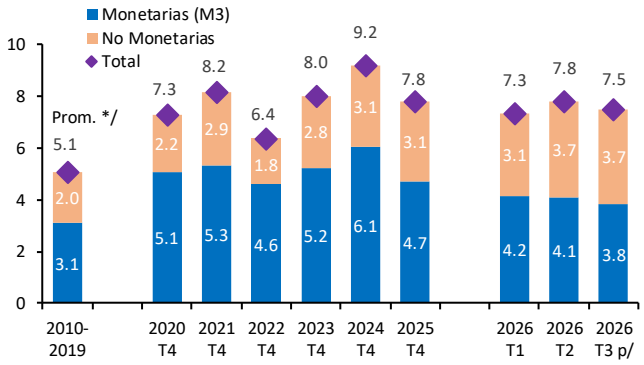


1/ Con base en la tenencia a valor de mercado con criterio económico.
2/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual de cada sector respecto del total en el tercer trimestre de 2026.
3/ Fondos de inversión de deuda.
4/ Incluye compañías de seguros, casas de bolsa, empresas privadas no financieras, tenencia en directo de personas físicas, entre otros.
5/ Sector público y Banco de México.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

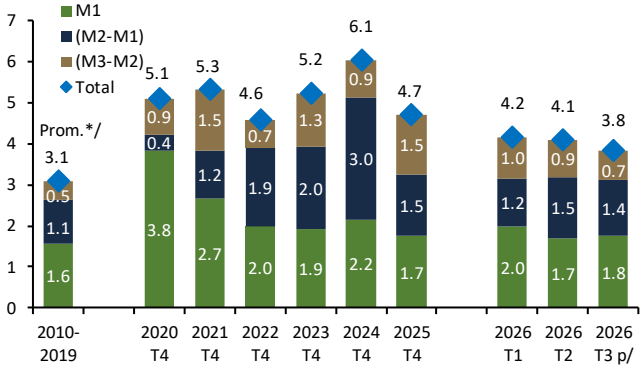
Las fuentes internas de recursos financieros mostraron un flujo anual de 7.5% del PIB en el tercer trimestre (Gráfica 49a). Dicha cifra se ubicó en un nivel elevado en relación con su comportamiento histórico y se compara con una cifra de 7.8% del PIB en el periodo previo.[12] En su interior, las fuentes monetarias continuaron reduciendo su ritmo de expansión (Gráfica 49b). En particular, registraron un flujo anual de 3.8% del PIB, cifra inferior a la observada en el trimestre previo de 4.1% del PIB. Lo anterior reflejó principalmente una moderación en la tenencia de instrumentos monetarios a plazo por parte del sector privado, la cual es medida en los agregados monetarios M3-M2 y M2-M1. Esta disminución en la demanda por activos a plazo por parte de empresas y hogares es congruente con el menor rendimiento que ofrecen dichos instrumentos ante el ajuste que se ha observado en la política monetaria (Gráfica 50). Al respecto, en el Recuadro 3 se presenta un ejercicio que busca cuantificar la magnitud y velocidad del traspaso de la tasa de referencia a las tasas bancarias de captación a plazo en distintos ciclos de política monetaria en México. Los resultados del análisis econométrico muestran que el traspaso a las tasas pasivas de captación a plazo es gradual y significativo. Adicionalmente, se presenta evidencia que sugiere que dicho traspaso es asimétrico, siendo mayor en los ciclos de baja que en los ciclos de alza de la tasa de referencia.

Por otra parte, el agregado monetario M1 registró un flujo anual de 1.8% del PIB en el tercer trimestre, cifra similar a la observada en el periodo previo.

Gráfica 49
Fuentes internas
Flujos anuales como porcentaje del PIB
a) Fuentes internas (F1)



b) Fuentes monetarias (M3)



*/ Promedio histórico de 2010 a 2019.
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

[12] Las fuentes internas registraron un flujo anual promedio de 5.1% del PIB entre 2010 y 2019. Ver Gráfica 49a.

Recuadro 3. Traspaso de la tasa de política monetaria a las tasas bancarias de captación a plazo en ciclos de alzas y de bajas

1. Introducción

En los años posteriores a la pandemia, la economía mexicana transitó por un entorno inflacionario complejo e incierto, caracterizado por choques de carácter global asociados con la crisis sanitaria y exacerbado por los efectos de distintos conflictos geopolíticos. Ante esta situación, la política monetaria en el país respondió de forma contundente y oportuna a través de un ciclo de alzas en la tasa de referencia entre 2021 y 2023. Conforme se fueron aliviando las presiones inflacionarias, el Banco de México ajustó gradualmente la postura monetaria, lo cual se tradujo en disminuciones en la tasa de interés interbancaria a 1 día entre marzo de 2024 y mayo de 2026. Estos ajustes en la tasa de referencia se han transmitido al rendimiento que ofrecen distintos productos de captación en el sistema financiero, tales como los depósitos a plazo que emite la banca y que están a favor del sector privado en México. La magnitud y dirección de estos ajustes son relevantes para la toma de decisiones de ahorro financiero de hogares y empresas mexicanas.

En este Recuadro se muestra evidencia cuantitativa sobre el traspaso de la tasa de referencia a las tasas de interés bancarias de captación a plazo en poder de los hogares a través de distintos ciclos de política monetaria en México. Al respecto, se presenta un análisis econométrico cuyos resultados indican que el traspaso a las tasas pasivas de la banca es gradual y significativo. En particular, se encuentra que, ante un ajuste en la tasa de referencia en México, el rendimiento de los instrumentos a plazo fluctúa en la misma dirección en los siguientes meses. Adicionalmente, se encuentra evidencia que sugiere que dicho traspaso es asimétrico, siendo ligeramente mayor en los ciclos de baja que en los ciclos de alza en la tasa de política monetaria.[1]

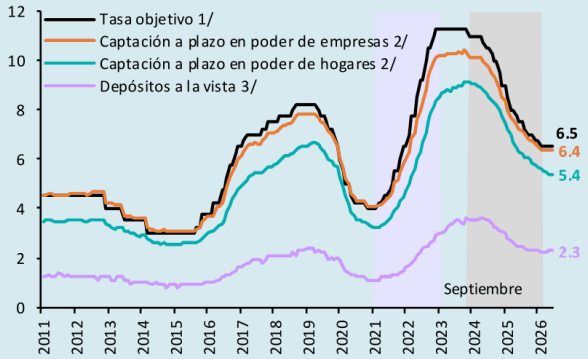
2. Evolución reciente de las tasas de interés de depósitos bancarios en México

Tras haberse situado en niveles elevados respecto de su comportamiento histórico, las tasas de interés asociadas con los depósitos bancarios en México se han reducido desde 2024 (Gráfica 1). El rendimiento promedio efectivo de la captación a plazo en poder de los hogares alcanzó un nivel de 9.1% en enero de 2024, cifra máxima registrada en la estadística. A partir del segundo trimestre de 2024, dicha tasa exhibió una trayectoria descendente hasta situarse en 5.4% en septiembre de 2026. De manera similar, la captación a plazo en poder de las empresas alcanzó un rendimiento promedio máximo de 10.4% al inicio de 2024, y se ha reducido gradualmente hasta ubicarse en 6.4% en septiembre. Finalmente, la tasa de interés promedio asociada con los depósitos a la vista e instrumentos de disponibilidad inmediata muestra también una reducción en trimestres recientes, situándose en 2.3% en septiembre de 2026, tras haber alcanzado un nivel de 3.6% en el primer trimestre de 2024.

Gráfica 1

Tasas de interés pasivas de la banca

Por ciento



1/ Meta establecida por el Banco de México para la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día.
2/ Tasa de interés promedio ponderada de los instrumentos: depósitos a plazo, bonos bancarios y certificados bursátiles, con un plazo residual menor o igual a 5 años en la banca en moneda nacional.
3/ Se refiere a la tasa promedio ponderada calculada sobre el total de las cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente en la banca múltiple que pagan interés.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

El rendimiento ofrecido por los distintos instrumentos de captación ha reflejado la evolución de la tasa de referencia del Banco de México, la cual exhibe un traspaso diferenciado a las tasas de interés pasivas de la banca.[2] Para ilustrar la magnitud de dicho traspaso, resulta ilustrativo calcular el cambio acumulado en las tasas de interés bancarias como proporción del ajuste en la tasa objetivo a lo largo de distintos ciclos de política monetaria. Lo anterior corresponde a calcular un coeficiente β tal que:

$$\beta = \frac{\Delta\, pb\ (tasa\ de\ depósito_t - \ tasa\ de\ depósito_0)}{\Delta\, pb\ (tasa\ objetivo_t - \ tasa\ objetivo_0)}$$

Un coeficiente $\beta = 1$ implicaría que el traspaso durante el periodo de estudio es completo, es decir, que la tasa de interés de depósitos se desplazó en la misma magnitud y dirección que la tasa objetivo de política monetaria. Por el contrario, si la tasa de interés bancaria no mostrara cambios durante un ciclo de ajustes en la tasa de referencia, se obtendría un $\beta = 0$. En la Gráfica 2 se puede apreciar que en los dos ciclos más recientes de política monetaria dicho traspaso ha resultado significativamente mayor en los instrumentos de captación a plazo que en los depósitos a la vista. Por ejemplo, entre junio de 2021 y marzo de 2023, la tasa de referencia aumentó en 725

[1] Este resultado es congruente con lo que se ha encontrado en otras economías tanto avanzadas como emergentes. Existe una amplia literatura empírica que documenta la presencia de asimetrías en el traspaso de la tasa de política monetaria a distintas tasas de captación. Por ejemplo, Neumark y Sharpe (1992), Hannan y Berger (1991) y Driscoll y Judson (2013) argumentan que las tasas de depósito en Estados Unidos exhiben ciertas rigideces en ciclos de alza en la tasa de referencia, pero son relativamente más flexibles en ciclos de bajas. Martínez et al. (2022) documentan un traspaso asimétrico en las tasas de depósito en Chile.

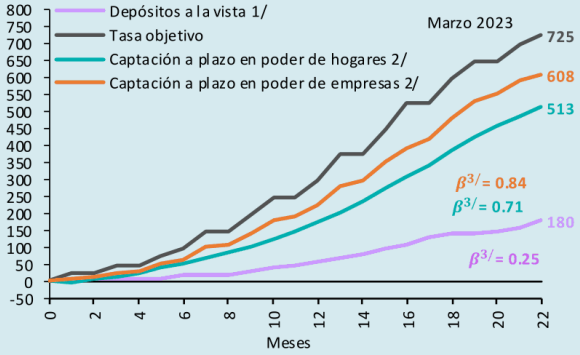
[2] Ver Recuadro "Evidencia sobre el traspaso de la tasa objetivo de política monetaria a las tasas de interés bancarias en México". Informe Trimestral Abril - Junio 2024.

Información de acceso público

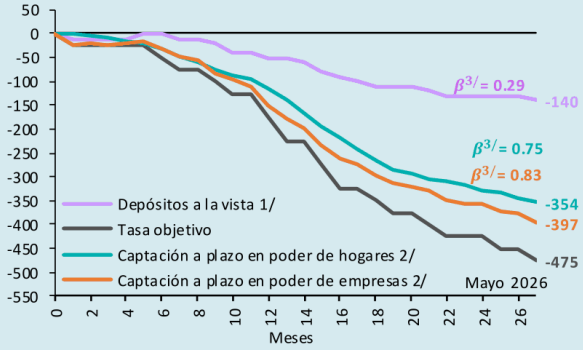
puntos base (pb, Gráfica 2a). Durante el mismo periodo, la tasa de captación a plazo en poder de los hogares se incrementó en 513 pb, resultando en un coeficiente $\beta = 0.71$. Por su parte, el coeficiente asociado con los depósitos a la vista para el mismo ciclo de alzas fue $\beta = 0.25$. Para el ciclo de bajas más reciente —que comprende el periodo de marzo de 2024 a mayo de 2026—, el coeficiente β para los depósitos a plazo en poder de los hogares también resultó significativamente mayor al de los depósitos a la vista (0.75 y 0.29, respectivamente). En lo que corresponde a la captación a plazo en poder de los hogares, el traspaso resultó ligeramente mayor durante el ciclo más reciente de bajas que en el ciclo de alzas que abarcó de junio de 2021 a marzo de 2023. Finalmente, en ambos ciclos de política monetaria el traspaso en los instrumentos a plazo en poder de las empresas fue relativamente alto, registrando coeficientes β de 0.84 y 0.83 respectivamente.

Gráfica 2
Tasas de interés de depósitos a la vista, de la captación a plazo y tasa objetivo

a) Variaciones acumuladas con frecuencia mensual entre junio de 2021 y marzo de 2023 en puntos base



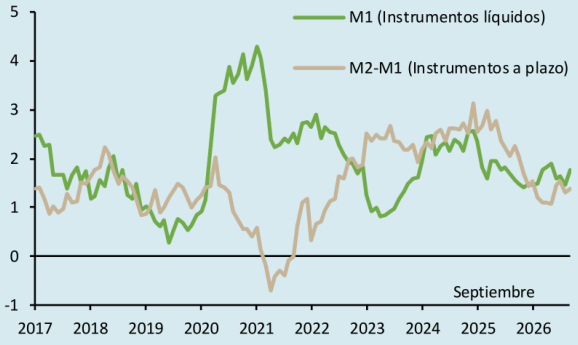
b) Variaciones acumuladas con frecuencia mensual entre marzo de 2024 y mayo de 2026 en puntos base



1/ Se refiere a la tasa promedio ponderada calculada sobre el total de las cuentas de cheques y depósitos en cuenta corriente en la banca comercial.
2/ Tasa de interés efectiva de los instrumentos de captación a plazo. Incluye depósitos a plazo, bonos bancarios y certificados bursátiles con un plazo residual menor o igual a 5 años en la banca en moneda nacional.
3/ Se calcula como el cambio acumulado en puntos base en la tasa de interés bancaria correspondiente como proporción del ajuste en la tasa objetivo durante el mismo periodo (junio de 2021 y marzo de 2023; y marzo de 2024 a mayo de 2026, respectivamente).
Fuente: elaborado por Banco de México.

Los cambios en el rendimiento relativo de los distintos instrumentos de captación han tenido un efecto sobre la composición del agregado monetario M2.[3] En particular, se registró un incremento significativo en el ritmo de expansión del agregado monetario M2-M1 a partir de 2021 (Gráfica 3). Lo anterior reflejó una mayor demanda por instrumentos a plazo por parte del sector privado. Así, entre 2022 y 2025, el agregado monetario M2-M1 registró un flujo anual promedio de 2.1% del PIB, cifra elevada respecto de su comportamiento histórico.[4] Por otra parte, en trimestres recientes se ha observado una reducción en la tasa de crecimiento de dicho agregado, de tal forma que registró un flujo anual de 1.4% del PIB en septiembre de 2026. Esta moderación en la demanda por instrumentos a plazo por parte del sector privado es, a su vez, congruente con el menor rendimiento que ofrecen dichos activos ante el ajuste en la política monetaria.

Gráfica 3
Agregados monetarios
Flujos anuales como por ciento del PIB [1/]



1/ Se calculan como la suma acumulada de doce meses consecutivos expresados como % del PIB promedio anual, con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

[3] Ver Recuadro "Cambios recientes en la composición del ahorro financiero de los hogares en México". Informe Trimestral Enero – Marzo 2023.

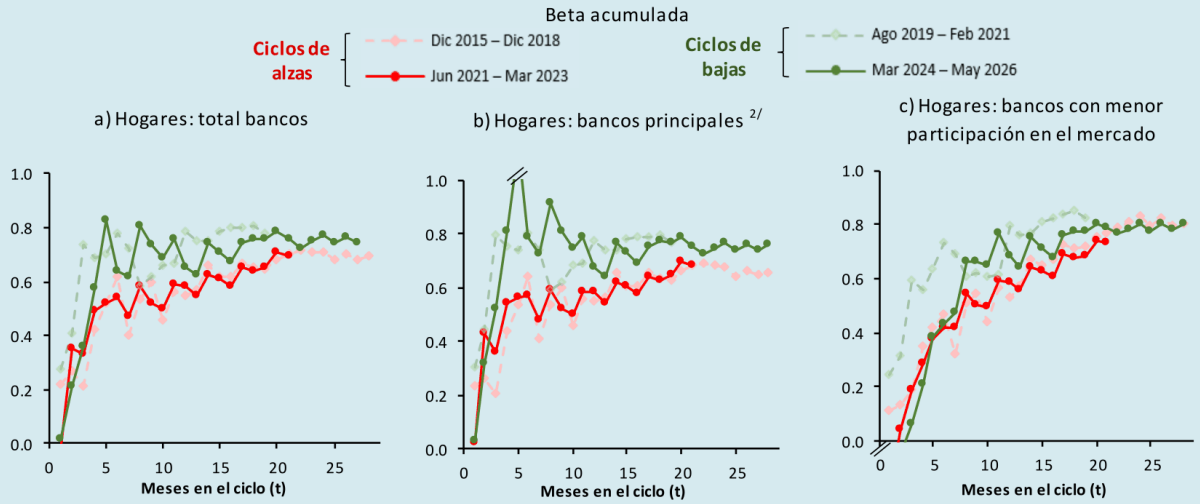
[4] Se registró un flujo anual promedio de 1.1% del PIB entre 2010 y 2019 en este indicador.

3. El traspaso de la tasa de referencia en distintos ciclos de política monetaria

En ciclos recientes de política monetaria, se ha observado cierta heterogeneidad en la velocidad y la magnitud del traspaso de la tasa de referencia a las tasas bancarias de captación a plazo en poder de los hogares mexicanos.[5] En la Gráfica 4a se muestra la evolución en el tiempo del coeficiente β en los cuatro ciclos más recientes de política monetaria en México. A saber: (i) el ciclo de alzas que inició en diciembre de 2015 y que terminó en diciembre de 2018; (ii) el ciclo de bajas que cubrió el periodo de agosto de 2019 a febrero de 2021; (iii) el periodo de junio de 2021 a marzo de 2023, en el que se incrementó la tasa de referencia; y (iv) el más reciente periodo de bajas entre marzo de 2024 y mayo de 2026. En cada serie de tiempo, se muestra el coeficiente β que se obtiene a *t* meses de haber iniciado el ciclo de política monetaria correspondiente.[6] En primer lugar, se observa que el traspaso resultó relativamente bajo en los primeros meses a partir del inicio de cada uno de los ciclos más recientes. Lo anterior sugiere que existe cierto rezago en el efecto de las decisiones de política monetaria sobre las tasas de interés pasivas de la banca. No obstante, se observó un incremento gradual en la magnitud del traspaso, de tal forma que los coeficientes β se ubicaron entre 0.6 y 0.8 al cabo de 10 meses posteriores al inicio del ciclo correspondiente. Asimismo, resalta que el traspaso ha resultado de mayor magnitud en los ciclos más recientes de bajas que en los ciclos de alzas en la tasa de política monetaria. Por ejemplo, al cabo de 12 meses de haber iniciado el ciclo correspondiente, el coeficiente β acumulado en los ciclos de bajas analizado fue en promedio de 0.72, mientras que dicho valor promedió 0.57 en los ciclos de alzas. Al restringir el análisis a los bancos con mayor participación de mercado en el sistema financiero mexicano, se obtiene también un indicador de mayor traspaso en los periodos de bajas (Gráfica 4b). En particular, el coeficiente β después de 12 meses es de 0.73 en ciclos de recortes y 0.57 en ciclos de incrementos. Finalmente, en la Gráfica 4c se puede apreciar que se obtiene un resultado similar cuando se considera al resto de los bancos en el sector, si bien con menor diferencia entre periodos de alzas y bajas.

Gráfica 4

Traspaso acumulado a las tasas de captación a plazo en poder de los hogares durante ciclos de política monetaria [1/]



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

2/ Considera los seis bancos de mayor tamaño respecto del total de la captación a plazo.

Fuente: elaborado por Banco de México.

[5] El análisis de esta sección se concentra en la captación a plazo en poder de los hogares. La estadística de tasas de interés asociada con los activos a plazo en poder de las empresas no permite distinguir entre públicas y privadas, lo cual dificulta el análisis del traspaso en los instrumentos en poder del sector privado en México.

[6] Por ejemplo, en la línea verde sólida de la gráfica, el marcador correspondiente al periodo 10 muestra el coeficiente β que se obtuvo a los 10 meses de haber iniciado el ciclo de bajas para el periodo de marzo de 2024 a mayo de 2026. Lo mismo aplica para las demás líneas y los demás puntos en el tiempo. Los indicadores corresponden a la captación a plazo en poder de los hogares.

Para cuantificar de manera formal la magnitud del traspaso de la tasa referencia a las tasas de captación a plazo en poder de los hogares a lo largo de distintos ciclos de política monetaria, se estima una regresión lineal con la siguiente representación:[7]

$$r_t - r_{t-1} = \alpha + \sum_{k=0}^{12} \boldsymbol{\beta_k^a \Delta pm_{t-k}^a} + \sum_{k=0}^{12} \boldsymbol{\beta_k^b \Delta pm_{t-k}^b} + \theta Z_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

donde:

$r_t - r_{t-1}$= Cambio mensual de la tasa de captación a plazo en poder de los hogares en el mes t,

Δpm_{t-k}= Cambio mensual en la tasa de política monetaria,

Z_t= Vector de variables de controles macroeconómicos.[8]

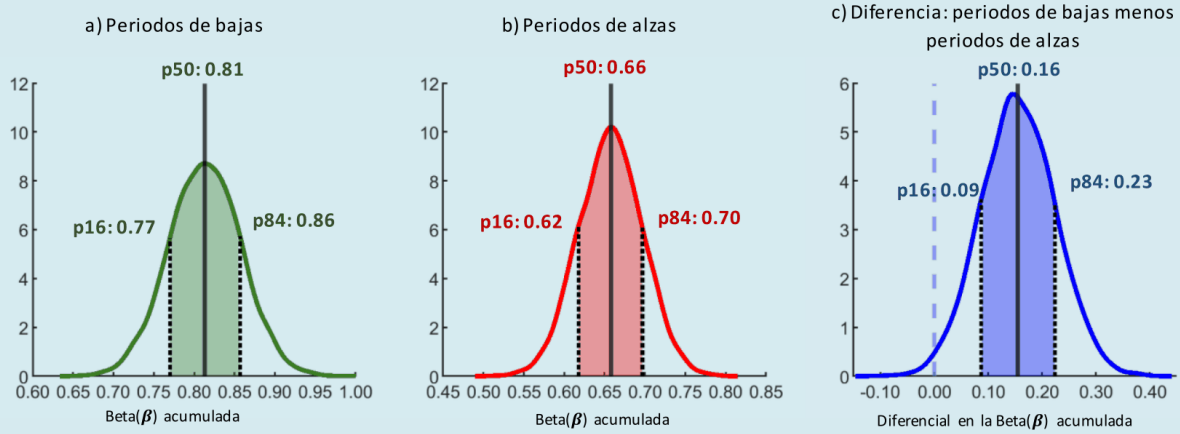
El modelo se estima con métodos bayesianos con información mensual del periodo de junio de 2006 a julio de 2026. El traspaso de la tasa de política monetaria a la tasa de interés pasiva de la banca se mide a través de los coeficientes β de la regresión. Esta especificación permite analizar dos dimensiones relevantes de dicho traspaso. En primer lugar, la estructura de rezagos en las variables independientes permite calcular la magnitud del traspaso en distintos horizontes temporales. Así, el traspaso contemporáneo se obtiene cuando $k = 0$. Por otra parte, el traspaso en un horizonte más amplio —en este caso de hasta doce meses— se obtiene sumando los coeficientes correspondientes, es decir, a través de $\sum_{k=0}^{K} \beta_k^{a,b}$. En segundo lugar, la especificación permite diferenciar entre ciclos de alzas y bajas, indicados por los superíndices ***a*** y ***b***, respectivamente. De tal manera, el traspaso estimado para los distintos tipos de ciclos se obtiene a través de los coeficientes $\boldsymbol{\beta^a}$ y $\boldsymbol{\beta^b}$.

La Gráfica 5a muestra la distribución a posteriori del traspaso estimado al cabo de 12 meses para ciclos de bajas en la tasa de política monetaria ($\sum_{k=0}^{12} \beta_k^b$). En dicha gráfica, se muestran también los valores asociados a distintos puntos de la distribución (el percentil 50, el 16 y el 84).[9] Se obtiene que, durante ciclos de bajas el traspaso de la tasa de referencia a las tasas bancarias de captación a plazo en poder de los hogares es de alrededor de 0.81 de acuerdo con la mediana de la distribución. Es decir, es relativamente alto y estadísticamente significativo. Por otro lado, durante ciclos de alzas se estima que el traspaso al cabo de 1 año es también positivo y estadísticamente significativo, con una mediana de 0.66 (Gráfica 5b). Por último, en la Gráfica 5c se muestra la distribución a posteriori para la diferencia entre los coeficientes de traspaso para ciclos de bajas y de alzas. Se encuentra que dicha diferencia es estadísticamente distinta de cero. Así, se obtiene evidencia de que al cabo de 12 meses existe cierta asimetría en el traspaso de la tasa de referencia a las tasas pasivas en México, siendo mayor en los ciclos de baja que en los de alza.[10]

Gráfica 5

Traspaso estimado de la tasa objetivo a la tasa de captación de hogares

Distribución a posteriori de 12 rezagos [1/]



1/ Se muestra la mediana y el intervalo delimitado por los percentiles 16 y 84 de la distribución.

Fuente: elaborado por Banco de México.

[7] Se utiliza una especificación similar en Messer y Niepmann (2023) para medir el traspaso a las tasas de depósito, posteriormente Beyer et al. (2024) expandieron el análisis para diferenciar por ciclos de alzas y bajas. La especificación general se obtiene de la literatura económica de traspaso de tipo de cambio planteado en Burstein y Gopinath (2014).

[8] Incluye la variación mensual en el tipo de cambio y en el Índice Nacional de Precios al Consumidor de forma contemporánea y con hasta 12 rezagos, para controlar por el efecto de estas variables sobre el volumen de depósitos a plazo en la banca.

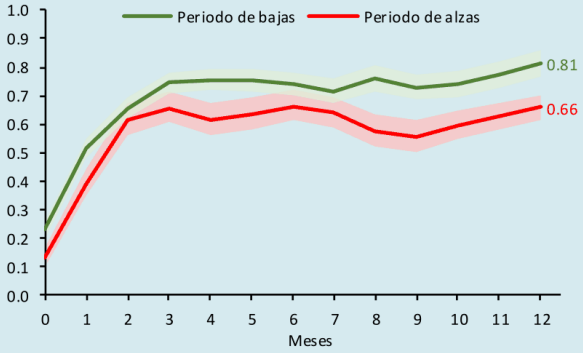
[9] En econometría bayesiana, los parámetros del modelo se tratan como variables aleatorias con su propia distribución de probabilidad. La distribución a posteriori se obtiene combinando los conocimientos, creencias o información que el investigador tiene (distribución a priori) y los datos observados (función de verosimilitud) vía el teorema de Bayes. Se construyen intervalos de credibilidad simétricos de 68% centrados en la mediana, lo cual corresponde aproximadamente a +/- 1 desviación estándar en una distribución normal.

[10] Esta relativa rigidez en las tasas de captación durante los periodos de restricción monetaria podría reflejar, en cierta medida, el ejercicio de poder de mercado por parte de la banca. Al respecto, ver a Drechsler, Savov y Schnabl (2017, 2021) sobre el canal de depósito de la política monetaria, en el cual se argumenta que una restricción de los depósitos podría conducir a los bancos a reducir también sus préstamos en ciclos de alza. Ver también a Xu Lu y Lingxuan Wu (2026) sobre factores de demanda que pueden contribuir a dar origen a dicho poder de mercado.

Gráfica 6

Traspaso acumulado de la tasa de politica monetaria

Mediana e intervalo de credibilidad al 68% de la distribución a posteriori de la beta acumulada [1/]



1/ El intervalo de credibilidad está denotado por el intervalo de los percentiles 16 y 84.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Los resultados muestran también que el traspaso a las tasas pasivas es relativamente bajo en el corto plazo (Gráfica 6). En particular, se obtiene un coeficiente de 0.13 en los ciclos de alzas y de 0.23 en los de bajas. Lo anterior sugiere que los bancos no ajustan de inmediato el rendimiento que ofrecen en sus distintos productos de ahorro ante cambios en la tasa de política monetaria. No obstante, se encuentra que dicho ajuste se lleva a cabo en los periodos siguientes, de tal forma que el coeficiente estimado aumenta de forma importante en los tres meses posteriores a que se tomó la decisión de política. Finalmente, se obtiene que el coeficiente asociado con el traspaso durante ciclos de relajamiento monetario se mantiene por arriba del coeficiente relacionado con los ciclos de alza a lo largo de los doce meses que cubre la estimación.

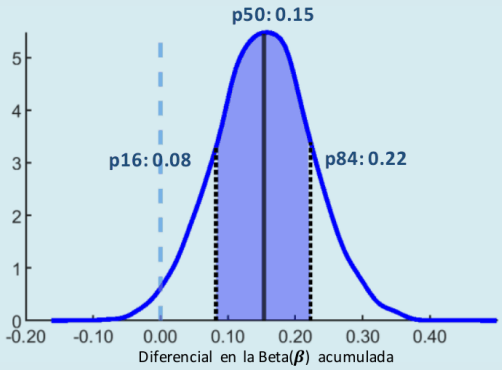
Finalmente, se realizaron estimaciones para evaluar la magnitud del traspaso en distintos grupos de bancos en México. En particular, se estimó por separado la ecuación (1) para dos grupos: los seis bancos con mayor saldo de depósitos en el sistema financiero mexicano y el resto de bancos con menor participación en el mercado.[11] La Gráfica 7 muestra la distribución a posteriori que se obtiene de la diferencia entre los coeficientes de traspaso en ciclos de bajas y de alzas para ambos grupos de bancos, considerando nuevamente un horizonte temporal de 12 meses. Los resultados indican que dicho diferencial es positivo y estadísticamente significativo, tanto para los bancos de mayor tamaño como para el resto. Es decir, se encuentra evidencia adicional de un traspaso mayor en ciclos de bajas que en los de alzas. Adicionalmente, se obtiene que la mediana de la distribución arroja un diferencial mayor para los bancos de mayor tamaño en el país respecto del resto.

Gráfica 7

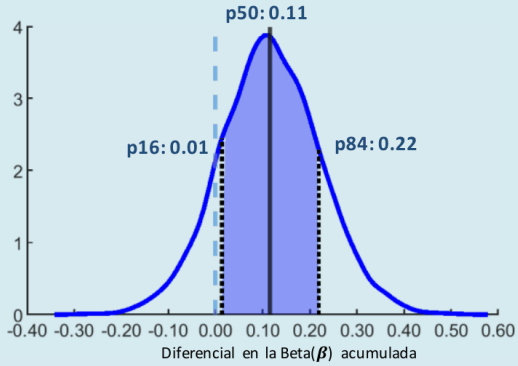
Traspaso estimado de la tasa objetivo a la tasa de captación a plazo de hogares

Distribución a posteriori de 12 rezagos de la diferencia de bajas y alzas [1/]

a) Bancos principales



b) Bancos con menor participación



1/ Se muestra la mediana y el intervalo delimitado por los percentiles 16 y 84 de la distribución.
Fuente: elaborado por Banco de México.

[11] La suma de la captación a plazo de los seis bancos de mayor tamaño representa más del 60% de los depósitos totales del sistema.

Información de acceso público

4. Consideraciones finales

En este Recuadro se documentó que la tasa de interés de los instrumentos de captación a plazo que ofrece la banca ha evolucionado en años recientes conforme se ha ajustado la tasa de política monetaria. Lo anterior ha reflejado el traspaso de la tasa de política monetaria a las tasas pasivas de la banca. Al respecto, se presenta evidencia que muestra que dicho traspaso es gradual y significativo. Estos ajustes reflejan el funcionamiento de un mecanismo de transmisión de la política monetaria que opera con rezago a través del mercado de fondos prestables en México. Adicionalmente, los resultados del ejercicio econométrico sugieren que el traspaso es de mayor magnitud en ciclos de baja en la tasa de política monetaria que en ciclos de alzas. Esta mayor rigidez en el rendimiento de los depósitos a plazo durante los ciclos de alza tiende a ampliar las utilidades de la banca y podría ser reflejo en parte de las condiciones de competencia en dicho mercado. Evaluar la magnitud y velocidad de dicho traspaso es relevante dado que el sector privado tiende a ajustar sus decisiones de ahorro financiero conforme cambia el rendimiento de los distintos instrumentos bancarios. Así, la asimetría en la respuesta de las tasas de depósito en distintos tipos de ciclo es un factor importante a tener en cuenta al evaluar el efecto esperado de la política monetaria sobre la composición del ahorro financiero del sector privado en México.

5. Referencias

Banco de México (2023). “Cambios recientes en la composición del ahorro financiero de los hogares en México”. Informe Trimestral Enero – Marzo 2023

Banco de México (2024). “Evidencia sobre el traspaso de la tasa objetivo de política monetaria a las tasas de interés bancarias en México”. Informe Trimestral Abril - Junio 2024.

Beyer, Robert CM, et al. (2024). “Monetary policy pass-through to interest rates: Stylized facts from 30 European countries.” International Monetary Fund.

Burstein, Ariel y Gopinath, Gita (2014). "International Prices and Exchange Rates." Handbook of International Economics.

Drechsler, Itamar, Alexi Savov, y Philipp Schnabl (2017). "The deposits channel of monetary policy." The Quarterly Journal of Economics.

Drechsler, Itamar, Alexi Savov, y Philipp Schnabl (2021). "Banking on deposits: Maturity transformation without interest rate risk." The Journal of Finance.

Driscoll, John C., y Ruth Judson (2013). "Sticky deposit rates." Available at SSRN.

Hannan, Timothy H. y Allen N. Berger (1991). “The Rigidity of Prices: Evidence from the Banking Industry.” The American Economic Review.

Lu, Xu y Lingxuan Wu (2026). “Banking on inattention.” National Bureau of Economic Research.

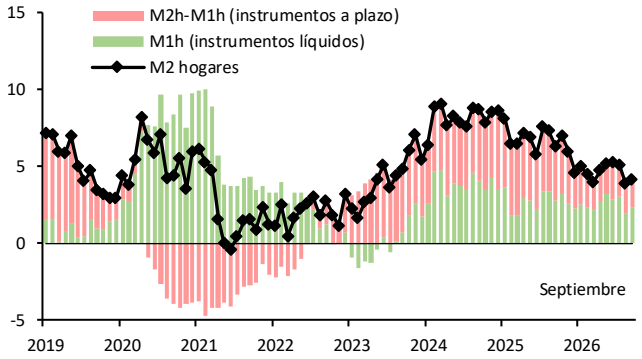
Martínez, Juan Francisco, et al. (2022). “Pass-through from monetary policy to bank interest rates: A-symmetry analysis”. Documentos de trabajo del Banco Central de Chile, Nº 944.

Messer, Todd y Friederike Niepmann (2023). "What determines passthrough of policy rates to deposit rates in the euro area?". FEDS Notes. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.

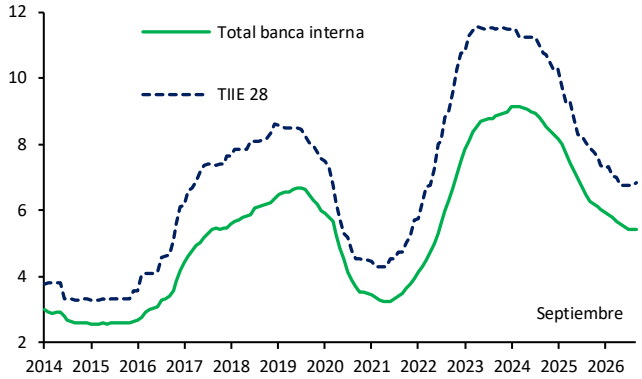
Neumark, David y Steven A. Sharpe (1992). "Market structure and the nature of price rigidity: evidence from the market for consumer deposits." The Quarterly Journal of Economics.

Las fuentes internas no monetarias presentaron un flujo anual de 3.7% del PIB en el tercer trimestre, similar al flujo observado en el periodo anterior (Gráfica 51). De esta manera, dicho componente continuó expandiéndose en magnitud superior a su promedio histórico.[13] El dinamismo que ha venido exhibiendo este componente siguió reflejando una ampliación en los recursos administrados por las Afores. Lo anterior es principalmente consecuencia de los aumentos en las contribuciones por trabajador previstos en la reforma al sistema de pensiones y de los resultados financieros de dichas instituciones.

Gráfica 50
Instrumentos monetarios en poder de hogares
a) M2 hogares y sus componentes
Variación real anual y contribución al crecimiento en por ciento 1/



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

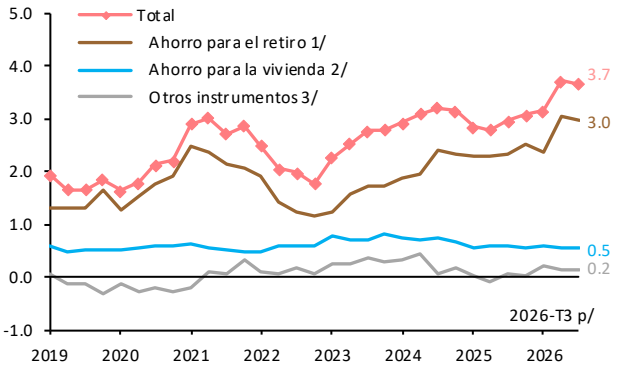


1/ Las cifras se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio.
2/ Incluye depósitos a plazo, bonos bancarios y certificados bursátiles con un plazo residual menor o igual a 5 años en la banca interna en moneda nacional.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

En lo que se refiere a los usos de recursos de la economía, el financiamiento al sector público presentó un flujo anual de 4.2% del PIB en el tercer trimestre (Gráfica 52). Esta cifra es similar a la observada al cierre del trimestre anterior. Se estima que al cierre de 2026 se ubique en 4.1% del PIB, de acuerdo con las más recientes proyecciones dadas a conocer por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

El financiamiento total al sector privado registró un flujo anual de 2.0% del PIB en el tercer trimestre, cifra ligeramente superior a la del periodo previo de 1.8% del PIB (Gráfica 53). Respecto de sus componentes, el financiamiento interno mostró un ritmo de expansión ligeramente mayor al trimestre anterior, aunque inferior al observado en 2025. A su vez, el financiamiento externo permaneció limitado, de manera que mostró un flujo anual de -0.1% del PIB.

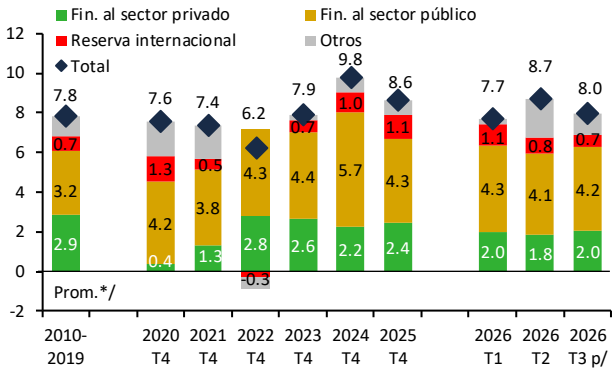
Gráfica 51
Fuentes internas no monetarias
Flujos anuales como porcentaje del PIB



p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
1/ Incluye las acciones de las Siefores Básicas (96% del total de los fondos de ahorro), los fondos de ahorro en el Banco de México, incluyendo el Fondo de Pensiones para el Bienestar (3% del total), y el bono de Pensionissste (1% del total).
2/ Incluye los fondos de ahorro para la vivienda en el Infonavit y el Fovissste.
3/ Incluye valores privados, otros valores públicos, captación a plazo mayor a 5 años y obligaciones subordinadas.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

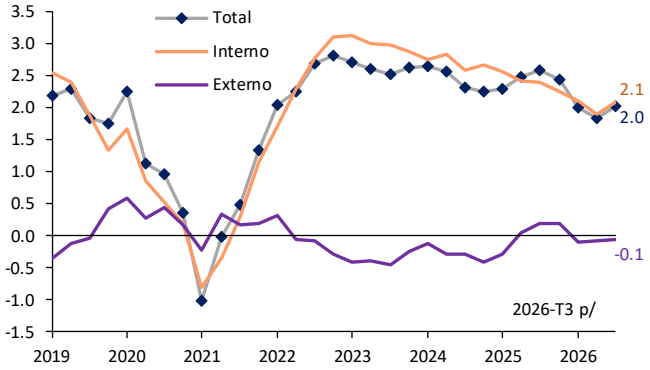
[13] Las fuentes internas no monetarias registraron un flujo anual promedio de 2.0% del PIB entre 2010 y 2019. Ver Gráfica 49a.

Gráfica 52
Usos de recursos financieros de la economía
Flujos anuales como porcentaje del PIB



Nota: las definiciones de cada rubro se muestran en las notas 5 a la 8 del Cuadro 6 (Fuentes y usos de recursos financieros de la economía).
*/ Promedio histórico de 2010 a 2019.
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

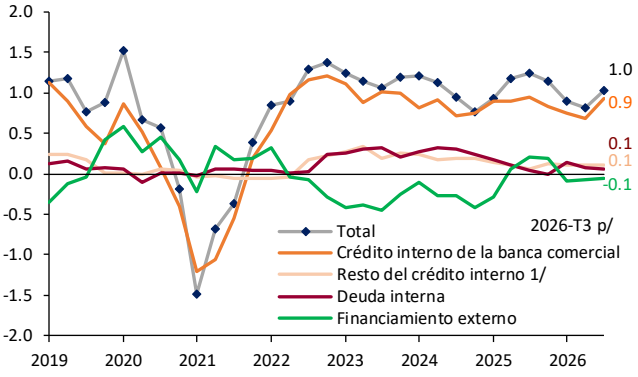
Gráfica 53
Financiamiento al sector privado no financiero
Flujos anuales como porcentaje del PIB



p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

El financiamiento a las empresas exhibió un flujo anual de 1.0% del PIB en el tercer trimestre, cifra ligeramente mayor a la registrada en el segundo trimestre (Gráfica 54). En su interior, se observó cierto incremento en la colocación de deuda bursátil en el mercado externo por segundo trimestre consecutivo (Gráfica 55a). Lo anterior podría reflejar una mejora en las condiciones financieras que enfrentaron las empresas mexicanas en mercados internacionales respecto del primer trimestre del año, cuando se observó un apretamiento en dichas condiciones ante el escalamiento del conflicto en Medio Oriente. En contraste, la colocación de deuda en el mercado interno se redujo en el periodo (Gráfica 55b). Por último, el crédito de la banca comercial a las empresas mostró un aumento en su flujo anual respecto del periodo previo, situándose en 0.9% del PIB.

Gráfica 54
Financiamiento a empresas privadas no financieras
Flujos anuales como porcentaje del PIB



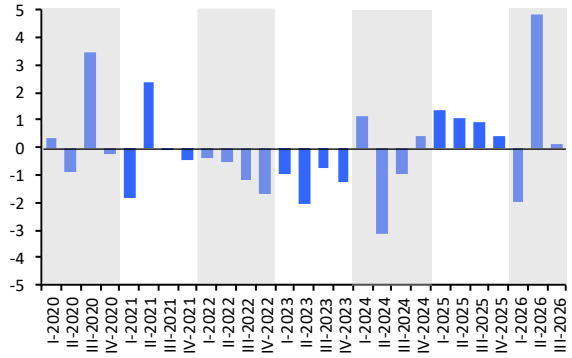
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
1/ Considera el crédito otorgado por la banca de desarrollo y otros intermediarios financieros no bancarios.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 55

Colocación neta de valores de mediano plazo de empresas privadas no financieras [1/]

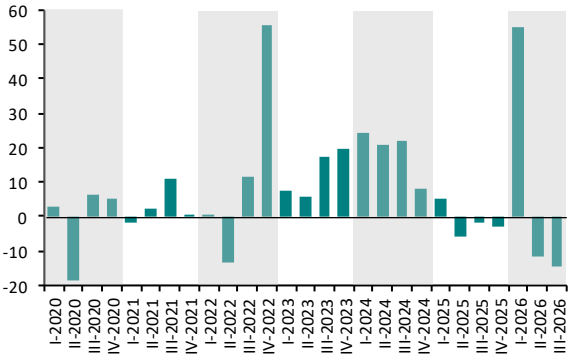
a) En mercado externo

Flujo trimestral en miles de millones de dólares



b) En mercado interno

Flujo trimestral en miles de millones de pesos



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

Fuente: elaborado por el Banco de México.

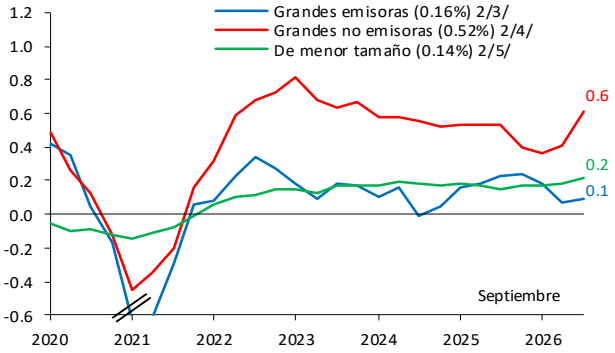
En mayor detalle sobre el financiamiento bancario, el crédito a empresas grandes no emisoras exhibió un incremento en su flujo anual en comparación con el trimestre previo (Gráfica 56). Lo anterior habría reflejado una expansión en la demanda por financiamiento por parte de dichas empresas durante el trimestre de referencia, de acuerdo con la encuesta a bancos (Gráfica 57). Asimismo, el crédito a las empresas de menor tamaño registró un flujo anual mayor al del periodo previo. Por su parte, el flujo anual de los préstamos de la banca comercial a las empresas emisoras resultó similar al observado en el trimestre anterior, de manera que permaneció en un nivel inferior al observado en 2025. Los menores flujos de financiamiento bancario a empresas emisoras reflejan en parte un cambio en la estructura de pasivos de dichas empresas, las cuales habrían favorecido el endeudamiento a través del mercado bursátil en trimestres recientes. En tanto, las tasas de interés de la banca no mostraron cambios significativos en el trimestre. Durante el año, su evolución ha venido reflejando el traspaso de la tasa de referencia a las tasas de interés en el segmento.

Gráfica 56

Crédito bancario a las empresas privadas no financieras

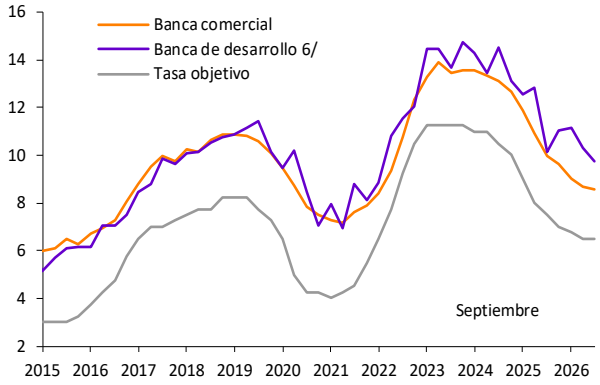
a) Crédito vigente de la banca comercial por tamaño de empresa [1/]

Flujos anuales como porcentaje del PIB



b) Tasa de interés anual de nuevos créditos

Por ciento



1/ Se reporta entre paréntesis el promedio histórico entre marzo de 2010 y diciembre de 2019.

2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

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

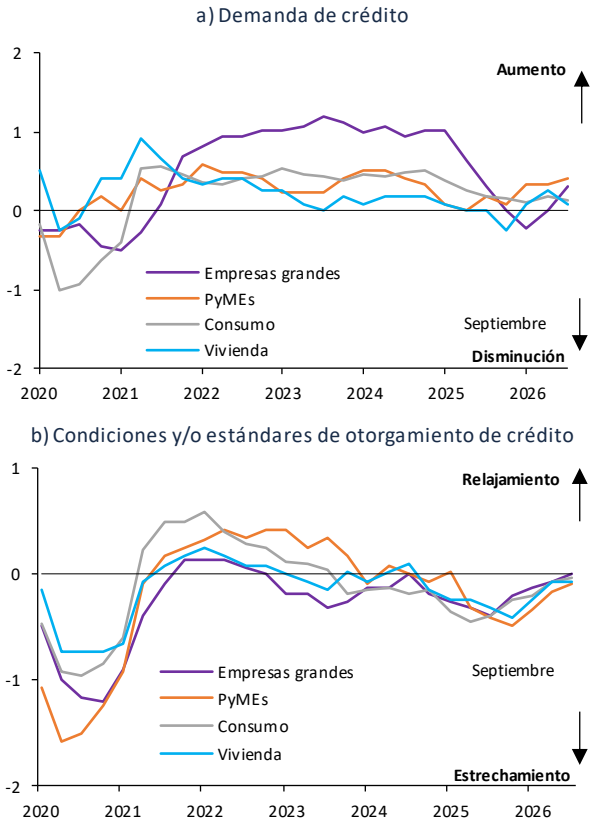
4/ Empresas no emisoras que han obtenido créditos superiores a 100 millones de pesos al menos en algún mes de diciembre de 2003 a la fecha.

5/ Resto de empresas no emisoras.

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

Fuente: elaborado por el Banco de México.

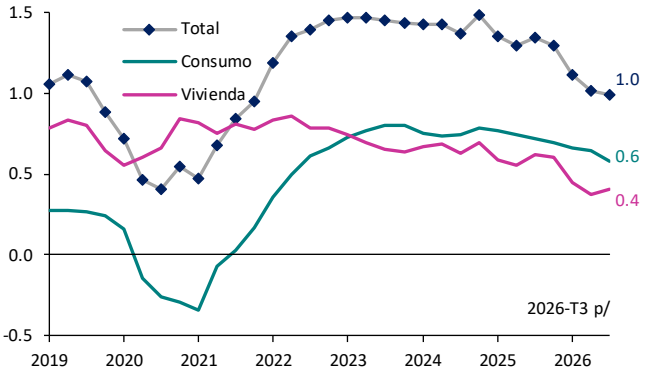
Gráfica 57
Cambios en la demanda y condiciones y/o estándares de otorgamiento de crédito de la banca comercial
Suma móvil de cuatro trimestres de los índices de difusión para bancos con mayor participación [1/,2/]



1/ El grupo de bancos con mayor participación representa al menos el 75% del saldo de la cartera de crédito bancario del segmento correspondiente, excepto en los segmentos de empresas grandes y de créditos personales dentro de la cartera de consumo, donde representan el 66.12% y 72.22% respectivamente.
2/ El índice de consumo, se calcula promediando los índices de difusión de los segmentos de tarjetas de crédito, crédito automotriz, crédito de nómina y créditos personales, y posteriormente se calcula su suma móvil. A su vez, los índices de difusión por segmento se construyen como promedio simple de las respuestas individuales de cada banco, las cuales se ubican en un rango de entre -1 a 1, con intervalos de 0.5.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

En el tercer trimestre de 2026, el crédito a los hogares registró un flujo anual de 1.0% del PIB, cifra similar a la observada el trimestre previo (Gráfica 58). En lo que corresponde a sus componentes, el crédito a la vivienda mostró un flujo anual de 0.4% del PIB, cifra similar a la del periodo anterior y baja en relación con su comportamiento histórico. Por su parte, el crédito al consumo exhibió un flujo anual de 0.6% del PIB. Dicha cifra resultó ligeramente menor a la registrada el trimestre anterior, si bien se mantuvo por encima de su promedio histórico.[14]

Gráfica 58
Crédito a los hogares
Flujos anuales como porcentaje del PIB



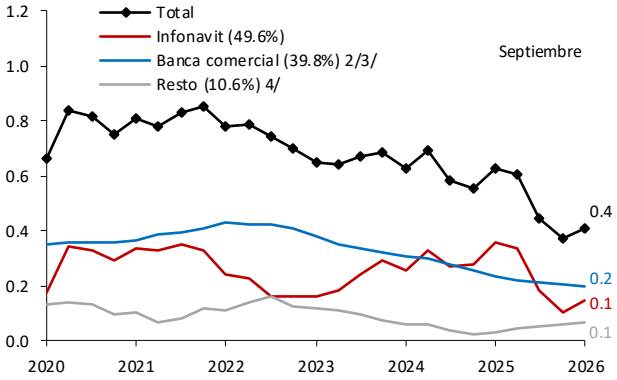
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Respecto del segmento de vivienda, el flujo anual del crédito a la vivienda del Infonavit continuó siendo reducido, situándose en 0.1% del PIB en el tercer trimestre (Gráfica 59). El bajo dinamismo de esta cartera en trimestres recientes ha reflejado en parte el efecto de los programas de reestructuración de préstamos que ha implementado este Instituto. Dichos programas se han enfocado en reducir la proporción de préstamos indizados al salario mínimo.[15] En tanto, el monto de créditos nuevos para la adquisición de vivienda otorgado por el Infonavit continuó expandiéndose durante el periodo señalado (Gráfica 60). En lo que corresponde al crédito de la banca comercial en el segmento, este siguió exhibiendo un ritmo de expansión bajo respecto de su comportamiento histórico. Lo anterior es congruente con una disminución en la demanda de crédito en el segmento durante el trimestre de referencia, de acuerdo con lo reportado en la

[14] El crédito a la vivienda registró un flujo anual promedio de 0.7% del PIB entre 2010 y 2019. Por su parte, el crédito al consumo promedió un flujo anual de 0.4% del PIB durante el mismo periodo.
[15] Antes de 2016, más del 80% de la cartera de préstamos del Infonavit estaba indizada al salario mínimo. Dicha unidad de referencia fue sustituida a partir de 2016 por una que considera también la inflación, denominada Unidad Mixta Infonavit (UMI). Con cifras a marzo de 2026, la proporción de cartera indizada se ubicó en 2.03%.

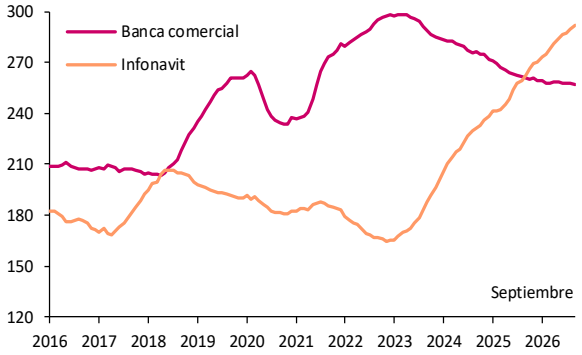
encuesta a bancos (Gráfica 57a). Por su parte, las tasas de interés asociadas con dichos créditos registraron una reducción en relación con el periodo anterior (Gráfica 61).

Gráfica 59
Crédito a la vivienda 1/
Flujos anuales como porcentaje del PIB



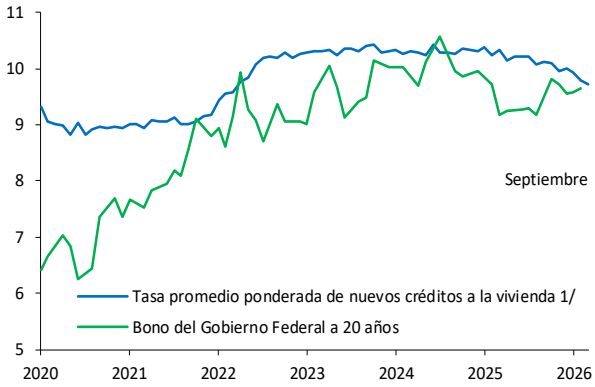
1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito otorgado por estos intermediarios en septiembre de 2026.
2/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.
3/ Las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por efectos de traspaso y reclasificación de créditos en cartera directa, del traspaso de la cartera del fideicomiso UDIS al balance de la banca comercial y por la reclasificación de créditos en cartera directa a ADES.
4/ Considera Fovissste, banca de desarrollo y otros intermediarios financieros.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 60
Monto de créditos nuevos otorgados para la adquisición de vivienda 1/
Flujos anuales en miles de millones de pesos de septiembre de 2026



1/ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 61
Tasa de interés anual del crédito a la vivienda
Por ciento



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

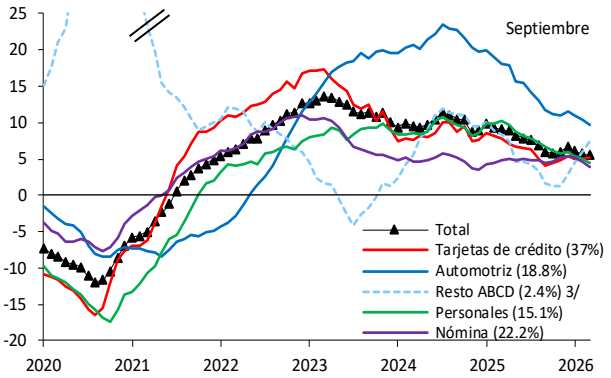
El crédito al consumo de la banca comercial continuó expandiéndose en el tercer trimestre (Gráfica 62). En su interior, la mayoría de las carteras mostraron cierta moderación en su ritmo de crecimiento. Sin embargo, algunas de ellas mantuvieron una variación real anual elevada respecto de su comportamiento histórico. En tanto, con información a abril de 2026, las tasas de interés asociadas con distintas carteras de consumo siguieron disminuyendo (Gráfica 63).

Por último, el flujo anual de la reserva internacional fue de 0.7% del PIB en el trimestre que se reporta. El saldo de la reserva internacional se situó en 255.9 miles de millones de dólares (mmd) al cierre de septiembre de 2026, cifra superior a la observada al cierre del trimestre previo (255.1 mmd). El incremento fue resultado principalmente de las ventas de dólares al Banco de México por parte del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, y, en menor medida, de efectos de valuación positivos en los activos internacionales durante el trimestre.

Gráfica 62

Crédito vigente de la banca comercial al consumo [1/ 2/]

Variación real anual en por ciento



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

2/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito vigente de la banca comercial al consumo en septiembre de 2026. El total incluye créditos de arrendamiento capitalizable y otros que representaron 4.8% de la cartera.

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

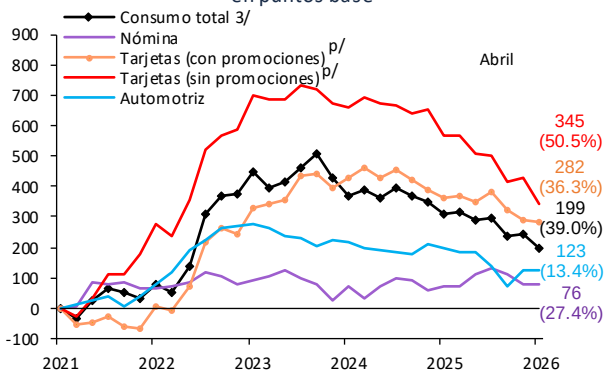
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 63

Tasas de interés de créditos al consumo [1/]

Variaciones acumuladas entre abril de 2021 y abril de 2026

en puntos base [2/]



p/ Las cifras correspondientes a tarjetas de crédito y al total de crédito al consumo son preliminares para abril de 2026.

1/ En paréntesis se indica la tasa de interés en por ciento correspondiente a abril de 2026 para cada segmento.

2/ Se considera abril de 2021 como punto de referencia para incluir los dos ciclos de política monetaria más recientes: i) ciclo de alzas de junio de 2021 a mayo de 2023; y ii) ciclo de bajas iniciado en marzo de 2024.

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

Fuente: elaborado por el Banco de México.

En suma, las fuentes de recursos financieros de la economía siguieron expandiéndose de manera robusta en el tercer trimestre de 2026. Ello se debió principalmente a que las fuentes internas continuaron ampliándose en magnitud significativa respecto de su comportamiento histórico, particularmente aquellas asociadas con los recursos a favor de los hogares que administran los fondos de ahorro para el retiro. En adelante, será relevante seguir vigilando de cerca la evolución de las fuentes internas de recursos, dado que su crecimiento contribuye de forma importante a que se sigan satisfaciendo las necesidades de financiamiento de los distintos sectores de la economía sin que se presenten presiones en el mercado de fondos prestables.

3.4. Condiciones de holgura en la economía

En cuanto a la posición cíclica de la economía, las condiciones de holgura disminuyeron como resultado de que en el tercer trimestre la actividad económica siguió expandiéndose por encima de su crecimiento tendencial. Sin embargo, la estimación de la brecha del producto se mantuvo en terreno negativo derivado del moderado crecimiento que la economía nacional ha mostrado por un periodo prolongado (Gráfica 64). El producto potencial es una variable no observable, por lo que la estimación estadística de la brecha del producto está sujeta a incertidumbre.

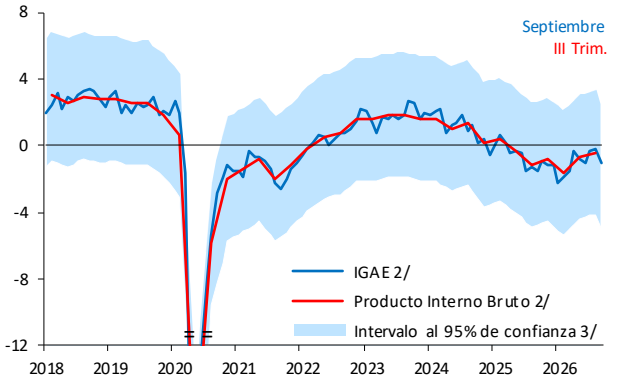
Desde una perspectiva sectorial, en el trimestre julio-septiembre la brecha de las actividades secundarias fue más negativa que la estimada para el trimestre previo (Gráfica 65). Ello fue reflejo, fundamentalmente, de una mayor brecha negativa en el subsector de equipo de transporte, consistente con la debilidad que dicha actividad ha exhibido. En contraste, se observó una mayor estrechez en la construcción, en línea con el comportamiento reciente de dicho sector. La brecha estimada para las actividades terciarias se situó en terreno positivo por primera vez después de cuatro trimestres. Este comportamiento fue resultado, principalmente, del desempeño positivo del comercio y, en menor medida, del de los servicios de transporte, si bien la brecha de estos últimos continuó en terreno negativo. Ello fue contrarrestado, parcialmente, por una ampliación en las condiciones de holgura de los servicios financieros.

En el periodo julio-agosto, el indicador de la posición cíclica de la economía asociado con el consumo disminuyó respecto del segundo trimestre y se mantuvo por debajo de cero (Gráfica 66). Por su parte, en congruencia con las bajas tasas de desocupación, el indicador de holgura relacionado con el mercado laboral permaneció en terreno positivo, al ubicarse en un nivel similar al del lapso abril-junio.

Gráfica 64

Estimación de la brecha del producto [1/]

Porcentaje del producto potencial, a. e.



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

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

2/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2026 y del IGAE a septiembre de 2026.

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

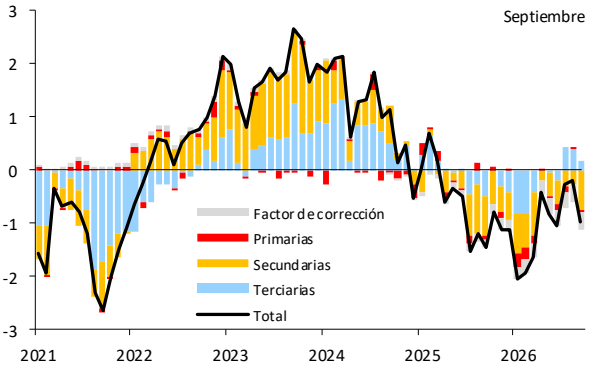
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de INEGI y del Banco de México.

Gráfica 65

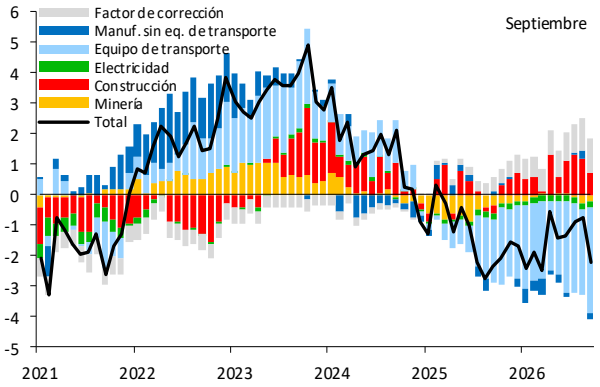
Contribuciones sectoriales a la holgura agregada [1/]

Por ciento; a. e.

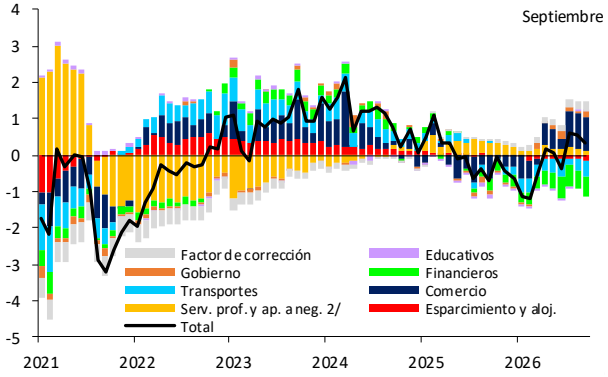
a) IGAE



b) Actividades secundarias



c) Actividades terciarias



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

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

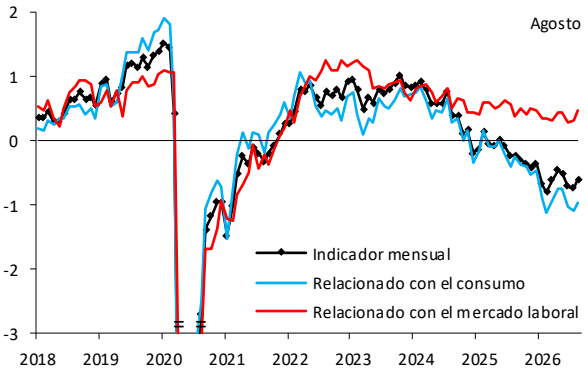
2/ Servicios profesionales y de apoyo a los negocios.

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

Gráfica 66

Indicadores de holgura [1/ 2/]

Por ciento



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

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

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

3.5. Estabilidad del sistema financiero

Durante el tercer trimestre de 2026, el sistema financiero mexicano mantuvo, a nivel agregado, una posición sólida y resiliente, con capacidad para absorber choques adversos y preservar un funcionamiento adecuado y estable. Ello obedece, fundamentalmente, a que la banca comercial del país cuenta con índices de capitalización y liquidez que en su conjunto superan holgadamente los requerimientos mínimos regulatorios. Esto en un contexto global que se mantuvo complejo e incierto, en el que los mercados financieros y de materias primas internacionales continuaron exhibiendo episodios de volatilidad y una elevada sensibilidad a la evolución del entorno geopolítico, en particular al conflicto en Oriente Medio.

Hacia delante, el sistema financiero global enfrenta riesgos cuya materialización podría impactar en el funcionamiento del sistema y los mercados financieros nacionales. Entre estos destaca la posibilidad de que las tensiones geopolíticas y comerciales a nivel internacional se intensifiquen o prolonguen, con implicaciones para la actividad económica, la inversión y los flujos mundiales de bienes y servicios. Asimismo, persiste incertidumbre sobre la trayectoria de las condiciones financieras, tanto globales como locales, dada la posibilidad de cambios inesperados en las perspectivas de política monetaria en algunas jurisdicciones clave, así como de correcciones en las valuaciones de algunos activos financieros.

Como en ocasiones previas, los contenidos de esta sección se expondrán con mayor detalle en el siguiente Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de México, a publicarse en diciembre de 2026.

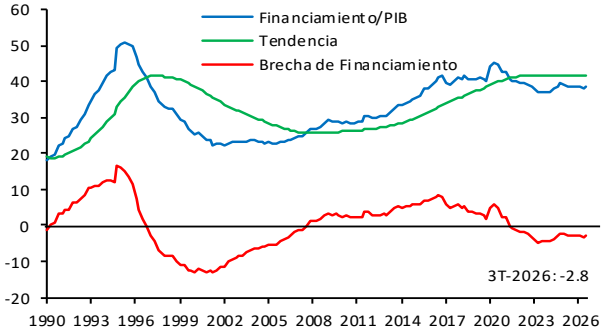
3.5.1. Financiamiento agregado

En el tercer trimestre de 2026, el financiamiento total al sector privado no financiero como proporción del PIB aumentó respecto del trimestre anterior. Por su parte, la brecha negativa de esta razón en relación con su tendencia de largo plazo registró una contracción marginal.

Gráfica 67

Razón de financiamiento al sector privado no financiero a PIB y brecha respecto a su tendencia de largo plazo [1/ 2/]

Por ciento



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

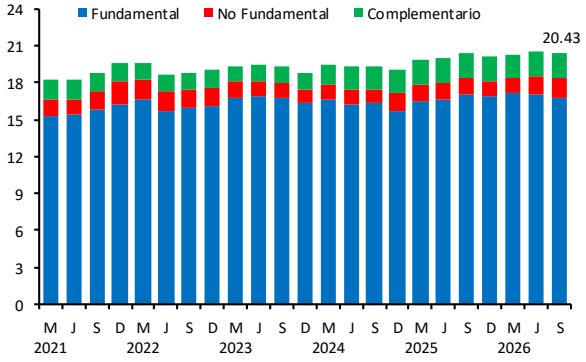
2/ Cifras preliminares al 3T-2026.

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

3.5.2. Solvencia de la banca múltiple

Las instituciones bancarias continuaron registrando niveles de capitalización superiores a los niveles mínimos requeridos por la regulación. En el tercer trimestre de 2026, se observó una disminución marginal en el índice de capitalización (ICAP) de la banca múltiple, al pasar de un nivel de 20.56% en junio a uno de 20.43% en septiembre. Este comportamiento obedeció a un aumento en los activos sujetos a riesgo de mercado, así como los asociados con la cartera crediticia, que fue mayor al incremento del capital regulatorio, ya que algunas instituciones otorgaron dividendos este trimestre.

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

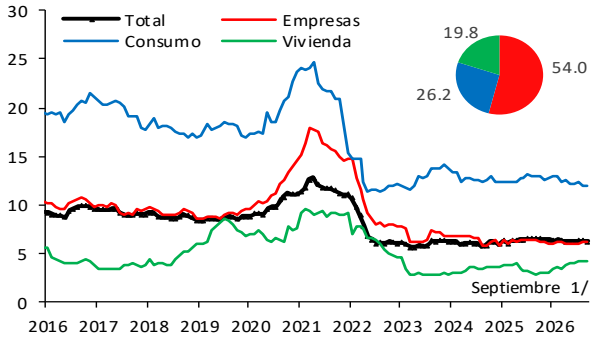


Fuente: Banco de México.

3.5.3. Riesgo de crédito de la banca

El riesgo de crédito de la banca múltiple, medido a través del valor en riesgo condicional (*CVaR*) al 99.9% de confianza[16] como proporción del portafolio de crédito, se mantuvo relativamente estable durante el tercer trimestre de 2026, al registrar 6.22% en septiembre, mismo valor que en junio (Gráfica 69). Esto se debe al aumento del riesgo de crédito en las carteras empresarial y de vivienda, que se compensó por la disminución del correspondiente a la de consumo.

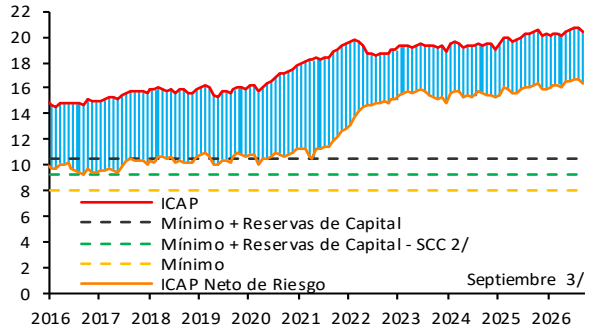
Gráfica 69
Valor en riesgo condicional anual al 99.9% por tipo de crédito
Por ciento de la cartera



1/ Cifras preliminares de septiembre.
Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito.

Por su parte, el índice de capitalización neto de riesgo[17] disminuyó ligeramente durante el trimestre, al pasar de 16.54% en junio a 16.37% en septiembre (Gráfica 70), debido a la disminución del ICAP del sistema.

Gráfica 70
Índice de capitalización neto de riesgo 1/
Por ciento



1/ Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el *CVaR* tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo.
2/ Suplemento de Conservación de Capital.
3/ Cifras preliminares de septiembre.
Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito.

[16] El valor en riesgo condicional (*CVaR*) permite analizar las pérdidas en la cola de la distribución, ya que representa el valor esperado de la pérdida cuando esta es mayor al valor en riesgo (*VaR*). El *VaR* representa el percentil que corresponde a un nivel de confianza determinado en una distribución de probabilidad de pérdidas de una cartera de activos sujetos a riesgo de crédito.

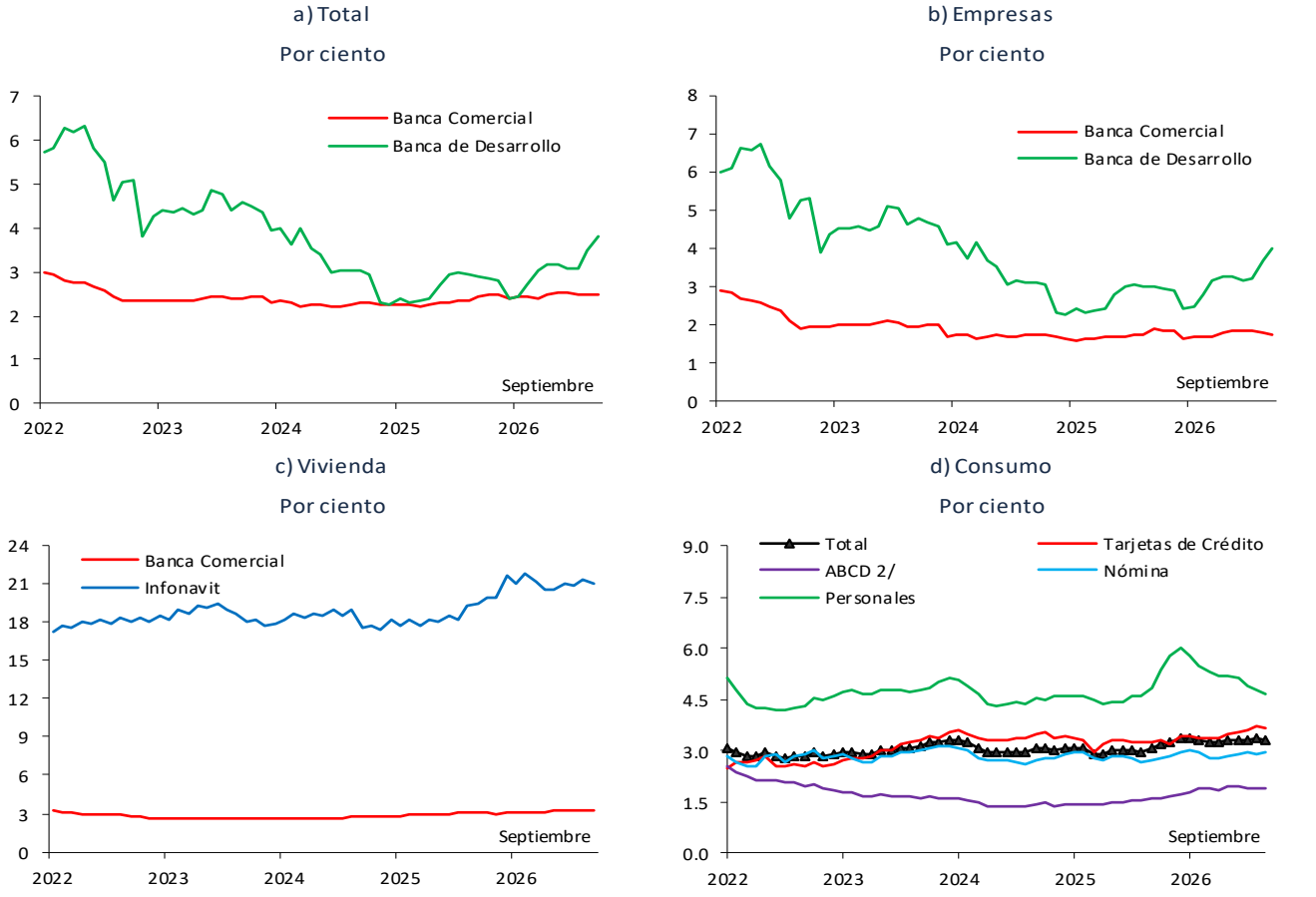
[17] Se estima como el índice de capitalización que resulta de restar el valor del *CVaR* de la cartera de crédito tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo. Este indicador supone que el portafolio de crédito sufre pérdidas por un monto equivalente al *CVaR* al 99.9%, mismas que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

Información de acceso público

El índice de morosidad (IMOR) del crédito otorgado por la banca múltiple al sector privado no financiero mostró un descenso durante el tercer trimestre, al pasar de 2.51% en junio a 2.46% en septiembre. Este comportamiento fue reflejo de la reducción en el IMOR de los créditos empresariales, ya que el de los créditos a la vivienda registró un aumento y el de los créditos al consumo presentó un nivel similar en junio y septiembre. Destaca que la reducción del IMOR de los créditos empresariales se derivó principalmente de la migración de créditos fuera de la etapa 3 por regularización de pagos por parte de algunas instituciones financieras. En el interior de la cartera de consumo, se observaron aumentos en la morosidad de las carteras de créditos mediante tarjetas, nómina y automotrices, en tanto que el IMOR de los créditos personales disminuyó, en buena medida, como resultado de la salida de créditos considerados como irrecuperables del balance de algunos bancos. Por su parte, el IMOR de los créditos otorgados por la banca de desarrollo al sector privado no financiero mostró un incremento.

Gráfica 71

Índices de morosidad del crédito al sector privado no financiero 1/



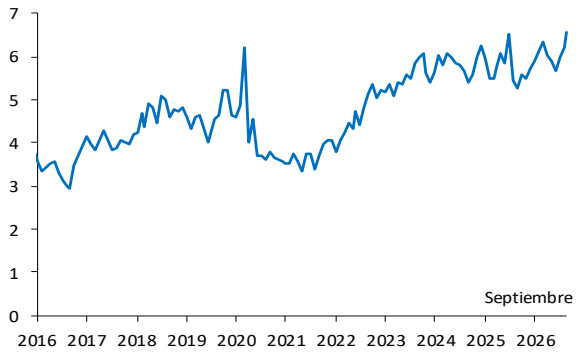
1/ A partir de enero de 2022, a raíz de la adopción del estándar internacional IFRS9, el IMOR se define como el saldo de la cartera clasificada como etapa 3 entre el saldo de la cartera total. Los datos del IMOR de la banca comercial incluyen a las Sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros. Para la banca comercial, se excluyen los datos de CI Banco, entidad cuya licencia para operar como institución de banca múltiple fue revocada en octubre de 2025. Mayores detalles respecto a esto último, pueden encontrarse en el Reporte de Estabilidad Financiera correspondiente al segundo semestre de 2025.
2/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.
Fuente: Banco de México.

Información de acceso público

3.5.4. Riesgo de mercado de la banca múltiple

El riesgo de mercado de la banca múltiple, medido a través del *CVaR* de mercado como proporción del capital neto, aumentó durante el tercer trimestre de 2026, al pasar de 5.66% en junio a 6.55% en septiembre (Gráfica 72), debido a cambios en la composición de los portafolios de los bancos. En particular, se observó una mayor contribución al riesgo en las posiciones de tipo de cambio.[18]

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



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

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

Durante el tercer trimestre de 2026, el financiamiento total al sector privado no financiero otorgado por otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB)[19] del país, sin considerar a los organismos de fomento,[20] creció en términos reales anuales a una tasa ligeramente menor que la registrada el trimestre anterior.[21] Este menor crecimiento se explica por la evolución de la cartera total de crédito al consumo de las sofomes no reguladas.

Respecto del financiamiento recibido por los OIFNB, se observa un crecimiento tanto en el financiamiento recibido por los regulados como por los no regulados. En el caso de los regulados, el crecimiento es menor que el observado en junio debido a la menor emisión de deuda.[22] En el caso de los no regulados, el crecimiento se explica por el mayor financiamiento recibido de la banca múltiple, la banca de desarrollo y por una mayor emisión de deuda.

El IMOR de la cartera crediticia otorgada por el conjunto de los OIFNB, sin considerar los organismos de fomento, disminuyó ligeramente (Gráfica 73).[23] Por su parte, la morosidad de la cartera otorgada por el Fovissste disminuyó respecto del trimestre anterior, mientras que la del Infonavit se mantuvo estable.

En septiembre, las exposiciones de la banca múltiple y de desarrollo se mantuvieron reducidas, tanto por los créditos otorgados a los OIFNB como por la tenencia de valores emitidos por estos, y representaban el 1.8% y el 6.0% de los activos totales, respectivamente. Además, no se observan concentraciones de financiamiento para los bancos en lo individual con contrapartes en el sector de los OIFNB, por lo que, en caso de que alguna entidad incumpla sus compromisos crediticios, esto no representaría un riesgo para el sistema financiero en su conjunto.

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

[19] Incluye a entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito, sofomes reguladas que no son subsidiarias de instituciones de crédito y almacenes generales de depósito. Además, incluye a entidades financieras no bancarias no reguladas como sofomes no reguladas, empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias.

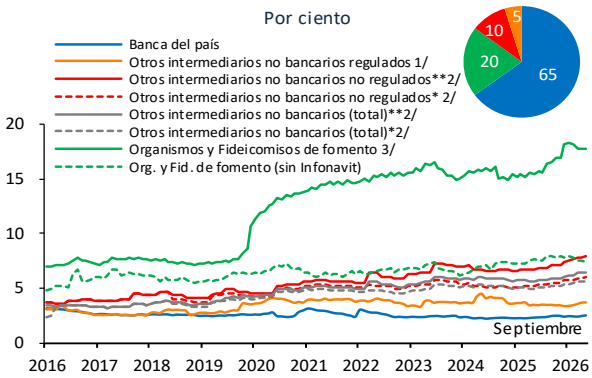
[20] Incluye Infonavit, Fovissste, Infonacot, FND, FIRA, FOVI, y FIFOMI. La FND dejó de reportar información en junio de 2023.

[21] El 6 de agosto de 2026, Nu inició operaciones como institución de banca múltiple, por lo que para el cálculo del crecimiento de la cartera no se está considerando a Nu. Por otro lado, el 24 de septiembre de 2026 una empresa financiera realizó por primera vez una oferta pública de certificados bursátiles, por lo que a partir de entonces tiene la obligación de revelar su información financiera trimestralmente al público inversionista. Así, recientemente se cuenta con datos de su cartera a junio de 2026, que se incorporan al análisis.

[22] Si no se considera el financiamiento recibido por Nu desde diciembre de 2022, fecha en la que inició sus operaciones como sofipo, el financiamiento recibido por los OIFNB regulados en septiembre creció a una tasa menor que la observada en junio de 2026. Si se tiene en cuenta a Nu, el financiamiento recibido por los OIFNB regulados se contrae, ya que en agosto se transformó en banco.

[23] Si se excluye del cálculo la cartera otorgada por Nu, la morosidad disminuye con respecto a junio.

Gráfica 73
Morosidad de la cartera de crédito total



Cifras preliminares a septiembre de 2026.
1/ Incluye: entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito, sofomes reguladas que no son subsidiarias de instituciones de crédito y almacenes generales de depósito.
2/ Incluye: sofomes no reguladas, empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias. Además de la serie anterior (marcada con *), se presenta una nueva serie (marcada con **) con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.
3/ Incluye Infonavit, Fovissste, Infonacot, FND, FIRA, FOVI y FIFOMI. FND dejó de reportar información desde junio de 2023.
Nota: La gráfica circular representa la participación en la cartera de crédito total de cada uno de los otorgantes.
Fuentes: CNBV, BMV, Condusef, Buró de Crédito, Organismos y Fideicomisos de Fomento.

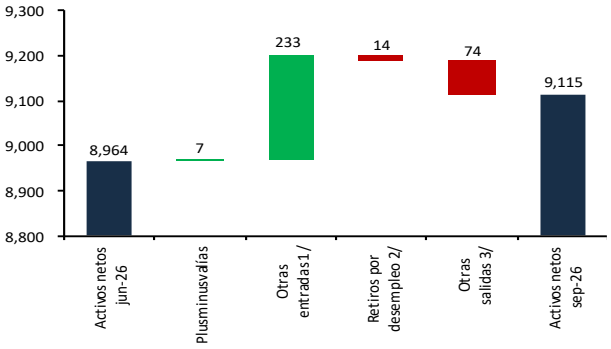
Al cierre del tercer trimestre, la cartera de inversión administrada por las siefores registró alrededor de 9,115 miles de millones de pesos. Así, en este periodo, los flujos de entrada canalizados a las siefores continuaron superando a sus flujos de salida.

En este mismo periodo, las siefores registraron plusvalías, en un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros a nivel global. Estas plusvalías se originaron, principalmente, por el aumento en el valor de mercado de sus posiciones en valores de renta variable extranjera.

Por su parte, los retiros por desempleo aumentaron en relación con el trimestre previo. Dicho comportamiento fue reflejo tanto de un mayor número de personas que ejercieron su derecho de retiro por desempleo, como de un incremento en el monto promedio de retiro. Cabe mencionar que estos retiros representan una proporción pequeña del total de los recursos administrados por las siefores.

En este contexto, además de las señaladas plusvalías registradas en el periodo, las aportaciones de las personas trabajadoras a sus subcuentas de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV) contribuyeron a incrementar los activos de las siefores.

Gráfica 74
Evolución de los activos netos de las siefores
Miles de millones de pesos



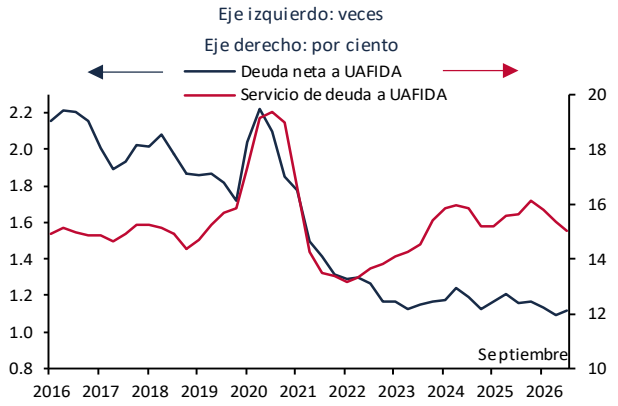
1/ Los flujos de entrada incluyen aportaciones de RCV del IMSS e ISSSTE; aportaciones voluntarias; traspasos, entre otros.
2/ Se refieren a retiros parciales por desempleo del IMSS y del ISSSTE.
3/ Los flujos de salida incluyen transferencias a aseguradoras; transferencias al Gobierno Federal; disposiciones de recursos de las personas trabajadoras por retiros totales; por retiros parciales por matrimonio; retiros de ahorro voluntario; traspasos, entre otros.
Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la CONSAR.

La generación de flujo operativo anual (UAFIDA)[24] del tercer trimestre para el conjunto de las empresas privadas no financieras listadas en bolsa mostró un ligero aumento real anual, después de tres trimestres de contracciones. A pesar de la mejora del UAFIDA, el indicador de endeudamiento aumentó debido a un incremento de la deuda y una disminución del efectivo, mientras que el servicio de la deuda mejoró porque el crecimiento del UAFIDA fue mayor que el monto de los intereses pagados (Gráfica 75). Por su parte, el indicador de liquidez disminuyó debido tanto al menor efectivo como al mayor saldo de deuda de corto plazo.

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

Gráfica 75

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



1/ Para la actualización de las series se utilizó la información de las 94 empresas no financieras con acciones inscritas en BMV y BIVA que han reportado la información correspondiente al tercer trimestre de 2026. Las siglas UAFIDA se refieren a Utilidad Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación y Amortización, y equivalen a EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization).

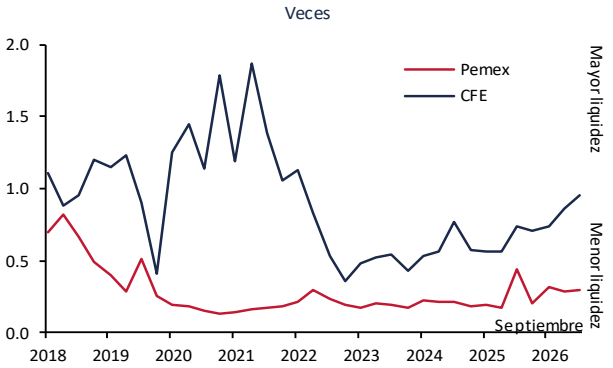
Fuentes: BMV y BIVA.

En el tercer trimestre de 2026, Pemex reportó una pérdida neta trimestral, en contraste con la utilidad del trimestre anterior, debido a los menores ingresos por ventas y a una fluctuación cambiaria adversa. En términos de la pérdida acumulada anual al cierre del trimestre, esta fue menor a la reportada el trimestre previo. A su vez, el saldo en pesos de su deuda financiera, incluida aquella con proveedores, aumentó ligeramente respecto del trimestre anterior, principalmente por el incremento de su deuda bancaria. Además, la posición de liquidez aumentó ligeramente (Gráfica 76). Por su parte, el *CDS* a cinco años de Pemex aumentó a finales del tercer trimestre y a finales de noviembre se mantenía en un nivel elevado (Gráfica 77).

Adicionalmente, el 23 de septiembre una agencia calificadora reafirmó la calificación crediticia de largo plazo en escala global de la empresa con una perspectiva estable, basada en el apoyo del Gobierno Federal.[25]

Gráfica 76

Posición de liquidez de Pemex y CFE 1/

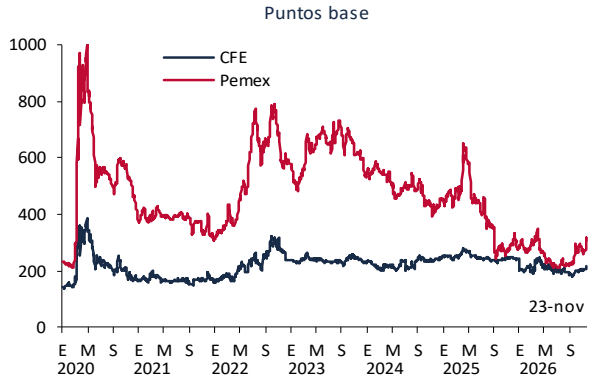


1/ Se define como el resultado de dividir el efectivo y las cuentas por cobrar de corto plazo entre la suma de pasivos con proveedores a 12 meses y la deuda financiera a 12 meses.

Fuente: BMV.

Gráfica 77

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



Fuente: Markit.

En el tercer trimestre, la CFE reportó una pérdida neta trimestral que contrasta con la utilidad registrada en el trimestre anterior debido, principalmente, al impacto de fluctuaciones cambiarias adversas durante el periodo. En términos anuales, se registró una utilidad, aunque esta fue menor que la registrada en el trimestre previo. Por su parte, el saldo en pesos de su deuda financiera total, que incluye aquella con proveedores, aumentó ligeramente con respecto al trimestre anterior. Asimismo, la posición de liquidez mejoró (Gráfica 76). Por último, el *CDS* a cinco años de la CFE aumentó al cierre del tercer trimestre de 2026, tendencia que se mantuvo hasta finales de noviembre (Gráfica 77).

[25] Ver comunicado aquí.

4. Evolución reciente de la inflación

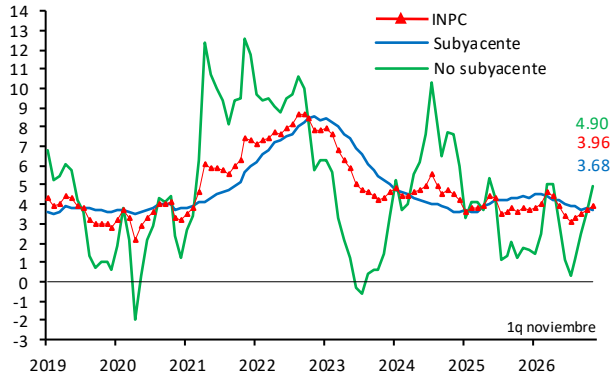
4.1. La inflación en el tercer trimestre de 2026

La inflación general anual disminuyó de 3.92 a 3.28% entre el segundo y el tercer trimestre de 2026. Su comportamiento se debió a la reducción que entre dicho lapso exhibió tanto la inflación subyacente como la no subyacente (Cuadro 7 y Gráficas 78 y 79). A lo largo del tercer trimestre la subyacente mantuvo una trayectoria a la baja. En cambio, la no subyacente, si bien disminuyó entre trimestres, presentó cierto incremento desde niveles bajos a partir de agosto. Ello contribuyó a elevar desde ese mes a la inflación general, situándola en 3.96% en la primera quincena de noviembre.

En mayor detalle, entre los trimestres señalados la inflación subyacente anual disminuyó de 4.16 a 3.86%. Este desempeño respondió al descenso que continuó presentando la variación anual de los precios de las mercancías, así como a la menor variación anual de los precios de los servicios. En la primera quincena de noviembre, la inflación subyacente continuó disminuyendo y se ubicó en 3.68%. Por su parte, la inflación no subyacente anual se redujo de 3.10% en el segundo trimestre a 1.29% en el tercero. Ello fue resultado de la disminución que entre esos trimestres exhibió la variación anual de los precios de los agropecuarios. Sin embargo, después de julio esta última fue elevándose, contribuyendo al aumento de la inflación no subyacente, que en la primera quincena de noviembre se situó en 4.90%.

Durante el tercer trimestre y en lo que va del cuarto, la tendencia de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general (media móvil de tres observaciones) presentó una trayectoria al alza desde niveles bajos (Gráfica 80).[26] Dicho comportamiento estuvo determinado, fundamentalmente, por el aumento que se ha observado en la inflación no subyacente. La proporción de la canasta del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) con variaciones de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% se elevó a lo largo del tercer trimestre y registró niveles superiores a los del segundo, aunque en lo que va del cuarto trimestre dicha proporción se ha reducido (Gráfica 81). Por su parte, el Indicador de media truncada para la inflación general ha continuado descendiendo y en su última lectura se situó en 3.30% (Gráfica 82).[27]

Gráfica 78
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento

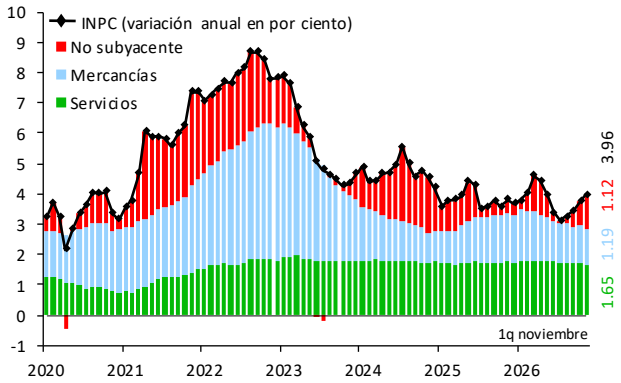


Fuente: INEGI.

[26] Si bien las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas no son afectadas por efectos aritméticos ni de base de comparación, también tienen limitantes, pues presentan volatilidad y, debido a la metodología de desestacionalización, cada vez que se agregan nuevas observaciones, es necesario revisar toda la serie.

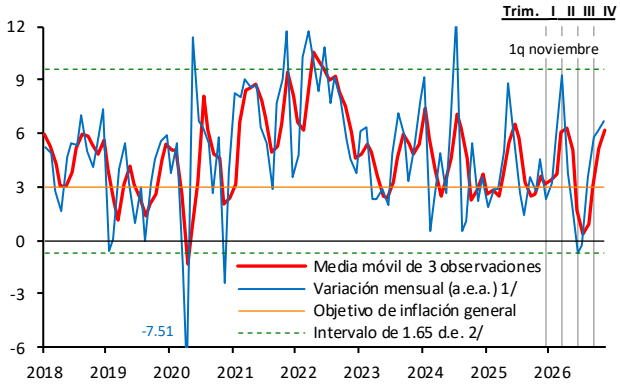
[27] El Indicador de media truncada elimina la contribución de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos a la inflación de un índice de precios. Para eliminar el efecto de estas variaciones se realiza lo siguiente: i) las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del índice de precios se ordenan de menor a mayor; ii) se excluyen los genéricos con mayor y menor variación, considerando en cada cola de la distribución hasta el 10% de la canasta del índice de precios, respectivamente; y iii) con los genéricos restantes, que por construcción se ubican más cerca del centro de la distribución, se calcula el Indicador de media truncada.

Gráfica 79
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Incidencias anuales en puntos porcentuales 1/



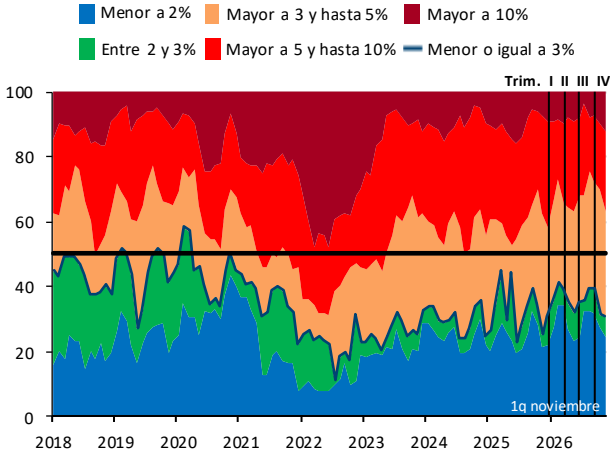
1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.
Fuente: INEGI.

Gráfica 80
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación mensual a.e.a. en por ciento



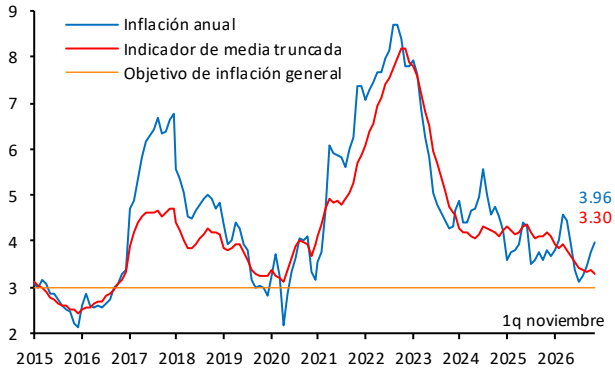
a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.
2/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.
Fuente: desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 81
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento 1/



a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Media móvil de 3 meses.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 82
Índice Nacional de Precios al Consumidor e Indicador de media truncada
Variación anual en por ciento



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

Información de acceso público

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

	2025	2026			2024	2025	2026		
	IV	I	II	III	Diciembre	Diciembre	Septiembre	Octubre	1q Noviembre
INPC	**3.69**	**4.13**	**3.92**	**3.28**	**4.21**	**3.69**	**3.45**	**3.75**	**3.96**
Subyacente	**4.35**	**4.49**	**4.16**	**3.86**	**3.65**	**4.33**	**3.75**	**3.80**	**3.68**
Mercancías	**4.26**	**4.50**	**3.78**	**3.38**	**2.47**	**4.30**	**3.21**	**3.25**	**3.16**
Alimentos, bebidas y tabaco	5.18	6.04	5.19	4.70	3.60	5.22	4.57	4.53	4.66
Mercancías no alimenticias	3.48	3.18	2.56	2.24	1.33	3.51	2.03	2.15	1.86
Servicios	**4.43**	**4.48**	**4.53**	**4.32**	**4.94**	**4.35**	**4.27**	**4.32**	**4.17**
Vivienda	3.39	3.47	3.60	3.58	4.01	3.35	3.55	3.53	3.50
Educación (Colegiaturas)	5.82	6.01	5.95	5.93	5.79	5.82	5.84	5.84	5.84
Otros servicios	5.23	5.24	5.22	4.80	5.77	5.11	4.73	4.87	4.57
No subyacente	**1.51**	**2.96**	**3.10**	**1.29**	**5.95**	**1.61**	**2.45**	**3.59**	**4.90**
Agropecuarios	**0.62**	**4.92**	**3.00**	**-1.37**	**6.57**	**0.88**	**0.79**	**2.99**	**6.65**
Frutas y verduras	-7.91	9.68	13.76	4.98	6.05	-5.62	8.78	13.19	20.05
Pecuarios	7.21	1.73	-4.13	-5.53	6.27	5.76	-4.46	-3.61	-2.15
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	**2.22**	**1.46**	**3.17**	**3.48**	**4.97**	**2.19**	**3.81**	**4.06**	**3.53**
Energéticos	0.59	-0.93	1.07	1.15	5.73	0.18	1.48	2.29	2.59
Gasolina	-1.02	-1.60	1.31	1.47	6.39	-1.11	1.39	1.44	1.45
Gas doméstico L.P.	2.18	-4.10	-1.44	-1.88	13.69	-0.03	-0.07	3.22	4.32
Tarifas autorizadas por gobierno	5.22	5.90	6.82	7.46	4.12	5.93	7.79	7.14	5.18
Indicador de media truncada[1/]									
INPC	4.14	3.89	3.67	3.39	4.22	4.08	3.34	3.38	3.30
Subyacente	4.47	4.42	4.14	3.86	4.16	4.45	3.76	3.77	3.66

1/ Elaborado por el Banco de México con información de INEGI. Se trunca el 10% de cada cola de la distribución. Ver el Recuadro 1 "La Media Truncada como Medida de Tendencia de la Inflación" del Informe Trimestral Enero – Marzo 2015.
Fuente: INEGI.

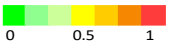
En la Gráfica 83 se presenta un mapa de riesgos para la inflación que considera la última información disponible. En color rojo más intenso se indica que los riesgos al alza para la inflación son elevados en su comparación histórica desde 2013 y colores verdes más intensos sugieren menores riesgos.[28] El indicador de riesgo de las medidas de tendencia de la inflación continúa en niveles bajos. Por el lado de la demanda agregada, relativo a su comportamiento histórico, la actividad económica internacional constituye el riesgo más notable, si bien moderado, para la inflación, mientras que la posición cíclica de la economía y la cuenta corriente siguen representando riesgos bajos. Por el lado de la oferta, en relación con su desempeño histórico, las referencias internacionales de las materias primas continúan constituyendo el riesgo más relevante para la inflación. Los factores climatológicos, la inflación mundial, los problemas logísticos, los costos de los insumos, las presiones salariales y el tipo de cambio representan riesgos bajos para la inflación. En el último renglón del mapa, el indicador agregado de riesgos muestra que, desde una perspectiva histórica, las presiones sobre la inflación son bajas.

[28] Para mayores detalles, ver la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enlista las variables incluidas en el mapa térmico. Por cuestiones de espacio, se presenta el mapa desde 2017.

Gráfica 83

Mapa de riesgos coyunturales sobre la inflación al consumidor en México

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



2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	1q noviembre Riesgos	
										Medidas de tendencia de la inflación	
										Actividad económica internacional	Demanda
										Holgura México	Demanda
										Cuenta corriente	Demanda
										Factores climatológicos	Oferta
										Referencias internacionales	Oferta
										Inflación mundial	Oferta
										Problemas logísticos	Oferta
										Costos de insumos	Oferta
										Presiones salariales	Oferta
										Tipo de cambio	Oferta
										Agregado*	

Nota: Para mayores detalles, véase la nota al pie 36 del Informe Trimestral Abril-Junio 2021 y el Cuadro 10 de ese mismo Informe que enlista las variables consideradas en el mapa térmico, incluyendo las correspondientes a las medidas de tendencia de la inflación. Se utilizó la media móvil para los salarios contractuales. Información a octubre de 2026 con la excepción de las siguientes variables: Cuenta corriente como porcentaje del PIB, Balanza comercial como porcentaje del PIB, todas a junio 2026. Volumen de comercio mundial, Series (3) de holgura doméstica, todas a agosto 2026. Brecha IGAE, Brecha del producto EE.UU., Uso de la capacidad instalada en la industria manufacturera, Inflación en países emergentes, Empresas que consideran que los precios de los insumos aumentarán a tasa mayor en los próximos 12 meses, Costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero, todas a septiembre 2026. Medidas (6) de inflación doméstica, Porcentaje de área del país afectada con sequía extrema o excepcional a nivel nacional, Índice Harpex y Tipo de cambio FIX, todas a la primera quincena de noviembre 2026.

El mapa se actualiza con toda la información disponible a la fecha de elaboración. Considerando que algunas variables al interior de los bloques de Actividad económica internacional, Holgura México, Referencias internacionales, Inflación mundial, Problemas logísticos, Costos de insumos y Presiones salariales no se encuentran de manera oportuna, estos se actualizarán de acuerdo con la disponibilidad de la información.

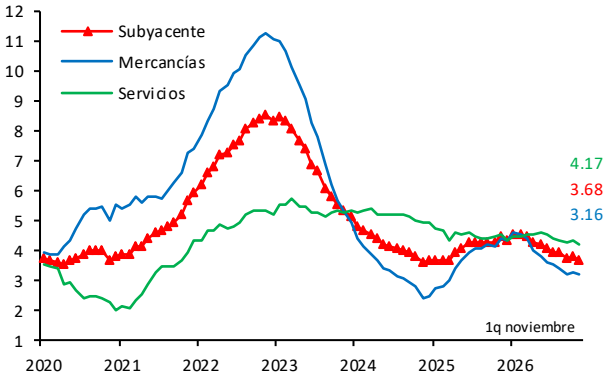
*Se calcula como el promedio de los 11 grupos.

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

4.1.1. La inflación subyacente

La inflación subyacente anual siguió disminuyendo durante el tercer trimestre de 2026 (Gráfica 84). En particular, este indicador pasó de 4.16 a 3.86% entre el segundo y el tercer trimestre. En su interior, las variaciones anuales de los precios de las mercancías y de los servicios continuaron presentando una trayectoria descendente. En la primera quincena de noviembre, la inflación subyacente anual siguió reduciéndose y se situó en 3.68%.

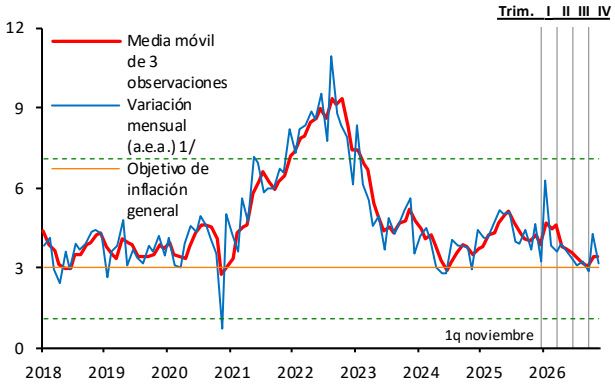
Gráfica 84
Índice de precios subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

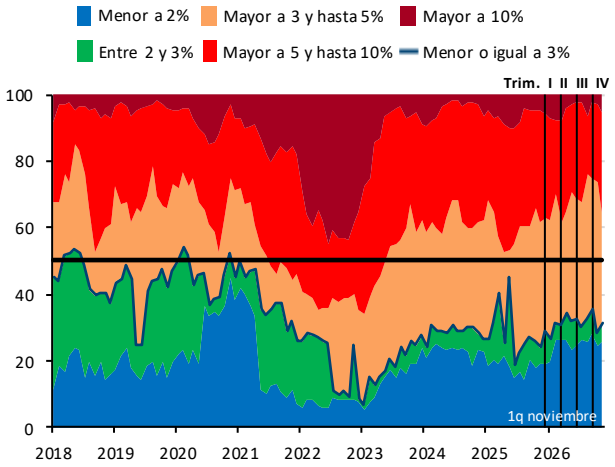
En el tercer trimestre, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice subyacente (media móvil de tres observaciones) continuó con la trayectoria a la baja que venía exhibiendo durante la mayor parte del año, si bien en el margen registró cierto aumento (Gráfica 85). A su vez, la proporción de la canasta del índice subyacente con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% siguió fluctuando alrededor de 30% (Gráfica 86). El Indicador de media truncada para la inflación subyacente continuó descendiendo en el tercer trimestre y en lo que va del cuarto, situándose en niveles similares a los observados en los datos sin truncar. En su lectura más reciente registró 3.66% (Gráfica 87).

Gráfica 85
Índice de precios subyacente
Variación mensual a.e.a. en por ciento



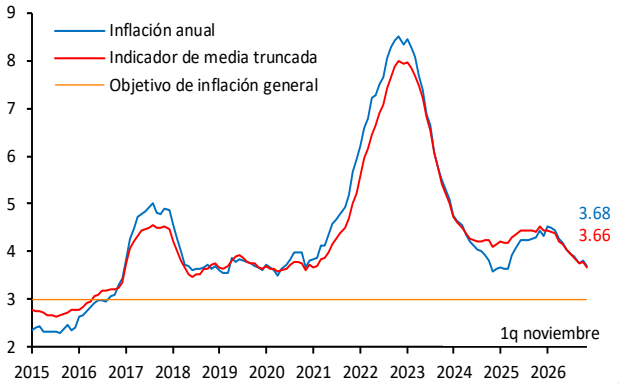
a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.
2/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.
Fuente: desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 86
Índice de precios subyacente
Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento [1/]



a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Media móvil de 3 meses.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

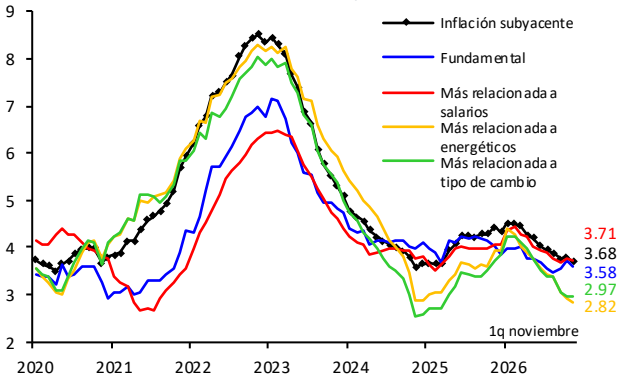
Gráfica 87
Índice de precios subyacente e Indicador de media truncada
Variación anual en por ciento



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

En el tercer trimestre de 2026, la inflación subyacente fundamental, así como la variación anual de los indicadores más relacionados con salarios, con energéticos y con el tipo de cambio siguió presentando una trayectoria a la baja (Gráfica 88). En el caso de la inflación subyacente fundamental, este desempeño se debió a la disminución en la incidencia de los precios de las mercancías alimenticias. En el resto de las métricas su comportamiento a la baja reflejó, además, la reducción en la incidencia de los precios de las mercancías no alimenticias. En lo que va del cuarto trimestre, la inflación subyacente fundamental y la variación anual del indicador más relacionado con salarios exhibieron cierta volatilidad y se situaron en la primera quincena de noviembre en 3.58 y 3.71%, respectivamente. Este desempeño reflejó la incidencia de los precios de los servicios turísticos en el primer indicador y del rubro de otros servicios en el segundo. Por su parte, la variación anual del indicador más relacionado con energéticos continuó disminuyendo y se situó en la primera quincena de noviembre en 2.82%, en tanto que la del tipo de cambio presentó un movimiento lateral y registró 2.97%.

Gráfica 88
Inflación subyacente, subyacente fundamental e indicadores más relacionados a choques de oferta[1/]
Variación anual en por ciento

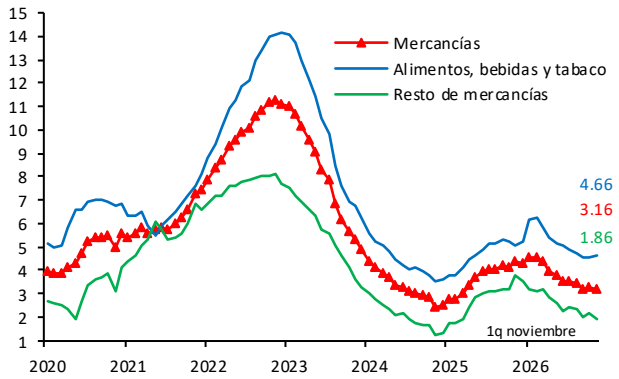


1/ Ver el Recuadro 3 del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019, "Indicadores de Inflación más Relacionados a Factores de Oferta".
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

La variación anual de los precios de las mercancías siguió reduciéndose en el tercer trimestre (Gráfica 89). Este indicador pasó de 3.78 a 3.38% entre el segundo y el tercer trimestre y se situó en 3.16% en la primera quincena de noviembre. Su desempeño a la baja entre trimestres estuvo influido por el descenso que presentaron sus dos componentes. Por una parte, la variación anual de los precios de las mercancías alimenticias disminuyó de 5.19 a 4.70% entre los trimestres referidos y se ubicó en 4.66% en la primera quincena de noviembre. Este comportamiento habría continuado reflejando el desvanecimiento de choques que presionaron algunas referencias internacionales en la segunda mitad del año pasado, tales como las de los productos pecuarios. Por otra parte, la variación anual de los precios de las mercancías no alimenticias se redujo de 2.56 a 2.24% en igual comparación trimestral y registró 1.86% en la primera quincena de noviembre. Su disminución habría seguido manifestando el efecto de la apreciación del tipo de cambio en 2025 y en la mayor parte de 2026. Las lecturas más recientes de las variaciones anuales de los precios de las mercancías totales, de las alimenticias y de las no alimenticias son inferiores a sus promedios del periodo 2003-2019.

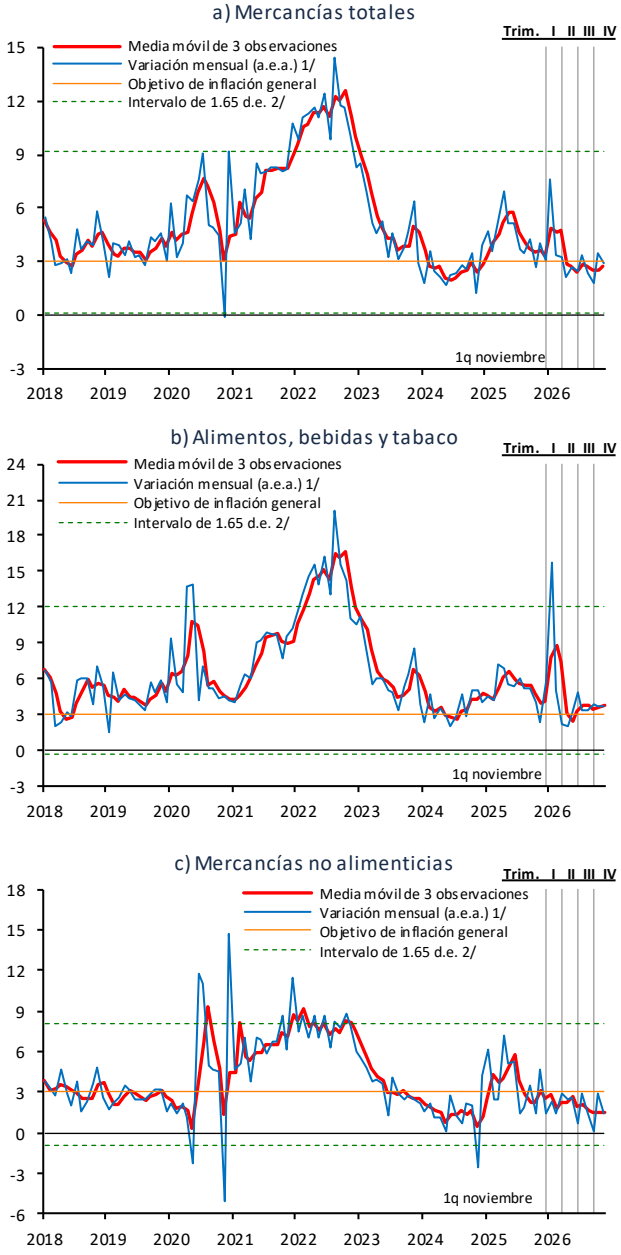
Luego del descenso observado en el segundo trimestre de 2026, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de las mercancías totales (media móvil de tres observaciones) ha fluctuado en un rango acotado en el tercero y en lo que va del cuarto (Gráfica 90). Por su parte, la tendencia correspondiente a las mercancías alimenticias se mantuvo relativamente estable, en tanto que la de las no alimenticias siguió presentando una trayectoria descendente. La proporción de la canasta con variaciones mensuales de precios menores o iguales a 3% de las mercancías totales, de las alimenticias y de las no alimenticias aumentó en el trimestre de referencia, si bien ha exhibido cierta volatilidad en lo que va del cuarto trimestre (Gráfica 91).

Gráfica 89
Índice de precios de mercancías
Variación anual en por ciento



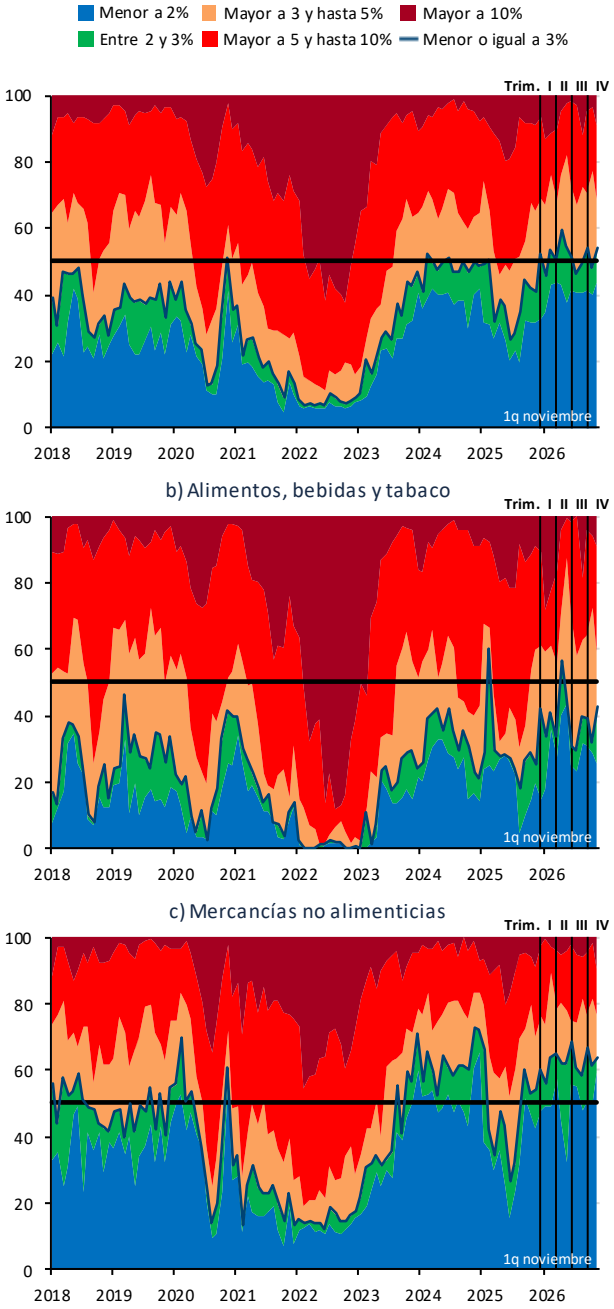
Fuente: INEGI.

Gráfica 90
Índice de precios de mercancías
Variación mensual a.e.a. en por ciento



a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.
2/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.
Fuente: desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 91
Índice de precios de mercancías
Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento [1/]



a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Media móvil de 3 meses.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

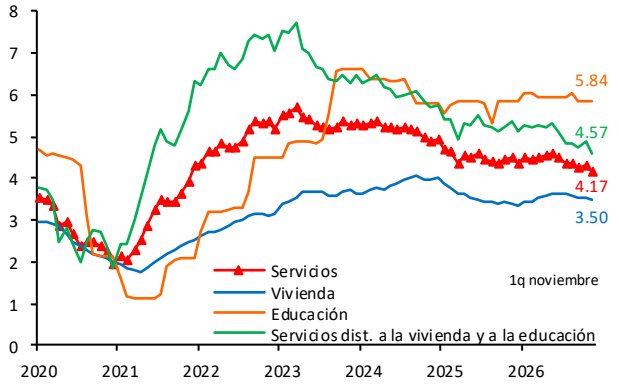
La variación anual de los precios de los servicios se ha venido moderando prácticamente desde junio de 2026 (Gráfica 92). En particular, entre el segundo y el tercer trimestre disminuyó de 4.53 a 4.32% y se situó en 4.17% en la primera quincena de noviembre. Su desempeño estuvo determinado, principalmente, por el comportamiento de los precios en el rubro de los servicios distintos a la vivienda y a la educación. Entre los trimestres referidos, su tasa de variación anual disminuyó de 5.22 a 4.80% y a 4.57% en la primera quincena de noviembre. En su interior destacó la menor variación anual de los precios de los servicios de alimentación, de salud y cuidado personal, de entretenimiento, de telecomunicaciones, así como del rubro del resto de servicios (Gráfica 93). En la misma comparación trimestral, la variación anual de los precios de la educación se situó en 5.95 y 5.93% y en 5.84% en la primera quincena de noviembre, en tanto que la de la vivienda registró 3.60, 3.58 y 3.50% en las fechas referidas. Respecto de este último componente, el Recuadro 4 analiza el comportamiento de la inflación de la vivienda en el periodo postpandemia. Se muestra que, luego del aumento que presentó a raíz de la emergencia sanitaria, las presiones inflacionarias sobre ese indicador se han ido moderando y que el precio relativo de la vivienda se encuentra nuevamente cercano a su nivel de largo plazo.

La tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de los servicios (media móvil de tres observaciones) exhibió una trayectoria a la baja a lo largo del tercer trimestre y se situó en niveles inferiores a los del segundo trimestre. No obstante, en el margen exhibió cierto aumento (Gráfica 94). Por su parte, la proporción de la canasta de servicios con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menor o igual a 3% se elevó en el trimestre de referencia, aunque disminuyó a 9% en su lectura más reciente (Gráfica 95). La proporción correspondiente a la canasta de los servicios distintos a la vivienda y a la educación presentó un incremento notorio en el tercer trimestre, el cual se ha revertido en lo que va del cuarto para ubicarse en 19% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 96).

Gráfica 92

Índice de precios de servicios

Variación anual en por ciento

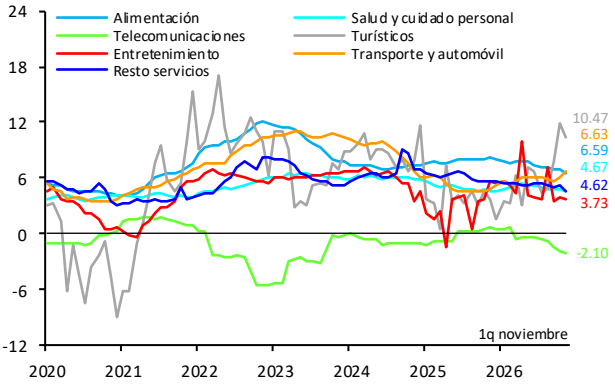


Fuente: INEGI.

Gráfica 93

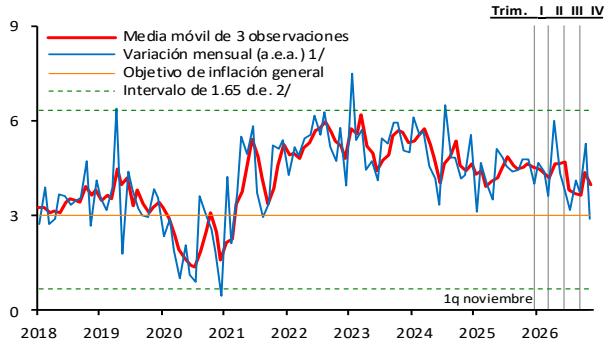
Servicios distintos a la vivienda y a la educación

Variación anual en por ciento



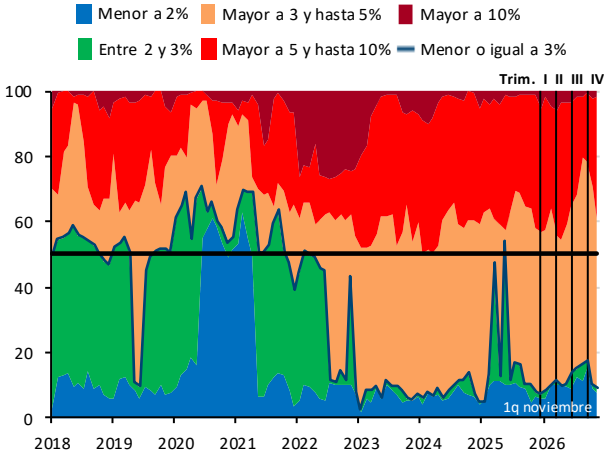
Fuente: INEGI.

Gráfica 94
Índice de precios de servicios
Variación mensual a.e.a. en por ciento



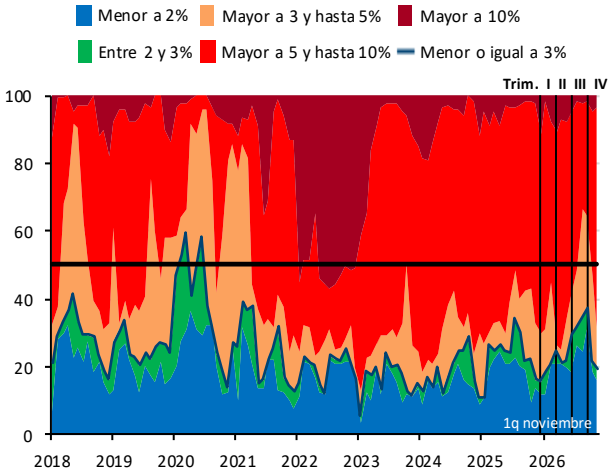
a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.
2/ El intervalo se calcula sumándole y restándole a la media de la variación mensual anualizada (a.e.a.) 1.65 veces su desviación estándar (d.e.) desde 2011, de modo que si las observaciones se distribuyeran acorde a una normal el 90% estaría dentro del intervalo.
Fuente: desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 95
Índice de precios de servicios
Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento [1/]



a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Media móvil de 3 meses.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

Gráfica 96
Índice de precios de serv. dist. a la viv. y a la edu.
Porcentaje de la canasta según rangos de incremento mensual a.e.a. en por ciento [1/]



a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Media móvil de 3 meses.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

Recuadro 4. Dinámica de la inflación de vivienda en México

1. Introducción

Desde mediados de 2023, la inflación anual de la vivienda se ha mantenido alrededor de 1.3 puntos porcentuales por encima de su promedio previo a la pandemia: entre julio de 2023 y octubre de 2026 promedió 3.66%, frente al 2.35% registrado entre 2010 y 2019 (Gráfica 1a). La vivienda representa 18.1% del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), cerca de una cuarta parte del índice subyacente y alrededor de 46% del de los servicios. Por ello, distinguir si su inflación elevada refleja presiones persistentes o un ajuste transitorio es importante para la lectura de la inflación de los servicios y de la subyacente (Banco de México, 2026).

En este Recuadro se muestra que antes de la pandemia el precio relativo de la vivienda respecto del INPC sin vivienda fue estable alrededor de una tendencia lineal. Durante el episodio inflacionario de 2021 y 2022, los precios de los servicios relacionados con la vivienda no acompañaron el aumento del resto de los precios, por lo que su precio relativo mostró un descenso por debajo de su tendencia. Esto puede atribuirse en parte a la rigidez nominal que caracteriza a las rentas, cuyos contratos suelen revisarse con baja frecuencia –por lo general una vez al año– y que induce que la inflación influya con rezago. Al formalizar esta relación mediante un modelo de corrección de error (MCE), se encuentra que ambos índices tienen una relación de cointegración y que la inflación de vivienda es la que corrige las desviaciones respecto de dicha relación. Así, bajo este modelo, la mayor inflación en el índice de vivienda desde 2023 se debe a que, para regresar a su tendencia de largo plazo, el precio relativo de la vivienda requiere incrementarse. El modelo predice que esta corrección es lenta: la vida media de una desviación es de cerca de 3.2 años. No obstante, dado que el precio relativo de la vivienda se está acercando a su nivel de largo plazo, el modelo anticipa que las presiones sobre la inflación de vivienda provenientes de este canal se moderen.

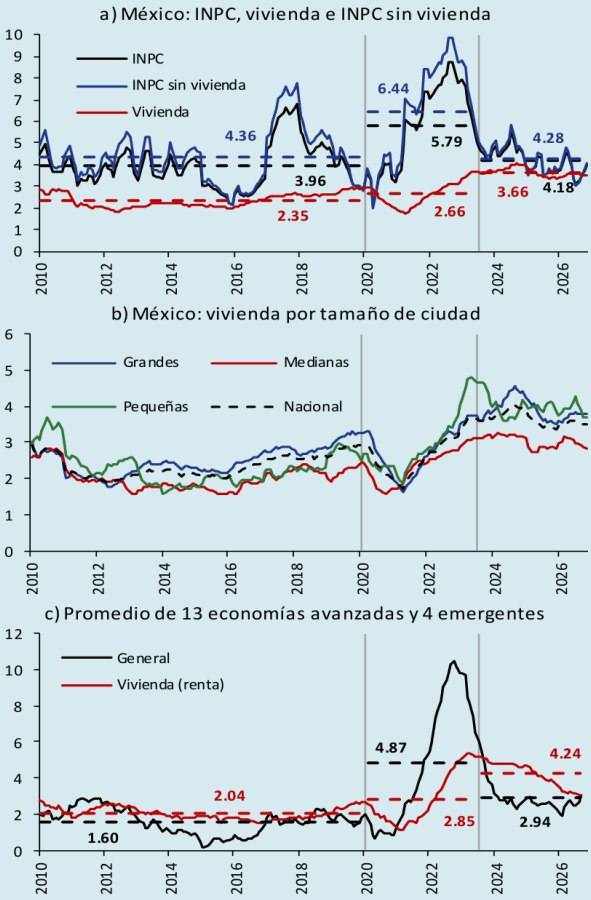
2. Evolución reciente de la inflación de vivienda

Entre 2010 y 2019, la inflación de vivienda promedió 2.35%, nivel inferior al de la inflación general (3.96%) y cerca de 2 puntos porcentuales por debajo de la del INPC sin vivienda (4.36%).[1] Durante el episodio inflacionario de la pandemia, estos índices mostraron comportamientos contrarios: la inflación del INPC sin vivienda alcanzó un máximo de 9.85% en agosto de 2022, mientras que la de vivienda descendió hasta 1.73% en abril de 2021 y después aumentó de manera gradual hasta llegar a 4.05% en septiembre de 2024. Así, entre enero de 2020 y junio de 2023, la inflación del INPC sin vivienda promedió 6.44% mientras que la de vivienda promedió 2.66%. Este comportamiento es congruente con que la inflación de vivienda es más sensible al ciclo económico que el INPC sin vivienda, a la vez que la rigidez que caracteriza a las rentas, cuyos contratos suelen revisarse con baja frecuencia, hace que los movimientos del índice de vivienda sean paulatinos. Desde entonces la inflación anual en vivienda ha descendido, ubicándose en 3.50% en la primera quincena de noviembre de 2026.

Gráfica 1

Inflación anual de vivienda en México y en otras economías

Variación anual en por ciento



Nota: en los paneles a) y c), las líneas punteadas indican el promedio de cada serie en los periodos ene-10 a dic-19, ene-20 a jun-23 y jul-23 en adelante. La serie INPC sin vivienda excluye del índice general el componente de vivienda con su ponderador (18.1 por ciento). En el panel c), promedio simple de Alemania, Canadá, Chequia, Chile, Corea del Sur, España, Estados Unidos, Francia, Hungría, Israel, Italia, Noruega, Países Bajos, Polonia, Reino Unido, Suecia y Suiza; la inflación de vivienda corresponde a las rentas efectivas (división 04.1 de la clasificación COICOP).

Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de INEGI, Eurostat, OCDE, BLS, Statistics Canada e INE de Chile.

Para comprender los posibles determinantes de este comportamiento, se analiza la dinámica del índice de vivienda a través de sus componentes. Este sigue de cerca al comportamiento de la renta de vivienda y la vivienda propia, cuyas variaciones se estiman mediante el enfoque de alquiler

[1] El INPC sin vivienda se obtiene al excluir del INPC el componente de vivienda con su ponderador, $P_t^r = (P_t - w\,P_t^v)/(1-w)$, donde P_t es el INPC, P_t^v el índice de vivienda y w el ponderador de la vivienda en el INPC (18.1%; INEGI, 2024), que se mantiene fijo en toda la muestra.

Información de acceso público

equivalente, utilizando como referencia las variaciones observadas en los precios de las rentas de vivienda[2], dado que en conjunto representan 91.7% del índice.[3] Si bien la inflación del resto de los servicios de vivienda ha mostrado aumentos mayores después de la pandemia y se mantiene elevada, su peso es pequeño. Así, la inflación de vivienda refleja principalmente la dinámica de las rentas, tanto las que pagan los inquilinos como las imputadas a la vivienda propia. Adicionalmente, el incremento en la inflación de vivienda fue un fenómeno generalizado a nivel geográfico dentro del país, dado que su aumento respecto del promedio previo a la pandemia se observó en las cuatro regiones del país y para distintos tamaños de ciudad (Gráfica 1b). Ello sugiere que el aumento en la inflación de vivienda respondió a determinantes comunes y no a factores que pueden ser atribuidos a las ciudades grandes o cierta región del país.

El rezago con el que la inflación de vivienda respondió al episodio inflacionario no es exclusivo de México (Banerjee et al. 2024). La Gráfica 1c muestra el promedio simple de la inflación anual general y de la renta de vivienda en 13 economías avanzadas y 4 emergentes.[4] En este conjunto, la inflación de la renta respondió con rezago al aumento de la inflación general en 2021 y 2022 y se mantuvo elevada cuando ésta ya había descendido: desde julio de 2023 promedia 4.24%, por encima de la inflación general (2.94%) y de su promedio de 2010 a 2019 (2.04%).[5] Ello sugiere que este fenómeno responde a mecanismos del mercado de vivienda compartidos entre países.

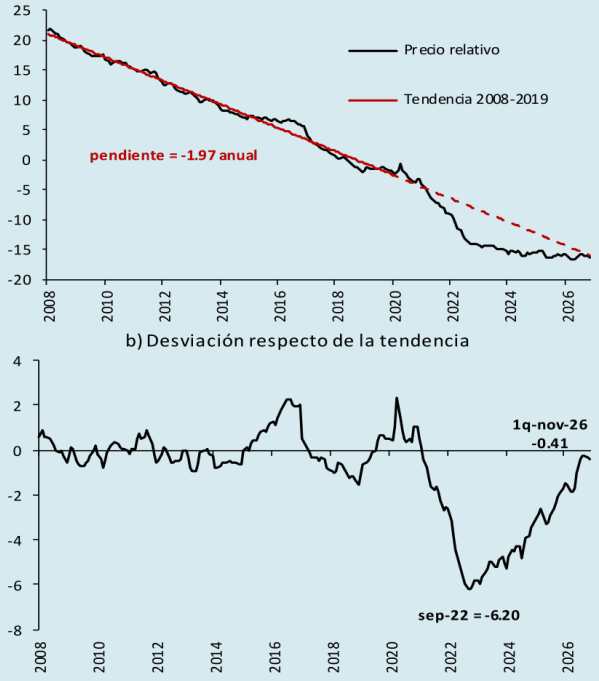
3. El precio relativo de la vivienda y su relación de largo plazo con el INPC sin vivienda

Para analizar el ajuste de los precios en niveles, el precio relativo de la vivienda se define como el logaritmo del cociente entre el índice de precios de la vivienda y el INPC sin vivienda

$$z_t = \ln P_t^v - \ln P_t^r,$$

donde P_t^v es el índice de precios de la vivienda y P_t^r el INPC sin vivienda, ambos ajustados por estacionalidad.[6] La Gráfica 2a muestra que el precio relativo de la vivienda descendió de forma muy regular entre 2008 y 2019, con una tendencia lineal con pendiente de −1.97% anual. Es decir, los precios de los servicios relacionados con la vivienda se abarataron frente al INPC sin vivienda a un ritmo cercano a 2% por año, aproximadamente igual a la diferencia entre la inflación promedio del INPC sin vivienda y la de vivienda en ese periodo.

Gráfica 2
Precio relativo de la vivienda respecto del INPC sin vivienda
Logaritmo por 100; a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Nota: el precio relativo es la diferencia entre los logaritmos del índice de vivienda y del INPC sin vivienda, multiplicada por 100. La tendencia se estima por mínimos cuadrados ordinarios en 2008-2019 (línea sólida) y se extrapola a partir de 2020 (línea punteada). El INPC sin vivienda excluye del índice general el componente de vivienda con su ponderador (18.1 por ciento).
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de INEGI.

Entre 2008 y 2019, la desviación del precio relativo respecto de dicha tendencia se mantuvo en un rango estrecho, de entre −1.5 y 2.3 puntos porcentuales, lo que indica que la relación entre ambos índices fue estable. Durante la pandemia, la desviación se amplió hasta −6.2 puntos porcentuales en septiembre de 2022 y desde entonces se ha cerrado de manera sostenida, hasta llegar a −0.41 puntos en la primera quincena de noviembre de 2026, dentro del rango previo a la pandemia.

---

[2] Para la estimación del índice vivienda propia se hace uso del enfoque de renta equivalente, en donde las cotizaciones de renta de vivienda son utilizadas para el genérico de vivienda propia, ya que este último genérico se refiere a las viviendas ocupadas por los propietarios. Por lo tanto, los precios para ambos genéricos son los mismos, pero los índices son diferentes, ya que consideran ponderaciones diferentes por ciudad-genérico-estrato (bajo, medio y alto) para el índice por ciudad y, posteriormente ponderadores por ciudad genérico.

[3] Con los ponderadores vigentes del INPC (INEGI, 2024), el índice de vivienda se compone de vivienda propia (76.3%), renta de vivienda (15.4%), servicio doméstico (5.4%), otros servicios relacionados con la vivienda (1.7%) y servicios para el mantenimiento, reparación y seguridad de la vivienda (1.2%).

[4] Para la muestra, se eligieron países que reportan una serie de inflación de rentas con una metodología comparable con la de México. Inflación anual del índice de precios al consumidor y de las rentas efectivas (división 04.1 de la clasificación COICOP), con datos de Eurostat, la OCDE, la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, Statistics Canada y el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile. A diferencia del subíndice de vivienda del INPC, estas series no incluyen la renta imputada de la vivienda propia. Las economías se listan en la nota de la Gráfica 1.

[5] El rezago observado en México es similar al de las economías avanzadas de la muestra: medido como la diferencia en meses entre el máximo de la inflación de vivienda y el de la inflación general, este fue de 24 meses en México, frente a una mediana de 23 meses en las economías avanzadas y de solo 4 meses en las emergentes.

[6] Ajuste con X-13ARIMA-SEATS, con una descomposición multiplicativa y una muestra que inicia en enero de 2003.

La regularidad de esta tendencia sugiere una relación de largo plazo entre ambos índices que se puede modelar de la siguiente manera:

$$v_t = \mu + \alpha\, t + \beta\, x_t + \varepsilon_t,$$

donde v_t y x_t son los logaritmos de los índices desestacionalizados de la vivienda y del INPC sin vivienda, t es una tendencia lineal, ε_t es el error de equilibrio y el coeficiente β mide la elasticidad de largo plazo del índice de vivienda respecto del INPC sin vivienda. La prueba de Johansen (1991) indica que existe una única relación de este tipo, es decir, que ambos índices están cointegrados, y no rechaza que $\beta = 1$.[7] Con $\beta = 1$, en el largo plazo la diferencia entre la inflación del INPC sin vivienda y la de vivienda es constante, y el error de equilibrio, expresado en puntos porcentuales, coincide con la desviación del precio relativo que muestra la Gráfica 2b. En adelante, este error se denota como ec_t.

Formalmente, esta relación puede explicarse mediante un modelo de equilibrio parcial del mercado de rentas en el que el precio de la vivienda depende de un conjunto de otros precios nominales, $\bar{P}_t$, y de un factor A_t que recoge cambios tecnológicos o estructurales, $P_t^v = f(\bar{P}_t, A_t)$. Así, en el largo plazo, el precio de las rentas estaría determinado por un conjunto de precios y costos nominales, como el precio de los inmuebles residenciales y los costos de construcción, como factores de oferta, y el ingreso, los salarios nominales y los precios de los demás bienes y servicios de la canasta del consumidor, como factores de demanda. Bajo supuestos comunes en modelos sin fricciones nominales, en particular la neutralidad del dinero, el precio de la vivienda se puede representar como

$$\ln P_t^v = \ln A_t + \ln P_t^r + \ln g(\bar{P}_t / P_t^r).$$

expresión que corresponde a la relación de cointegración presentada anteriormente.[8] Esta representación es conceptualmente útil, ya que separa los determinantes del precio de las rentas en i) una tendencia determinada por cambios estructurales, ii) un término puramente nominal, y iii) los efectos reales de los precios relativos. En el largo plazo, un aumento en el resto de los precios se traslada uno a uno a los precios de la vivienda, lo que implica que $\beta = 1$.

En el corto plazo, las fricciones nominales permiten que el precio de las rentas se desvíe de esta relación de largo plazo. En particular, dado que en este mercado las rigideces son altas y las rentas se actualizan con baja frecuencia, ante aumentos generalizados en los precios y costos el precio de las rentas se ajusta con rezago. Así, la caída del precio relativo con respecto a su tendencia de largo plazo después de la pandemia puede interpretarse como el resultado de un aumento generalizado de los precios que las rentas, por su rigidez, tardaron en incorporar.

En cambio, una desviación permanente requeriría un cambio duradero en los precios relativos que determinan el precio de la vivienda, como los costos reales de construcción o los salarios reales. El ejercicio econométrico no incorpora estos determinantes, por lo que la dinámica se centra en el ajuste nominal que sucede ante choques. Se considera que este efecto es de primer orden, dado que el aumento de los precios nominales en este periodo fue de una magnitud considerable: entre enero de 2020 y octubre de 2026, el INPC sin vivienda aumentó 41.2%, mientras que el índice de vivienda lo hizo en 23.6%.

4. Un ajuste gradual hacia la relación de largo plazo

Siguiendo a Engle y Granger (1987), la dinámica de corto plazo de la inflación de vivienda se modela mediante un MCE de la forma:

$$\Delta v_t = c + \rho\, ec_{t-1} + \sum_i \gamma_i\, \Delta v_{t-i} + \sum_j \delta_j\, \Delta x_{t-j} + \sum_k \varphi_k\, b_{t-k} + u_t,$$

donde Δv_t y Δx_t son las variaciones mensuales en por ciento de los índices desestacionalizados de la vivienda y del INPC sin vivienda; ec_{t-1} es el error de equilibrio del mes previo, y b_t es la brecha del producto estimada con el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE).[9] La brecha del producto se incluye para controlar por la posición cíclica de la economía, ya que la demanda por servicios de vivienda, y con ello las rentas, responde al nivel de actividad y al ingreso de los hogares. El coeficiente ρ mide la fracción del desequilibrio que la inflación de vivienda corrige cada mes y, de existir corrección, debe ser negativo. La especificación se selecciona de lo general a lo particular[10] y se estima bajo el supuesto de que, en el largo plazo, el precio relativo converge a su tendencia prepandémica.[11]

El coeficiente de corrección de error estimado es negativo y estadísticamente significativo: cuando el precio relativo de la vivienda se ubica por debajo de su nivel de largo plazo, la inflación de vivienda aumenta para corregir esa desviación.[12] En contraste,

---

7 La prueba se aplica al sistema conformado por v_t y x_t desde enero de 2008, con una tendencia lineal en la relación de largo plazo y 2 rezagos (criterio de Schwarz). El estadístico de traza es de 31.1 para la ausencia de cointegración (valor crítico al 5% de 25.3) y de 3.5 para a lo más una relación (12.2). La prueba de razón de verosimilitud de $\beta = 1$ arroja un estadístico de 3.18, con un valor p de 0.07.

8 Si f es homogénea de grado uno en $\bar{P}_t$, entonces $P_t^v = P_t^r\, f(\bar{P}_t / P_t^r, A_t)$. Si además $f(\cdot, A_t) = A_t\, g(\cdot)$, se obtiene la expresión del texto. Con $\ln A_t = \mu + \alpha\, t$ y precios relativos $\bar{P}_t / P_t^r$ estacionarios, esta coincide con la relación de cointegración con $\beta = 1$ y $\varepsilon_t = \ln g(\bar{P}_t / P_t^r)$.

9 Componente cíclico del filtro de Hodrick y Prescott (1997), con un parámetro de suavizamiento de 129,600, aplicado al IGAE desestacionalizado y expresado en puntos del índice.

10 La especificación general incluye hasta doce rezagos de Δv_t, Δx_t y de la brecha del producto. En cada paso se elimina el término con el mayor valor p hasta que todos los restantes son significativos al 10%. El término de corrección de error se conserva siempre.

11 Sin esta restricción, la constante estimada implica que el precio relativo se estabilizaría alrededor de 0.91 puntos porcentuales por debajo de su tendencia. Ambos modelos ajustan los datos prácticamente igual y la restricción no se rechaza al 5% (valor p de 0.066), por lo que la elección entre ellos es un supuesto económico sobre la naturaleza de dicha caída.

12 Coeficientes estimados, con su valor p entre paréntesis: corrección de error, −0.0048 (0.002); inflación de vivienda con rezagos de 1, 4, 6, 7, 8 y 10 meses, 0.45, 0.23, −0.13, 0.13, −0.11 y 0.22 (valores p de <0.001, <0.001, 0.035, 0.061, 0.070 y <0.001); inflación del INPC sin vivienda con rezago de 12 meses, −0.020 (0.035), y brecha del producto con rezago de un mes, 0.0039 (<0.001). Muestra de febrero de 2009 a julio de 2026 (210 observaciones). R cuadrada ajustada de 0.64.

el ajuste no ocurre a través del INPC sin vivienda, cuya inflación no responde a estas desviaciones.[13] Además, la inflación de vivienda muestra una inercia considerable (el coeficiente del primer rezago es de 0.45), mientras que el traspaso directo de la inflación del INPC sin vivienda es pequeño, por lo que la influencia del resto de los precios sobre la inflación de vivienda opera principalmente a través del término de corrección de error.

Dado que el modelo incluye rezagos de la inflación de vivienda, la velocidad de la corrección depende de su dinámica completa y no solo de ρ. La vida media de una desviación — es decir, el tiempo que la desviación tarda en reducirse a la mitad—, es de cerca de 3.2 años.[14] Por ejemplo, una desviación de un punto porcentual tomaría 39 meses en reducirse a una brecha de 0.5 puntos porcentuales. Las rentas suelen revisarse con baja frecuencia, por lo general una vez al año, y el INPC mide las rentas pagadas por el conjunto de los inquilinos, es decir, tanto las de los contratos vigentes como las de los nuevos. Así, un aumento de las rentas de mercado se refleja en el índice solo conforme se renuevan los contratos. La brecha del producto también es significativa en el modelo estimado: la inflación de vivienda responde a la posición cíclica de la economía con un mes de rezago, y una brecha positiva de 1% del IGAE que se mantuviera en el tiempo se asocia con una inflación anual de vivienda mayor en alrededor de 0.22 puntos porcentuales.

Finalmente, es importante señalar los alcances del ejercicio. El ejercicio supone que la relación de largo plazo de 2008–2019 no se modificó después de la pandemia. Si esta relación subestimara una caída permanente en el precio relativo, este se ubicaría más cerca de su nuevo nivel de equilibrio, o incluso por encima de él; lo contrario ocurriría si la sobreestimara. Por último, la velocidad del ajuste se estima con imprecisión: con los extremos del intervalo de confianza al 95% del coeficiente de corrección de error, la vida media se ubicaría entre 2 y 8 años. En consecuencia, existe una incertidumbre considerable sobre el momento en que concluiría el ajuste.

5. Consideraciones finales

Este Recuadro documenta que en el periodo posterior a la pandemia la inflación de vivienda se ha mantenido alrededor de 1.3 puntos porcentuales por encima de su promedio de 2010 a 2019, si bien ha mostrado una trayectoria descendente desde el último trimestre de 2024. Este comportamiento es congruente con la corrección de la desviación que acumuló el precio relativo de la vivienda durante el episodio inflacionario de 2021 y 2022, cuando los precios de la vivienda no acompañaron el aumento del resto de los precios. En efecto, el índice de precios de la vivienda y el INPC sin vivienda tienen una relación de cointegración, y es la inflación de vivienda la que corrige, de manera gradual, las desviaciones respecto de dicha relación. Este rezago no es exclusivo de México: también se observa en el promedio de economías avanzadas y emergentes. Dado que el precio relativo de la vivienda se está acercando a su nivel de largo plazo, por este canal no se identifican presiones adicionales relevantes sobre la inflación de vivienda.

En ausencia de nuevos choques y de cambios estructurales, la relación estimada sería congruente con que la inflación de vivienda converja de manera gradual hacia niveles inferiores a los del INPC sin vivienda, como ocurrió entre 2010 y 2019. Sin embargo, dada la incertidumbre con la que se estima la velocidad del ajuste y sobre el nivel actual de largo plazo, existe el riesgo de que la inflación de vivienda permanezca por encima de sus niveles prepandemia durante algún tiempo.

Hacia delante, su evolución dependerá, entre otros factores, de la posición cíclica de la economía, de modo que el contexto de holgura previsto contribuiría a moderarla y, por el peso de este componente, a moderar la inflación de los servicios en su conjunto. También dependerá de posibles cambios estructurales que pudieran alterar las condiciones de oferta y demanda en los mercados locales de vivienda. Por el lado de la oferta, los costos de construcción, tanto de insumos como regulatorios, influyen en la rapidez con la que el inventario de vivienda responde a la demanda. Por el lado de la demanda, inciden factores como el crecimiento poblacional, la formación de hogares y cambios en las preferencias de los individuos, así como la evolución del ingreso real y las condiciones del mercado hipotecario. Modificaciones duraderas en estos factores, que el ejercicio no incorpora, podrían alterar el nivel de largo plazo del precio relativo de la vivienda. En este contexto, será importante continuar dando seguimiento a la evolución de los precios de la vivienda y sus determinantes, dada su relevancia para la dinámica de la inflación subyacente.

6. Referencias

Banco de México (2026). "Evolución reciente de las variaciones de los precios de los servicios y sus componentes en México". Informe Trimestral Octubre–Diciembre 2025, Recuadro 2. Banco de México, México.

Banerjee, R., Gorea, D., Igan, D. y Pinter, G. (2024). "Housing costs: a final hurdle in the last mile of disinflation?". *BIS Bulletin*, núm. 89. Banco de Pagos Internacionales.

Engle, R. F. y Granger, C. W. J. (1987). "Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing". *Econometrica*, 55(2), pp. 251–276.

Hodrick, R. J. y Prescott, E. C. (1997). "Postwar U.S. business cycles: an empirical investigation". *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1), pp. 1–16.

INEGI (2024). "Índice Nacional de Precios al Consumidor. Actualización de ponderadores, agosto de 2024". INEGI, México.

Johansen, S. (1991). "Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregressive models". *Econometrica*, 59(6), pp. 1551–1580.

[13] En la ecuación análoga para la variación mensual del INPC sin vivienda, el coeficiente del término de corrección de error no es estadísticamente distinto de cero (0.0067, con un valor p de 0.59), lo que justifica estimar una sola ecuación.

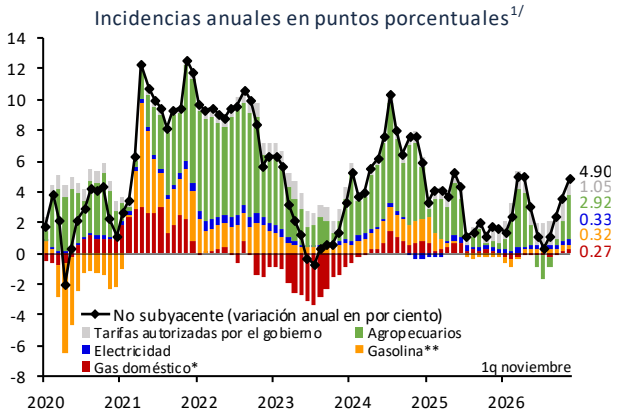
[14] La vida media se calcula a partir de la respuesta del error de equilibrio a una desviación unitaria, con la inflación del INPC sin vivienda y la brecha del producto en sus niveles de equilibrio.

4.1.2. La inflación no subyacente

Entre el segundo y el tercer trimestre de 2026, la inflación no subyacente anual se redujo de 3.10 a 1.29% en respuesta a la menor variación anual de los precios de los agropecuarios (Gráfica 97). En julio, la inflación no subyacente registró 0.29%, cifra que representó su punto mínimo en lo que va del año, favorecida a su vez por el bajo nivel que en ese mes presentó la variación anual de los agropecuarios. Sin embargo, esta última fue aumentando desde niveles bajos y negativos a partir de agosto, en tanto que la de energéticos exhibió cierto incremento desde septiembre (Gráfica 98). Ello contribuyó a que en la primera quincena de noviembre la inflación no subyacente se situara en 4.90%.

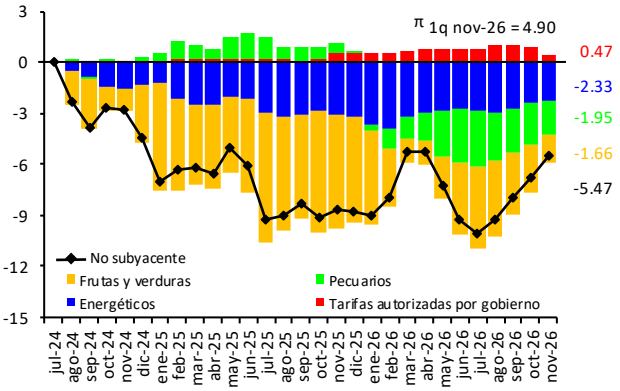
La variación anual de precios de los agropecuarios disminuyó de 3.00 a -1.37% entre el segundo y el tercer trimestre y se ubicó en 6.65% en la primera quincena de noviembre (Gráfica 99). En su interior, la variación anual de los precios de las frutas y verduras, que había alcanzado 13.76% en el segundo trimestre influida por choques de oferta a ciertos productos con elevada ponderación en el INPC, disminuyó a 4.98% en el tercero al irse normalizando las condiciones de oferta. Si bien este indicador se situó en 2.10% en julio, posteriormente se ha ido elevando y registró 20.05% en la primera quincena de noviembre. Su aumento ha respondido, fundamentalmente, a nuevos choques de oferta que afectaron los precios de algunos productos, como el jitomate, la cebolla y el tomate verde (Gráfica 100). Por su parte, la variación anual de los precios de los pecuarios se redujo de -4.13 a -5.53% entre los trimestres señalados. Durante el tercer trimestre, los niveles de este indicador se fueron incrementando, si bien mantuvo registros negativos y en la primera quincena de noviembre se ubicó en -2.15%.

Gráfica 97
Índices de precios no subyacente



1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.
* Incluye gas L. P. y gas natural. ** Incluye gasolina de alto y bajo octanaje.
Fuente: INEGI.

Gráfica 98
Cambio de incidencias en puntos porcentuales de la inflación no subyacente anual respecto de julio de 2024 1/

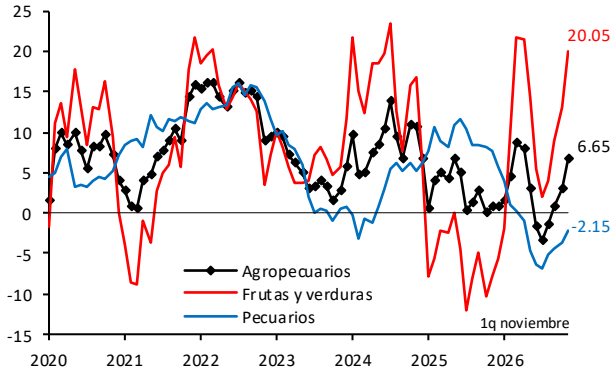


1/ La variación anual de julio de 2024 fue 10.36% y es la máxima desde julio de 2023 cuando se situó en -0.67%. En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.
Fuente: INEGI.

Gráfica 99

Índice de precios de agropecuarios

Variación anual en por ciento

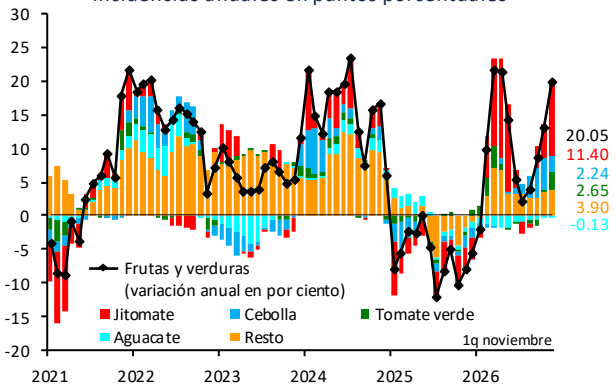


Fuente: INEGI.

Gráfica 100

Índices de precios de frutas y verduras

Incidencias anuales en puntos porcentuales[1/]



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

Fuente: INEGI.

Entre el segundo y el tercer trimestre, la variación anual de los precios de los energéticos se elevó marginalmente al pasar de 1.07 a 1.15%, en tanto que en la primera quincena de noviembre se situó en 2.59% (Gráfica 101). Este componente ha registrado incrementos acotados de precios debido a las políticas internas adoptadas para contener los aumentos en los precios internacionales de diversos energéticos derivados del conflicto en Medio Oriente. En particular, la variación anual del precio de la gasolina pasó de 1.31 a 1.47% entre los trimestres referidos y se ubicó en 1.45% en la primera quincena de noviembre. A su vez, la del gas L.P. disminuyó de -1.44 a -1.88% en igual comparación trimestral, aunque registró 4.32% en su última lectura.

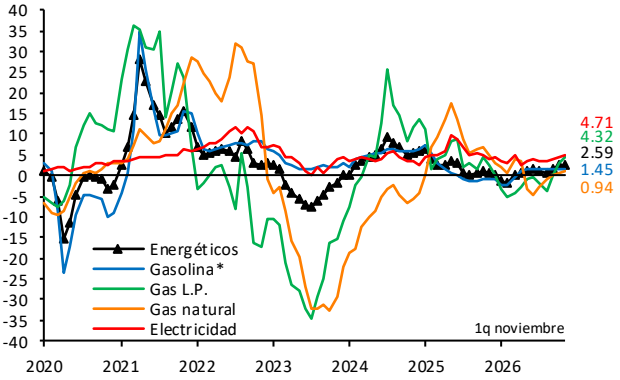
Entre el segundo y el tercer trimestre, la variación anual de la tarifa de electricidad aumentó de 3.30 a 3.74%. Su comportamiento fue resultado de la mayor contribución anual de las tarifas domésticas de alto consumo (DAC) cuya variación anual se elevó debido al incremento en los costos de los combustibles utilizados en la generación de la energía eléctrica. Lo anterior más que compensó la menor contribución anual de las tarifas ordinarias de electricidad. En la determinación de dichas tarifas se utiliza la inflación general anual de noviembre del año previo, la cual descendió entre noviembre de 2024 y noviembre de 2025. En la primera quincena de noviembre, la variación anual de la tarifa de electricidad fue 4.71%.

La variación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno se incrementó de 6.82 a 7.46% entre el segundo y el tercer trimestre (Gráfica 102). Este desempeño respondió, principalmente, a la mayor variación anual de las tarifas del transporte colectivo, autobús urbano y taxi. En la primera quincena de noviembre, la variación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno se situó en 5.18%.

Gráfica 101

Índices de precios de energéticos seleccionados

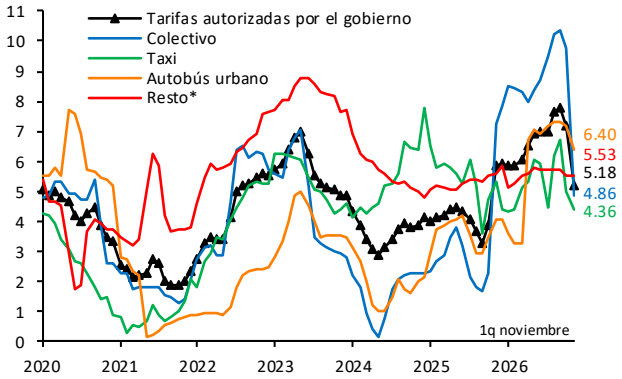
Variación anual en por ciento



* Incluye gasolina de alto y bajo octanaje.

Fuente: INEGI.

Gráfica 102
Índices de precios de tarifas autorizadas por el gobierno
Variación anual en por ciento



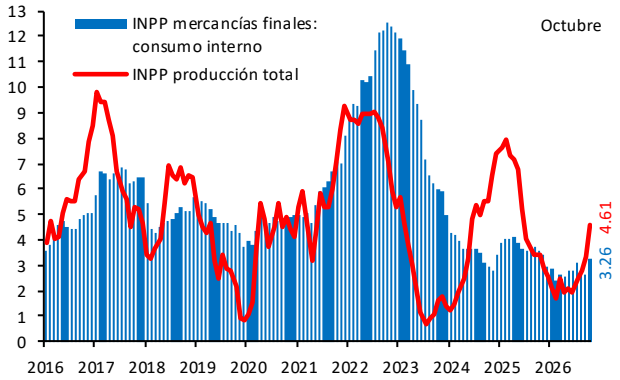
* Incluye derechos por el suministro de agua, estacionamiento, metro o transporte eléctrico, expedición de documentos del sector público, cuotas de autopistas y trámites vehiculares.
Fuente: INEGI.

4.2. Índice Nacional de Precios Productor

En lo que concierne al Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de producción total, excluyendo petróleo, su variación anual aumentó de 1.97% en el segundo trimestre de 2026 a 2.87% en el tercer trimestre del mismo año, ubicándose en 4.61% en octubre. En el interior de este indicador, la variación anual del componente de mercancías y servicios finales aumentó entre los trimestres mencionados, al pasar de 2.48 a 3.10%, situándose en 4.73% en octubre. En lo que se refiere al subíndice de mercancías y servicios de exportación, su variación anual pasó de -0.72 a 0.62% en los trimestres referidos y fue de 3.37% en octubre. Por su parte, el subíndice de precios de bienes y servicios intermedios mostró un alza en su tasa de variación anual de 0.67 a 2.31% durante el mismo periodo trimestral, para ubicarse en 4.32% en octubre.

La variación anual del subíndice de precios al productor de bienes finales para consumo interno aumentó entre los trimestres mencionados, al pasar de 2.70 a 2.80%, al tiempo que en octubre de 2026 se ubicó en 3.26% (Gráfica 103). Este subíndice es de particular relevancia pues es el que tiene un mayor poder predictivo sobre la evolución de los precios de las mercancías al consumidor incluidas en el subíndice subyacente.

Gráfica 103
Índice Nacional de Precios Productor [1/]
Variación anual en por ciento



1/ Índice Nacional de Precios Productor Total, excluyendo petróleo.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

5. Política monetaria

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

Respecto de sus decisiones de política monetaria en el periodo que cubre este Informe —agosto, septiembre y noviembre—, la Junta de Gobierno evaluó el panorama inflacionario en su conjunto. En particular, para las dos primeras decisiones tomó en cuenta el aumento en la inflación general como resultado de un incremento en su componente no subyacente y que la inflación subyacente continuó disminuyendo. Asimismo, señaló que la economía nacional siguió expandiéndose en el tercer trimestre y que seguirían prevaleciendo condiciones de holgura a lo largo del horizonte de pronóstico. También mencionó que persistía la incertidumbre asociada con el conflicto en Medio Oriente y sus repercusiones, así como volatilidad en los mercados financieros internacionales. Además, indicó que las condiciones macroeconómicas en México son distintas a las de Estados Unidos, por lo que la política monetaria doméstica no tendría que reaccionar de manera mecánica ante los ajustes previstos a la tasa de fondos federales. Respecto de la convergencia de la inflación, previó que las inflaciones general y subyacente descenderían gradualmente de modo que la meta se alcanzaría en 2027. Así, la Junta valoró el comportamiento del tipo de cambio, que las economías de México y Estados Unidos atraviesan por etapas distintas del ciclo económico, por lo que en esas decisiones mantuvo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 6.50%. En la reunión de noviembre, la Junta juzgó que el proceso desinflacionario ha continuado. Estimó que actualmente no se perciben presiones de demanda en la economía y que ante las condiciones de holgura prevalecientes el traspaso de movimientos cambiarios a los precios sería limitado. Asimismo, consideró que el grado de restricción monetaria implementado aún sigue operando. Así, realizó un ajuste puntual para reducir en 25 puntos base la tasa de referencia a un nivel de 6.25%. Además, consideró que mantener la tasa por un tiempo prolongado en el nivel alcanzado apoyará la convergencia de la inflación a su meta y será adecuado para enfrentar los retos macroeconómicos externos. En sus próximas decisiones tomará en cuenta el comportamiento observado y esperado de la inflación y sus determinantes, incluyendo el traspaso del tipo de cambio a los precios del consumidor, las condiciones de holgura y las expectativas de inflación.

Gráfica 104
Objetivo para la tasa de interés interbancaria a 1 día e inflación general 1/
Por ciento anual



1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la tasa de interés interbancaria a 1 día.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos propios y del INEGI.

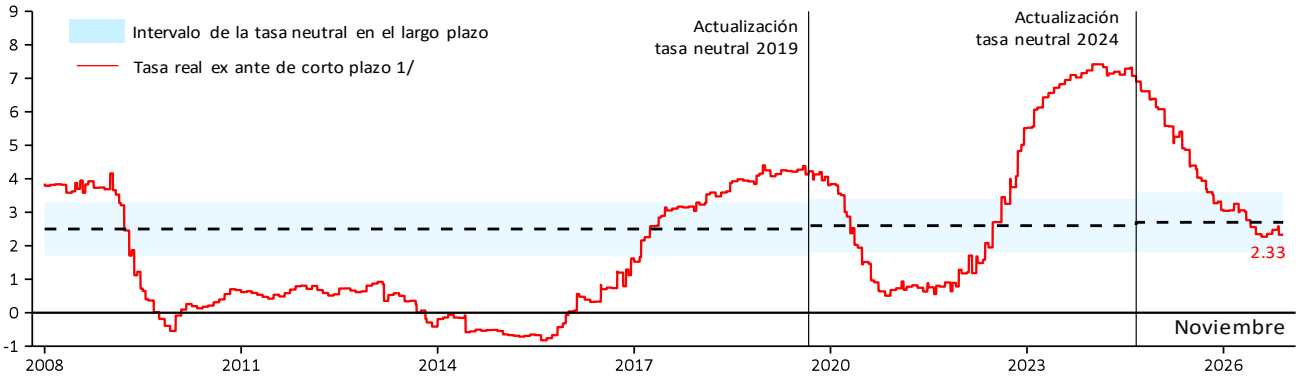
La tasa de interés real ex ante pasó de 2.56 a 2.33% entre junio y noviembre. Este descenso fue reflejo de la disminución en la tasa de referencia, toda vez que la media de las expectativas de inflación general a 12 meses de los especialistas encuestados por el Banco de México se mantuvo relativamente estable (3.92% en noviembre). La tasa de interés real ex ante se ubica en el intervalo de neutralidad de 1.8 a 3.6%, con un punto medio de 2.7% (Gráficas 104, 105 y 106). Considerando que la postura monetaria de este Instituto Central se mantuvo en territorio claramente restrictivo entre septiembre de 2022 y octubre de 2025, así como los rezagos con los que opera la política monetaria, se espera que esta siga contribuyendo al proceso de desinflación.

Información de acceso público

Gráfica 105

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

Por ciento anual

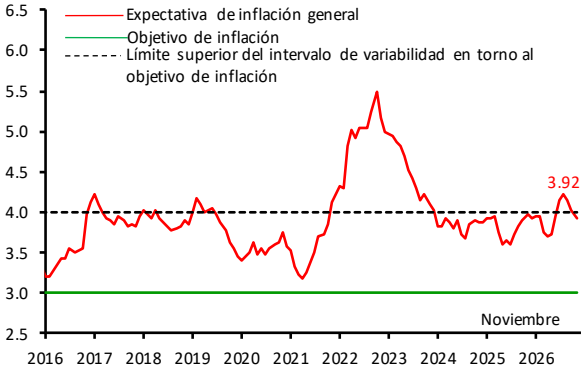


Nota: la línea punteada horizontal corresponde al punto medio del intervalo estimado para el nivel de la tasa neutral en el largo plazo en términos reales. Las líneas verticales indican las fechas de las actualizaciones a la estimación de la tasa neutral real. El 28 de agosto de 2019 se actualizó de un intervalo de [1.7%, 3.3%] con un punto medio de 2.5% a un intervalo de [1.8%, 3.4%] con un punto medio de 2.6%. A su vez, el 28 de agosto de 2024 se actualizó a un intervalo de [1.8%, 3.6%] con un punto medio de 2.7%.
1/ La tasa real ex ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el objetivo de la tasa de interés interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado. Para el periodo anterior a 2008, la tasa real ex ante se calcula con la tasa de interés interbancaria a 1 día.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 106

Media de las expectativas de inflación a 12 meses

Por ciento anual



Nota: se muestra la inflación esperada en los próximos 12 meses durante el mes en que se recaba la encuesta. Así, la cifra para el mes de octubre de 2026 se obtiene de la encuesta publicada el 3 de noviembre de 2026. Por su parte, la cifra para el mes de noviembre de 2026 se obtiene de esa misma encuesta y corresponde a la inflación esperada para noviembre de 2027, sobre la que también se consulta.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

En relación con las expectativas de inflación de los especialistas del sector privado que recaba el Banco de México, las correspondientes al corto plazo disminuyeron entre junio y octubre, mientras que las de mediano y largo plazo se mantuvieron relativamente estables. Al respecto, las acciones del Instituto Central contribuyen sistemáticamente a un proceso ordenado de formación de precios y a preservar el anclaje de las expectativas de inflación.

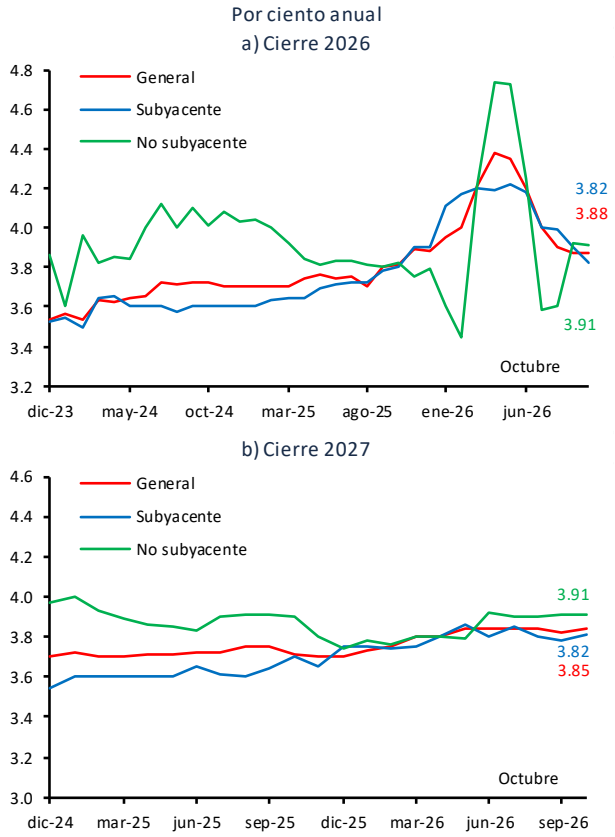
Entre junio y octubre, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el cierre de 2026 disminuyeron de 4.20 a 3.88% y de 4.18 a 3.82%, respectivamente. Para el cierre de 2027, las medianas de las expectativas de la inflación general y subyacente pasaron de 3.84 a 3.85% y de 3.80 a 3.82%, respectivamente (Gráfica 107).[29] En cuanto a sus distribuciones para la inflación general, las dispersiones de las expectativas para el cierre de

[29] Las expectativas de inflación no subyacente se calculan de manera implícita para cada analista utilizando las expectativas de inflación general y subyacente. Posteriormente, se calcula la mediana de las expectativas de inflación no subyacente. Este cálculo solo se realiza para aquellos analistas que proporcionan un pronóstico tanto para la inflación general como para la subyacente. Dado que la muestra con la que se realiza esta estimación es potencialmente distinta de la de todos los analistas que contestaron, el cálculo de la mediana para las

Información de acceso público

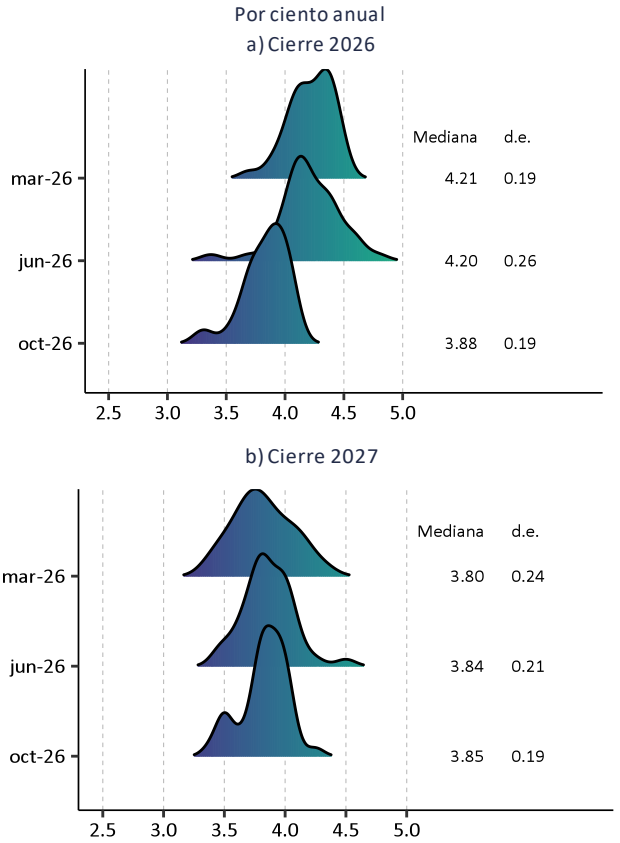
2026 y de 2027 disminuyeron moderadamente (Gráfica 108).[30]

Gráfica 107
Medianas de las expectativas de inflación general, subyacente y no subyacente al cierre de 2026 y 2027



Nota: para obtener la mediana de las expectativas de inflación no subyacente se calcula la expectativa implícita de cada analista que tenga un pronóstico tanto para inflación general como la subyacente. Los números reportados corresponden a la de la encuesta publicada el 3 de noviembre de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 108
Distribución de las expectativas de inflación general



d.e. / Se refiere a la desviación estándar.
Nota: los números reportados corresponden a las encuestas publicadas el 1 de abril, 1 de julio y el 3 de noviembre de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

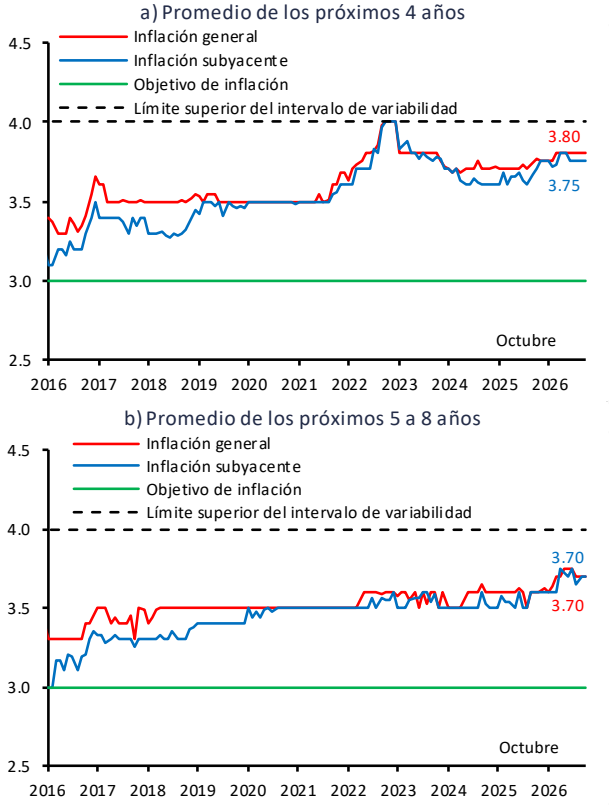
Para el promedio de los próximos 4 años, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente se mantuvieron en 3.80 y 3.75%, respectivamente. Para el promedio de los próximos 5 a 8 años, la mediana de las expectativas de inflación general disminuyó de 3.75 a 3.70%, mientras que la correspondiente al componente subyacente permaneció sin cambios en 3.70% (Gráfica 109).[31]

expectativas de la inflación general podría no coincidir con la ponderación entre las medianas del componente subyacente y no subyacente.

[30] Entre las encuestas de Citi México del 22 de junio y del 4 de noviembre, para el cierre de 2026, la mediana de las expectativas de la inflación general pasó de 4.23 a 3.90%, mientras que la correspondiente al componente subyacente disminuyó de 4.20 a 3.80%. Por su parte, para el cierre de 2027, la mediana de las expectativas de la inflación general se ajustó de 3.80 a 3.85%, mientras que la correspondiente a la inflación subyacente se redujo de 3.85 a 3.81%.

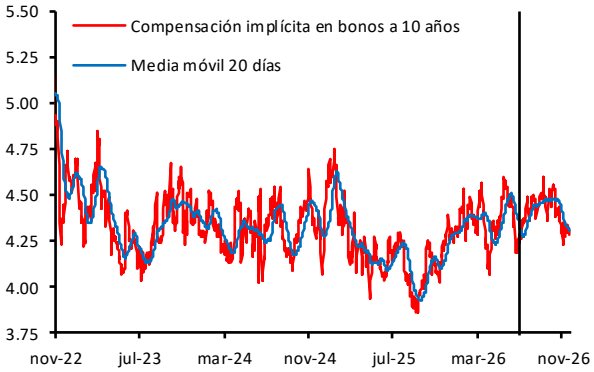
[31] La mediana de las expectativas de inflación general de largo plazo de la encuesta Citi México (promedio para los siguientes 2 a 6 años) disminuyó de 3.75 a 3.70% entre las encuestas del 22 de junio y del 4 de noviembre.

Gráfica 109
Medianas de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo
Por ciento anual



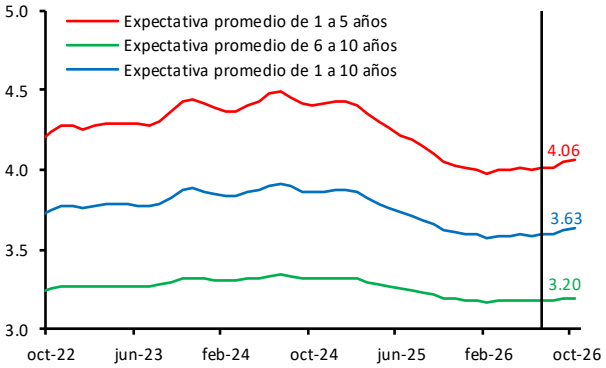
Nota: la última observación reportada corresponde a la de la encuesta publicada el 3 de noviembre de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 110
Compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos
Por ciento



Nota: la compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo. La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 111
Estimación de las expectativas de inflación anual extraídas de instrumentos de mercado [1/]
Por ciento

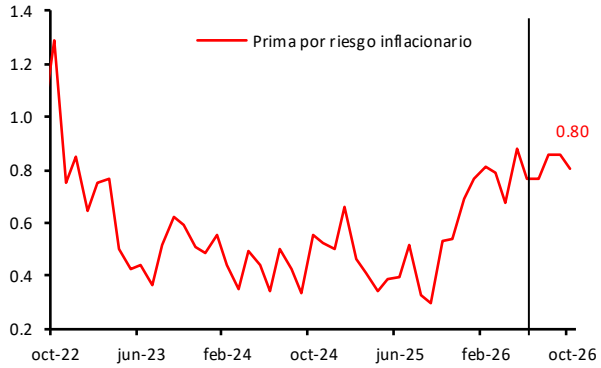


Nota: la línea vertical corresponde a junio de 2026.
1/ La expectativa de inflación se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer, según proponen Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Entre junio y octubre, la compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en instrumentos de mercado se incrementó, ubicándose por arriba del nivel de cierre del segundo trimestre de este año. No obstante, en noviembre, este incremento se revirtió (Gráfica 110). En su interior, las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado presentaron ligeros aumentos en los distintos horizontes considerados, al tiempo que la prima por riesgo inflacionario, tras subir en agosto, se situó en niveles superiores a los observados en junio (Gráficas 111 y 112).[32]

[32] Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo extraídas de instrumentos de mercado, ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013.

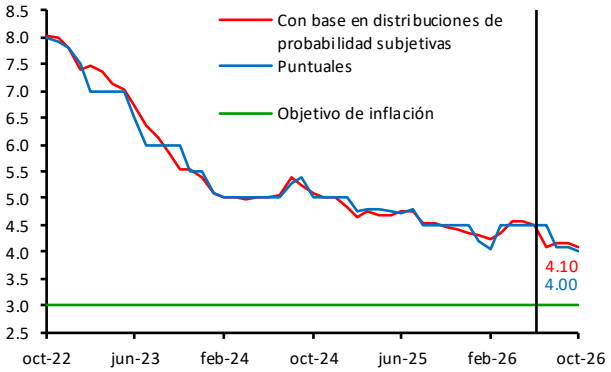
Gráfica 112
Estimación de la prima por riesgo inflacionario a 10 años [1/]
Por ciento



Nota: la línea vertical corresponde a junio de 2026.
1/ La prima por riesgo inflacionario se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer, según proponen Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Las expectativas de inflación general para los próximos 12 meses de las empresas presentaron disminuciones.[33] En particular, entre junio y octubre las expectativas derivadas de distribuciones de probabilidad subjetivas pasaron de 4.51 a 4.10% y las expectativas puntuales disminuyeron de 4.50 a 4.00% (Gráfica 113). Respecto del grado de anclaje de las expectativas de inflación en México y el riesgo de que episodios inflacionarios pudieran derivar en su desanclaje, con base en un modelo estructural de equilibrio general, el Recuadro 5 profundiza sobre la manera en que hogares y empresas infieren el valor de la inflación de largo plazo a partir de la inflación observada. Los resultados indican que las expectativas pasaron de un régimen de desanclaje en los años noventa a uno de anclaje a principios de la década de 2000, en el que se han mantenido desde entonces, incluso durante el episodio inflacionario de 2022-2023. Esto sugiere que el anclaje de las expectativas en México es robusto a choques transitorios.

Gráfica 113
Medianas de las expectativas de inflación general a 12 meses de empresas
Por ciento



Nota: la línea vertical corresponde a junio de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional.

Durante el periodo que abarca este Informe, los mercados nacionales de renta fija y cambiario exhibieron incrementos en su volatilidad a partir de septiembre por el escalamiento del conflicto en Medio Oriente y por la modificación de las expectativas del mercado sobre la trayectoria de la tasa de fondos federales en Estados Unidos (Gráficas 114 y 115).

[33] La información correspondiente a las expectativas de inflación de las empresas se obtiene del módulo especial que se recaba mensualmente desde febrero de 2020 como parte de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER). En dicho módulo, se consulta a las empresas acerca de sus expectativas con respecto de la inflación para los siguientes 12 meses, medidas por la variación en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Ver Recuadro 3 "Las Expectativas de Inflación de las Empresas" en el Reporte sobre las Economías Regionales Julio - Septiembre de 2021. Las distribuciones de probabilidad subjetivas se calculan con base en una pregunta en la cual las empresas reportan posibles escenarios de inflación (en algunos casos 3 y en otros 5), al igual que sus correspondientes probabilidades de ocurrencia. Las expectativas calculadas con dichas distribuciones que se presentan en la Gráfica 113 se estimaron como el promedio de las medianas de las expectativas de inflación de 3 y 5 escenarios. Las expectativas puntuales se recaban preguntando a las empresas directamente el valor que prevén que tome la inflación a 12 meses.

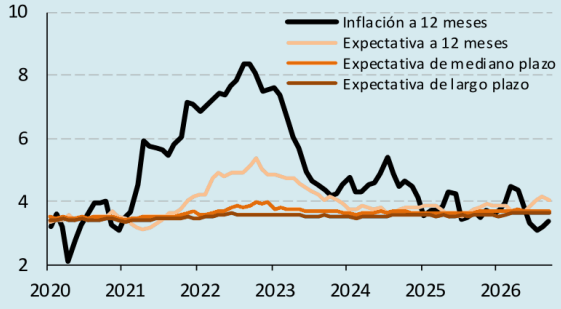
Recuadro 5. Régimen de anclaje de las expectativas de inflación en México: evidencia a partir de un modelo estructural

1. Introducción

Las expectativas de inflación de largo plazo son un indicador central de la credibilidad de la política monetaria. Cuando las expectativas están ancladas, los choques que elevan temporalmente la inflación tienen un efecto limitado sobre las decisiones de fijación de precios y salarios de los agentes económicos. Cuando no lo están, las sorpresas en el corto plazo se transmiten a las expectativas de largo plazo, haciendo que el efecto de los choques sea más persistente.

En México, las expectativas de largo plazo de los especialistas del sector privado se han mantenido estables pese a episodios inflacionarios importantes, como el de 2022, cuando la inflación general anual superó el 8%, o el choque adverso de marzo de 2026, asociado con el conflicto geopolítico en Medio Oriente. Los movimientos de las expectativas de largo plazo en estos episodios fueron acotados: pasaron de 3.5 a 3.6% en el primero y se mantuvieron alrededor de 3.6% en el segundo, como reflejo de su anclaje (Gráfica 1).

Gráfica 1
Inflación general y expectativas de inflación a distintos horizontes
Por ciento



Nota: inflación general anual del INPC. Las expectativas son la media de las respuestas de la Encuesta para los próximos 12 meses, el promedio de los próximos 1a 4 años (mediano plazo) y de los próximos 5 a 8 años (largo plazo).
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del INEGI y de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México.

Para formalizar el análisis, en este Recuadro se estima un modelo de equilibrio general para México, siguiendo la propuesta de Carvalho et al. (2023), en el que la formación de expectativas de los agentes puede cambiar de forma endógena entre regímenes de anclaje y desanclaje, dependiendo de su propia experiencia al pronosticar la inflación. Utilizando el modelo, se identifican los regímenes de anclaje a lo largo del periodo de estudio y, mediante simulaciones contrafactuales, se caracterizan posibles episodios de desanclaje para contrastarlos con lo observado durante 2022 y marzo de 2026.[1]

Los resultados sugieren que México ha permanecido en un régimen de anclaje desde finales de 2001. Las simulaciones indican que un desanclaje no suele obedecer a un choque aislado de gran magnitud, sino a una secuencia prolongada de sorpresas inflacionarias del mismo signo, en particular cuando el régimen de anclaje ha sido un logro relativamente reciente y el banco central cuenta con poca credibilidad. En México, donde el anclaje se ha mantenido desde la adopción del esquema de objetivos de inflación, estas condiciones no se han presentado. Los ligeros incrementos en las expectativas de inflación de largo plazo observados durante los episodios inflacionarios de los últimos años son consistentes con fluctuaciones dentro de un régimen de anclaje.

2. Un modelo con anclaje endógeno de las expectativas

El modelo de Carvalho et al. (2023) es un modelo nuevo-keynesiano, como los descritos en Galí (2015) y Woodford (2003), en el que las empresas fijan los precios de los bienes que producen buscando mantener un margen de ganancia constante respecto de sus costos unitarios. Las empresas enfrentan choques a estos costos y rigideces nominales que les impiden ajustar sus precios en cada periodo. Por lo anterior, deben pronosticar sus costos y la inflación futura para fijar sus precios. El banco central, por su parte, busca estabilizar la inflación y la brecha del producto, procurando mantener la inflación constante en el largo plazo. El supuesto crucial del modelo es que los agentes de la economía no conocen la inflación promedio de largo plazo y la infieren de la inflación observada en cada periodo. En el agregado, la inflación, denotada como π_t, depende de su propio pasado, de la expectativa de inflación de largo plazo, $\hat{\pi}_t$, y de los choques temporales que afectan a la economía, ν_t:

$$\pi_t = \gamma\pi_{t-1} + (1-\gamma)\Gamma\hat{\pi}_t + \nu_t. \qquad (1)$$

Así, cuando los agentes perciben que la inflación de largo plazo aumenta, elevan sus precios, lo que lleva a que la inflación efectivamente suba.[2] Los agentes actualizan sus expectativas de largo plazo en función del error que cometieron al pronosticar la inflación en el pasado:

$$\hat{\pi}_t = \hat{\pi}_{t-1} + k_t^{-1} f_{t-1},\ f_{t-1} = \pi_{t-1} - \hat{\mathrm{E}}_{t-2}\pi_{t-1}, \qquad (2)$$

donde $\hat{\mathrm{E}}_t$ denota las expectativas de los agentes con la información disponible en el mes t, f_{t-1} es el error de pronóstico de corto plazo y k_t^{-1} determina la sensibilidad de las expectativas de largo plazo a esas sorpresas. Esta sensibilidad depende de si las expectativas están ancladas o desancladas:

$$\text{Anclaje: } k_t = k_{t-1} + 1; \quad \text{Desanclaje: } k_t^{-1} = \overline{g}. \qquad (3)$$

[1] Este ejercicio complementa análisis previos como el presentado en el Recuadro "Anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo en México" en el Informe Trimestral abril-junio de 2023.

[2] En la ecuación (1), el parámetro γ mide la indexación de los precios a la inflación pasada, mientras que el coeficiente Γ refleja el grado en que las expectativas de largo plazo se trasladan a la inflación. Este coeficiente es una función de los parámetros estructurales del modelo. Por otra parte, la variable ν_t agrupa los choques a la demanda y a los costos. Para la derivación completa de este modelo, véase Carvalho et al. (2023).

En el régimen de anclaje, los agentes consideran que la inflación de largo plazo es constante, por lo que la sensibilidad a los errores de pronóstico disminuye en cada periodo. Así, cada nueva sorpresa tiene un peso menor. Por su parte, en el régimen de desanclaje, los agentes creen que la inflación de largo plazo sigue una caminata aleatoria, por lo que las sorpresas de corto plazo pueden modificar de forma permanente las expectativas de largo plazo y su sensibilidad está dada por la constante $\overline{g}$. En consecuencia, los agentes dan un peso fijo a las sorpresas recientes y sus expectativas de largo plazo fluctúan con ellas.

En el modelo, el cambio de régimen es endógeno. Los agentes evalúan continuamente si sus pronósticos se alejan sistemáticamente de lo observado. De acuerdo con la ecuación (2), la desviación de su expectativa de largo plazo respecto de su valor inicial es la suma acumulada de los errores de pronóstico pasados, ponderados por la sensibilidad vigente en cada momento:

$$S_t = \sum_{\tau=1}^{t} k_\tau^{-1} f_{\tau-1}. \quad (4)$$

Los agentes actúan como econometristas que utilizan S_t como un estadístico de prueba para identificar un cambio de régimen. Las expectativas se desanclan cuando esta suma acumulada de errores de pronóstico es mayor que la variabilidad que normalmente generan los choques de la economía.

En este modelo, las expectativas pueden desanclarse ante una sorpresa de inflación atípica o ante una sucesión de sorpresas pequeñas en la misma dirección. Adicionalmente, en un régimen de anclaje las expectativas de largo plazo son más sensibles cuando el último episodio de desanclaje es reciente, ya que la sensibilidad a las sorpresas disminuye con el tiempo transcurrido desde el cambio de régimen. Esto puede interpretarse como que el banco central va ganando credibilidad.[3]

Vale la pena resaltar que en este modelo la definición de anclaje no guarda relación con el nivel de las expectativas de largo plazo respecto del objetivo del banco central, sino con su estabilidad. El anclaje se refleja en un traspaso reducido de las sorpresas inflacionarias de corto plazo a las expectativas de largo plazo, aun cuando estas sorpresas pueden llevar a fluctuaciones en las expectativas de inflación en horizontes de corto plazo.[4]

Los parámetros estructurales de las ecuaciones (1) a (4) se estiman mediante métodos bayesianos a partir de datos mensuales de la inflación general desestacionalizada del INPC y de la media de las expectativas de la Encuesta para la inflación a uno, dos, tres y doce meses, entre enero de 1995 y julio de 2026.[5]

3. Regímenes de anclaje de las expectativas en México

La Gráfica 2 muestra la expectativa de inflación de largo plazo estimada por el modelo (panel a) y su sensibilidad a los errores de pronóstico de corto plazo (panel b). Durante los años noventa, las expectativas de largo plazo fueron elevadas y volátiles, y su sensibilidad a las sorpresas inflacionarias se mantuvo alta. El modelo identifica esa década como un periodo de desanclaje en el que choques como la crisis de 1995 se trasladaron directamente a las expectativas de largo plazo. Conforme la inflación comenzó su proceso de convergencia a finales de los noventa, el modelo estima que estas expectativas descendieron, fechando el cambio de régimen entre noviembre de 2001 y abril de 2002. Desde entonces, las expectativas de inflación no se han desanclado, ni durante el episodio inflacionario de 2022 ni tras el choque de marzo de 2026.

De acuerdo con el modelo, la sensibilidad de las expectativas de largo plazo a las sorpresas ha disminuido de manera sostenida. Con base en la sensibilidad estimada para 2026, una sorpresa inflacionaria de 10 puntos porcentuales anualizados en un mes elevaría la expectativa de largo plazo en apenas 0.03 puntos porcentuales, magnitud que se compara con la de 1.3 puntos porcentuales estimada para 2002.

Lo anterior puede interpretarse como una consolidación del régimen de expectativas de inflación ancladas a lo largo de los años en el país. En el modelo, la expectativa de largo plazo solo se modifica por la acumulación de errores de pronóstico (ecuación 2). Así, su ligero aumento desde mediados de la década pasada refleja principalmente las sorpresas inflacionarias positivas de 2017 y de 2021-2022, cuyo efecto fue acotado debido a la baja sensibilidad que caracteriza al régimen de anclaje.[6]

---

[3] Esto es consistente con la evidencia empírica que documenta cómo las generaciones que han experimentado más episodios de alta inflación a lo largo de sus vidas reaccionan más ante nuevas sorpresas inflacionarias y muestran mayor pesimismo ante la situación económica y mayor aversión a la inflación en general. En contraste, las generaciones que han vivido en entornos de inflación baja y estable tienden a reaccionar menos ante estas sorpresas (Malmendier y Nagel, 2016; Magud y Pienknagura, 2025).

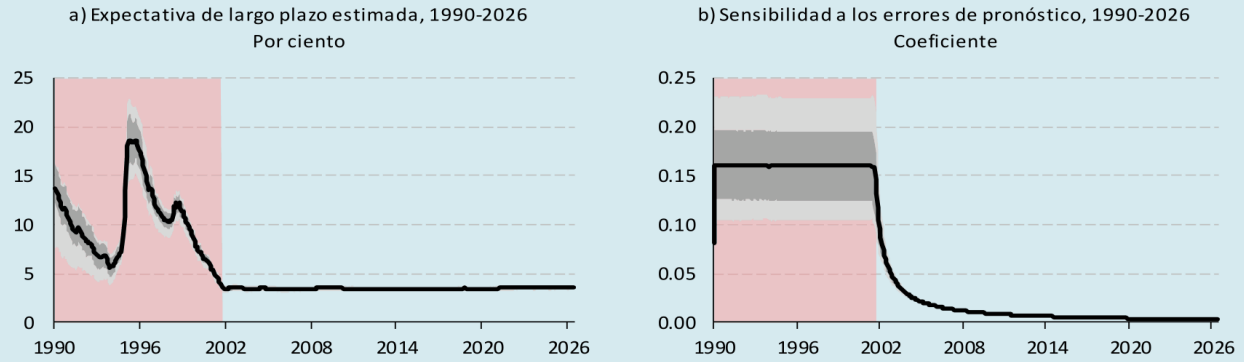
[4] La definición de anclaje de este modelo, basada en la sensibilidad de las expectativas de largo plazo frente a las sorpresas inflacionarias, se relaciona con medidas empíricas, como la respuesta de las expectativas de largo plazo ante noticias macroeconómicas (Gürkaynak, Levin y Swanson, 2010). Otras definiciones, como la distancia entre las expectativas de largo plazo y el objetivo de inflación, o la dispersión de las expectativas entre analistas, capturan aspectos distintos del anclaje. El estudio de la relación entre estas definiciones queda fuera del alcance de este Recuadro, pero es materia de trabajo futuro.

[5] La expectativa de largo plazo $\hat{\pi}_t$ y la sensibilidad k_t^{-1} se tratan como variables latentes que se infieren a partir de la inflación y de las expectativas de corto plazo mediante un filtro de partículas Rao-Blackwellizado con 5,000 partículas. Este tipo de filtro permite incorporar la no linealidad asociada con el cambio de régimen. La distribución posterior de los parámetros se obtiene con el algoritmo de Metropolis-Hastings. La estimación se realiza a partir de abril de 1999, cuando inicia la información de la Encuesta para todos los horizontes incluidos en la estimación. Las series de las gráficas se filtran y suavizan con los parámetros estimados en esa submuestra para el periodo de enero de 1990 a septiembre de 2026. Como validación fuera de la muestra, se comparó la expectativa de largo plazo estimada con la mediana de las expectativas de la Encuesta para los próximos 5 a 8 años, las cuales no se utilizaron en la estimación. Ambas series son cercanas, lo que respalda la relevancia del modelo para el caso de México.

[6] Si bien el modelo no relaciona directamente el anclaje de las expectativas mediante acciones específicas del banco central, cabe señalar que la fecha en la que la estimación identifica de forma endógena el anclaje de las expectativas coincide con la adopción formal del esquema de objetivos de inflación por parte del Banco de México en 2001. De manera similar, al estimar el modelo con datos de Estados Unidos, Carvalho et al. (2023) encuentran que las expectativas de inflación en ese país se desanclaron a principios de la década de los setenta y volvieron a anclarse a mediados de la década de los noventa, tras la estabilización de la inflación observada durante los mandatos de Paul Volcker y Alan Greenspan como presidentes de la Reserva Federal. Lo anterior es consistente con que el anclaje estimado por el modelo corresponde a acciones de política monetaria efectivamente implementadas o anticipadas y no simplemente a cambios en la naturaleza de los choques que afectan la economía.

Gráfica 2

Expectativa de inflación de largo plazo estimada y su sensibilidad a los errores de pronóstico



Nota: la línea negra es la mediana de la distribución posterior de la variable suavizada (estimación del modelo); las áreas en gris oscuro y claro, los intervalos de mayor densidad posterior al 68% y al 90%. El área roja de fondo en a) y b) señala los meses en el régimen de desanclaje.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del INEGI y de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México.

4. Desanclaje en el modelo y comparación con episodios de inflación reciente

Para entender qué tipo de choques pueden llevar a un desanclaje, se simula el modelo estimado hasta obtener 10,000 episodios de desanclaje que duren al menos un año.[7] Como en un estudio de eventos, se analizan las trayectorias de la inflación y de las expectativas en una ventana de 24 meses alrededor del cambio de régimen. Para compararlas con choques inflacionarios recientes, también se muestran las series observadas alrededor de febrero de 2026, el mes previo al choque de marzo, y de febrero de 2022, el inicio de la invasión rusa de Ucrania, tomando esos meses como el mes cero (Gráfica 3).

De acuerdo con el modelo, un episodio de desanclaje suele estar precedido por sorpresas inflacionarias predominantemente del mismo signo (panel b). En los 12 meses previos, los errores de pronóstico a un mes se acumulan en cerca de 8 puntos porcentuales y alrededor del 67% son positivos. Estas sorpresas elevan gradualmente la inflación anual y las expectativas en todos los horizontes. Una vez que ocurre el cambio de régimen, la mayor sensibilidad amplifica el efecto de las sorpresas siguientes y las expectativas de largo plazo aumentan durante el año posterior (paneles c y d).

En el episodio inflacionario de 2022, las sorpresas fueron persistentes: en los 12 meses previos a febrero se acumularon más de 40 puntos porcentuales y el 83% de los errores fueron positivos. Sin embargo, las expectativas de largo plazo de la Encuesta aumentaron menos de 0.2 puntos porcentuales, pese a que las expectativas para los próximos 12 meses superaron el 5% en los meses posteriores (panel c). Este bajo traspaso de las expectativas de corto plazo a las de largo plazo es consistente con el mecanismo de aprendizaje del modelo: tras dos décadas en el régimen anclado, la sensibilidad a las sorpresas es tan baja que los agentes requieren una acumulación mucho mayor de evidencia para concluir que la inflación de largo plazo ha cambiado.

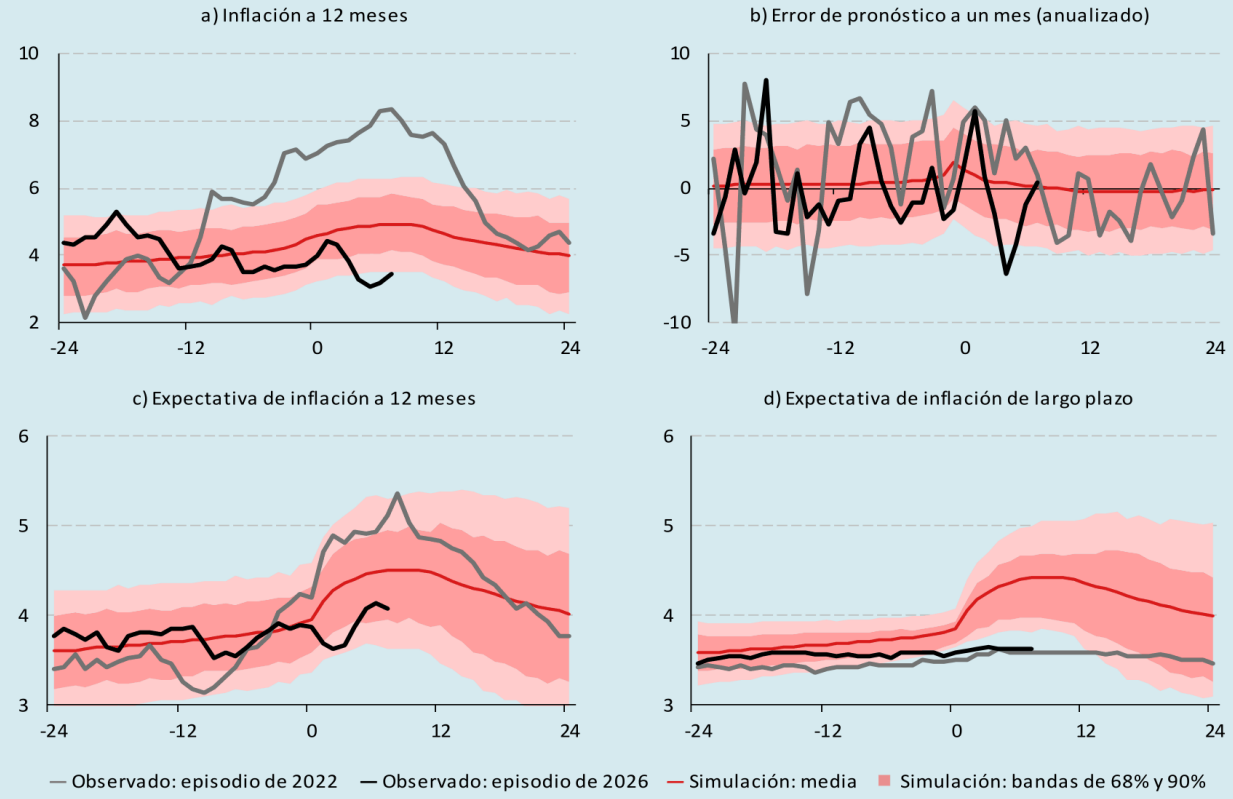
En este sentido, puede interpretarse que, pese al aumento de las sorpresas inflacionarias de corto plazo, la credibilidad construida a lo largo de los años por el banco central, así como su respuesta en la conducción de la política monetaria, permitió mantener una baja sensibilidad a estos errores, lo que evitó que se pudiera salir de un régimen de anclaje.

El episodio de marzo de 2026, en cambio, tiene una forma distinta a la de los episodios de desanclaje predichos por el modelo. En ese mes se registró una sorpresa inflacionaria de 5.8 puntos porcentuales anualizados. Sin embargo, esta sorpresa fue aislada: en los 12 meses previos, los errores de pronóstico mostraron signos alternados y su acumulado fue de apenas 0.7 puntos porcentuales. Adicionalmente, la sorpresa se revirtió de inmediato, con un acumulado de −11.7 puntos porcentuales en los cuatro meses siguientes.

Como los errores se compensaron entre sí, la suma acumulada que determina el régimen prácticamente no se modificó y, de acuerdo con el modelo, la expectativa de largo plazo se mantuvo en torno a su nivel previo. Las expectativas de largo plazo de la Encuesta, en cambio, registraron un ajuste al alza de alrededor de 0.1 puntos porcentuales a partir de marzo, el cual se ubica dentro de los intervalos de credibilidad del modelo. Dado que en el modelo los agentes actualizan sus expectativas solo con base en los errores de pronóstico observados, este ajuste podría reflejar otros factores que los analistas toman en cuenta y no una acumulación de sorpresas inflacionarias.

[7] Con cada una de 1,000 extracciones de la distribución posterior se simulan trayectorias de 50 años que parten del estado estimado de la economía mexicana en enero de 1996. Se registran los episodios en los que, tras al menos dos años en el régimen de anclaje, las expectativas pasan al régimen de desanclaje y permanecen en él al menos doce meses.

Gráfica 3
Episodios inflacionarios de 2022 y 2026 frente a un desanclaje simulado
Por ciento



Nota: el eje horizontal mide los meses desde el mes cero. La línea negra corresponde a los datos observados alrededor de febrero de 2026, el mes previo al choque de marzo, y la gris a los observados alrededor de febrero de 2022. La línea roja es la media de 10,000 episodios de desanclaje simulados con el modelo estimado, alineados en el mes del cambio de régimen; las áreas rojas, los intervalos de mayor densidad al 68% y al 90%. El error de pronóstico es la inflación mensual anualizada menos la expectativa para ese mes reportada el mes anterior.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del INEGI y de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México.

De mantenerse un patrón de sorpresas sin un signo predominante, el modelo no anticipa un desplazamiento persistente de las expectativas de largo plazo.[8]

5. Consideraciones finales

La estimación para México de un modelo con anclaje endógeno indica que las expectativas de inflación han estado ancladas desde finales de 2001 y que no se desanclaron ni durante el episodio inflacionario de 2022 ni tras el choque de marzo de 2026. De acuerdo con el modelo, la permanencia prolongada en el régimen de anclaje bajo el esquema de objetivos de inflación y la credibilidad del banco central han contribuido a reducir la sensibilidad de las expectativas de largo plazo frente a las sorpresas inflacionarias.

El ejercicio también sugiere que el desanclaje de las expectativas es más probable ante la acumulación de sorpresas inflacionarias del mismo signo durante periodos prolongados, particularmente cuando el anclaje es reciente y el banco central tiene una menor credibilidad. En cambio, es menos probable que ocurra un desanclaje ante un choque aislado de gran magnitud, o una serie de choques menores sin un signo predominante, siempre que el banco central cuente con credibilidad. Estos resultados resaltan la importancia de que la política monetaria evite que los choques de oferta se traduzcan en desviaciones persistentes de la inflación respecto de lo esperado. También dejan entrever la importancia de dar seguimiento no solo al nivel de expectativas, sino también a la acumulación de errores de pronóstico por parte de los agentes económicos.

[8] Consistente con esta predicción, en la Encuesta de octubre de 2026, realizada después del periodo de análisis, la mediana de las expectativas de inflación de largo plazo no registró ajustes adicionales y se mantuvo en 3.70%.

6. Referencias

Banco de México (2023). "Anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo en México". *Informe Trimestral Abril - Junio 2023*, Recuadro 5, 90–93.

Carvalho, C., Eusepi, S., Moench, E. y Preston, B. (2023). "Anchored inflation expectations". *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 15(1), 1–47.

Galí, J. (2015). "Monetary policy, inflation, and the business cycle: an introduction to the New Keynesian framework and its applications". 2a. ed. *Princeton University Press*, Princeton.

Gürkaynak, R. S., Levin, A. y Swanson, E. (2010). "Does inflation targeting anchor long-run inflation expectations? Evidence from the U.S., UK, and Sweden". *Journal of the European Economic Association*, Vol. 8(6), 1208–1242.

Magud, N. E. y Pienknagura, S. (2025). "Inflated concerns: exposure to past inflationary episodes and preferences for price stability". *Journal of International Economics*, Vol. 158, 104181.

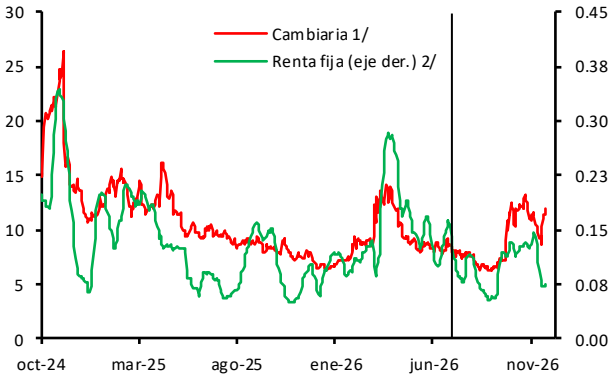
Malmendier, U. y Nagel, S. (2016). "Learning from inflation experiences". *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131(1), 53–87.

Woodford, M. (2003). "Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy". *Princeton University Press*, Princeton.

Gráfica 114

Volatilidad en los mercados financieros en México

Por ciento

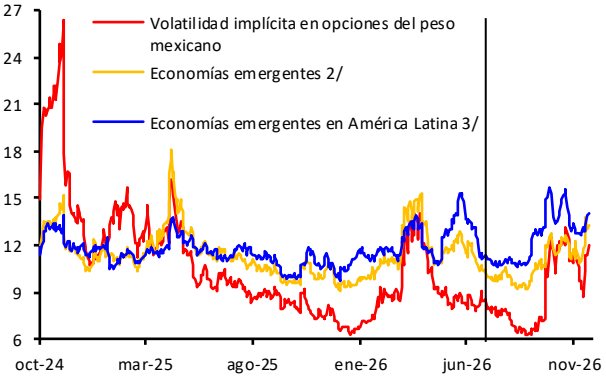


Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
1/ Se refiere a la volatilidad implícita de las opciones a 1 mes del peso mexicano.
2/ Se refiere a la desviación estándar con una ventana móvil de 30 días de las tasas de interés de 10 años en México.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 115

Volatilidad implícita en mercados cambiarios en América Latina, economías emergentes y México 1/

Por ciento



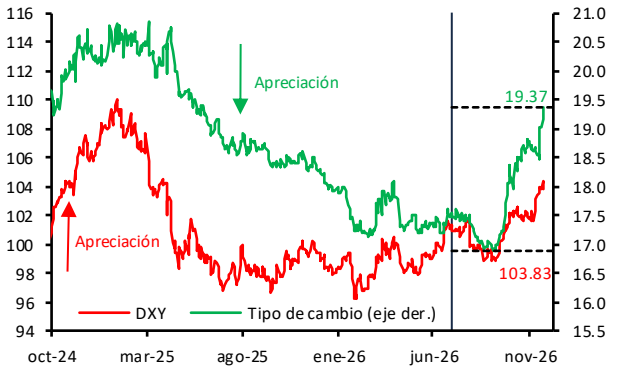
Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
1/ La volatilidad implícita se refiere a opciones a 1 mes.
2/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia, India, México, Perú, Polonia, Sudáfrica y Turquía.
3/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia y Perú.
Fuente: Bloomberg.

Durante la mayor parte del trimestre la moneda nacional mostró una apreciación adicional, no obstante, desde mediados de septiembre se depreció desde los niveles mínimos alcanzados en agosto y principios de septiembre. Considerando la cotización diaria al cierre del mercado cambiario en días hábiles, la moneda nacional alcanzó un nivel mínimo de 16.87 pesos por dólar el 4 de septiembre y un máximo de 19.37 pesos por dólar el 24 de noviembre. Entre junio y noviembre, el dólar estadounidense presentó una fortaleza generalizada frente a un conjunto de monedas de economías avanzadas (según lo refleja la medición del DXY) y respecto de distintas economías emergentes, incluida la moneda nacional (Gráficas 116 y 117). En cuanto al tipo de cambio real multilateral, el de México se depreció, mientras que hubo movimientos diferenciados en otras economías emergentes (Gráfica 118).

Gráfica 116

Tipo de cambio nominal y DXY 1/

Pesos por dólar, sin unidades



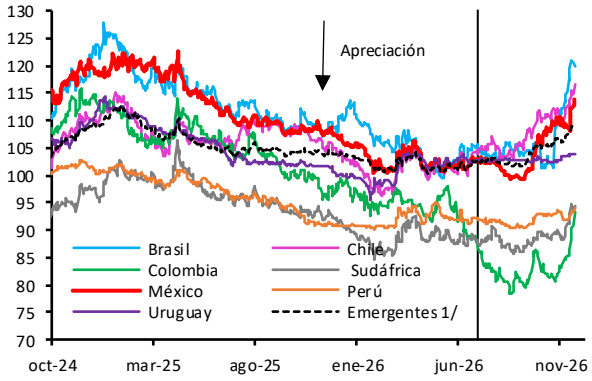
Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
Las líneas punteadas horizontales se refieren al valor mínimo (16.87) y máximo (19.37) del tipo de cambio en el periodo del 30 de junio al 24 de noviembre de 2026. Por su parte, los números en la gráfica se relacionan con las últimas observaciones del tipo de cambio y del DXY de dicho periodo.
1/ La serie del tipo de cambio corresponde a los datos diarios del tipo de cambio FIX.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos propios y de Bloomberg.

Información de acceso público

Gráfica 117

Tipo de cambio respecto del dólar

Índice 02-ene-2024=100



Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.

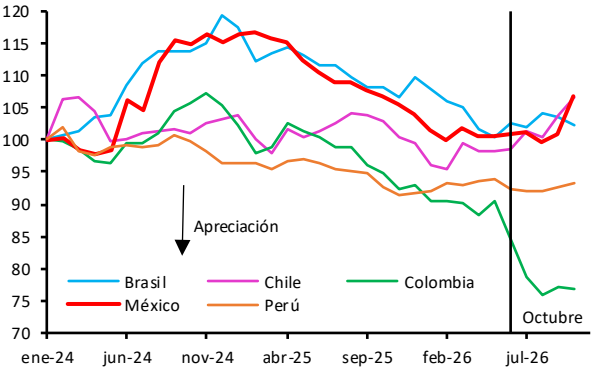
1/ Se refiere al JP Morgan Emerging Market Currency Index (EMCI) Fixing.

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

Gráfica 118

Tipo de cambio real multilateral

Índice enero 2024=100



Nota: la línea vertical corresponde a junio de 2026.

El índice del tipo de cambio real multilateral se calcula como el promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales con cada uno de sus principales socios comerciales. La ponderación utilizada corresponde a la proporción del comercio exterior con cada socio comercial respecto del comercio total de la economía. El tipo de cambio real bilateral se calcula como el producto del tipo de cambio nominal entre dos países por la razón de sus índices de precios.

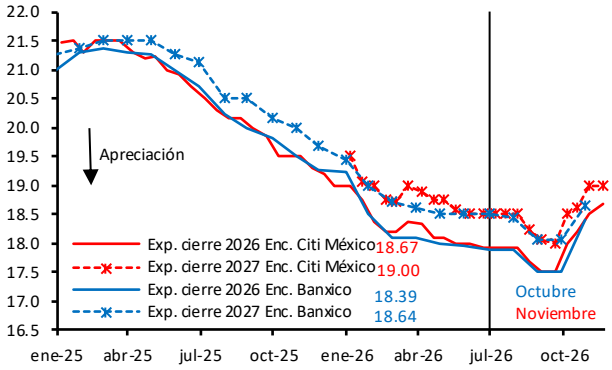
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del Banco Internacional de Pagos (BIS).

A lo largo del periodo, las expectativas del tipo de cambio recabadas por el Banco de México se ajustaron al alza. Las medianas de las expectativas de la encuesta de octubre para el cierre de 2026 y el cierre de 2027 se ubicaron en 18.39 y 18.64 pesos por dólar, respectivamente, niveles superiores a los registrados al cierre del segundo trimestre del año de 17.88 y 18.50 pesos por dólar, respectivamente (Gráfica 119).

Gráfica 119

Expectativas del tipo de cambio nominal [1/]

Pesos por dólar



Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.

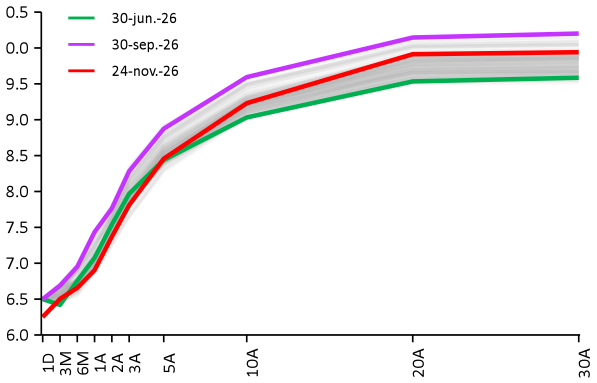
1/ Los números a la derecha de las leyendas representan las medianas de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado al mes de octubre y publicada el 3 de noviembre de 2026, y de la Encuesta Citi México del 20 de noviembre de 2026, según corresponda.

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

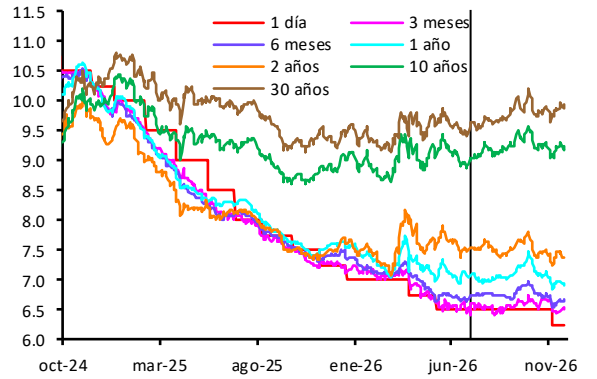
En el mercado de renta fija nacional, las tasas de interés de los bonos soberanos nacionales mostraron movimientos diferenciados a lo largo de la curva de rendimientos entre junio y noviembre, exhibiendo volatilidad en septiembre. En la parte de corto y mediano plazo se presentó un descenso que respondió al recorte en la tasa de referencia que hizo el Banco de México. Las tasas de interés de largo plazo se ubicaron en niveles por arriba de los observados a finales de junio. En particular, exhibieron incrementos en septiembre, los cuales se revirtieron parcialmente entre octubre y noviembre (Gráfica 120).

Gráfica 120
Mercado de renta fija en México
Por ciento

a) Curva de rendimientos de México [1/]



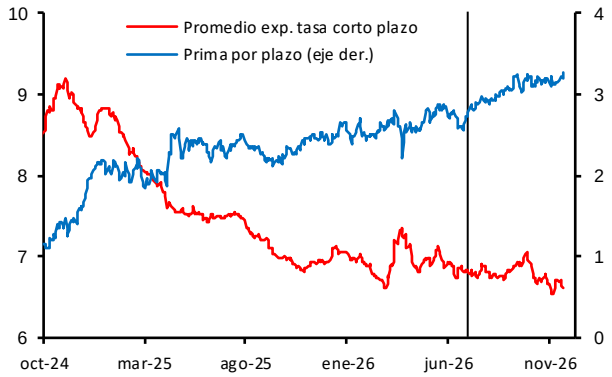
b) Tasas de interés de valores gubernamentales en México [2/]



1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 30 de junio de 2026.
2/ La línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Respecto de la dinámica de la tasa de interés a 10 años, sus componentes estimados presentaron movimientos diferenciados durante el periodo reportado. Por un lado, la expectativa del promedio de la tasa de corto plazo a 10 años se mantuvo en un nivel por debajo del cierre de junio. Por otro lado, la prima por plazo mostró una tendencia al alza, por lo que permaneció en niveles por arriba de los registrados al cierre del segundo trimestre (Gráfica 121).

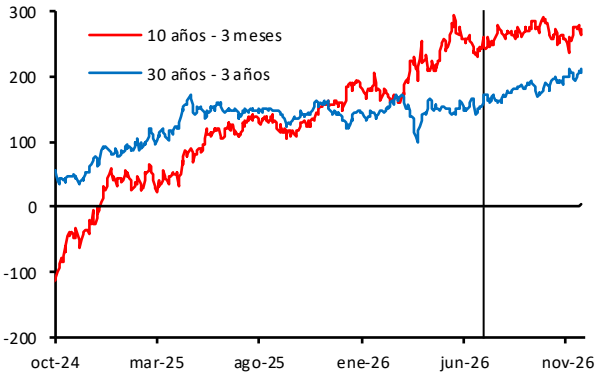
Gráfica 121
Expectativa de la tasa de corto plazo y prima por plazo en México
Puntos porcentuales



Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Valmer, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Bloomberg.

La pendiente de la curva de rendimientos (definida como la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 3 meses) se situó en niveles por encima de los registrados al cierre de junio. Ello como resultado de un aumento en la tasa de largo plazo entre junio y noviembre (Gráfica 122).

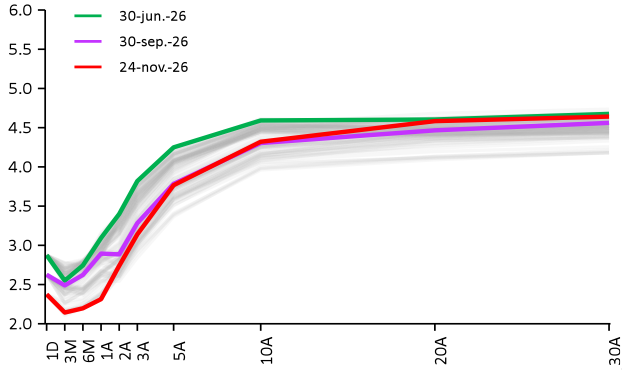
Gráfica 122
Pendiente de la curva de rendimientos
Puntos base



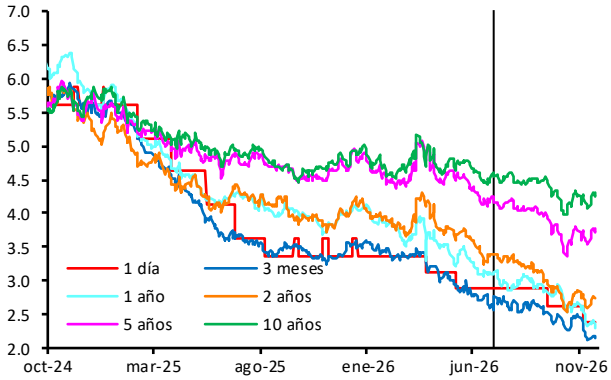
Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP).

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

a) Diferenciales de tasa a lo largo de la curva [1/]



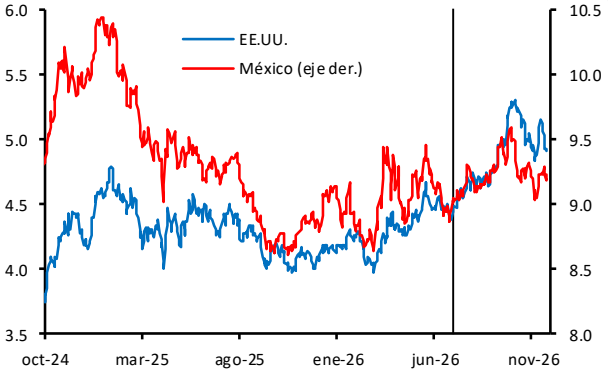
b) Evolución de diferenciales [2/]



Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 30 de junio de 2026.
2/ Para el plazo a 1 día, se considera el promedio del rango objetivo establecido por la Reserva Federal.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

La curva de diferenciales entre las tasas de interés de México y Estados Unidos exhibió desplazamientos a la baja en la mayoría de sus nodos entre junio y noviembre (Gráfica 123). Los diferenciales de corto plazo disminuyeron, en un contexto en el que los dos países atraviesan condiciones macroeconómicas distintas. La Reserva Federal incrementó el rango objetivo de la tasa de fondos federales en septiembre, producto de una sólida expansión económica y de presiones provenientes de la inflación de energéticos, al tiempo que Banco de México disminuyó su tasa de referencia bajo condiciones de holgura y de presiones acotadas en la inflación de energéticos. Por su parte, la mayoría de los diferenciales de mediano y largo plazo se redujeron ante aumentos en las tasas de interés de Estados Unidos superiores a los registrados en México (Gráfica 124).

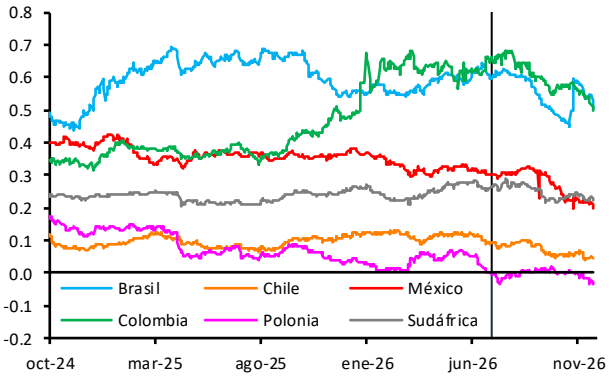
Gráfica 124
Tasas de interés de 10 años de México y Estados Unidos
Porcentaje



Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

El diferencial de tasas de interés a un año entre México y Estados Unidos ajustado por volatilidad cambiaria presentó una disminución entre junio y noviembre. Ello como resultado del recorte en la tasa de referencia por parte del Banco de México en la decisión de noviembre y por el aumento en el rango objetivo de la tasa de interés que controla la Reserva Federal en septiembre (Gráfica 125).

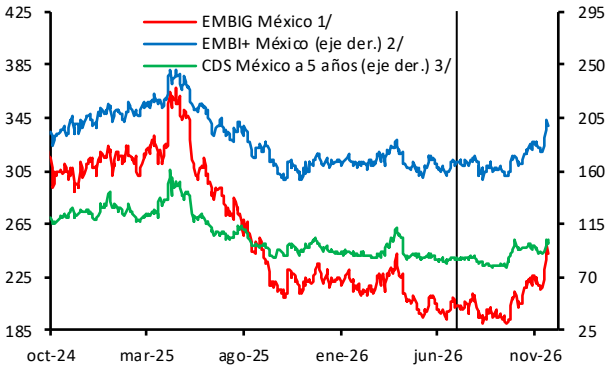
Gráfica 125
Diferencial de tasas de interés de países emergentes y Estados Unidos a 1 año ajustado por volatilidad
Sin unidades



Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026. Los diferenciales se calculan con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1 año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

Los indicadores que miden el riesgo de crédito soberano de México mostraron aumentos a partir de septiembre (Gráfica 126). En particular, el índice EMBIG, que incluye bonos soberanos denominados en dólares emitidos por empresas gubernamentales, registró valores superiores al cierre del segundo trimestre, si bien se mantuvo en niveles por debajo de lo que se observó en la mayor parte de 2025.

Gráfica 126
Riesgo de crédito soberano en México
Puntos base



Nota: la línea vertical corresponde al 30 de junio de 2026.
1/ El EMBIG se refiere al Índice de Bonos de Mercados Emergentes Global para México de J.P. Morgan, el cual mide la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos emitidos por México y la de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este indicador considera bonos denominados en dólares emitidos por entidades gubernamentales o entidades donde el gobierno es deudor solidario.
2/ El EMBI+ se refiere al Índice de Bonos de Mercados Emergentes Plus para México de J.P. Morgan, el cual mide la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos emitidos por México y la de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este indicador considera bonos denominados en dólares emitidos únicamente por el gobierno.
3/ Un Credit Default Swap (CDS) es un instrumento financiero que compensa a su tenedor en caso de un incumplimiento de deuda. El tenedor realiza una serie de pagos al vendedor del instrumento y, en caso de incumplimiento, el tenedor recibe la compensación (generalmente el valor nominal del préstamo), la cual queda a cargo del vendedor.
Fuente: Bloomberg.

6. Previsiones y balance de riesgos

6.1. Previsiones para la actividad económica

Crecimiento de la economía nacional: Para 2026, se estima que el crecimiento del PIB sea de 1.9%, tasa mayor a la estimación puntual de 1.5% publicada en el Informe previo. El intervalo para la variación esperada del PIB en ese año se ubica entre 1.7 y 2.1%. Para 2027, se prevé un crecimiento del PIB de 2.0%, misma tasa que la anticipada en el Informe anterior. El intervalo para el crecimiento previsto del PIB en 2027 es de entre 1.3 y 2.7%. Para 2028, considerando el efecto del año bisiesto, se anticipa un crecimiento del PIB de 2.5% con un intervalo de entre 1.7 y 3.3% (Cuadro 8 y Gráfica 127a).[34]

Para 2026, la revisión refleja, principalmente, un desempeño mejor al anticipado de la actividad económica en el tercer trimestre. Para el cuarto trimestre, se anticipa una moderación en la actividad productiva, seguida de una gradual aceleración a lo largo del resto del horizonte de pronóstico.

Respecto del gasto agregado, a pesar de la atonía mostrada por el consumo privado en el transcurso de 2026, se espera que este recupere una tendencia positiva. La inversión, no obstante su mejoría reciente, se mantendría relativamente débil como reflejo de la incertidumbre que prevalece en torno a la relación comercial con Estados Unidos y a la ratificación del T-MEC ante la nueva fase de revisiones anuales. Por su parte, las exportaciones continuarían presentando una expansión, en congruencia con el comportamiento previsto para la producción industrial en Estados Unidos[35] y apoyada por la adquisición de bienes relacionados con el sector tecnológico en aquel país.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, se continúa previendo que la estimación puntual de la brecha del producto se mantenga en terreno negativo a lo largo del horizonte de pronóstico (Gráfica 127b). Cabe destacar que la estimación de este indicador no observable está sujeta a una elevada incertidumbre.

Cuadro 8
Previsiones de crecimiento del PIB
Por ciento

Año	Puntual	Intervalo
2026	1.9	Entre 1.7 y 2.1
2027	2.0	Entre 1.3 y 2.7
2028	2.5	Entre 1.7 y 3.3

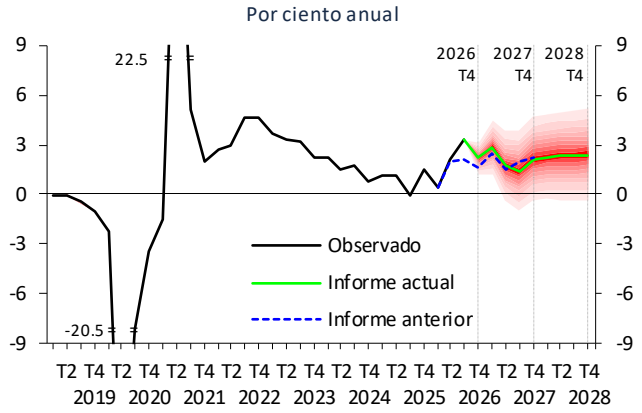
Nota: previsiones con cifras sin ajuste estacional. Los pronósticos puntuales de 2026 y 2027 en el Informe anterior eran de 1.5 y 2.0%, respectivamente. El intervalo reportado en el Informe previo para 2026 fue de entre 1.0 y 2.0% y para 2027 de entre 1.2 y 2.8%. El PIB de México en 2025 registró un crecimiento de 0.7% con cifras sin ajuste estacional.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

[34] Utilizando cifras desestacionalizadas, el pronóstico de crecimiento del PIB para 2026 es de 1.9%, de 2.0% para 2027 y de 2.3% para 2028. Para 2028, la diferencia entre la cifra desestacionalizada y sin ajuste estacional se explica por el efecto del año bisiesto.

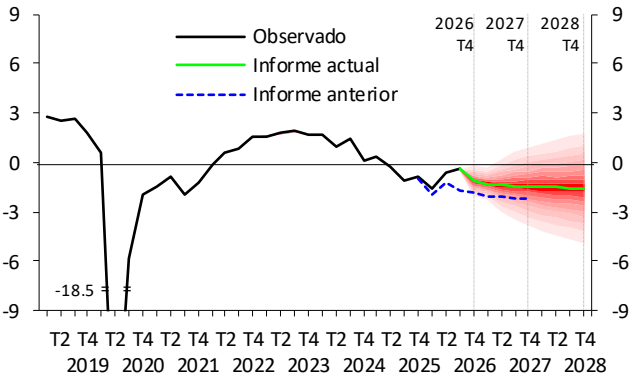
[35] Con base en las expectativas de los analistas encuestados por Blue Chip, la previsión de crecimiento para la producción industrial en Estados Unidos para 2026 se revisó entre Informes de 1.4 a 1.7%, en tanto que para 2027 se ajustó de 1.7 a 2.0%. La expectativa de crecimiento de este indicador para 2028 es de 1.7%. Para el PIB de Estados Unidos se anticipan expansiones en 2026 y 2027 de 2.4 y 2.2%, respectivamente. Estas se comparan con las del Informe previo de 2.1 y 2.0% en cada año. La expectativa de crecimiento de este indicador para 2028 es de 2.0%.

Gráfica 127

a) Gráfica de abanico: crecimiento del producto, a.e.[1/]



b) Gráfica de abanico: estimación de la brecha del producto, a.e.[1/]



a.e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: en el Informe actual el pronóstico inicia en 2026 T4. En el Informe anterior el pronóstico iniciaba en 2026 T3.
1/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.
Fuente: a) Elaborado por el Banco de México con información de INEGI y del Banco de México. b) Elaborado por el Banco de México.

Empleo: En el Cuadro 9 se presentan las expectativas para el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS.[36]

Cuenta Corriente: En el Cuadro 10 se muestran los pronósticos para la balanza comercial y la cuenta corriente con base en la información más reciente.

Cuadro 9

Previsiones de puestos de trabajo afiliados al IMSS [1/]

Variación anual en miles

Año	Intervalo
2026	Entre 180 y 280
2027	Entre 400 y 600
2028	Entre 500 y 700

Nota: respecto al Informe anterior los intervalos para el pronóstico de este indicador fueron de 220 y 400 mil puestos de trabajo en 2026, y de 400 a 600 mil puestos de trabajo en 2027. En 2025, los puestos de trabajo afiliados al IMSS aumentaron en 312 mil plazas laborales con puestos de plataformas digitales, y en 105 mil plazas laborales sin puestos de plataformas digitales.
1/ Se refiere a los puestos de trabajo permanentes y eventuales urbanos afiliados al IMSS.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Cuadro 10

Previsiones de balanza comercial y cuenta corriente

Año	2026	2027	2028
Saldo de la balanza comercial			
% del PIB	0.2 a 0.5	-0.7 a -0.3	-0.8 a -0.3
Miles de millones de dólares	4.2 a 9.7	-15.4 a -7.4	-16.7 a -7.3
Saldo de la cuenta corriente			
% del PIB	-1.0 a -0.5	-1.5 a -0.8	-1.4 a -0.5
Miles de millones de dólares	-20.2 a -10.2	-30.7 a -17.9	-29.2 a -11.9

Nota: las cifras para 2026 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -3.9 y 4.1 miles de millones de dólares (-0.2 y 0.2% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -15.9 y -3.1 miles de millones de dólares (-0.8 y -0.1% del PIB). Las cifras para 2027 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -17.9 y -8.5 miles de millones de dólares (-0.9 y -0.4% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -28.2 y -11.4 miles de millones de dólares (-1.4 y -0.5% del PIB). En 2025 el saldo de la balanza comercial resultó de 0.2 miles de millones de dólares (0.0% del PIB) y el saldo en la cuenta corriente resultó de -9.9 miles de millones de dólares (-0.5% del PIB).
Fuente: elaborado por el Banco de México.

[36] Las previsiones para la variación en los puestos de trabajo registrados en el IMSS de 2026 a 2028 consideran los puestos de trabajo asociados mediante el programa de afiliación de personas trabajadoras en plataformas digitales. Los pronósticos reportados en este Informe suponen que este programa continuará implementándose a lo largo del horizonte de pronóstico bajo las reglas de afiliación vigentes y que la variación en el número de plazas registradas bajo el programa en relación con las 207 mil plazas reportadas en diciembre de 2025 sería acotada.

Información de acceso público

Riesgos para el crecimiento: Se considera que el balance de riesgos para el crecimiento de la actividad económica a lo largo del horizonte de pronóstico se mantiene sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja sobresalen:

i. Que se intensifique el ambiente de incertidumbre relacionada con las políticas que pudieran implementarse en Estados Unidos, particularmente en lo comercial y ante la nueva fase de revisiones anuales del T-MEC, o con factores idiosincráticos, y que ello incida adversamente sobre la demanda externa y el gasto en consumo e inversión de nuestro país.

ii. Que un escalamiento de diversos conflictos geopolíticos en distintas regiones del mundo repercuta adversamente en la economía global en general o en los flujos de comercio internacional en particular.

iii. Que se materialicen episodios de volatilidad en los mercados financieros nacionales o internacionales.

iv. Que el crecimiento de la economía de Estados Unidos sea menor a lo esperado, particularmente por una menor inversión en proyectos relacionados con la inteligencia artificial, en detrimento de la demanda externa que enfrenta México.

v. Que fenómenos meteorológicos tales como temperaturas extremas, ciclones o sequías impacten adversamente la actividad económica nacional.

Entre los riesgos al alza destacan:

i. Que avances mayores a los anticipados en el proceso de revisiones anuales y una ratificación del T-MEC, así como una menor incertidumbre en torno a la política comercial de Estados Unidos, contribuyan a un ambiente más propicio para la inversión en México e impulsen el comercio en la región.

ii. Que el crecimiento de la economía estadounidense sea mayor a lo esperado y que ello favorezca la demanda externa que enfrenta México.

iii. Que avances en proyectos de infraestructura bajo inversiones mixtas generen un mayor crecimiento de la actividad económica que el esperado.

6.2. Previsiones para la inflación

Los pronósticos para las inflaciones general y subyacente dados a conocer en el Anuncio de Política Monetaria del 5 de noviembre de 2026 se mantienen vigentes en este Informe Trimestral. En comparación con el pronóstico publicado en el Informe previo, se revisó al alza la expectativa para la inflación general en el cuarto trimestre de 2026 (Cuadro 11 y Gráficas 128 y 129). Ello obedece a ajustes en la inflación no subyacente y, en menor medida, en la subyacente. El ajuste en el componente no subyacente se debe a una trayectoria mayor a la anteriormente esperada en los precios de los energéticos durante el trimestre referido como reflejo del comportamiento de las referencias internacionales. No obstante, se prevé que el efecto sobre la inflación general sea acotado por las políticas de estabilización de precios del Gobierno Federal para ciertos energéticos. La revisión al alza de la inflación no subyacente en el cuarto trimestre de 2026, también incorpora mayores variaciones a las previamente anticipadas en los precios de los agropecuarios. En el caso de la inflación subyacente, el ajuste refleja la expectativa de variaciones ligeramente mayores en los precios de las mercancías, así como de una reducción de la variación de los precios de los servicios más gradual en relación con lo previsto en el Informe anterior. A partir del primer trimestre de 2027, los pronósticos para la inflación general y subyacente se mantienen sin cambios, por lo que se continúa previendo que ambos indicadores se sitúen en 3% en 2027.

En el Cuadro 11 y en la Gráfica 130 se presentan las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada del índice general y del subyacente. En el caso del índice general, se espera que las tasas trimestrales ajustadas por estacionalidad y anualizadas se sitúen alrededor de 3% a partir del primer trimestre de 2027 y desde el tercer trimestre de ese año en el caso de la subyacente. Debido a que las tasas anuales se ven influidas durante doce meses por los efectos aritméticos de los choques que afectaron la inflación al alza, su reducción es más lenta que la de las variaciones trimestrales ajustadas por estacionalidad. Estas últimas no son afectadas por los efectos aritméticos de los choques que ya sucedieron e incorporan solamente los cambios de precios que se espera ocurran en un trimestre en particular. Por ello, las variaciones anuales se sitúan por encima de

las tasas trimestrales desestacionalizadas en la etapa en la que se asimilan los choques a la inflación, durante la mayor parte del horizonte de pronóstico, tanto para la inflación general como para la subyacente.

El comportamiento descendente a partir del primer trimestre de 2027 previsto para las trayectorias de la inflación general y de la subyacente considera que la postura monetaria restrictiva implementada a lo largo de tres años aún sigue operando. También estaría respaldado por la apreciación acumulada de la moneda nacional desde 2025, aun considerando la depreciación más reciente que ha experimentado. Asimismo, la holgura observada y prevista en la economía se espera que contribuya a atenuar las presiones inflacionarias.

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. Los cambios de política económica por parte de la administración estadounidense y la posible prolongación de los conflictos geopolíticos continúan añadiendo incertidumbre a las previsiones. Sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

Entre los principales riesgos a los que está sujeta la inflación destacan:

Al alza:

i. Persistencia de la inflación subyacente.

ii. Que la moneda nacional presente una mayor depreciación.

iii. Disrupciones por políticas comerciales o un impacto inflacionario de los conflictos geopolíticos.

iv. Afectaciones climáticas que pudieran impactar los precios de diversos productos agropecuarios.

v. Mayores presiones de costos que pudieran traspasarse a los precios al consumidor.

A la baja:

i. Una actividad económica de Estados Unidos o de México menor a la anticipada que pudiera implicar menores presiones sobre la inflación de nuestro país.

ii. Que el traspaso de las presiones de costos a los precios esté acotado.

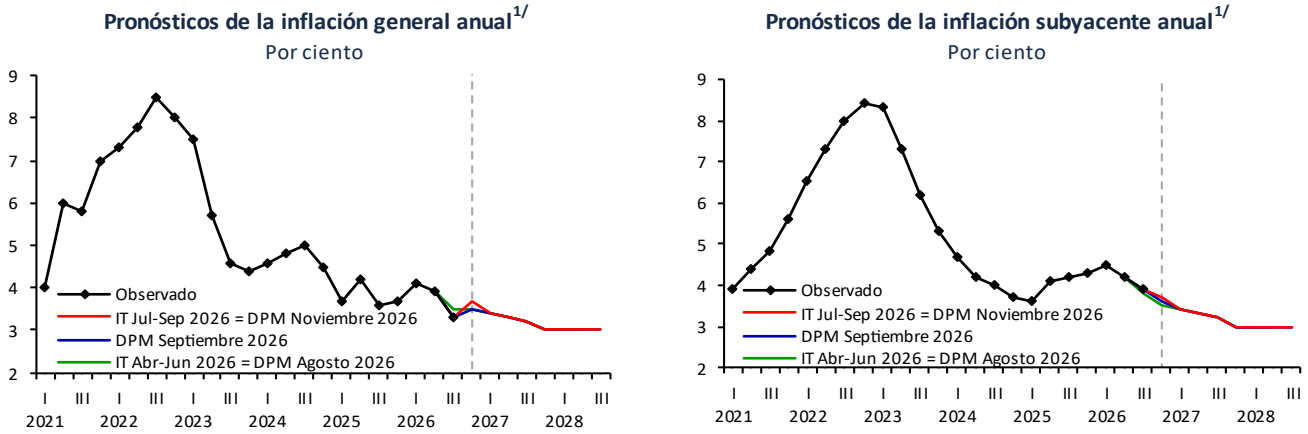
iii. Que se observen menores presiones sobre la inflación asociados a potenciales episodios de apreciación de la moneda nacional.

Cuadro 11
Pronósticos de la inflación general y subyacente
Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales

	2026			2027				2028		
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
INPC										
Informe actual = comunicado noviembre 2026 [1/]	3.9	3.3	3.7	3.4	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado agosto 2026 [2/]	3.9	3.5	3.5	3.4	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0	
Subyacente										
Informe actual = comunicado noviembre 2026 [1/]	4.2	3.9	3.7	3.4	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado agosto 2026 [2/]	4.2	3.8	3.5	3.4	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0	
Memorándum										
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento [3/]										
Informe actual = comunicado noviembre 2026 [1/]										
INPC	4.2	1.5	4.4	3.1	3.1	2.4	3.6	3.0	3.1	2.7
Subyacente	3.7	3.2	3.4	3.2	3.3	2.8	2.9	3.2	3.1	2.9

1/ Pronóstico a partir de noviembre de 2026. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 5 de noviembre de 2026.
2/ Pronóstico a partir de agosto de 2026. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 6 de agosto de 2026.
3/ Ver Nota Metodológica sobre el proceso de ajuste estacional.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para cifras desestacionalizadas y pronósticos.

Gráfica 128

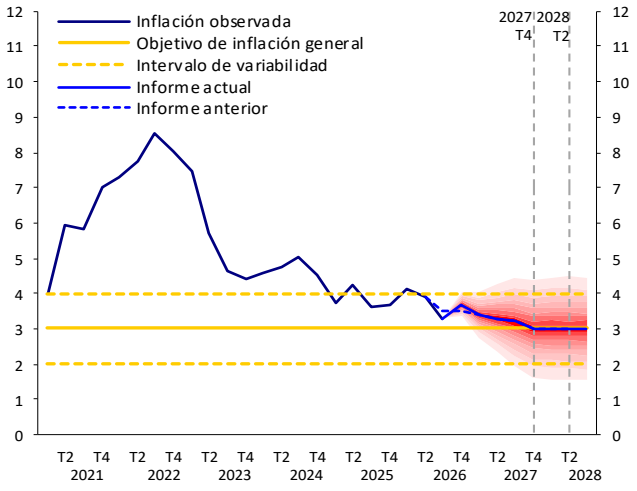


1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Las siglas IT se refieren al Informe Trimestral y las siglas DPM a la Decisión de Política Monetaria. La línea vertical corresponde al cuarto trimestre de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

Gráfica 129

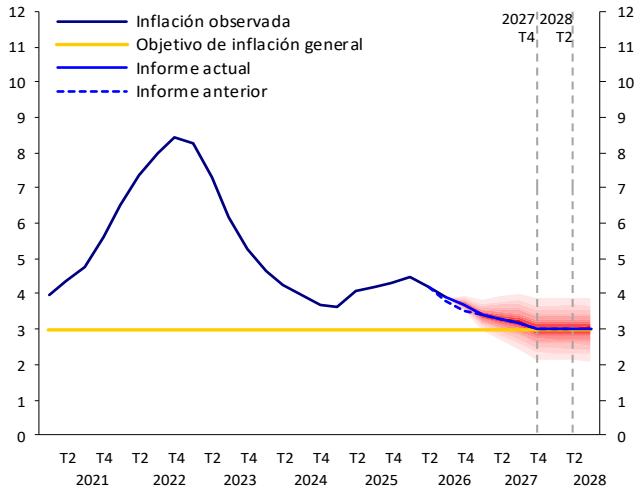
a) Gráfica de abanico: inflación general anual[1/]

Por ciento



b) Gráfica de abanico: inflación subyacente anual[1/]

Por ciento

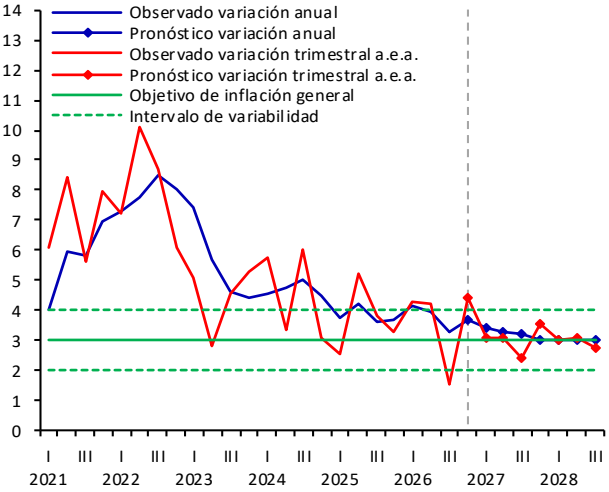


1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2026, es decir, el cuarto trimestre de 2027 y el segundo trimestre de 2028, respectivamente, para indicar lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

Gráfica 130

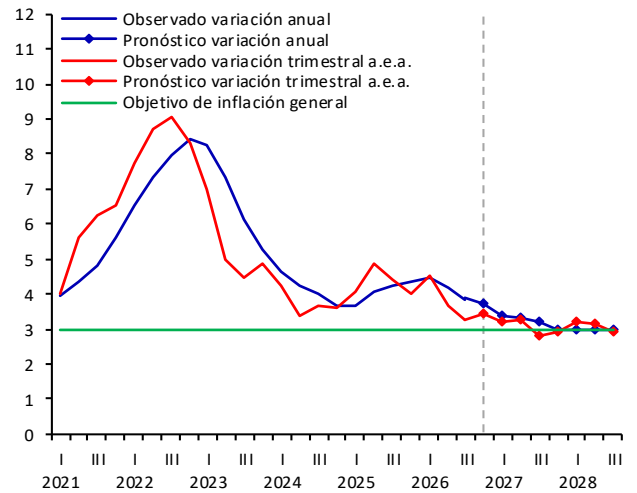
a) Inflación general

Variación trimestral a.e. anualizada y variación anual en por ciento[1/]



b) Inflación subyacente

Variación trimestral a.e. anualizada y variación anual en por ciento[1/]



a. e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
a. e. a./ Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.
1/ Calculadas a partir de los índices promedio trimestrales.
La línea vertical corresponde al cuarto trimestre de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

Información de acceso público

Después de un periodo de prolongada debilidad, y a pesar del complejo entorno externo que persiste, durante el segundo y tercer trimestre del año la actividad económica en México mostró señales de reactivación. La actividad productiva nacional enfrenta el reto de consolidar esta incipiente tendencia hacia una trayectoria de crecimiento más dinámico y sostenido, en un entorno caracterizado por incertidumbre sobre el futuro de la relación con nuestro principal socio comercial, persistentes tensiones geopolíticas y rápidos avances tecnológicos que tienen el potencial para transformar profundamente la economía. En este sentido, y como se ha mencionado en Informes previos, para impulsar un crecimiento más robusto e integral, es necesario continuar avanzando en medidas que eleven la productividad, fomenten la inversión en capital físico y humano, fortalezcan el estado de derecho y promuevan la adopción de nuevas tecnologías. Asimismo, ante las profundas transformaciones en curso de las cadenas globales de valor y dado el alto grado de integración económica en América del Norte, será importante aprovechar las oportunidades que puedan surgir para fortalecer la vocación exportadora del país, así como ampliar nuestra participación en actividades de mayor valor agregado dentro de las cadenas de valor, tanto regionales como globales.

De manera complementaria, es indispensable preservar la fortaleza de los fundamentos macroeconómicos sólidos, los cuales permiten fortificar la capacidad de la economía nacional para hacer frente a choques externos y facilitar un ajuste ordenado de la economía ante estos. Ello implica mantener la disciplina fiscal, procurar un sistema financiero robusto y bien capitalizado, preservar cuentas externas sostenibles y contar con un régimen de tipo de cambio flexible. A estos elementos se suma una política monetaria firmemente comprometida con su mandato prioritario de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional. Así, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará evaluando la evolución del panorama inflacionario y sus determinantes, con el objetivo de conducir la inflación hacia la meta de 3% y mantener el anclaje de las expectativas de inflación. La consolidación de estos elementos sentaría las bases de un desarrollo económico más vigoroso y facilitaría la adaptación de la economía a un entorno internacional en constante transformación, contribuyendo, en última instancia, al bienestar de la población.

Anexo 1. Publicaciones del Banco de México en el trimestre julio-septiembre 2026

En la versión electrónica de este Informe, se puede acceder a la publicación listada dando clic en el título del documento.

1. Publicaciones

1.1. Informes trimestrales

26/08/2026	Informe trimestral, abril-junio 2026
26/08/2026	Recuadro 1. Relación comercial entre México y la Unión Europea
26/08/2026	Recuadro 2. Brecha de género en ingresos laborales: el papel de la ocupación, las horas trabajadas y la remuneración por hora
26/08/2026	Recuadro 3. Evolución de la demanda de activos financieros por parte de las Afores
26/08/2026	Recuadro 4. Competencia en tiendas de autoservicio y su asociación con precios e inflación de las mercancías alimenticias

1.2. Reportes

1.2.1. Reporte sobre las economías regionales

10/09/2026	Reporte sobre las economías regionales, abril-junio 2026
10/09/2026	Recuadro 1. Efectos del gasto de turistas extranjeros sobre la actividad económica y comportamiento de los precios durante la Copa Mundial de Fútbol
10/09/2026	Recuadro 2. Concentración regional y sectorial del personal ocupado en unidades económicas informales
10/09/2026	Recuadro 3. Acceso al empleo por condición de formalidad con enfoque regional y de género
10/09/2026	Recuadro 4. Opinión empresarial sobre la adopción de inteligencia artificial en México y su impacto en el empleo y la productividad

1.3. Informe anual sobre las infraestructuras de los mercados financieros

11/09/2026	Informe anual sobre las infraestructuras de los mercados financieros 2025

1.4. Cumplimiento de obligaciones

10/09/2026	Informe anual de cumplimiento de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, enero-diciembre 2025

2. Documentos de investigación del Banco de México

29/09/2026	2025-12 The Balance Sheet Channel of Fiscal Policy: Sovereign Exposure and Credit to Firms in the European Periphery
29/09/2026	2026-01 What is the Impact of a Major Unconventional Monetary Policy Intervention?
30/09/2026	2026-04 The impact of tropical cyclones on food prices: evidence from Mexico
30/09/2026	2026-05 Heterogeneous Idiosyncratic Risk and the Composition of Household Financial Portfolios
29/09/2026	2026-02 Corporate GHG emissions and financial performance: A cross-country panel analysis of sectoral heterogeneity in advanced and emerging economies
30/09/2026	2026-03 The changing valuation of short-term rental amenities in Mexico during and after the COVID-19 pandemic

3. Comunicados

3.1. Política monetaria

3.1.1.Anuncios de las decisiones de política monetaria

06/08/2026	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) se mantiene sin cambio en 6.50 por ciento
24/09/2026	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) se mantiene sin cambio en 6.50 por ciento

3.1.2.Minutas de las decisiones de política monetaria

09/07/2026	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 25 de junio de 2026
20/08/2026	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 6 de agosto de 2026

3.1.3.Transcripción de las decisiones de política monetaria

10/08/2026	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 10 de agosto de 2023
28/09/2026	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 28 de septiembre de 2023

3.2. Banco de México

3.2.1.Estado de cuenta semanal

07/07/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 3 de julio y del mes de junio de 2026
14/07/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 10 de julio de 2026
21/07/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 17 de julio de 2026
28/07/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 24 de julio de 2026
04/08/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 31 de julio y del mes de julio de 2026
11/08/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 7 de agosto de 2026
18/08/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 14 de agosto de 2026
25/08/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 21 de agosto de 2026
01/09/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 28 de agosto de 2026
08/09/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 4 de septiembre y del mes de agosto de 2026
15/09/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 11 de septiembre de 2026
22/09/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 18 de septiembre de 2026
29/09/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 25 de septiembre de 2026

3.2.2.Información semanal del Estado de Cuenta Consolidado

07/07/2026	Información semanal al 3 de julio de 2026

14/07/2026	Información semanal al 10 de julio de 2026
21/07/2026	Información semanal al 17 de julio de 2026
28/07/2026	Información semanal al 24 de julio de 2026
04/08/2026	Información semanal al 31 de julio de 2026
11/08/2026	Información semanal al 7 de agosto de 2026
18/08/2026	Información semanal al 14 de agosto de 2026
25/08/2026	Información semanal al 21 de agosto de 2026
01/09/2026	Información semanal al 28 de agosto de 2026
08/09/2026	Información semanal al 4 de septiembre de 2026
15/09/2026	Información semanal al 11 de septiembre de 2026
22/09/2026	Información semanal al 18 de septiembre de 2026
29/09/2026	Información semanal al 25 de septiembre del 2026

3.3. Sector financiero

3.3.1.Agregados monetarios y actividad financiera

31/07/2026	Agregados monetarios y actividad financiera en junio 2026
31/08/2026	Agregados monetarios y actividad financiera en julio 2026
30/09/2026	Agregados monetarios y actividad financiera en agosto 2026

3.4. Sector externo

3.4.1.Balanza de pagos

25/08/2026	La balanza de pagos en el segundo trimestre de 2026

3.4.2.Información oportuna de comercio exterior

27/07/2026	Junio de 2026
27/08/2026	Julio de 2026
28/09/2026	Agosto de 2026

3.4.3.Información revisada de comercio exterior

10/07/2026	Mayo de 2026
10/08/2026	Junio de 2026
10/09/2026	Julio de 2026

3.4.4.Remesas con el exterior

01/07/2026	Remesas con el exterior, mayo 2026
03/08/2026	Remesas con el exterior, junio 2026
01/09/2026	Remesas con el exterior, julio 2026

3.4.5.Posición de inversión internacional

22/09/2026	La Posición de Inversión Internacional y Posición de Deuda Externa Bruta en el segundo trimestre de 2026

4. Resultados de encuestas

4.1. Evolución trimestral del financiamiento a las empresas

20/08/2026	Evolución trimestral del financiamiento a las empresas durante el trimestre abril-junio de 2026

4.2. Encuestas nacionales sobre la confianza del consumidor

03/07/2026	Indicador de confianza del consumidor: junio 2026
04/08/2026	Indicador de confianza del consumidor: julio 2026
03/09/2026	Indicador de confianza del consumidor: agosto 2026

4.3. Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado

01/07/2026	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: junio 2026
03/08/2026	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: julio 2026
01/09/2026	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: agosto 2026

4.4. Encuestas sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario (EnBan)

07/08/2026	Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario durante el trimestre abril-junio de 2026

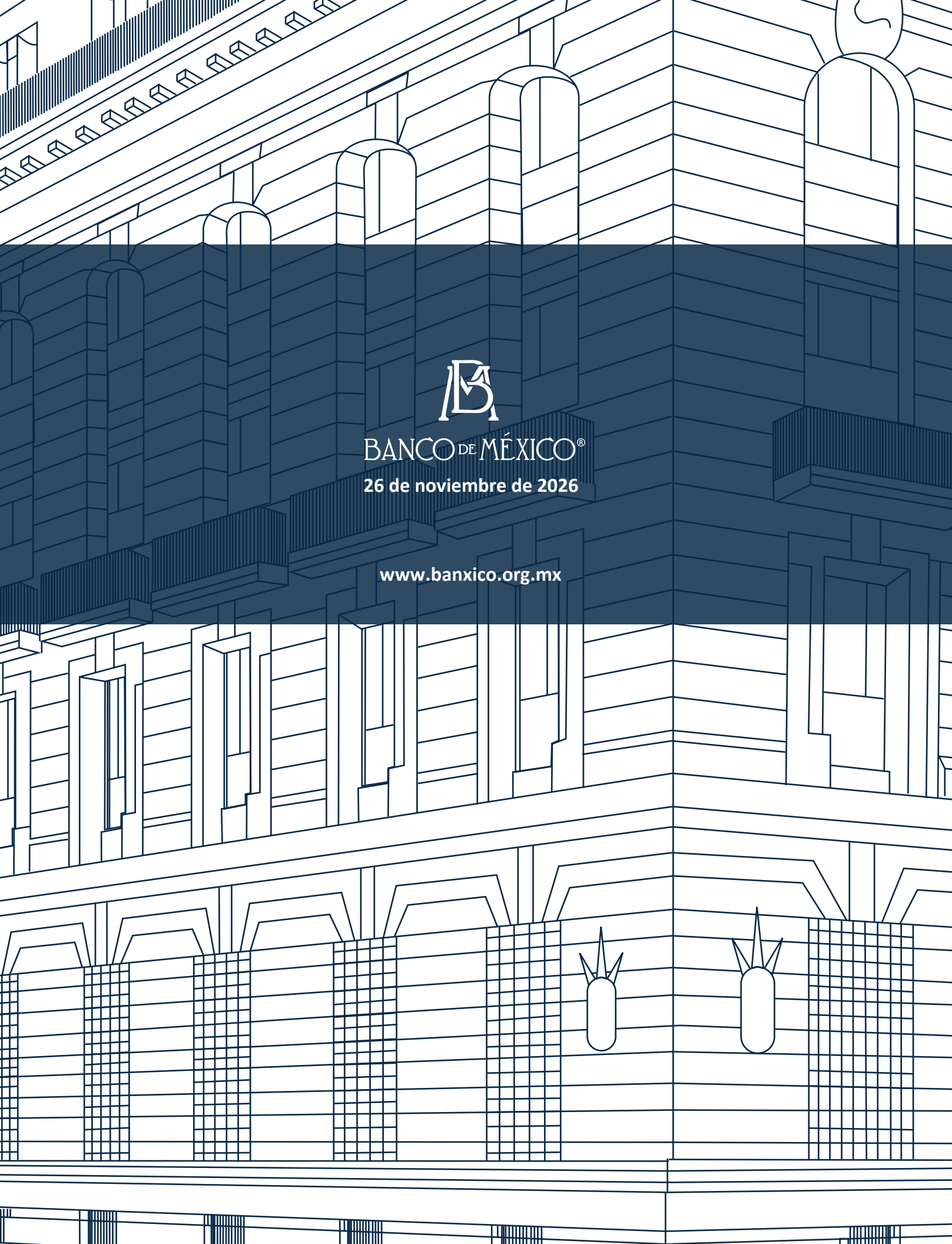
4.5. Indicadores de opinión empresarial

01/07/2026	Indicador de pedidos manufactureros: junio 2026
03/08/2026	Indicador de pedidos manufactureros: julio 2026
01/09/2026	Indicador de pedidos manufactureros agosto 2026

5. Misceláneos

5.1. Misceláneos

01/07/2026	El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su balance de riesgos
07/08/2026	Cambio de fecha de la publicación del Informe Trimestral correspondiente al segundo trimestre de 2026
18/08/2026	Segunda sesión de 2026 del Comité Técnico del Fondo de Pensiones para el Bienestar
27/08/2026	Consulta pública del proyecto de Disposiciones de carácter general aplicables a redes de medios de disposición
27/08/2026	Consulta pública del proyecto de Reglas para la organización, funcionamiento y operación de cámaras de compensación para pagos con tarjetas
29/09/2026	El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su balance de riesgos



BANCO DE MÉXICO®

26 de noviembre de 2026

www.banxico.org.mx