

El impacto de la incertidumbre global en las condiciones financieras en México

Extracto del Reporte de Estabilidad Financiera – Junio de 2026, Recuadro 2, pp. 31 – 35. Documento publicado el 10 de junio de 2026.

1. Introducción

Las condiciones financieras representan un canal de transmisión relevante entre el entorno global y la economía nacional. Este vínculo opera principalmente a través de los flujos de capital, los ajustes en las primas de riesgo y el co-movimiento entre los precios de activos financieros de México y los de las economías avanzadas. Ante esto, es importante contar con una medida que cuantifique dichas condiciones (Duca y Peltonen, 2013). El Banco de México publica desde 2019 el Índice de Condiciones Financieras (ICF),¹ un indicador que sintetiza la información de diversas variables macroeconómicas y financieras.

Como parte del análisis y seguimiento del riesgo sistémico se ha comenzado a evaluar el impacto de la incertidumbre en el desempeño de los mercados financieros y la actividad económica. Con esta finalidad, se han utilizado diversos indicadores, como el Índice de Incertidumbre de Política Económica de los EE.UU. (*EPU*, por sus siglas en inglés), el Índice de Incertidumbre de Política Comercial de los EE.UU. (*TPU*, por sus siglas en inglés) y el Índice de Riesgo Geopolítico global (*GPR*, por sus siglas en inglés), (Baker et al., 2016; y Caldara y Iacoviello, 2022).

En este recuadro se analiza la transmisión de los episodios de alta incertidumbre global hacia las condiciones financieras en México, lo cual aporta elementos relevantes para la vigilancia y seguimiento de la estabilidad financiera y las condiciones de financiamiento de la economía.

2. Evidencia empírica para México

La estimación del ICF para México sugiere que algunos episodios de elevada incertidumbre coinciden con periodos de apretamiento en las condiciones financieras. Destacan episodios con condiciones financieras notablemente más restrictivas durante la crisis financiera global y la crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19. Asimismo, se observan apretamientos pronunciados en otros episodios relevantes, tales como la crisis de deuda soberana en Europa, las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, los conflictos entre Ucrania y Rusia, así como los procesos electorales de 2016 y 2024 en EE.UU. (Gráfica 1).

¹ Véase el Reporte de Estabilidad Financiera - Segundo Semestre (Diciembre) 2019, Recuadro 2, pág 27 – 30. Banco de México.

Gráfica 1
ICF y eventos de elevada incertidumbre
Desviaciones estándar



Cifras a abril de 2026.

Fuente: Estimaciones de Banco de México con información de Bloomberg, Banco de México, BMV e INEGI.

3. Revisión de literatura

Las condiciones financieras se refieren al estado de las variables financieras que inciden en las decisiones de los agentes económicos (Hatzius et al., 2010). Con el fin de monitorearlas, se han desarrollado indicadores agregados que sintetizan la información de dichas variables para identificar periodos de apretamiento o relajamiento en el mercado financiero.²

A la par del desarrollo de estos indicadores basados en series de tiempo económicas y financieras, se han desarrollado indicadores sustentados en fuentes alternas de información para medir la incertidumbre.

Si bien no existe un consenso sobre cuál es la mejor métrica para capturar los efectos de la incertidumbre, recientemente han cobrado relevancia los indicadores basados en análisis de texto, como el *EPU*, *TPU* y *GPR* (Baker et al., 2016; Caldara y Iacoviello, 2022). Estos indicadores se construyen a partir de la frecuencia con la que ciertas palabras asociadas con riesgo e incertidumbre aparecen en noticias, lo que permite capturar distintas dimensiones de ambos conceptos. Por ejemplo, el *EPU* cuantifica la incertidumbre vinculada con la política económica de EE.UU.,³ el *TPU* aproxima la incertidumbre asociada con la política comercial en EE.UU.,⁴ y el *GPR* mide el riesgo asociado con eventos, tensiones y amenazas geopolíticas globales.⁵ La evidencia empírica sugiere que dichos indicadores capturan el efecto que la incertidumbre ejerce sobre el desempeño económico y los mercados financieros (Gulen y Ion, 2016; Baker et al., 2016; Aastveit et al., 2017; Li y Zhong, 2020; Cascaldi-García et al., 2023; FMI, 2025).

La literatura documenta que los episodios de elevado riesgo o incertidumbre pueden afectar las condiciones financieras a través de diversos canales. Por ejemplo, Li y Zhong (2020) encuentran que los choques de incertidumbre de política económica global inciden en las condiciones financieras, particularmente en periodos de crisis. Asimismo, se ha encontrado que, durante episodios de alta incertidumbre, aumenta la volatilidad de

² Para una mayor discusión de la literatura sobre los indicadores de condiciones financieras, ver el Reporte de Estabilidad Financiera - Segundo Semestre (Diciembre) 2019, Recuadro 2, pág. 27 - 30. Banco de México.

³ El *EPU* se construye con noticias de periódicos seleccionados, cambios al código fiscal y desacuerdos entre pronósticos económicos. Su algoritmo identifica palabras asociadas con incertidumbre y política económica, impuestos, regulación, presupuesto, déficit y banco central, entre otras.

⁴ El *TPU* se construye con noticias de periódicos seleccionados, conferencias de prensa de los reportes financieros de las empresas y datos sobre aranceles. Su algoritmo identifica palabras asociadas con política comercial, como aranceles, impuestos a las importaciones, barreras a la importación y comisiones a bienes importados, y términos relacionados con riesgo e incertidumbre: incertidumbre, riesgos, potencial peligro, no claro, probable, entre otras.

⁵ El *GPR* se construye con noticias y artículos de periódicos y revistas seleccionadas. Su algoritmo identifica palabras asociadas con tensiones geopolíticas, como guerras, terrorismo, sanciones, embargos y escalamiento de conflictos.

los precios de algunos activos financieros (Kang et al., 2017; Ji et al., 2018; Sun et al., 2018) y se generan efectos negativos sobre el crédito bancario (Bordo et al., 2016).

4. Metodología e información utilizada

Los episodios de elevada incertidumbre se identifican con base en la metodología del FMI (2025). En particular, para cada indicador de incertidumbre, $y_{j,t}$, donde $j = EPU, TPU, GPR$, se estima el siguiente modelo autorregresivo de primer orden:

$$y_{j,t} = \alpha + \rho y_{j,t-1} + \varepsilon_{j,t}.$$

A partir de esta estimación, se obtiene una serie de tiempo de los residuales estimados para cada indicador, denotada por $\hat{\varepsilon}_{j,t}$. Posteriormente, se construye una variable dicotómica $D_{j,t}$, definida como:

$$D_{j,t} = \begin{cases} 1 & \text{si } \hat{\varepsilon}_{j,t} \geq 2\sigma_j \\ 0 & \text{si } \hat{\varepsilon}_{j,t} < 2\sigma_j \end{cases}.$$

Donde σ_j representa la desviación estándar histórica de los residuales estimados del indicador j . De esta manera, $D_{j,t} = 1$ señala que el indicador j registró un incremento atípico en el tiempo t , lo que identifica la ocurrencia de un episodio de elevada incertidumbre.⁶

Para medir el efecto de estos eventos sobre las condiciones financieras, se utilizó un enfoque de regresión lineal que utiliza las variables dicotómicas previamente definidas.⁷ Específicamente, para cada variable x_t empleada como insumo en la estimación del ICF, se plantea el siguiente modelo:

$$x_t = \beta_0 + \beta_{EPU} D_{EPU,t-1} + \beta_{TPU} D_{TPU,t-1} + \beta_{GPR} D_{GPR,t-1} + \gamma' Z_{t-1} + u_t,$$

donde Z_{t-1} es un vector de variables de control rezagadas⁸ que capturan el comportamiento de las condiciones financieras globales. Este vector incluye el rendimiento nominal anual del S&P 500, el índice de volatilidad del S&P 500 (*VIX*), el diferencial de rendimiento entre los bonos corporativos de alto rendimiento en EE.UU. y los bonos del Tesoro, el rendimiento nominal anual del índice del dólar (*DXY*) y la variación anual del rendimiento del bono del Tesoro a 10 años (*T-bond*).

Bajo esta especificación econométrica, los coeficientes β_{EPU} , β_{TPU} y β_{GPR} capturan el efecto promedio sobre cada una de las variables del ICF ante la ocurrencia de un evento de elevada incertidumbre en el periodo previo.

Finalmente, estos coeficientes se incorporan al cálculo del ICF mensual como impactos en las variables de insumo de manera simultánea. Esto permite estimar un ICF compuesto que refleja la dinámica de las variables financieras en episodios de elevada incertidumbre. Este enfoque metodológico está relacionado con la literatura sobre análisis global de sensibilidad (Sobol, 2001; Saltelli et al., 2008). Específicamente, la metodología propuesta puede interpretarse como un análisis de escenarios hipotéticos del tipo “¿qué pasaría si?”, el cuál evalúa la respuesta del indicador agregado ante choques en sus componentes. Así la metodología no solo cuantifica la sensibilidad del índice, sino que también ofrece una descomposición clara de los factores que contribuyen a su dinámica.

El presente análisis utiliza información semanal y cubre el periodo de enero de 2005 a abril de 2026. Las fuentes de información del ICF provienen de Bloomberg, el Banco de México, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la

⁶ A través de estas variables dicotómicas se identifican episodios como: la crisis financiera global, las elecciones presidenciales en EE.UU. y el COVID-19, respecto al *EPU*; tensiones comerciales entre EE.UU. y China y el *Liberation Day*, respecto al *TPU*; conflictos y tensiones geopolíticas en Corea del Norte, Israel, Medio Oriente, Turquía y Ucrania, respecto al *GPR*.

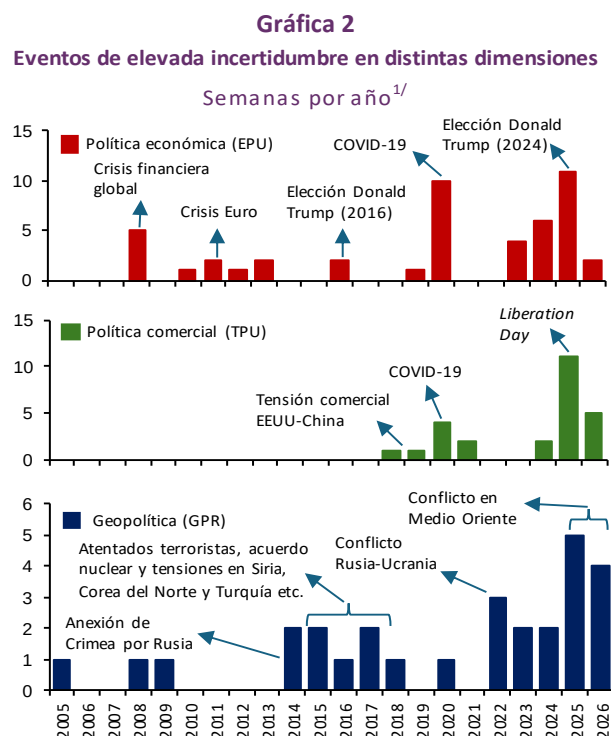
⁷ Esta especificación resulta particularmente útil para robustecer las estimaciones cuando las variables de interés en nuestro estudio presentan valores extremos en algunos periodos, como ocurre con los índices de incertidumbre analizados.

⁸ El rezago está definido por el criterio de información de Akaike (*AIC*) para cada variable de control.

Reserva Federal de los EE.UU. y el INEGI. Las fuentes de información del *EPU*, *TPU* y *GPR* provienen de Baker et al. (2016) y Caldara y Iacoviello, (2022).⁹

5. Resultados principales

La metodología propuesta de identificación de eventos de elevada incertidumbre captura episodios económicos, políticos y geopolíticos relevantes (Gráfica 2).



Fuente: Estimaciones de Banco de México con información de Bloomberg, Banco de México, BMV e INEGI.

Nota: El conteo de eventos de 2026 es a abril de 2026.

1/ Número de semanas en las que se identifican eventos de elevada incertidumbre en un año, de acuerdo con la metodología descrita.

Los resultados de la estimación del modelo de regresión se presentan en el Cuadro 1. Estos sugieren que los eventos de elevada incertidumbre de política económica y, en menor medida, aquellos asociados con la política comercial y el riesgo geopolítico, están relacionados con un apretamiento en las variables utilizadas para estimar el ICF. En particular, los resultados sugieren que la ocurrencia de estos eventos se relaciona con incrementos estadísticamente significativos en el costo de la deuda soberana y corporativa, depreciaciones del tipo de cambio junto con mayor volatilidad, y contracciones en las valuaciones del mercado accionario local. Destaca que, si bien los choques de incertidumbre global no tienen un impacto estadísticamente significativo en las tasas soberanas de corto plazo (3 meses), sí aumentan los nodos de largo plazo (10 años) entre 0.35 y 0.38 desviaciones estándar, y amplían el diferencial de la deuda corporativa frente a la TIIE-28 entre 0.29 y 0.82 desviaciones estándar.

⁹ Disponibles también en los sitios web de los autores: [Economic Policy Uncertainty Index](#) y [Geopolitical Risk \(GPR\) Index](#).

Cuadro 1
Efecto de los eventos de elevada incertidumbre sobre las variables utilizadas en la construcción del ICF
Desviaciones estándar (d.e.)

Variable	EPU	TPU	GPR
Mercado de dinero:			
Spread interbancario	-0.21	-0.38***	-0.07
Tasa de referencia	0.32**	0.05	0.19
Mercado de deuda soberana:			
Diferencial tasa 3 meses México – Estados Unidos	0.20	-0.26	0.10
Tasa 10 años	0.11	0.38**	0.35*
Diferencial tasa 10 años México – Estados Unidos	0.15	0.12	0.22
Pendiente de la curva de rendimiento	-0.43***	0.28*	0.02
Mercado de deuda corporativa:			
Diferencial entre el papel corporativo de corto plazo de alta calidad crediticia (AAA-AA) y la TIIE 28	0.29*	0.82***	0.41***
Riesgo país:			
EMBIG México	0.27**	0.10	0.13
Mercado accionario:			
Variación anual del IPC	-0.37**	-0.04	-0.09
Volatilidad del IPC 90 días	-0.03	-0.01	-0.13
Beta del sistema financiero	0.10	0.39***	0.09
Mercado de divisas:			
Variación anual del tipo de cambio peso/dólar	0.26*	0.12	0.01
Volatilidad implícita de opciones del tipo de cambio peso/dólar a 3 meses	0.29***	-0.06	0.06
Otros:			
Variación anual del precio de la mezcla mexicana de petróleo	-0.25	-0.25	0.03
ICF de Estados Unidos	0.04	-0.08	0.05

Nota: ***, ** y * representan significancia estadística al 1%, 5% y 10%, respectivamente. Las variables se encuentran estandarizadas. Los errores estándar se estimaron mediante la metodología de Newey-West (1986) con 6 rezagos para corregir por autocorrelación serial y heteroscedasticidad en los residuales.

Para evaluar la sensibilidad de los resultados ante especificaciones alternativas, se llevaron a cabo diversas pruebas de robustez. Los resultados se mantienen al emplear diferentes umbrales de identificación para los eventos de incertidumbre, así como al incorporar variables de control por choques exógenos, tales como la crisis financiera global de 2008 y la crisis sanitaria por el COVID-19.

Al integrar los coeficientes estimados al cálculo del ICF, se observa que, con cifras a abril de 2026, un evento de elevada incertidumbre de política económica, incrementaría el ICF en 0.12 desviaciones estándar. Por su parte, la ocurrencia de eventos de elevada incertidumbre de política comercial y riesgo geopolítico generarían apretamientos de 0.04 y 0.01 desviaciones estándar, respectivamente. Si bien las magnitudes absolutas de los choques son moderadas, al contrastarlas con la distribución histórica de las variaciones mensuales del ICF, estos cambios se encontrarían en los percentiles 82, 64 y 56 de dicha distribución, sugiriendo un impacto estadísticamente relevante en las condiciones financieras.

6. Consideraciones finales

Los episodios de alta incertidumbre global tienen un impacto significativo en las condiciones financieras. En este estudio se encuentra evidencia de que la ocurrencia de estos eventos está asociada con un apretamiento en las condiciones financieras de México. Esto tiende a reflejarse en condiciones más restrictivas en los mercados de deuda soberana, un deterioro en las métricas de riesgo país y en los mercados accionario y cambiario.

Los resultados del análisis resaltan la importancia de incorporar las métricas de incertidumbre global en el seguimiento de las condiciones financieras en México, y en el monitoreo de la estabilidad financiera. Ante esto y considerando el entorno actual, es importante dar seguimiento a los indicadores de riesgo e incertidumbre, profundizando en el análisis de sus canales de transmisión sobre el sistema financiero.

7. Referencias

- Aastveit, K. A., Natvik, G. J., & Sola, S. (2017). *Economic uncertainty and the influence of monetary policy*. Journal of International Money and Finance, 76, 50-67.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). *Measuring economic policy uncertainty*. The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593-1636.
- Bordo, M. D., Duca, J. V., & Koch, C. (2016). Economic policy uncertainty and the credit channel: Aggregate and bank level US evidence over several decades. Journal of Financial Stability, 26, 90-106.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). *Measuring geopolitical risk*. American Economic Review, 112(4), 1194-1225.
- Cascaldi-Garcia, D., Sarisoy, C., Londono, J. M., Sun, B., Datta, D. D., Ferreira, T., ... & Rogers, J. (2023). *What is certain about uncertainty?* Journal of Economic Literature, 61(2), 624-654.
- Duca, M. L., & Peltonen, T. A. (2013). *Assessing systemic risks and predicting systemic events*. Journal of Banking & Finance, 37(7), 2183-2195.
- Fondo Monetario Internacional, FMI. (2025). Global financial stability report, Octubre. Shifting ground beneath the calm.
- Gulen, H., & Ion, M. (2016). *Policy uncertainty and corporate investment*. The Review of Financial Studies, 29(3), 523-564.
- Hatzius, J., Hooper, P., Mishkin, F. S., Schoenholtz, K. L., & Watson, M. W. (2010). *Financial conditions indexes: A fresh look after the financial crisis* (No. w16150). National Bureau of Economic Research.
- Ji, Q., Liu, B. Y., Nehler, H., & Uddin, G. S. (2018). Uncertainties and extreme risk spillover in the energy markets: A time-varying copula-based CoVaR approach. Energy Economics, 76, 115-126.
- Kang, W., Ratti, R. A., & Vespignani, J. L. (2017). Oil price shocks and policy uncertainty: New evidence on the effects of US and non-US oil production. Energy Economics, 66, 536-546.
- Li, Z., & Zhong, J. (2020). Impact of economic policy uncertainty shocks on China's financial conditions. Finance Research Letters, 35, 101303.
- Newey, W. K., & West, K. D. (1987). A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix. Econometrica, 55(3), 703-708.
- Saltelli, A., Ratto M., Andres T., Campolongo F., Cariboni J., Gatelli D., Saisana M., Tarantola S. (2008). *Global Sensitivity Analysis: The Primer*. Wiley.
- Sobol, I. M. (2001). Global sensitivity indices for nonlinear mathematical models and their Monte Carlo estimates. Mathematics and Computers in Simulation 55, 271-280.
- Sun, X., Chen, X., Wang, J., & Li, J. (2020). *Multi-scale interactions between economic policy uncertainty and oil prices in time-frequency domains*. The North American Journal of Economics and Finance, 51, 100854.