



BANCO DE MÉXICO®

Reporte de Estabilidad Financiera

Junio 2025

Uso Público

Información de acceso público

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernadora

VICTORIA RODRÍGUEZ CEJA

Subgobernadores

GALIA BORJA GÓMEZ

JOSÉ GABRIEL CUADRA GARCÍA

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

OMAR MEJÍA CASTELAZO

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, el presente documento ha sido elaborado con información disponible al 09 de junio de 2025. Las cifras son de carácter preliminar y se encuentran sujetas a revisiones.

Las siglas y los acrónimos que corresponden a sustantivos en algún idioma diferente al español y las referencias a este Reporte han sido escritos en letra cursiva, mientras que los que corresponden a nombres en español se han dejado en letra redonda. Los significados de todas las siglas y los acrónimos aparecen al final del documento. El término billón se usa en el sentido de la lengua española, es decir, un millón de millones.

CONTENIDO

<i>Resumen ejecutivo</i>	1
<i>Introducción</i>	5
<i>I. Condiciones macrofinancieras</i>	6
I.1. Entorno económico internacional	6
I.2. Entorno económico nacional	7
I.3. Mercados financieros	8
I.3.1. Mercado cambiario	9
I.3.2. Mercado de renta fija	10
I.3.3. Mercado de renta variable	11
I.3.4. Mercado de derivados	11
I.3.5. Primas de riesgo	13
I.4. Riesgos macrofinancieros	14
<i>II. Actualización de retos del entorno económico</i>	16
<i>III. Medidas de política implementadas para preservar el sano desarrollo del sistema financiero</i>	24
<i>IV. Riesgos del sistema financiero</i>	32
IV.1. Indicadores agregados de riesgo	32
IV.2. Posición financiera de los hogares, empresas y sector público	41
IV.2.1. Hogares	45
IV.2.2. Empresas privadas no financieras	61
IV.2.3. Sector público	65
IV.2.3.1. Gobierno Federal	65
IV.2.3.2. Empresas públicas del Estado	66
IV.2.3.3. Entidades federativas	67
IV.2.4. Sector externo y flujos de capital	69
IV.3. Instituciones	71
IV.3.1. Banca Múltiple	73
IV.3.2. Banca de desarrollo e instituciones de fomento	89
IV.3.2.1. Infonavit y Fovissste	93
IV.3.3. Siefores, Fondo de Pensiones para el Bienestar y fondos de inversión	95
IV.3.4. Casas de bolsa	99
IV.3.5. Aseguradoras y afianzadoras	100
IV.3.6. Otros intermediarios financieros no bancarios	101
IV.4. Riesgos ambientales y sostenibilidad de inversiones	110
IV.5. Infraestructuras de los mercados financieros	126
IV.6. Otros riesgos para el sistema financiero	127
IV.6.1. Riesgos a la continuidad operativa	127
IV.6.2. Riesgos cibernéticos	127
<i>V. Pruebas de estrés y planes de contingencia</i>	131
V.1. Pruebas de estrés de crédito	137
V.2. Pruebas de estrés de liquidez	141
V.3. Pruebas de estrés de riesgos físicos asociados al cambio climático	143
V.4. Planes de contingencia	143
<i>Consideraciones finales</i>	145
<i>Anexo</i>	147
<i>Lista de siglas y acrónimos</i>	148

RECUADROS

Recuadro 1: Programas sociales y morosidad de los acreditados más vulnerables	18
Recuadro 2: Regulación secundaria aplicable a las emisoras simplificadas	26
Recuadro 3: Implementación del Suplemento al Capital Neto (<i>TLAC</i>)	29
Recuadro 4: Incertidumbre de la política comercial y el índice de estrés de los mercados financieros	36
Recuadro 5: Determinantes del incumplimiento en el crédito revolvente de consumo	49
Recuadro 6: ¿Qué características inciden en las diferencias de financiamiento entre mujeres y hombres?	56
Recuadro 7: Mercados de carbono	112
Recuadro 8: Uso de la Inteligencia Artificial en Bancos Centrales: riesgos, beneficios y oportunidades	131

Definición de Estabilidad Financiera y alcance del Reporte de Estabilidad Financiera

El Banco de México, atendiendo a sus finalidades de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, da seguimiento al desempeño del sistema financiero mexicano y sus participantes, así como a los principales riesgos y vulnerabilidades que podrían afectar su estabilidad y, por lo tanto, su adecuado funcionamiento.

Se considera un sistema financiero estable aquel en el que las instituciones financieras, los mercados y sus infraestructuras facilitan el intercambio de fondos entre ahorradores, deudores e inversionistas, con una adecuada administración de riesgos, contribuyendo al funcionamiento adecuado de la economía y a alcanzar un crecimiento económico sostenible. La estabilidad financiera también implica que el sistema financiero sea capaz de resistir choques y que, a la vez, contribuya a mantener un entorno de estabilidad macroeconómica y crecimiento. Adicionalmente, un funcionamiento adecuado del sistema financiero coadyuva al objetivo prioritario de estabilidad de precios del Banco de México, ya que los mecanismos de transmisión de la política monetaria operan de manera más eficiente.

Contar con un sistema financiero estable es una condición necesaria, aunque no suficiente para alcanzar un crecimiento más equilibrado y sostenible, ya que como lo confirma la experiencia internacional, los periodos de inestabilidad financiera tienen un costo muy elevado para la sociedad. Por ello, es necesario que las autoridades financieras se mantengan vigilantes de los desarrollos en el sistema financiero y su interacción con la actividad económica y sus riesgos, con el fin de evitar la acumulación de vulnerabilidades que pudieran generar problemas sistémicos o bien amplificar o causar choques negativos en la economía.

El análisis y seguimiento que realiza el Banco de México en materia de estabilidad del sistema financiero se da a conocer al público de manera semestral a través del Reporte de Estabilidad Financiera. La identificación y el seguimiento de los riesgos que pudieran afectar la estabilidad del sistema financiero, así como su oportuna divulgación, son fundamentales para mitigarlos y, de esta forma, reducir las vulnerabilidades y elevar la resiliencia del sistema.

Resumen ejecutivo

El sistema financiero mexicano ha mostrado resiliencia en un contexto global caracterizado por la desaceleración de la actividad económica, la continuación del proceso desinflacionario, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus socios comerciales, así como por la expectativa de una política monetaria menos restrictiva en la mayoría de los países. Así, durante el primer semestre de 2025, los mercados financieros internacionales mostraron episodios de volatilidad, particularmente las divisas e índices accionarios de países y regiones donde los conflictos comerciales han tenido mayor impacto.

Condiciones macrofinancieras

Entorno internacional

La actividad económica global mostró un aumento durante el cuarto trimestre de 2024 en comparación con el trimestre previo, al tiempo que, para el primer trimestre de 2025, se estima un ritmo de crecimiento menor dada la incertidumbre comercial tras el anuncio de aranceles a varios socios comerciales de Estados Unidos.

Así, las proyecciones de crecimiento global más recientes para 2025 y 2026 por parte del Fondo Monetario Internacional mostraron significativas revisiones a la baja respecto a las de principios de año.

Al cuarto trimestre de 2024, la inflación aumentó en algunas economías avanzadas y en las emergentes mostró un comportamiento heterogéneo, como reflejo de los factores idiosincráticos de cada país. En lo que va de 2025, la inflación general y subyacente han mostrado un comportamiento diferenciado, tanto entre economías avanzadas como entre emergentes, manteniéndose aún por encima de las metas de los bancos centrales en la mayoría de los países.

Entorno nacional

La actividad económica nacional registró una contracción trimestral al cierre de 2024 y exhibió señales de debilidad a inicios de 2025, en un entorno complicado debido al incremento en la incertidumbre por las tensiones comerciales. Por su parte, la inflación general pasó de 4.51% en el cuarto trimestre

de 2024 a 3.72% en el primer trimestre de 2025, debido a la reducción sostenida de la inflación subyacente, como reflejo en buena medida de las acciones de política monetaria implementadas. En el mes de mayo, la inflación general anual se situó en un nivel de 4.42%.

Durante el primer semestre de 2025, el peso mexicano registró episodios de volatilidad de carácter temporal, asociados con la incertidumbre generada por los cambios en la política comercial estadounidense; sin embargo, la moneda nacional acumuló una apreciación durante el periodo, en línea con la debilidad del dólar estadounidense.

Por su parte, el financiamiento total a la economía mexicana aumentó en términos reales anuales al primer trimestre de 2025, lo que representó el 101% del PIB, dividido entre el sector público (58%), empresas no financieras (21%) y el resto a hogares (consumo y vivienda).

En este contexto, la Junta de Gobierno del Banco de México redujo la tasa de referencia en 25 puntos base en su reunión de diciembre de 2024, y en 50 puntos base en cada una de las reuniones de febrero, marzo y mayo de 2025, ubicándola así en 8.50%.

Riesgos identificados en el sistema financiero

El Banco de México evalúa, a partir de indicadores cualitativos y cuantitativos, una amplia gama de riesgos que pueden afectar la estabilidad del sistema financiero. Estos pueden agruparse en dos grandes categorías: i) riesgos macrofinancieros, relacionados con la evolución reciente y posibles deterioros en las variables económicas y financieras nacionales e internacionales, y ii) riesgos inherentes al sistema financiero, a los que están expuestos hogares, empresas, sector público, banca comercial y otros intermediarios financieros, incluyendo las disrupciones que pudieran presentarse en los mercados financieros y los sistemas de pagos.

Respecto a los riesgos macrofinancieros que pudieran afectar la estabilidad del sistema financiero mexicano, al derivarse del entorno económico y financiero internacional y local, así como por su potencial para originar choques inesperados o severos que podrían afectar su buen funcionamiento en un entorno global complejo e incierto como el actual, se identifican los siguientes: i) un

debilitamiento pronunciado de la actividad económica, tanto global como nacional; ii) un mayor potencial de sorpresas en la trayectoria de las condiciones financieras globales; iii) ajustes no anticipados en las calificaciones crediticias de emisores nacionales relevantes; y iv) la materialización de un evento sistémico con implicaciones para el sistema financiero global.

El análisis cuantitativo de diversos indicadores agregados de riesgo muestra que el Índice de Condiciones Financieras (ICF) se relajó, aunque se mantiene en la zona de restricción. El Índice de Estrés de los Mercados Financieros (IEMF) disminuyó, mientras que el riesgo agregado del sistema financiero aumentó ligeramente. El índice de vulnerabilidades macrofinancieras no detecta vulnerabilidades relevantes en la economía mexicana en su conjunto, ni en los sectores analizados (financiero, real, externo y público), por lo que se considera resiliente ante un posible entorno económico adverso.

En cuanto al análisis sectorial de los riesgos inherentes al sistema financiero, destacan los siguientes hallazgos:

Hogares

La posición financiera de los hogares mejoró debido a un incremento en el ahorro que alcanzó un nivel máximo, y que el nivel de los saldos reales de la deuda total de los acreditados se ha mantenido relativamente estable en los últimos dos trimestres. En su comparativa anual, el saldo de la cartera de consumo de la banca y sus sofomes vinculadas creció en términos reales en todos sus segmentos, destacando el automotriz. El financiamiento del sector no bancario en su conjunto se aceleró ligeramente, con un desempeño mixto entre intermediarios regulados y no regulados.

La morosidad de la cartera de crédito al consumo de la banca múltiple y sus sofomes vinculadas disminuyó en el periodo. Por su parte, la correspondiente a los intermediarios financieros no bancarios, en su conjunto, aumentó ligeramente; mientras que la del Infonacot disminuyó y la de sofipos se incrementó en el margen por una mayor cartera vencida.

El financiamiento total a la vivienda mostró un crecimiento ligeramente mayor al del último *Reporte*,

impulsado por la banca múltiple y sus sofomes vinculadas, así como por el Infonavit. La morosidad del crédito bancario a la vivienda continuó al alza, si bien desde niveles históricamente bajos; asimismo, la correspondiente al Infonavit aumentó ligeramente, mientras que la del Fovissste disminuyó.

El análisis por descomposición del cambio en morosidad y género de las personas acreditadas mostró que el aumento de la participación femenina en las carteras de nómina, empresarial e hipotecaria redujo la morosidad, efecto reforzado por una mejora general en el pago, salvo en la cartera hipotecaria. Además, la disminución en los costos de financiamiento contribuyó a reducir la morosidad en los créditos personales, de nómina y empresariales.

Empresas

El financiamiento total a empresas privadas no financieras aumentó en términos reales anuales. En contraste, el financiamiento externo se contrajo por la reducción del crédito otorgado por la banca del exterior y la menor colocación de deuda internacional. Por su parte, el financiamiento interno registró un crecimiento en sus tres fuentes principales: bancaria, no bancaria y emisión de deuda.

La morosidad del crédito bancario empresarial disminuyó para empresas grandes y de menor tamaño, en moneda extranjera y local, ubicándose en niveles históricamente bajos. A su vez, el índice de morosidad del crédito otorgado a las empresas por los intermediarios financieros no bancarios no regulados se redujo. El Índice de Vulnerabilidad de las Empresas Listadas (IVEL) aumentó ligeramente, si bien continúa en la zona de baja vulnerabilidad, mientras que la generación de flujo operativo anual aumentó en términos reales anuales, por lo que los indicadores de endeudamiento y del costo de servicio de deuda disminuyeron.

No obstante, algunas empresas listadas presentan indicadores financieros en niveles que sugieren vulnerabilidades financieras, si bien el número de estas se mantuvo estable. Además, la exposición de la banca múltiple a estas empresas es baja en relación con su capital regulatorio.

Sector público

El balance del sector público presentó en 2024 un déficit ligeramente menor al programado en el Paquete Económico. Para el cierre de 2025, el Gobierno Federal anticipa un déficit del balance público de 3.3% del PIB, con estimaciones para los Requerimientos Financieros del Sector Público en un rango de 3.9-4.0% del PIB. Por su parte, los gobiernos estatales no mostraron cambios en sus perfiles de riesgos crediticios; mientras que nueve gobiernos municipales presentaron mejoría y dos mostraron un deterioro.

Sector bancario

Al primer semestre de 2025, la banca múltiple mantiene niveles sólidos de capitalización y liquidez, por encima de los mínimos regulatorios. Las pruebas de estrés muestran que el sistema bancario, en su conjunto, cuenta con niveles de capital y liquidez para afrontar los escenarios adversos simulados.

El riesgo de crédito de la banca múltiple registró un incremento marginal por el aumento en el riesgo de la cartera empresarial. De igual forma, el riesgo de mercado aumentó ligeramente debido a los cambios en la composición de los portafolios de los bancos hacia instrumentos más sensibles a las tasas de interés y posiciones de mayor riesgo cambiario. Por su parte, el riesgo de liquidez se mantuvo estable y acotado, mientras que el riesgo de contagio se ubica cercano al promedio de los últimos meses.

Otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB)

El sector de OIFNB presenta un fondeo heterogéneo, con algunas entidades que dependen mayormente de la captación tradicional y otras de fuentes no estables que continúan enfrentando retos. No obstante, el financiamiento total otorgado al sector privado no financiero proveniente de los OIFNB aumentó en términos reales anuales a marzo de 2025. Algunas entidades presentan indicadores de riesgo en niveles que sugieren vulnerabilidades financieras, con un aumento en el número de dichas entidades, pero una reducción en su participación en activos. Destaca que la exposición de la banca del país a dichas entidades es baja en relación con su capital regulatorio, por lo que un incumplimiento de pago no representaría un riesgo para el sistema bancario.

Riesgos ambientales y cibernéticos

Los riesgos ambientales pueden afectar la estabilidad del sistema financiero, por lo que el Banco de México, junto con otras autoridades, evalúa su impacto en la economía y el sector financiero para promover su adecuada administración y mitigación. Al respecto, se observó una menor exposición indirecta de la banca múltiple a riesgos de transición, si bien la directa aumentó. En cuanto a riesgos físicos, las inundaciones son el fenómeno con mayor impacto en el crédito empresarial e hipotecario, aunque los bancos más expuestos muestran una mayor rentabilidad, lo que podría mejorar su resiliencia.

Los riesgos cibernéticos se mantienen como una de las principales amenazas para el sistema financiero global y mexicano, en particular los asociados al creciente uso y sofisticación de la Inteligencia Artificial (IA). De acuerdo con indicadores desarrollados por el Banco de México para dar un seguimiento activo a estos riesgos, los niveles de ciberseguridad del sistema financiero mexicano son adecuados; además, este instituto central promueve ejercicios orientados al fortalecimiento de la ciberresiliencia.

Medidas de política implementadas

Durante el primer semestre de 2025, las autoridades financieras llevaron a cabo acciones para fortalecer el marco regulatorio, adoptando mejores prácticas y estándares internacionales, con el objetivo de mantenerlo robusto y actualizado. En este contexto, se implementaron modificaciones regulatorias en materia de riesgos de crédito, normas contables, operaciones de préstamo de valores, mercados de derivados y finanzas sostenibles.

Consideraciones finales

Como se da cuenta en este *Reporte*, el sistema financiero mexicano se mantiene estable y resiliente; no obstante, persisten desafíos en un entorno global incierto y cambiante. Ante esto, nuestro sistema financiero mantiene fundamentos sólidos, como reflejo de adecuados niveles de liquidez y capital, así como de una gestión prudente de riesgos.

Hacia delante, el Banco de México se mantiene atento y vigilante a la evolución de los mercados financieros en el país y tomará las medidas

necesarias, en coordinación con otras autoridades y en ejercicio de sus facultades con estricto apego al marco legal, para preservar la estabilidad del sistema financiero y el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos.

Introducción

Un sistema financiero que funciona adecuadamente contribuye a que el Banco de México cumpla con su objetivo prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, ya que los mecanismos de transmisión de la política monetaria son más efectivos en estas condiciones. Asimismo, un sistema financiero estable permite que la economía alcance un crecimiento equilibrado y sostenido. Esto, a diferencia de lo que ocurre cuando el funcionamiento de una gran parte del sistema financiero se ve afectada debido, por ejemplo, a la materialización de riesgos macrofinancieros comunes entre los distintos participantes del sistema. Lo anterior constituye un riesgo sistémico, que además se traduce en un impacto adverso significativo para la sociedad en términos de una reducción en los niveles de actividad económica, empleo e ingresos.

Por tales motivos, el Banco de México tiene entre sus finalidades fomentar el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Para lograrlo, identifica, da seguimiento y analiza las posibles vulnerabilidades o desequilibrios macrofinancieros que pueden amplificar un choque inesperado y conducir a una disrupción sistémica. Asimismo, da seguimiento a los riesgos que pudieran afectar la estabilidad financiera. Los resultados de dicho análisis los da a conocer a través de su *Reporte de Estabilidad Financiera*, con el fin de que, a través de su divulgación, los sectores económicos y financieros, así como los demás agentes económicos, puedan también conocerlos y contribuir a su mitigación. En este *Reporte* también se detallan las medidas de política macroprudencial implementadas durante el periodo, ya que estas coadyuvan a mitigar las vulnerabilidades del sistema financiero, con lo que se busca fortalecer su estabilidad y resiliencia.

Ante la coyuntura actual, el sistema financiero en su conjunto se encuentra sólido, al contar con niveles de capital y liquidez que, en general, cumplen con holgura los requerimientos mínimos regulatorios. Estos elementos apuntalan la capacidad del sistema para absorber diversos choques macrofinancieros que pudieran enfrentarse en un entorno económico global complejo e incierto.

Se destaca que, durante el primer semestre de 2025, el contexto macroeconómico, financiero y geopolítico global se mantuvo complejo e incierto como resultado, principalmente, del aumento en las tensiones comerciales tras el anuncio de aranceles por parte de Estados Unidos a varios de sus socios comerciales. En lo que va de 2025, la inflación general y subyacente han mostrado diferencias importantes entre países. Esto, tanto en economías avanzadas como en emergentes. En este contexto, en la mayoría de los países la inflación aún se mantiene por encima del objetivo fijado por sus bancos centrales. La economía global desaceleró su ritmo de expansión desde el cuarto trimestre del 2024. El Fondo Monetario Internacional (FMI) señaló que se prevé una desaceleración del crecimiento tanto en economías avanzadas como emergentes. Los mercados financieros internacionales también exhibieron volatilidad como resultado de incertidumbre generada por los cambios en materia de política comercial de la administración de Estados Unidos hacia sus socios comerciales y su posible impacto en el crecimiento económico global. También como consecuencia de dicha incertidumbre, las condiciones financieras globales podrían mostrar sorpresas significativas con respecto a lo esperado y, en algunos escenarios, ocasionar que persistan altos costos de financiamiento.

Se espera que en México la inflación general converja a la meta en el tercer trimestre de 2026. Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico, si bien se mantiene sesgado al alza, ha mejorado conforme los choques globales se han ido resolviendo. Por su parte, la economía nacional también exhibió señales de debilidad, donde destacó el aumento de la incertidumbre por las medidas arancelarias anunciadas por Estados Unidos. Con respecto a la actividad económica en el primer trimestre del año, el PIB registró un crecimiento trimestral de 0.2%, impulsado por un repunte en las actividades primarias y desempeños ligeramente negativos de las actividades secundarias y terciarias. En el mercado de renta fija, la curva de rendimientos ha presentado disminuciones significativas, con ajustes a la baja mayores a los 120 puntos base en los bonos de corto plazo, de más de 80 puntos base en el mediano plazo y hasta de 57 puntos base en el largo plazo. La moneda mexicana refleja una apreciación,

en línea con la debilidad del dólar estadounidense, desde la publicación del último *Reporte*, al tiempo que las condiciones de liquidez y profundidad reflejan una mejora respecto al segundo semestre de 2024, si bien con algunos episodios de volatilidad temporal.

Este *Reporte* está estructurado en cinco secciones. En la sección I se revisan a detalle las condiciones macrofinancieras. En la sección II se actualizan los retos del entorno económico. La sección III describe las medidas de política implementadas para preservar el sano desarrollo del sistema financiero. En la sección IV se presentan los riesgos del sistema financiero: se identifican los indicadores agregados de riesgo, se detalla la posición de los agentes económicos que participan en el sistema financiero mexicano y, además, se profundiza en el diagnóstico de entidades financieras y no financieras del sistema. Además, se presentan los riesgos ambientales y relacionados con la sostenibilidad. Mientras que, en la sección V, se muestran los resultados de las pruebas de estrés y los planes de contingencia de las instituciones de banca múltiple. Por último, se presentan las consideraciones finales.

I. Condiciones macrofinancieras

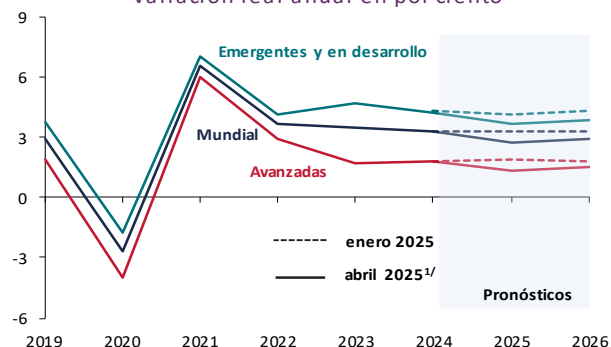
I.1. Entorno económico internacional

En el cuarto trimestre de 2024, la economía global aumentó su ritmo de crecimiento en comparación con el trimestre previo, con marcadas diferencias entre países. Estados Unidos registró un crecimiento sólido, superior al de otras economías avanzadas, mientras que las economías emergentes mantuvieron un ritmo similar al del tercer trimestre. En los primeros tres meses de 2025, la incertidumbre comercial aumentó tras el anuncio de aranceles por parte de Estados Unidos a varios de sus socios comerciales. En este contexto, se estima que la economía mundial haya crecido a un ritmo menor que en el último trimestre de 2024, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes.

Las proyecciones de crecimiento global para 2025 y 2026, publicadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en abril de 2025, registraron revisiones notables a la baja respecto a las de enero (Gráfica 1 y Gráfica 2), con perspectivas de menor crecimiento tanto para las economías avanzadas como para las emergentes. En Estados Unidos y la

zona del euro, el menor dinamismo refleja un aumento en la incertidumbre política, las tensiones comerciales y la debilidad de la demanda interna. En las economías emergentes, las perspectivas también se revisaron a la baja, en particular para los países más afectados por el aumento anunciado en los aranceles.

Gráfica 1
Pronósticos de crecimiento del PIB
Variación real anual en por ciento

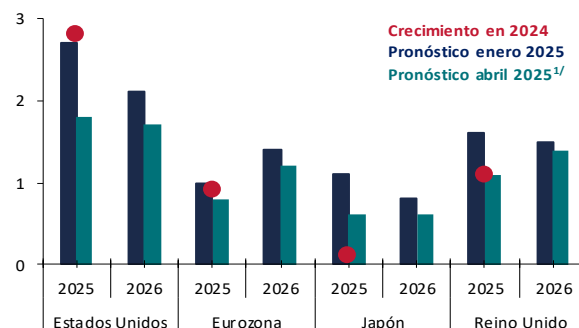


Cifras a abril 2025.

Fuente: FMI, Perspectivas Económicas Mundiales, enero y abril 2025.

1/ Corresponde al "pronóstico de referencia" que incluye las medidas comerciales anunciadas hasta el 4 de abril de 2025.

Gráfica 2
Crecimiento en 2024 y pronósticos para 2025 y 2026
Variación real anual en por ciento



Cifras a abril 2025.

Fuente: FMI, Perspectivas Económicas Mundiales, enero y abril 2025.

1/ Corresponde al "pronóstico de referencia" que incluye las medidas comerciales anunciadas hasta el 4 de abril de 2025.

En el cuarto trimestre de 2024, la inflación aumentó en algunas economías avanzadas, impulsada por el incremento en los precios de los energéticos y, en menor medida, los alimentos. No obstante, la inflación subyacente fue en general menor a la de 2023. En las economías emergentes, la inflación anual tuvo un comportamiento heterogéneo, reflejando las

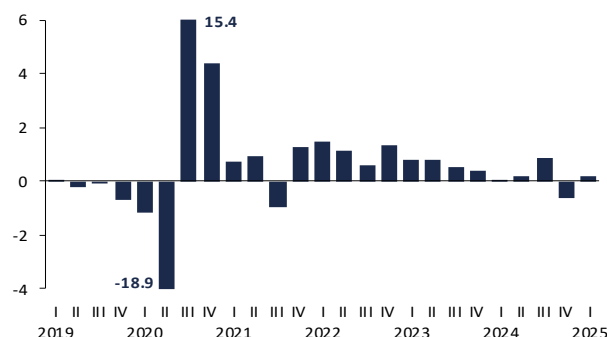
particularidades de cada país. Respecto a 2025, la inflación general y subyacente han mostrado por el momento un comportamiento heterogéneo, tanto entre economías avanzadas como entre emergentes. En la mayoría de los países, se mantiene aún por encima del objetivo fijado por sus respectivos bancos centrales.

Durante el periodo cubierto por este *Reporte*, la Reserva Federal (Fed) redujo en 25 puntos base el rango objetivo para la tasa de fondos federales, situándolo entre 4.25 y 4.5% en diciembre de 2024. Sin embargo, mantuvo este rango sin cambios en sus reuniones de enero, marzo y mayo de 2025. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) señaló que la incertidumbre en torno al panorama económico se ha incrementado aún más. Comentó que se encuentra atento a los riesgos en ambos aspectos de su doble mandato y agregó que considera que los riesgos de un mayor desempleo y de una mayor inflación han aumentado. Preciso nuevamente que al considerar la magnitud y el momento de ajustes adicionales al rango objetivo de la tasa de fondos federales evaluará cuidadosamente la nueva información, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos.

1.2. Entorno económico nacional

En el cuarto trimestre de 2024, la actividad económica nacional registró una reducción trimestral de 0.66% con datos ajustados por estacionalidad, reflejo de disminuciones en las actividades primarias y secundarias, así como una pérdida de dinamismo de las actividades terciarias (Gráfica 3). Para el primer trimestre de 2025, el PIB de México reportó un crecimiento trimestral de 0.20%, con un repunte en las actividades primarias y desempeños ligeramente negativos de las actividades secundarias y terciarias. De este modo, en el primer trimestre del año la economía nacional exhibió señales de debilidad en un entorno complicado, donde destacó el aumento de la incertidumbre por las medidas arancelarias anunciadas por Estados Unidos.

Gráfica 3
Producto interno bruto a.e./
Variación trimestral en por ciento



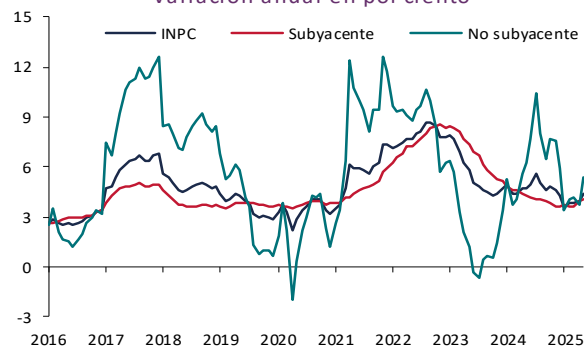
Cifras al primer trimestre de 2025.

Fuente: INEGI.

a.e./Cifras con ajuste estacional.

La inflación general anual disminuyó de 4.51% en el cuarto trimestre de 2024 a 3.72% en el primer trimestre de 2025 (Gráfica 4). Esto fue impulsado principalmente por la reducción sostenida de la inflación subyacente lo que reflejó, en buena medida, las acciones de política monetaria implementadas. Por su parte, la inflación no subyacente también mostró una disminución, favorecida por el desvanecimiento de los efectos de algunos de los choques de oferta. En el mes de mayo la inflación general anual fue de 4.42%.

Gráfica 4
Índice nacional de precios al consumidor
Variación anual en por ciento

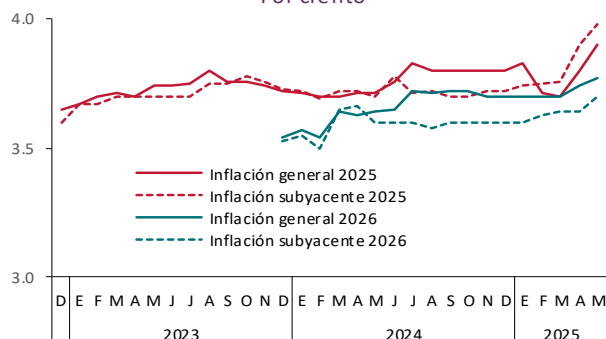


Cifras a mayo de 2025.

Fuente: INEGI.

Las proyecciones de la inflación general del Banco de México, publicadas en el Informe Trimestral, enero-marzo 2025, se ubicaron en 3.3% y 3% para el cierre de 2025 y 2026. En la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de mayo, las medianas de las expectativas de inflación general se ubicaron en 3.9% y 3.77% para el cierre de 2025 y 2026, respectivamente (Gráfica 5).

Gráfica 5
Expectativas de inflación^{1/}
Por ciento



Cifras a mayo 2025.

Fuente: Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

1/ Mediana de las expectativas de inflación anual.

Durante el periodo cubierto por este *Reporte*, la Junta de Gobierno (JG) del Banco de México redujo la tasa de referencia en 25 puntos base en su reunión de diciembre de 2024, y en 50 puntos base en las reuniones de febrero, marzo y mayo de 2025, ubicándola en 8.5%. En su comunicado más reciente, la JG señaló que consideraría la debilidad de la actividad económica y el efecto de la postura monetaria restrictiva sobre la trayectoria de la inflación durante el horizonte en el que opera la política monetaria. Reafirmó, además, que sus decisiones buscarían que la tasa de referencia sea siempre consistente con la trayectoria requerida para lograr una convergencia ordenada y sostenida de la inflación a la meta de 3% en el plazo previsto.

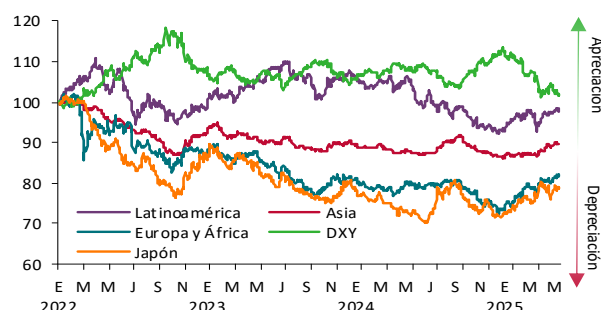
1.3. Mercados financieros

Durante el primer semestre de 2025, el principal factor detrás de los movimientos de los mercados financieros ha sido la incertidumbre generada por los cambios en la política comercial de Estados Unidos con sus socios comerciales y su posible impacto en el crecimiento económico global. La trayectoria descendente de la inflación y la consecuente expectativa de una política monetaria menos restrictiva en la mayoría de los países también ha sido un factor importante. Finalmente, los distintos riesgos geopolíticos han ocasionado episodios de volatilidad.

En este contexto, los mercados financieros de países emergentes han exhibido un comportamiento diferenciado por región y por tipo de activo. Desde

diciembre de 2024, las divisas de estos países han presentado un comportamiento con un sesgo positivo, alineado con la depreciación del dólar de Estados Unidos (Gráfica 6).

Gráfica 6
Desempeño de índices cambiarios^{1/2/}
Índice (enero 2022 = 100)



Cifras a junio de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

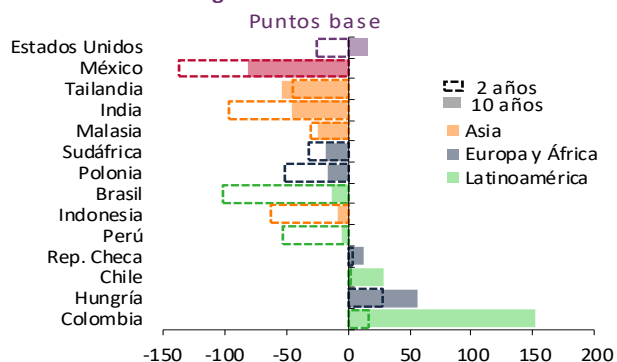
1/ Latinoamérica incluye a Perú, Brasil, Colombia, Chile y México. Asia incluye a Filipinas, Corea del Sur, China, Malasia e India. Europa y África incluye a Polonia, Hungría, Rusia, República Checa y Sudáfrica.

2/ DXY: Se refiere al 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.

Por su parte, las tasas de interés en el complejo emergente tuvieron un comportamiento volátil, si bien dominó una tendencia descendente por las expectativas de una postura de política monetaria menos restrictiva que se anticipa en la mayoría de estos países (Gráfica 7). Por último, los índices accionarios han presentado un comportamiento heterogéneo y volátil. Los índices de la región asiática han sido los más afectados por las tensiones comerciales, si bien, al igual que la mayoría de los índices, han mostrado una recuperación importante en las últimas jornadas, en línea con los índices accionarios en Estados Unidos (Gráfica 8).

Gráfica 7

Cambio en las tasas de 2 y 10 años de bonos soberanos de economías emergentes denominados en moneda local



Cifras a junio 2025.

Fuente: Bloomberg

Gráfica 8

Desempeño de índices accionarios
Índice (enero 2022 = 100)



Cifras a junio de 2025.

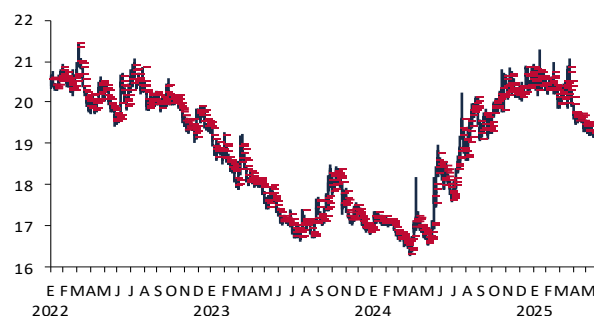
Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

I.3.1. Mercado cambiario

Durante el primer semestre de 2025, la moneda mexicana ha operado en un rango entre 19.02 y 21.29 pesos por dólar, registrando algunos episodios de volatilidad de carácter temporal. El catalizador principal de su desempeño ha sido la incertidumbre generada por los cambios en la política comercial y la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos. Así, durante el periodo que comprende este *Reporte*, el peso refleja una apreciación, en línea con la debilidad del dólar estadounidense (Gráfica 9).

Gráfica 9

Rango de operación del peso mexicano ^{1/}
Tipo de cambio peso-dólar



Cifras a junio de 2025.

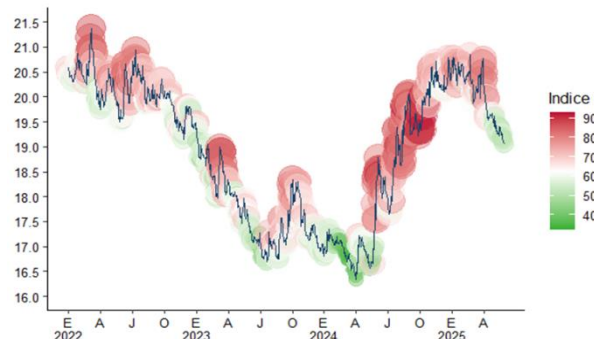
Fuente: Bloomberg.

1/ Las líneas rojas indican el tipo de cambio de cierre, mientras que las barras azules indican el rango de operación.

Las condiciones de liquidez y profundidad reflejan una mejora respecto al segundo semestre de 2024, al tiempo que la transaccionalidad de la divisa no se ha visto limitada (Gráfica 10). Las condiciones de operación prospectivas mantienen un sesgo hacia la depreciación (Gráfica 11).

Gráfica 10

Condiciones de operación del peso mexicano ^{1/}
Pesos por dólar; Índice



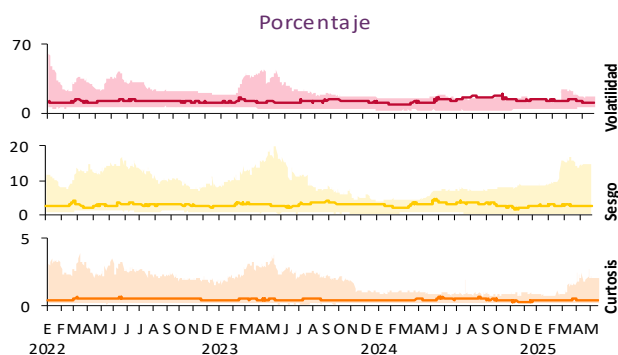
Cifras a junio de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Refinitiv.

1/ El índice se estima como el promedio de los percentiles calculados desde 2018 de la volatilidad y sesgo implícitos a un mes, y del volumen y diferencial observados, donde el color rojo indica un deterioro en las condiciones de operación del mercado cambiario.

Gráfica 11

Condiciones de operación implícitas a 3 meses en las opciones cambiarias para México y economías emergentes seleccionadas ^{1/}



Cifras a junio de 2025.

Fuente: Bloomberg.

1/ Los países emergentes que son considerados en el área sombreada (intervalo entre el valor máximo y el mínimo) son: Brasil, Chile, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, Polonia, Sudáfrica y Turquía. La línea sólida corresponde al valor de México. El sesgo implícito es medido a través de operaciones Risk Reversal a 25 deltas. La curtosis es medida con operaciones Butterfly a 25 deltas.

1.3.2. Mercado de renta fija

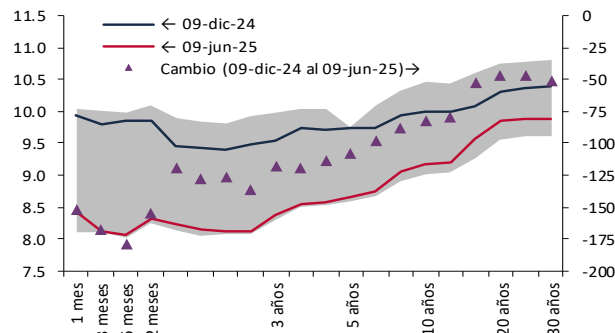
En México, desde la publicación del último *Reporte*, la curva de rendimientos ha presentado disminuciones significativas, con ajustes a la baja mayores a los 120 puntos base en los bonos de corto plazo, de más de 80 puntos base en el mediano plazo y hasta de 57 puntos base en el largo plazo. El descenso de las tasas de corto plazo está asociado al ciclo de relajamiento monetario que ha implementado Banco de México desde el año pasado, mientras que el ajuste en las de mediano y largo plazo podría haberse visto limitado por la evolución de las tasas correspondientes en Estados Unidos. Lo anterior ha provocado un empinamiento de la curva, llevando al diferencial entre los plazos de 3 y 30 años al nivel máximo desde junio de 2021 (Gráfica 12).

Gráfica 12

Curva de rendimiento de Cetes y Bonos M ^{1/}

Eje izquierdo: Por ciento

Eje derecho: Puntos base



Cifras a junio de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de PIP.

1/ El área gris refiere al rango de curvas de rendimientos diarias desde el 9 de diciembre de 2024.

Los movimientos descritos en la curva de rendimientos de valores gubernamentales se presentaron en un contexto en el que las condiciones de operación mostraron una mejora respecto al semestre anterior. El volumen de operación ha reflejado un aumento, al tiempo que los diferenciales de compra y venta y la volatilidad disminuyeron.

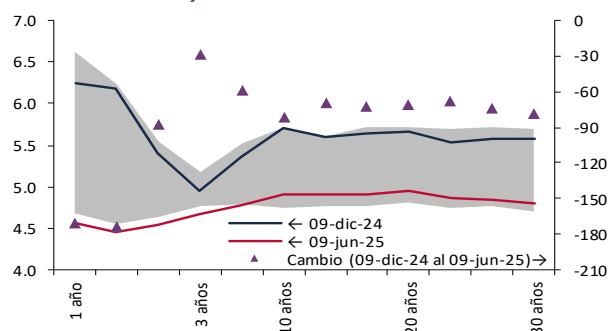
Por su parte, la curva de instrumentos a tasa real también mostró disminuciones, las cuales fueron de magnitud similar que lo observado en los instrumentos a tasa nominal (Gráfica 13). Así, la compensación por inflación y riesgo inflacionario ha incrementado moderadamente en todos los plazos durante el periodo.

Gráfica 13

Curva de rendimiento de Udibonos ^{1/}

Eje izquierdo: Por ciento

Eje derecho: Puntos base



Cifras a junio de 2025.

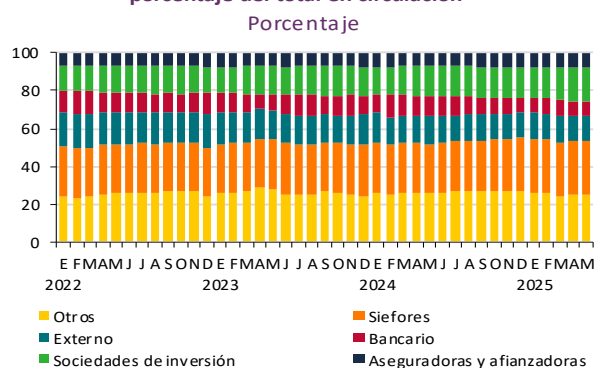
Fuente: Banco de México con datos de PIP.

1/ El área gris refiere al rango de curvas de rendimientos diarias desde el 9 de diciembre de 2024.

Los flujos hacia activos denominados en pesos por parte del sector externo mostraron una elevada volatilidad. Así, durante el periodo que comprende este *Reporte*, el flujo total hacia valores gubernamentales acumula una salida de 4,201 millones de pesos, si bien se muestra cierta heterogeneidad por instrumento (Gráfica 14). En concreto, los Bonos M mostraron entradas por 37 mil millones de pesos, principalmente en el mediano plazo, en los bonos con vencimientos entre 2028 y 2034, así como el bono M con vencimiento en 2053; por su parte los Cetes y Udibonos muestran salidas de alrededor de los 20 mil millones de pesos respectivamente (Gráfica 15).

Gráfica 14

Tenencia de valores gubernamentales por sector como porcentaje del total en circulación ^{1/}



Cifras a mayo de 2025.

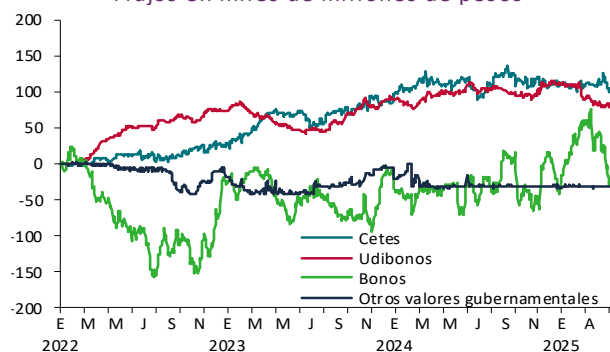
Fuente: Banco de México con datos de Ineval.

1/ Se consideran cetes, bonos M, udibonos y bondes. Otros incluye valores adquiridos por Banco de México, reportos con Banco de México, garantías recibidas por Banco de México y otros residentes nacionales.

Gráfica 15

Flujo de inversión extranjera por tipo de valor gubernamental desde 2022

Flujos en miles de millones de pesos



Cifras a mayo de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de Ineval.

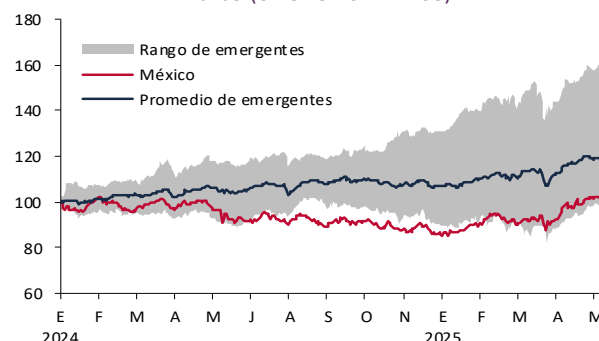
I.3.3. Mercado de renta variable

Desde la última publicación de este *Reporte*, los mercados accionarios en México presentaron un movimiento positivo, e incluso destacan favorablemente respecto de otras economías emergentes. No obstante, desde una perspectiva de mediano plazo, el rendimiento del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la BMV aún muestra un rezago frente a los índices de otros países, reflejando el menor dinamismo de la economía mexicana (Gráfica 16).

Gráfica 16

Desempeño acumulado de índices bursátiles de países emergentes ^{1/}

Índice (01 ene 2024 = 100)



Cifras a junio de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

1/ Los países emergentes considerados son: Brasil, Chile, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, Polonia y Sudáfrica.

En cuanto al posicionamiento en este mercado por parte de inversionistas extranjeros, durante el primer semestre de 2025 se observó un flujo acumulado negativo que estuvo focalizado en empresas de ciertos sectores, como el de consumo.

Por último, durante el periodo no se registraron ofertas públicas iniciales (OPI) de empresas mexicanas.

I.3.4. Mercado de derivados

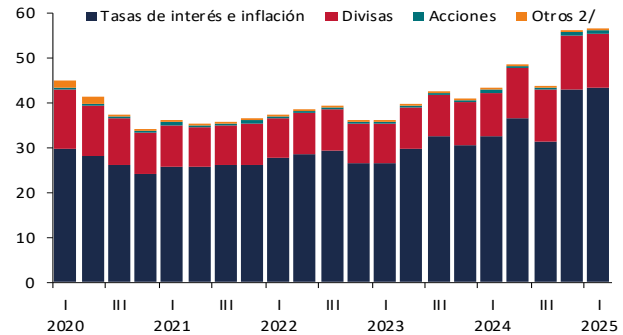
Durante el periodo de octubre de 2024 a marzo de 2025, el portafolio de operaciones derivadas mostró una tendencia creciente, principalmente en subyacentes relativos a tasas de interés e inflación.

Asimismo, durante el periodo destacó la migración de swaps de tasas de interés (*IRS*, por sus siglas en inglés) compensados en Asigna y en el CME ligados a la TIIE de 28 días, para ser sustituidos por operaciones

referenciadas a la TIIE de fondeo (TIIE-F), como parte del proceso de transición que el Banco de México ha promovido en consideración a las recomendaciones internacionales respecto a las características que deben tener las tasas de referencia.¹ Asimismo, el porcentaje del valor nominal de *IRS* con subyacente TIIE de 28 y no compensados en cámara disminuyó significativamente, como resultado de la prohibición del Banco de México para utilizar dicha tasa como subyacente en nuevas operaciones derivadas a partir del 1 de enero de 2025.² Esta reducción refleja una migración hacia el uso de tasas de referencia más robustas y basadas en operaciones reales, como la TIIE de Fondeo, en línea con los estándares internacionales.

Sin considerar la dinámica en el portafolio de derivados originada por la sustitución de la TIIE, en noviembre de 2024 se observó un aumento en la posición en derivados, principalmente en aquellas operaciones con subyacentes de divisas y tasas de interés e inflación. Cabe mencionar que el incremento en el monto nominal de las operaciones con divisas como subyacente se observó en los meses de mayor incertidumbre en los mercados internacionales. Adicionalmente, en este entorno, las operaciones sobre *IRS* presentaron un cambio en su plazo de concertación, al pasar de una concentración mayoritariamente a plazos superiores a tres años hacia operaciones con vencimientos de entre 1 y 3 años (Gráfica 17).

Gráfica 17
Monto nominal vigente por tipo de subyacente ^{1/}
Billones de pesos



Cifras al primer trimestre de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ A partir del Reporte de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2021, los *Cross Currency Swaps (CCS)* se clasifican en el subyacente de Divisas.

2/ Incluye instrumentos de deuda, otros derivados y materias primas.

Durante el primer trimestre de 2025, las empresas mexicanas, especialmente en los sectores de comercio mayorista, minorista y manufactura, incrementaron significativamente sus operaciones en instrumentos derivados sobre tipo de cambio. Este aumento fue más pronunciado en marzo, donde las industrias manufactureras exportadoras e importadoras registraron, en comparación con septiembre de 2024, incrementos del 74% y 82%, respectivamente, en el volumen nominal de estos instrumentos. Asimismo, los derivados sobre acciones, particularmente en índices y tecnología informática, repuntaron desde diciembre de 2024.

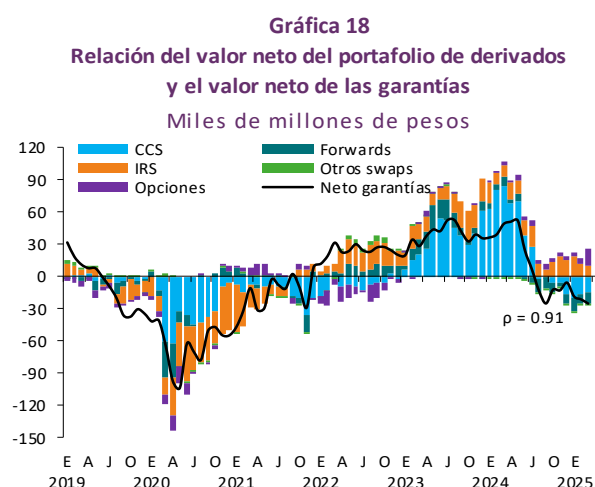
La volatilidad en los mercados financieros internacionales, su impacto en el tipo de cambio y sus efectos en las curvas de interés ocasionó que se mantuviera la reducción de las plusvalías en el portafolio de operaciones derivadas sobre divisas, lo que afectó negativamente la valuación de los *Cross Currency Swaps (CCS)*, reduciendo las plusvalías y provocando que las instituciones financieras entregaran más garantías de las que recibieron desde agosto de 2024. No obstante, la proporción de garantías intercambiadas disminuyó en relación al

¹ Para mayor detalle acerca del proceso de sustitución a TIIE de fondeo, véase la sección de Mercado de derivados del Reporte de Estabilidad Financiera de diciembre de 2024.

² En septiembre de 2023, a través de la Circular 7/2023, Banco de México prohíbe el uso de la TIIE a 28 días como subyacente en nuevas

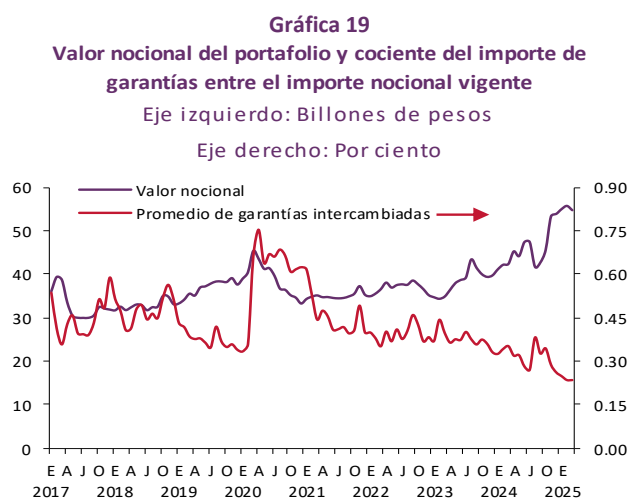
operaciones derivadas a partir del 1 de enero de 2025, con ciertas excepciones. Posteriormente, con la Circular 9/2024 introdujo excepciones adicionales permitiendo el uso de dicha tasa como subyacente en nuevas operaciones derivadas específicas, durante 2025.

monto nocional de las operaciones derivadas (Gráfica 18 y Gráfica 19).



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

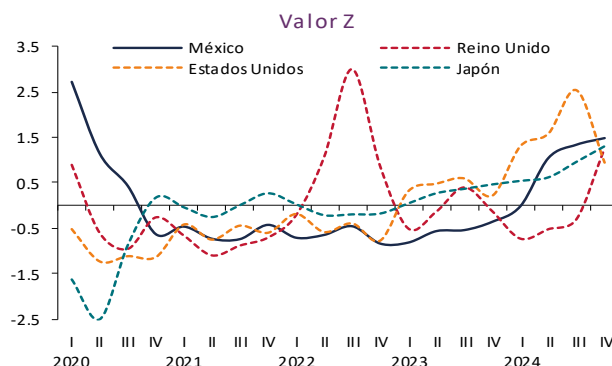


Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

Cabe señalar que, al cierre de 2024, el mercado mexicano de derivados reflejó tendencias similares a las de otras economías, siendo los *IRS* los que predominan en el mercado nacional (73.84% del importe nocional vigente), los cuales registraron un crecimiento del monto nocional similar a lo observado entre el tercer y cuarto trimestre de 2024 en jurisdicciones como Reino Unido, Estados Unidos y Japón (Gráfica 20).

Gráfica 20
Valor Z del monto nocional de los derivados vigentes sobre subyacente divisa por jurisdicción ^{1/}



Cifras al cuarto trimestre de 2024.

Fuente: Banco de Inglaterra, Oficina del Contralor de la Moneda en EE.UU. (OCC), Banco de Japón y Banco de México.

1/ El valor Z se calcula como la diferencia entre el valor observado y la media de la serie, dividida entre su desviación estándar: $Z = (x - \mu) / \sigma$. Los parámetros se estimaron a partir de la serie de datos trimestrales de 2020 a 2024.

Por otro lado, a partir de noviembre de 2025, todas las operaciones derivadas extrabursátiles realizadas por intermediarios financieros en México deberán incluir un Identificador Único de Producto (*UPI*, por sus siglas en inglés), este requisito surge tras el reconocimiento oficial de *The Derivatives Service Bureau Ltd* (*DSB*, por sus siglas en inglés) como proveedor autorizado del *UPI*, anunciado por Banco de México el 8 de noviembre de 2024.³ La implementación del *UPI* tiene como objetivo mejorar la transparencia y la supervisión del mercado de derivados, permitiendo una identificación más precisa de los productos y facilitando la agregación de riesgos a nivel global. Esta medida alinea a México con las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (*FSB*, por sus siglas en inglés) y las iniciativas del G-20 para fortalecer la infraestructura financiera internacional.

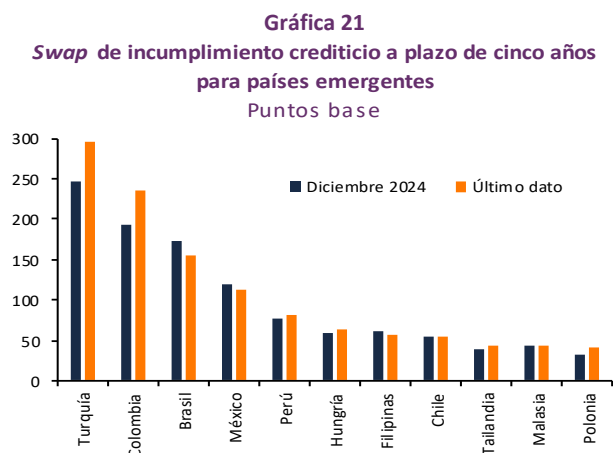
1.3.5. Primas de riesgo

Las primas de riesgo de crédito de México, medidas por el precio del swap de incumplimiento crediticio (*CDS*, por sus siglas en inglés) presentan movimientos moderados con algunos episodios de volatilidad durante el periodo que comprende este *Reporte*, en

³ Regla 4.2 de la Circular 19/2022 del Banco de México y del comunicado del Banco de México con el reconocimiento de la empresa proveedora del *UPI*, el cual está disponible en:

<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B4BFB87A7-C809-99EC-391A-23121FE73ED0%7D.pdf>.

línea con lo observado en el resto del conjunto de países emergentes (Gráfica 21).



Cifras a junio 2025.
Fuente: Bloomberg.

Así, el CDS a plazo de 5 años de la deuda soberana de México se ubica alrededor de los 113 puntos base, luego de que en abril alcanzara un nivel superior a los 160 puntos base (Gráfica 22).

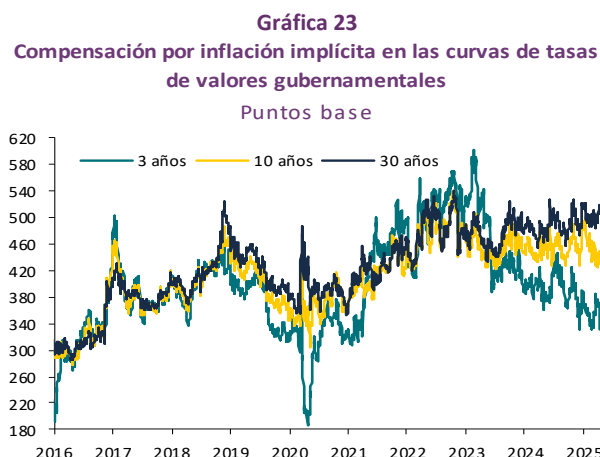


Cifras a junio de 2025.
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, los diferenciales de tasas de interés entre los bonos de México y los de Estados Unidos se han comprimido de forma relevante durante el periodo; sin embargo, aún permanecen por encima de su promedio histórico para el mediano y largo plazo, mientras que el corto plazo ya se encuentra por debajo de este promedio.

Por último, la compensación por inflación y riesgo inflacionario ha incrementado marginalmente y se mantiene en un nivel cercano a los 450 puntos base en la parte media y larga de la curva de rendimiento. Por su parte, la compensación de corto plazo se ha

consolidado en niveles alrededor de los 350 puntos base (Gráfica 23).



Cifras a junio de 2025.
Fuente: Banco de México con datos de PIP.

I.4. Riesgos macrofinancieros

El sistema financiero mexicano mantiene una posición de solidez y resiliencia, como reflejan los indicadores a los que se da seguimiento, al tiempo que sus vulnerabilidades se encuentran, en general, acotadas. No obstante, cabe advertir que choques inesperados o severos podrían afectar su buen funcionamiento, lo que subraya la necesidad de identificar y dar seguimiento a los riesgos macrofinancieros que pudieran derivarse de un entorno global complejo e incierto como el actual.

Debilitamiento pronunciado de la actividad económica, tanto global como nacional

Las proyecciones de corto y mediano plazo para la actividad económica mundial y nacional se han deteriorado, con un aumento importante en la incertidumbre como resultado de las tensiones comerciales prevalecientes en el plano internacional y las posibles implicaciones de la implementación de medidas proteccionistas. En este contexto, el desempeño a más largo plazo de la economía mundial también podría afectarse si la introducción de fricciones al comercio internacional da pie a reconfiguraciones de las cadenas globales de valor que resulten en pérdidas de eficiencia. Lo anterior impactaría tanto el nivel como la tasa de crecimiento del producto potencial.

Por su parte, un menor dinamismo tanto de la economía mundial como de los flujos

transfronterizos de bienes y servicios tendría implicaciones adversas para la economía nacional. De manera directa, ello afectaría al componente externo de la demanda agregada, lo que indirectamente también podría abonar a la debilidad del gasto interno en consumo e inversión, tanto público como privado.

En caso de materializarse, un escenario de este tipo tendría implicaciones negativas para la estabilidad del sistema financiero a nivel global, así como para algunas jurisdicciones en particular. Ello, debido en primera instancia a las afectaciones en el ingreso real de hogares, empresas y gobiernos, lo que a su vez podría ocasionar una disminución en las ganancias de los intermediarios financieros dada, por una parte, la menor demanda por financiamiento y, por otra, posibles incrementos en los costos y riesgos crediticios de las instituciones ante una menor capacidad de pago de los acreditados y mayores presiones fiscales, sin descartarse deterioros en métricas y primas relacionadas con otros riesgos.

Mayor potencial de sorpresas en la trayectoria de las condiciones financieras globales

En un entorno global en el que simultáneamente se han incrementado los riesgos para la actividad económica y para la inflación, la incertidumbre en cuanto a la política monetaria a nivel global ha aumentado durante el último semestre.

Además de la dificultad que ello implica para la formación de expectativas, la posibilidad de desviaciones de los ajustes esperados en las tasas de referencia de los bancos centrales ha aumentado. En caso de ocurrir, dichas desviaciones podrían empeorar las condiciones de alta volatilidad y aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, magnificando así el potencial de sorpresas en la trayectoria futura de las condiciones financieras globales y generando un ciclo de retroalimentación negativa.

La materialización de este riesgo podría tener implicaciones adversas, tanto para la economía mundial como para la estabilidad de su sistema financiero. Choques inesperados que restrinjan las condiciones financieras redundarían en la persistencia de costos de financiamiento generalizadamente altos para hogares, empresas y

gobiernos, lo que, por una parte, contribuiría a la pérdida de dinamismo de la actividad económica y, por otra, agravaría las vulnerabilidades asociadas a elevados niveles de endeudamiento, tanto público como privado, en algunos países.

Ajustes no anticipados en las calificaciones crediticias de emisores nacionales relevantes

Desde la publicación del último *Reporte*, dos de las principales agencias calificadoras a nivel global ratificaron su evaluación crediticia de la deuda soberana mexicana a largo plazo denominada en moneda extranjera en niveles consistentes con el grado de inversión y, en ambos casos, con una perspectiva estable (Gráfica 24). Por su parte, tanto la calificación de la deuda de Pemex, como su perspectiva, se han mantenido sin cambio durante el periodo, dada la ratificación de ambos elementos por parte de una de estas agencias.

En cuanto a la deuda soberana, dichas agencias señalan que su grado de inversión se encuentra respaldado por un marco de política macroeconómica prudente, destacando el compromiso del gobierno federal con la reducción del déficit fiscal y la estabilización de la trayectoria prevista para la deuda pública, así como por finanzas externas resilientes en el contexto de una economía diversificada, al tiempo que la perspectiva estable incorpora su previsión de una política monetaria prudente. No obstante, según las mismas agencias, la evaluación crediticia de México enfrenta retos asociados con las finanzas públicas y la incertidumbre en torno a la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos pues, al estar ambas economías altamente integradas podría afectarse la actividad económica del país y, por esta vía, introducir presiones derivadas del debilitamiento de las perspectivas de crecimiento.

Con respecto a Pemex, las agencias señaladas mencionan que su inclusión, por segundo año consecutivo, en el presupuesto del Gobierno Federal es favorable para su evaluación, dada la garantía de apoyo que ello implica. Sin embargo, también señalan que la empresa aún presenta vulnerabilidades financieras, al tiempo que su acceso a fuentes de financiamiento en el mercado podría verse limitado por su historial en el cumplimiento de

criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

En caso de que se materializaran ajustes inesperados en las calificaciones crediticias de la deuda soberana mexicana u otros emisores nacionales clave como Pemex, el perfil de riesgo macrofinanciero del país enfrentaría retos importantes, principalmente como resultado de aumentos en diversas primas de riesgo, lo que podría redundar en una posible disminución en los flujos de entrada (netos) de capital, así como incrementos generalizados en los costos de financiamiento para todos los emisores nacionales.

el corto plazo, parece haberse incrementado con respecto a hace seis meses. La materialización de un evento de este tipo tendría implicaciones inmediatas en otros ámbitos que, por su transmisión y posible amplificación a través de distintos canales, podría repercutir en afectaciones para la estabilidad del sistema financiero mundial, lo que tendría un impacto sobre nuestro país.

Los repuntes en la volatilidad y la aversión al riesgo en los mercados financieros derivados de la ocurrencia de un evento de esta naturaleza ocasionarían un deterioro inmediato de las condiciones financieras globales. Subsecuentemente, su transmisión a través del sistema y los mercados financieros podría incluso verse amplificada debido a posibles vulnerabilidades preexistentes en algunos sectores o participantes específicos, pudiendo afectar el crecimiento económico global.

II. Actualización de retos del entorno económico

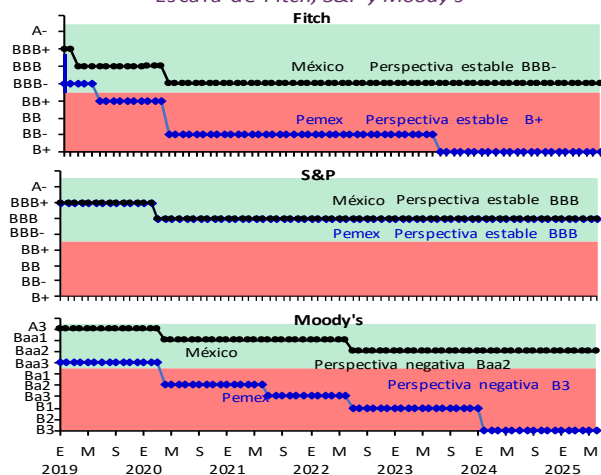
Riesgo de menores remesas para la captación minorista de la banca múltiple

El mercado laboral en Estados Unidos ha perdido dinamismo en los últimos meses, lo que podría acentuarse por una eventual desaceleración en el crecimiento de su actividad económica. Este debilitamiento del empleo y la actividad económica en Estados Unidos podría afectar el empleo de los trabajadores mexicanos migrantes y, por tanto, reducir el envío de remesas a México.⁴

Una reducción o un menor crecimiento de las remesas podría afectar al sistema financiero mexicano, especialmente en las regiones que más dependen de estos ingresos. Análisis previos muestran que menores remesas aumentan la morosidad, con un impacto más significativo en los segmentos de crédito personal, adquisición de bienes de consumo durable (ABCD) y microcréditos, precisamente en los que los acreditados son más vulnerables y tienden a depender más de estos recursos.⁵ Por el lado de los pasivos, ediciones previas

Gráfica 24

Evolución de la calificación crediticia en moneda extranjera de México y Pemex ^{1/}
Escala de Fitch, S&P y Moody's



Cifras a junio de 2025.

Fuente: Escala de Fitch, S&P y Moody's.

1/ Las áreas verdes denotan las calificaciones que se incluyen dentro del grado de inversión, mientras que las áreas rojas se refieren a las calificaciones crediticias con grado especulativo.

Materialización de un evento sistémico con implicaciones para el sistema financiero global

En vista del alcance potencial de los cambios recientes y esperados en diversos aspectos de la política económica a escala global, particularmente en el comercial, así como de la inestabilidad de acuerdos en la esfera geopolítica, la probabilidad de experimentar un evento sistémico global, incluso en

⁴ En "The impact of the US recession on immigrant remittances in Central America" de Borja, K. (2012) se encuentra que perturbaciones importantes en la economía de Estados Unidos tienen un impacto inmediato y significativo en las remesas hacia El Salvador. En "US Migrant Employment and Remittances to Central America: A Cointegration Approach. Financing the Family: Remittances to Central America in a Time of Crisis" de Inchauste, G., y Stein, E. (2013) se

describe cómo el ingreso por remesas es uno de los canales de vulnerabilidad a los ciclos económicos de Estados Unidos.

⁵ En "Do Remittances Complement or Substitute for Consumer Credit? The Relevance of Heterogeneous Effects in the Mexican Context" de Heres,

de este *Reporte* indican que menos remesas pueden afectar la captación minorista.⁶ Específicamente, una menor recepción de remesas tiende a disminuir los depósitos de exigibilidad inmediata en las regiones que más dependen de estas transferencias.

En esta sección, se evalúa la exposición de la banca múltiple al riesgo de que una caída o un menor crecimiento de las remesas afecte la captación minorista. Para medir esta exposición, se consideran los depósitos de exigibilidad inmediata en los municipios más dependientes de las remesas.⁷

La exposición del sistema es moderada, ya que la cantidad total de depósitos de exigibilidad inmediata en los municipios dependientes es acotada, como proporción de los pasivos totales y de la cartera de crédito. No obstante, hay algunos bancos para los que la exposición es más elevada como proporción de sus pasivos totales (Gráfica 25). Dentro de este grupo, hay algunos intermediarios financieros, de tamaño pequeño y mediano, que se fondean principalmente a través de los depósitos de exigibilidad inmediata. En contraste, los bancos expuestos de mayor tamaño tienen fuentes alternativas de fondeo y una mayor diversificación geográfica. Además, la exposición de estos bancos más grandes es menor cuando se compara con la cartera de crédito, en lugar de como proporción de los pasivos totales.

Gráfica 25
Exposición de depósitos de exigibilidad inmediata a un menor crecimiento de las remesas
Por ciento



Cifras a enero de 2025.

Fuente: Banco de México, CNBV e INEGI.

En un escenario alternativo, en el que solo se consideran como municipios expuestos a aquellos con una mayor dependencia de las remesas, la exposición total del sistema disminuye a un 25% de la original. Además, bajo esta definición alternativa de municipios dependientes, la exposición de la mayoría de los bancos considerados anteriormente como expuestos también cae de manera considerable, tanto en relación con sus pasivos totales como con su cartera de crédito (Gráfica 26).

Gráfica 26
Exposición de depósitos de exigibilidad inmediata a un menor crecimiento de las remesas
Por ciento



Cifras a enero de 2025.

Fuente: Banco de México, CNBV e INEGI.

D., Jaime, D., Tellez de la Vega, E., y Tobar, M. (2022) se muestra que, en crédito personal, ABCD y microcréditos, las remesas ayudan sobre todo a evitar el incumplimiento. En nómina y automotriz, las remesas ayudan más a aumentar el crédito vigente. También véase esta misma sección “Actualización de retos del entorno económico” del *Reporte de Estabilidad Financiera – diciembre 2024* para el mismo tema.

⁶ El Recuadro 3 del *Reporte de Estabilidad Financiera –junio 2022* muestra que las remesas aumentan los depósitos en los municipios que los reciben.

⁷ Como municipios más dependientes se consideran a aquellos para los que las remesas representan una proporción más elevada de sus ingresos. Específicamente, se toman ingresos laborales, para los que existe información a nivel municipal, y se estudian dos escenarios: uno considerando a los municipios en el quintil superior de la proporción remesas/ingresos y otro considerando el decil superior.

Recuadro 1: Programas sociales y morosidad de los acreditados más vulnerables

I. Introducción

Las personas financieramente vulnerables suelen enfrentar más dificultades para cumplir con sus obligaciones de crédito. Por lo general, disponen de menos ingresos y enfrentan más barreras para acceder de manera inmediata a recursos financieros adicionales. Por eso, aquellas que deben realizar gastos de manera imprevista pueden carecer de recursos para pagar sus deudas de corto plazo; es decir, pueden enfrentar “restricciones de liquidez”. En ese contexto, la recepción de ingresos adicionales o del mismo ingreso, pero de manera anticipada, puede permitir que las personas más vulnerables resuelvan sus restricciones de liquidez y cumplan con sus obligaciones de crédito.

Un caso reciente en el que estas personas financieramente vulnerables recibieron ingresos de manera anticipada fue el adelanto de programas sociales a comienzos de 2024. Con motivo del proceso electoral de ese año, el Gobierno Federal decidió adelantar las transferencias de algunos programas que opera la Secretaría de Bienestar y son catalogados como prioritarios.¹ Por ejemplo, el pago correspondiente a los bimestres marzo-abril y mayo-junio de 2024 para algunos programas sociales se realizó entre el 29 de enero y el 23 de febrero.² Este recuadro evalúa si, a través de un relajamiento en las restricciones de liquidez, el adelanto de estos programas ayudó a los beneficiados más vulnerables a pagar sus deudas, presionando así a la baja la morosidad.

Para ello, se compara el aumento en las transferencias del primer bimestre de 2024, derivado del adelanto en los programas sociales con los cambios en la morosidad del mismo período. El análisis se enfoca en el crédito al consumo no revolvente, en particular, en los segmentos de crédito para la adquisición de bienes de consumo durable (ABCD) y crédito personal. En estos segmentos hay una mayor participación de acreditados vulnerables y

regiones que exhiben mayores niveles de pobreza, informalidad laboral y carencia en servicios de vivienda. Se trata entonces de las personas y regiones que se benefician más de los programas sociales, que tienen menos ingreso y, por tanto, que podrían enfrentar más restricciones de liquidez.

II. Restricciones de liquidez y las transferencias de recursos adicionales a los hogares vulnerables

Cuando una persona tiene acceso al crédito, una caída temporal en sus ingresos o un gasto imprevisto no suele afectar significativamente su consumo ni llevarla al incumplimiento de sus deudas. Este acceso le permite refinanciarse, cubrir necesidades urgentes y repagar gradualmente, sin necesidad de alterar su nivel de consumo habitual ni incurrir en impagos.

Las personas de menores ingresos son las que suelen enfrentar más dificultades para refinanciarse. Por ello, cuando enfrentan restricciones de liquidez son las que podrían ajustar más su consumo o incumplir con el pago de sus créditos ante una caída de sus ingresos.

La evidencia sugiere que las pérdidas de ingreso provocan incumplimiento y ajustes en el consumo, incluso cuando son temporales. También muestran que estos ajustes son mayores entre las personas más vulnerables, lo que sugiere que se deben a la presencia de restricciones de liquidez, ya que estas personas son las que tienen menos acceso al refinanciamiento, una fuente de ingreso adicional o activos que puedan vender. Por ejemplo, Gruber (1997) muestra que las personas en edad productiva que pierden su empleo —e ingreso temporalmente— reducen más su gasto en alimentos si no cuentan con un seguro de desempleo.³ Zeldes (1989) muestra que los hogares con menos activos recortan su consumo más rápidamente cuando cae

¹ Algunas de las características de los programas prioritarios son que tienen un estatus más relevante dentro del Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF), están etiquetados explícitamente como acciones estratégicas del gobierno, son implementados y supervisados por dependencias clave, tienen una cobertura nacional y están enfocados en las poblaciones más vulnerables.

² Existen otros programas prioritarios, como el de Mejoramiento Urbano, Salud Casa por Casa, Producción para el Bienestar, Fertilizantes para el Bienestar o las Becas Benito Juárez que no implica transferencias monetarias directas o no son otorgados por la Secretaría del Bienestar.

³ Ganong y Noel (2019) muestran que el gasto de estos hogares cae considerablemente [más] cuando se termina el seguro de desempleo.

su ingreso, reflejando que enfrentan restricciones de liquidez.⁴

Gross y Souleles (2002) muestran que las familias que viven en regiones con más desempleo son más propensas a atrasarse en el pago de tarjetas de crédito. Según Elul et al. (2010), el desempleo aumenta la probabilidad de incumplimiento en préstamos hipotecarios, especialmente entre aquellos que tienen una alta razón préstamo-valor.

Para el caso de México, Heres et al. (2024) muestran que un aumento del ingreso disponible por una mayor recepción de remesas ayuda a las familias a pagar sus deudas. Además, este efecto es más pronunciado para las personas financieramente vulnerables y los segmentos donde los préstamos se otorgan en las regiones más pobres (ABCD y personal; ver sección III). Esto sugiere que la mayor recepción de remesas contribuye a que las familias relajen sus restricciones de liquidez y paguen sus deudas.⁵

III. El adelanto en el pago de los programas sociales a inicios de 2024

El Gobierno Federal cuenta con distintos programas, entre los que destacan cuatro por ser operados por la Secretaría del Bienestar, por ser considerados prioritarios y por su amplia cobertura: la Pensión para Personas Adultas Mayores, la Pensión para Personas con Discapacidad Permanente, el Apoyo a Hijas e Hijos de Madres Trabajadoras y el programa Sembrando Vida.⁶

La pensión para personas adultas mayores beneficia a más de 12 millones de personas y tiene carácter universal, ya que está dirigido a todas las personas mexicanas de 65 años o más.⁷ Además, las

transferencias relacionadas representan cerca del 7% de la masa salarial formal.

De los otros programas, la pensión para personas con discapacidad permanente se entrega a personas de 0 a 64 años que presentan esta condición. El apoyo a madres trabajadoras está destinado a las madres que no tienen acceso a servicios de cuidado infantil y Sembrando Vida está orientado a personas que realizan actividades rurales.

El Gobierno Federal adelantó el pago de estos programas. Así, el pago de los bimestres marzo-abril y mayo-junio de 2024 para la Pensión para el Bienestar de las Personas Adultas Mayores, el Apoyo para Personas con Discapacidad Permanente o el Programa de Apoyo para Hijas e Hijos de Madres Trabajadoras se realizó entre el 29 de enero y el 23 de febrero, siguiendo un calendario escalonado por orden alfabético, mientras que en Sembrando Vida se pagaron dos meses en una única transferencia.⁸

IV. Crédito para la Adquisición de Bienes de Consumo Durable (ABCD) y Crédito Personal

Dentro del crédito al consumo no revolvente los créditos de nómina, automotriz, personal y ABCD se asocian a distintos plazos, tasas de interés y perfiles de acreditados. El análisis se enfoca en ABCD y personal, porque en estos segmentos hay una mayor participación de personas vulnerables, que son las que más se benefician de los programas sociales y suelen tener mayores restricciones de liquidez.

Además, ABCD y personal son los segmentos donde el crédito se otorga en regiones con condiciones socioeconómicas más desfavorecidas.⁹ El nivel de pobreza, informalidad laboral y carencias en servicios de vivienda del municipio promedio —es decir, el

⁴ Johnson et al. (2006) muestran que el reembolso fiscal de 2001 en EUA aumentó el consumo, especialmente entre hogares de menores ingresos.

⁵ En la misma línea, Baker et al. (2023) consideran transferencias públicas y muestran que los hogares que recibieron apoyos mediante depósitos directos y reembolsos fiscales durante la pandemia del COVID-19 usaron parte de esos recursos para pagar préstamos estudiantiles e hipotecas en EUA. Agarwal et al. (2007) analizan el caso de los reembolsos fiscales que se realizaron en 2001 y encuentran un resultado cualitativamente similar. Asimismo, diversos análisis internos sugieren que los aumentos recientes del salario mínimo en México han contribuido a reducir el incumplimiento en los créditos de nómina entre quienes se beneficiaron directamente.

⁶ La información de esta sección proviene del presupuesto de egresos de la federación para 2024 y comunicados de la Secretaría del Bienestar. Los recursos de estos programas se entregan de manera directa a los beneficiarios. En los programas de Pensiones y en el Apoyo a Madres

Trabajadoras, los pagos se realizan cada dos meses, mientras que en el de Sembrando Vida los pagos son mensuales.

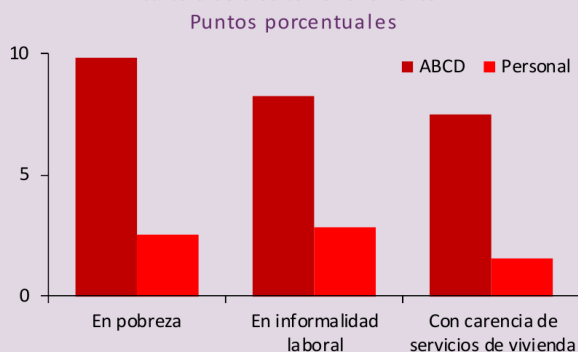
⁷ La Pensión para Personas Adultas Mayores concentra el 87 % del presupuesto de la Secretaría del Bienestar y constituye una fuente de ingreso importante para muchas familias.

⁸ Los beneficiarios de la pensión para Personas Adultas Mayores recibieron 18,000 pesos, los del Programa de Apoyo para Hijas e Hijos de Madres Trabajadoras recibieron 9,300 pesos, y cuando el hijo presenta alguna discapacidad, recibieron 10,800 pesos. La base de datos de la Secretaría de Bienestar indica que los beneficiarios de Sembrando Vida recibieron 12,500 pesos, correspondientes a mayo y junio.

⁹ Por ejemplo, en las regiones donde vive el 50 por ciento de la población más pobre en México obtienen el 53 por ciento del total de crédito en las carteras de Personal y ABCD.

promedio del nivel de cada municipio, pero ponderando a cada uno según su participación en un segmento determinado— son más altos para ABCD y personal que para nómina y automotriz.¹⁰ A su vez, la pobreza, informalidad y carencia en servicios son más elevadas para el segmento de ABCD que para el de personal (Gráfica 1).

Gráfica 1
Diferencias en las condiciones socioeconómicas de las personas acreditadas en las carteras de crédito ABCD y personal respecto a los otros segmentos de crédito en la cartera de crédito no revolvente^{1/}



Fuente: Banco de México y Coneval.

1/ Se ilustran los niveles de pobreza, informalidad laboral y carencias en servicios de viviendas del municipio promedio para la cartera de crédito y personal, y se comparan con las mismas características del municipio promedio de las carteras automotriz y de nómina. Para calcular la pobreza, la informalidad laboral y las carencias en servicios de vivienda del municipio promedio, se obtuvo el promedio de los niveles correspondientes a cada municipio, ponderando el nivel de cada uno conforme a su participación en la cartera de crédito correspondiente. Para el caso de ABCD y personal, se realiza el mismo cálculo, pero considerando ambas carteras como si fueran un único segmento de crédito.

V. Datos y Metodología

Se utiliza información bimestral desagregada a nivel municipal sobre el crédito al consumo no revolvente del Banco de México, así como datos sobre las transferencias distribuidas por los programas sociales, obtenidos del padrón de beneficiarios de la Secretaría de Bienestar. Para dividir las transferencias por la población de cada municipio, se obtienen datos sobre el número de habitantes del Censo de Población y Vivienda 2020.

Se examina cómo varía el impacto de los programas sociales entre municipios con distinto nivel de

pobreza, para lo que se recoge información sobre indicadores elaborados por el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval).

Con esta información, se compara el cambio en transferencias por habitante de un municipio con el cambio en su morosidad durante el mismo período. Para capturar el efecto del adelanto en los programas sociales, se calculan cambios entre diciembre de 2023 y junio de 2024, es decir, para el primer semestre de 2024, cuando se produjo el adelanto en el pago de los programas sociales. Particularmente, se considera la siguiente especificación:

$$\Delta IMOR_{jun\ 24-dic\ 23,m,c} = \beta_0 + \beta_1 X_m + \beta_2 IMOR_{dic\ 23,m,c} + \varepsilon_{m,c}$$

donde $\Delta IMOR_{jun\ 24-dic\ 23,m,c}$ es el cambio en índice de morosidad en el segmento de crédito c (ABCD o personal) durante el primer semestre de 2024 para el municipio m ; X_m es el cambio en las transferencias por habitante recibidas por el municipio m durante el mismo período; β_0 es una constante; $IMOR_{dic\ 23,m,c}$ es el nivel de morosidad del mismo municipio al inicio del período; $\varepsilon_{m,c}$ representa el componente aleatorio; y β_1 es el coeficiente de interés, es decir, el que captura el cambio en morosidad asociado al aumento en transferencias por habitante durante el primer semestre de 2024.

Así, el análisis evalúa si los municipios donde más aumentaron las transferencias por habitante debido al adelanto de programas sociales son también aquellos donde más disminuyó la morosidad. La inclusión de la variable $IMOR_{dic\ 23,m,c}$ asegura que, en el análisis, no se están considerando cambios en la morosidad de los municipios que se explican por la ocurrencia de eventos distintos al adelanto de programas sociales, que podrían haber comenzado a generar efectos antes de 2024.

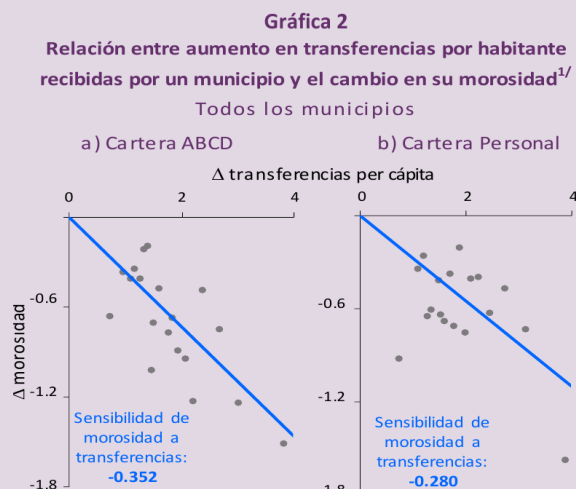
Este análisis se realiza para la cartera de crédito de ABCD y para la de personal considerando todos los municipios. Posteriormente, usando la información recogida para clasificar a los municipios según su nivel de pobreza, se realiza un análisis adicional en el que se divide la muestra en dos, con el fin de entender si el adelanto de programas sociales tuvo un

¹⁰ Estos cálculos se construyen con información proveniente del Coneval.

efecto diferenciado dependiendo del nivel de pobreza.

VI. Resultados

Los resultados indican que el adelanto en el pago de los programas sociales se asoció a una caída en el incumplimiento crediticio. Esto se debe a que los municipios donde hubo un mayor aumento en las transferencias por habitante fueron también aquellos donde más disminuyó la morosidad.



Cifras a junio de 2024.

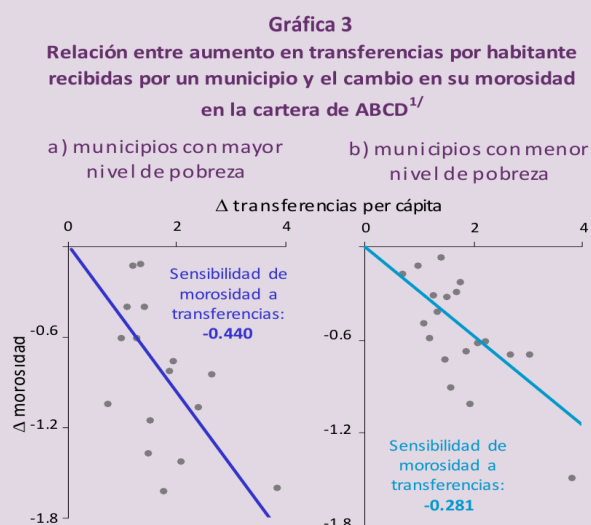
Fuente: Banco de México, Coneval, INEGI y Secretaría del Bienestar.

1/ La sensibilidad de la morosidad del crédito ABCD a las transferencias por habitante, considerando todos los municipios, es de -0.352, resultado estadísticamente significativo al 1% (2,352 observaciones). Por su parte, la sensibilidad de la morosidad del crédito personal a las transferencias por habitante es de -0.280, también estadísticamente significativa al 1% (2,397 observaciones). En la gráfica, las pendientes reflejan estos coeficientes estimados, que hacen referencia a la sensibilidad con toda la muestra. No obstante, en la nube de puntos correspondiente no se ilustran todos los municipios, sino que se presenta el resultado de agruparlos en 20 grupos iguales.

En la cartera de crédito ABCD, un aumento de 1,000 pesos en las transferencias por habitante se asoció con una disminución de 0.352 puntos porcentuales en el índice de morosidad, siendo el promedio histórico de este índice de 4.91% (panel a, Gráfica 2).¹¹ Así, un aumento de una desviación estándar en las transferencias por habitante recibidas por un municipio disminuyó su morosidad en 0.25 puntos porcentuales para el segmento de ABCD.

En la cartera de crédito personal el efecto del adelanto en las transferencias también es estadísticamente significativo. Por cada aumento de 1,000 pesos en las transferencias por habitante disminuyó el índice de morosidad en 0.28 puntos porcentuales en crédito personal, con un promedio histórico de 4.67% para este índice (panel b, Gráfica 2).¹² En este caso, un aumento de una desviación estándar en las transferencias por habitante redujo la morosidad en 0.18 puntos porcentuales.

Este impacto es menor al observado para ABCD, lo que podría estar relacionado a que en esta última cartera suele haber acreditados más vulnerables, con mayores niveles de pobreza, informalidad laboral y carencia en servicios de vivienda. Estos acreditados suelen tener también menos ingreso disponible y acceso al refinanciamiento y podrían, por tanto, enfrentar más restricciones de liquidez y usar las transferencias recibidas para pagar sus deudas.



Cifras a junio de 2024.

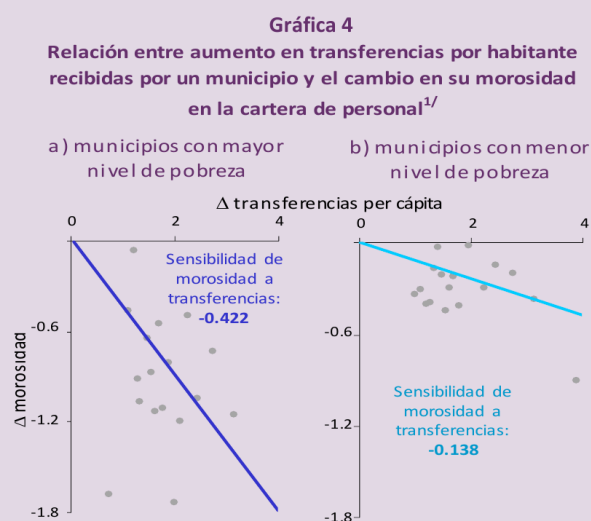
Fuente: Banco de México, Coneval, INEGI y Secretaría del Bienestar.

1/ La sensibilidad de la morosidad del crédito ABCD a las transferencias por habitante de -0.281 en municipios con menor pobreza (1,194 observaciones) y de -0.440 en aquellos con mayor pobreza (1,157 observaciones), ambos son significativos al 1% (para un sólo municipio no fue posible identificar su nivel de pobreza). En la gráfica, las pendientes reflejan estos coeficientes estimados, que hacen referencia a la sensibilidad con toda la muestra. No obstante, en la nube de puntos correspondiente no se ilustran todos los municipios, sino que se presenta el resultado de agruparlos en 20 grupos iguales.

¹¹ El promedio histórico se calcula para un periodo previo de dos años.

¹² El promedio histórico se calcula para un periodo previo de dos años.

En el mismo sentido, al segmentar la muestra según el nivel de pobreza de los municipios, se observa que el efecto del adelanto en los programas sociales fue más pronunciado para los municipios más pobres (Gráfica 3). En estas regiones, la morosidad de ABCD se redujo en 0.44 puntos porcentuales por cada aumento de 1,000 pesos de las transferencias por habitante, mientras que en los más ricos la reducción fue menor (0.281 puntos porcentuales). Un resultado similar se encuentra para la cartera de crédito personal (Gráfica 4). Por tanto, los resultados sugieren que el adelanto en el pago de programas sociales, al otorgar ingreso de manera anticipada a los beneficiarios, les ayudó a pagar sus deudas, contribuyendo así a reducir los índices de morosidad de la banca múltiple.



Cifras a junio de 2024.

Fuente: Banco de México, Coneval, INEGI y Secretaría del Bienestar.

1/ La sensibilidad de la morosidad del crédito personal a las transferencias por habitante de -0.138 en municipios con menor pobreza y de -0.422 en aquellos con mayor pobreza, ambos son significativos al 1%. En la gráfica, las pendientes reflejan estos coeficientes estimados, que hacen referencia a la sensibilidad con toda la muestra. No obstante, en la nube de puntos correspondiente no se ilustran todos los municipios, sino que se presenta el resultado de agruparlos en 20 grupos iguales.

VII. Consideraciones finales

Los resultados sugieren que el adelanto en el pago de los programas sociales a inicios de 2024 relajó las restricciones de liquidez de los beneficiarios y, de esta manera, les ayudó a cumplir con sus obligaciones de crédito, lo que les puede permitir en el futuro tener mejores condiciones de acceso al crédito, al no

registrar en su historial crediticio pagos que de otra forma habrían ocurrido. Esto contribuyó a reducir los índices de morosidad de la banca múltiple en las carteras de crédito para la adquisición de bienes de consumo durable (ABCD) y de crédito personal.

Este efecto fue más pronunciado para la cartera de ABCD, donde suele haber una mayor participación de acreditados vulnerables, y las regiones con condiciones socioeconómicas más desfavorecidas, es decir, más pobreza, informalidad laboral y carencia en la provisión de servicios de vivienda. Así, la caída en morosidad fue más fuerte precisamente para los acreditados y las regiones más vulnerables que, por sus características, son las que suelen tener menos acceso al refinanciamiento.

En conjunto, estos resultados enfatizan la relevancia de considerar la presencia de restricciones de liquidez. En la medida en que el flujo futuro de ingresos de una persona acreditada no le permita hacer frente a sus obligaciones de crédito, es inevitable que caiga en incumplimiento. No obstante, cuando este flujo sí es suficientemente elevado, pero el impago se debe a restricciones de liquidez, podría existir margen para que la persona acreditada obtenga refinanciamiento y pague sus deudas.

Así, el desarrollo de instrumentos financieros que permitan a las personas vulnerables protegerse ante emergencias, o que provean un seguro a aquellos que les ofrezcan refinanciamiento es muy relevante. Esto permitiría que, si dicho refinanciamiento se ofreciera en condiciones de crédito favorable, disminuyera la morosidad de los acreditados y, con ello, aumentara la base de clientes y la inclusión financiera, todo ello con efectos positivos para la estabilidad del sistema financiero.

Referencias

- Aggarwal, R., Demirgüç-Kunt, A., y Pería, M. S. M. (2011). "Do remittances promote financial development?" *Journal of Development Economics*, 96(2), 255-264.
- Agarwal, S., Liu, C., y Souleles, N. S. (2007). "The reaction of consumer spending and debt to tax rebates—evidence from consumer credit data." *Journal of Political Economy*, 115(6), 986-1019.

Baker, S.R., Farrokhnia, R.A., Meyer, S., Pagel, M., y Yannelis, C. (2023). *"Income, liquidity, and the consumption response to the 2020 economic stimulus payments"*. Review of Finance, 27(6), 2271-2304.

CONEVAL (2020). *"Medición de la Pobreza: Pobreza a nivel municipio 2010-2020"*. [Pobreza a nivel municipio 2010-2020](#)

Elul, R., Souleles, N. S., Chomsisengphet, S., Glennon, D., y Hunt, R. (2010). *"What 'triggers' mortgage default?"* American Economic Review, 100(2), 490-494.

Ganong, P., y Noel, P. (2019). *"Consumer spending during unemployment: Positive and normative implications"*. American Economic Review, 109(7), 2383-2424.

Gross, D. B., y Souleles, N. S. (2002). *"An empirical analysis of personal bankruptcy and delinquency"*. The Review of Financial Studies, 15(1), 319-347.

Gruber, J. (1997). *"The consumption smoothing benefits of unemployment insurance"*. American Economic Review, 87(1).

Heres, David and Jaume, David y Tellez de la Vega, Everardo and Tobal, Martin (2024) *"Credit Use, Credit Delinquency Rates and Remittances"*. Available at

SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4189160> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4189160>.

INEGI (2020). *Censo de Población y Vivienda 2020*. [Censo de Población y Vivienda 2020](#).

Johnson, D. S., Parker, J. A., y Souleles, N. S. (2006). *"Household expenditure and the income tax rebates of 2001"*. American Economic Review, 96(5), 1589-1610.

Secretaría de Bienestar. Padrón Único de Beneficiarios. <https://pub.bienestar.gob.mx/>

Secretaría de Bienestar (2024, 2 de enero). *2024 inicia con aumentos a Pensiones de Bienestar, anuncia Ariadna Montiel*. Gobierno de México. <https://www.gob.mx/bienestar/prensa/2024-inicia-con-aumentos-a-pensiones-de-bienestar-anuncia-ariadna-montiel?idiom=es>

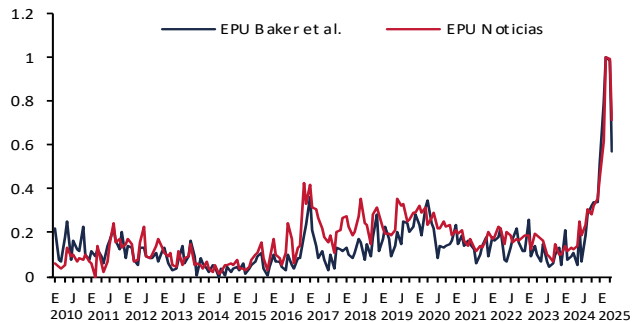
Secretaría de Bienestar (2024, 10 de enero). *Del 29 de enero al 23 de febrero se realiza el pago adelantado de Pensiones y Programas de Bienestar*. Gobierno de México. <https://www.gob.mx/bienestar/prensa/del-29-de-enero-al-23-de-febrero-se-realiza-el-pago-adelantado-de-pensiones-y-programas-de-bienestar>

Zeldes, S. P. (1989). *"Consumption and liquidity constraints: an empirical investigation"*. Journal of Political Economy, 97(2), 305-346.

Evolución de la incertidumbre

En el primer trimestre de 2025, el nivel de incertidumbre asociado con la política económica presentó una pronunciada tendencia al alza, de acuerdo con el índice oportuno elaborado con información de sitios *web* de noticias. Sin embargo, el nivel de dicho indicador disminuyó durante abril y mayo, aunque se mantiene en un nivel elevado respecto a las observaciones históricas (Gráfica 27). Es importante mencionar que el nivel de este indicador se asocia con una mayor incidencia de noticias relacionadas a los temas que se incluyen para su construcción.

Gráfica 27
Índice de Incertidumbre de Política Económica ^{1/}
Nivel de incertidumbre



Cifras a mayo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Para calcular el índice de Incertidumbre de Política Económica (EPU, por sus siglas en inglés) con base en publicaciones de los sitios web de noticias, se considera la metodología propuesta por Baker et al., (2016). En particular, se calcula el total de artículos de noticias que contienen algún término relacionado con incertidumbre, economía y política. Esta serie se divide entre el total de artículos en el periodo correspondiente y, posteriormente, se normaliza con base en el periodo de enero de 2010 a mayo de 2025. Se consideran artículos extraídos de distintos sitios web de periódicos, en secciones relacionadas con economía, finanzas, mercados y negocios: Capital México (Economía), Diario 24 horas (Negocios), EFE Noticias (México), El Economista (Economía, Finanzas y Mercados), El Financiero (Economía y Mercados), El Heraldo (Economía), El Sol De México (Finanzas), El Universal (Cartera), Excélsior (Economía y Mercados), Forbes México (Economía, Finanzas y Negocios), Reporte Índigo (Economía), La Crónica (Negocios), La Jornada (Economía), La Razón (Negocios), Milenio (Negocios), Reforma (Negocios) y SDP Noticias (Negocios).

Puntualmente, de acuerdo con los medios consultados para la elaboración del índice, entre los principales temas que contribuyeron al nivel del indicador durante el periodo que abarca este *Reporte* destacan en el plano internacional: el inicio de la nueva administración en Estados Unidos y las tensiones comerciales con sus socios del T-MEC, la Unión Europea y China, la reducción en las previsiones del crecimiento económico global y el desempeño negativo de los principales índices accionarios globales. En el contexto local, se mencionan: los posibles efectos del endurecimiento de las políticas arancelarias en Estados Unidos, la volatilidad del tipo de cambio, así como la disminución en los pronósticos de la actividad económica en México.

III. Medidas de política implementadas para preservar el sano desarrollo del sistema financiero

Durante el periodo que cubre este *Reporte*, las autoridades financieras realizaron acciones de mejora del marco regulatorio, que incluyen la adopción de mejores prácticas y estándares internacionales, con el fin de mantenerlo robusto y actualizado. En este contexto, llevaron a cabo las modificaciones regulatorias en materia de riesgos de crédito, normas contables, operaciones de préstamo de valores, mercados de derivados y finanzas sostenibles que a continuación se detallan.

Regulación a cargo del Banco de México

En concordancia con las modificaciones a la Ley de Fondos de Inversión (LFI) publicadas en 2023, Banco de México publicó las Circulares 15/2024⁸ y 16/2024⁹, las cuales regulan las operaciones derivadas y de préstamo de valores, respectivamente. Ambas Circulares incorporaron la figura de fondos de inversión de cobertura, de igual manera prevén los elementos regulatorios aplicables a las operaciones que realicen dichos intermediarios.

Regulación a cargo de otras autoridades

La CNBV emitió las disposiciones secundarias como complemento a las reformas a la Ley de Mercado de Valores (LMV) el 21 de enero de 2025 en el Diario Oficial de la Federación, las cuales detallan las características de las emisiones y de los emisores que podrán participar en el esquema simplificado (ver Recuadro 2).¹⁰

A marzo de 2025, la CNBV efectuó modificaciones a la Circular Única de Bancos (CUB) para:

- Incorporar de manera permanente en el Anexo 4 de la CUB la facilidad que la CNBV otorgó originalmente de manera temporal, en el contexto de la contingencia sanitaria provocada por el COVID-19, para simplificar el proceso de originación de créditos por montos de hasta cuatro millones de UDIS a empresas de menor tamaño, en términos de la información y

⁸ Circular 15/2024, del Banco de México, publicada en el DOF el 16 de diciembre de 2024.

⁹ Circular 16/2024, del Banco de México, publicada en el DOF el 16 de diciembre.

¹⁰ Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras simplificadas y los valores objeto de inscripción simplificada, publicada en el DOF el 21 de enero de 2025.

documentación que deberá integrarse a los expedientes de crédito.¹¹

- Proporcionar claridad, así como mejorar la calidad y comparabilidad de la información entre instituciones financieras, al precisar que los créditos adquiridos al Infonavit o Fovissste que presenten incumplimiento en su pago deberán ser clasificados en la etapa 3 de riesgo de crédito en un plazo máximo de 180 días a partir del último incumplimiento.¹²
- Ampliar el plazo para la entrada en vigor de las disposiciones publicadas el 14 de junio de 2024, para que las instituciones de banca múltiple establezcan controles internos en materia de fraudes, a efecto de que puedan dar cumplimiento en tiempo y forma a sus obligaciones contenidas en dicha norma. Dichos plazos van desde el primero de julio de 2025 hasta el 1 de enero de 2027, en función de las diferentes obligaciones contenidas en las mencionadas disposiciones.¹³

Por su parte, la CNBV publicó modificaciones a distintas regulaciones aplicables a otras entidades financieras:

- En materia de Normas de Información Financiera (NIF), la CNBV postergó al 1 de enero de 2026 la entrada en vigor de algunas NIF aplicables a ciertos intermediarios financieros¹⁴. La extensión de plazo para la entrada en vigor busca que las entidades se encuentren en posibilidad de adecuar sus sistemas de información contable

con el objeto de que converja la entrada en vigor de las NIF señaladas con los criterios contables, calificación de cartera de crédito, reportes regulatorios, y aprobación, difusión y contenido de los estados financieros.¹⁵

- Para hacer consistente los requerimientos solicitados con otros intermediarios financieros, se modifica la regulación aplicable a las sociedades controladoras de grupos financieros y subcontroladoras para sustituir indicadores financieros previamente establecidos en el Anexo 1 de las NIF por indicadores propios alineados a los criterios publicados por la CNBV.¹⁶
- En la Circular Única de Emisoras (CUE), se realizó una simplificación de los requisitos de inscripción de valores para eliminar la obligación del límite mínimo del capital que deben tener las sociedades anónimas promotoras de inversión, así como de la obligación de proporcionar información anual a las sociedades anónimas que cuenten con su programa de adopción progresiva y no cuenten con la figura de comisario.¹⁷
- Con el objetivo de que la información de sostenibilidad de las emisoras sea medible, comparable y alineada con las NIF, la CNBV estableció en la CUE la información de sostenibilidad que las emisoras de valores y otros participantes del mercado de valores deben proporcionar a la Comisión para la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como la información periódica a revelar por parte de las emisoras.¹⁸

¹¹ [Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito](#), publicada en el DOF el 30 de septiembre de 2024.

¹² [Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito](#), publicada en el DOF el 30 de diciembre de 2024.

¹³ [Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito](#), publicada en el DOF el 31 de marzo de 2025.

¹⁴ Las NIF que postergarán su entrada en vigor son: B-17 "Determinación del valor razonable"; C-3 "Cuentas por cobrar"; C-9 "Provisiones, contingencias y compromisos"; C-16 "Deterioro de instrumentos financieros por cobrar"; C-19 "Instrumentos financieros por pagar"; C-20 "Instrumentos financieros para cobrar principal e interés"; D-1 "Ingresos por contratos con clientes"; D-2 "Costos por contratos con clientes" y D-5 "Arrendamientos".

¹⁵ [Resolución modificatoria de la resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a los almacenes generales de depósito, casas de cambio, uniones de crédito y sociedades financieras de objeto múltiple reguladas](#), publicada el 23 de enero de 2018, publicada en el DOF el 27 de diciembre de 2024.

[Resolución modificatoria de la resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las actividades de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo](#), publicada el 23 de enero de 2018, publicada en el DOF el 27 de diciembre de 2024. [Resolución modificatoria de la resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades de ahorro y crédito popular, organismos de integración, sociedades financieras comunitarias y organismos de integración financiera rural, a que se refiere la Ley de Ahorro y Crédito Popular](#), publicada el 23 de enero de 2018, publicada en el DOF el 27 de diciembre de 2024.

¹⁶ [Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades controladoras de grupos financieros y subcontroladoras que regulan las materias que corresponden de manera conjunta a las comisiones nacionales supervisoras](#), publicada en el DOF el 14 de marzo de 2025.

¹⁷ [Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores](#), publicada en el DOF el 30 de diciembre de 2024.

¹⁸ [Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores](#), publicada en el DOF el 28 de enero de 2025.

Recuadro 2: Regulación secundaria aplicable a las emisoras simplificadas

I. Antecedentes

El tamaño del mercado de valores en México es bajo en relación con el de la economía, lo que se ha reflejado, entre otros aspectos, en un acceso de financiamiento limitado para empresas de menor tamaño.¹ En respuesta a lo anterior, en diciembre de 2023 se modificó la Ley del Mercado de Valores (LMV) con el fin de incentivar el desarrollo, profundidad y competitividad del sistema bursátil. De esta manera se prevé que las empresas puedan incrementar sus fuentes de financiamiento, y que los inversionistas institucionales o calificados cuenten con mejores opciones para invertir sus recursos.

Para facilitar el acceso al financiamiento del mercado de valores de las empresas mexicanas y extranjeras, con al menos dos años de operación y cuyos ingresos sean consecuencia de su actividad principal, especialmente de las pymes, en la LMV se crea el procedimiento de inscripción simplificada.

Las reformas a la LMV establecieron que la CNBV debía expedir disposiciones secundarias como complemento a las mismas. Estas disposiciones buscan crear condiciones regulatorias que permitan un equilibrio entre facilitar el acceso al financiamiento para las pymes y preservar la confianza de los inversionistas.

Este recuadro presenta, de manera sucinta, los temas de dichas disposiciones secundarias.

II. Regulación secundaria aplicable a las emisoras simplificadas²

La regulación secundaria aplicable a las emisoras simplificadas tiene por finalidad definir las características de las personas morales que podrán solicitar y mantener la inscripción simplificada de valores en el Registro Nacional de Valores (RNV) y, con ello, establecer la clasificación de las emisoras simplificadas. Asimismo, estas disposiciones regulan los tipos de valores que pueden ser sujetos de dicha inscripción y el proceso para llevarla a cabo.

Esquema de Inscripción de Emisoras Simplificadas

Como parte del proceso para simplificar la inscripción de nuevas emisoras y mantener la certeza del cumplimiento de los requisitos de emisión de valores por parte de las mismas, la regulación establece que las casas de bolsa y las bolsas de valores participarán en la revisión de dichos requisitos. En este sentido, una sociedad que busque colocar una emisión bajo el esquema simplificado, primero deberá acudir a una casa de bolsa y, posteriormente, de manera conjunta a una bolsa de valores para realizar el procedimiento que se describe a continuación:

- Las casas de bolsa participarán en la estructuración de las operaciones de las empresas que tengan la intención de convertirse en emisoras simplificadas, así como en la elaboración del expediente de las mismas.
- Las casas de bolsa evaluarán a las empresas que quieran participar como emisoras, pudiendo utilizar los siguientes criterios: 1) revisar que la documentación relativa a la emisora simplificada y la correspondiente a los valores objeto de inscripción cumpla con lo establecido en las disposiciones secundarias, sus manuales y en el reglamento de la bolsa de valores; 2) cerciorarse que el prospecto o folleto de colocación se elabore conforme a la regulación aplicable, y 3) informar a los inversionistas institucionales o calificados los riesgos inherentes a los valores objeto de inscripción simplificada.
- Las casas de bolsa deberán revisar y, en su caso,³ suscribir junto con la emisora simplificada la solicitud del listado a la bolsa de valores en que se intermediarán las mismas. Finalmente, las casas de bolsa podrán colocar y negociar los valores objeto de inscripción simplificada exclusivamente con inversionistas institucionales o calificados, que se

¹ Ver Recuadro 1 “Modificaciones a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley de Fondos de Inversión” del Reporte de Estabilidad Financiera de junio 2024.

² Las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras Simplificadas y los Valores Objeto de Inscripción Simplificada se publicaron en el DOF el 21 de enero de 2025.

³ Cuando la casa de bolsa preste el servicio de colocación de valores.

considera cuentan con experiencia para manejar este tipo de inversiones.

- Las bolsas de valores revisarán la documentación del expediente elaborado por la casa de bolsa. Asimismo, con el fin de proteger los intereses del público inversionista, podrán establecer en su reglamento interior los requisitos de listado y mantenimiento del listado que consideren necesarios, adicionales a los que la LMV y la regulación secundaria establecen. Así, la verificación por parte de las bolsas de valores requerida por la regulación, contribuye a disminuir la existencia de posibles conflictos de interés entre la emisora simplificada y la casa de bolsa, cuando esta última preste el servicio de colocación de valores.
- Las bolsas de valores, con posterioridad a la revisión y cumplimiento de los requisitos de listado que establezcan en sus reglamentos interiores, procederán junto con la emisora de los mismos a solicitar a la CNBV su inscripción simplificada en el RNV, para lo cual la CNBV cuenta con un plazo de dos días hábiles. Este procedimiento también aplicará cuando se lleve a cabo alguna modificación al plazo, tasa o importe de la emisión simplificada.

Características de las emisoras simplificadas

Con el fin de promover la participación de empresas en el procedimiento de inscripción simplificada de valores, bajo el principio de regulación diferenciada, las emisoras simplificadas se clasifican en tres tipos de acuerdo con los instrumentos que pueden inscribir, el monto de la emisión y el acumulado anual por emisor o fideicomitente:

- Emisora simplificada nivel I podrá emitir instrumentos de deuda, por un monto máximo por emisión de hasta setenta y cinco millones de UDIS, y hasta por un monto acumulado por ejercicio social de novecientos millones de UDIS.
- Emisora simplificada nivel II podrá emitir instrumentos de deuda o valores

respaldados por activos,⁴ por un monto máximo por emisión y acumulado por ejercicio social de hasta 1,250 millones de UDIS.

- Emisora simplificada de acciones deberá adoptar la modalidad de sociedad anónima promotora de inversión, podrá emitir acciones, certificados de participación ordinarios que las representen o valores representativos de capital social de sociedades extranjeras, por un monto máximo por emisión y acumulado por ejercicio social de hasta 1,250 millones de UDIS.

En este contexto, los requisitos de información que deberán proporcionar las emisoras simplificadas a las casas de bolsa y bolsas de valores dependerán de su tipo, siendo menores para las de nivel I. En particular, para este nivel se deberá presentar el estado financiero dictaminado por un auditor externo independiente del último ejercicio social y los estados financieros trimestrales internos. Para las emisoras de nivel II y emisoras simplificadas de acciones, deberán presentar los estados financieros de los últimos dos ejercicios sociales, dictaminados por un auditor externo independiente, y los estados financieros trimestrales internos. Adicionalmente, para las emisoras de nivel II se solicita un dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión expedido por una institución calificadora de valores.

Así, con esta clasificación se busca establecer requerimientos diferenciados por tamaño de empresa para facilitar a las pymes el acceso al financiamiento vía instrumentos de mercado, y al mismo tiempo limitar el monto del financiamiento que podrían recibir las emisoras simplificadas, acotando así los riesgos que podrían afectarlas. De igual modo, al disminuir los requisitos de información se pretende reducir los costos de emisión a las sociedades que no han participado en este mercado, o que lo han hecho de forma limitada, lo cual puede incentivarlas a acceder al mismo. Cabe señalar que, las emisiones simplificadas están sujetas al mismo régimen fiscal que las emisiones simplificadas.

⁴ Actualmente, no podrán emitirse valores estructurados como CKDs, FIBRAS o CERPIS.

Por su parte, la regulación también busca que, al solicitar mayor información de acuerdo al monto de la emisión y a los valores objeto de inscripción de las emisoras simplificadas, se permita proteger a los potenciales inversionistas y al sistema financiero en su conjunto, al brindarles a los mismos los elementos para que puedan evaluar si las emisiones son acordes con su perfil de riesgo. Adicionalmente, se espera que conforme las emisoras simplificadas participen en el mercado de valores, y adquieran mayor experiencia, estas puedan aumentar el tamaño de sus emisiones para cambiar de nivel o acceder al financiamiento mediante el esquema ordinario de emisión o, en su caso, emitir acciones bajo el régimen simplificado u ordinario.⁵ En este sentido, las empresas que actualmente participan en el mercado de valores bajo la regulación de emisiones ordinarias vigente, no podrán utilizar la figura de emisiones simplificadas.

III. Consideraciones finales

La publicación de las modificaciones a la LMV, así como de su regulación secundaria constituye un instrumento mediante el cual se busca la creación de condiciones en los mercados financieros que coadyuven al bienestar económico. En particular, dichas modificaciones a la regulación se centran en el desarrollo del mercado bursátil en México como un motor de crecimiento y fuente de financiamiento de las empresas, en particular, de las pymes y aquellas sociedades que no han participado en este mercado, o cuya participación ha sido limitada. De igual modo, establecen y homogeneizan las responsabilidades de revelación de información y transparencia con las cuales deben cumplir tanto las emisoras simplificadas como los instrumentos que estas emitan, lo que permite acotar los riesgos para los inversionistas de emisiones simplificadas. Lo anterior, mediante la participación de las casas de bolsa y de las bolsas de valores en la revisión de los requisitos con los cuales deben cumplir las emisoras y las correspondientes emisiones. Si bien, este procedimiento reduce los costos del financiamiento a través del mercado bursátil, obliga a las autoridades financieras a

mantenerse vigilantes en el desarrollo y crecimiento de este mercado.

Referencias

Diario Oficial de la Federación (21 de enero de 2025) *“Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras simplificadas y los valores objeto de inscripción simplificada”*.

⁵ Conforme a lo establecido en las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.

Recuadro 3: Implementación del Suplemento al Capital Neto (TLAC)

I. Antecedentes

Después de la crisis financiera mundial de 2008, las autoridades del G20 determinaron que, los bancos de importancia sistémica global (*G-SIB*, por sus siglas en inglés) deben contar con recursos de capital y deuda elegible suficientes para absorber pérdidas y permitir un proceso de quiebra o resolución ordenada, que también minimicen impactos negativos en la estabilidad financiera y que eviten el uso de recursos públicos durante estos procesos. Así, el estándar de Capacidad Total de Absorción de Pérdidas (*Total Loss-Absorbing Capacity*, *TLAC*, por sus siglas en inglés) fue publicado por el Consejo de Estabilidad Financiera (*FSB*, por sus siglas en inglés) en 2015.¹

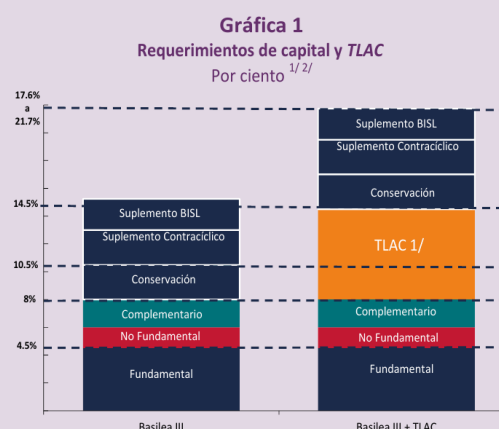
Aunque no hay bancos mexicanos designados como *G-SIB*, las autoridades mexicanas decidieron implementar el *TLAC* para aquellas instituciones identificadas como Bancos de Importancia Sistémica Local (*BISL*) por la CNBV en México,² lo que reduce la probabilidad de un proceso de resolución que pudiera afectar la estabilidad financiera.

II. Implementación del estándar en México

En 2021, las autoridades mexicanas establecieron el requerimiento de *TLAC* a través del Suplemento al Capital Neto,³ en concordancia con las mejores prácticas internacionales.

De conformidad con las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito publicadas por la CNBV, los *BISL* deberán mantener un suplemento al capital neto equivalente al mayor entre el 6.5%⁴ de los activos ponderados por riesgo⁵ (APR) y el 3.75% de los activos ajustados usados para el cómputo de la razón de apalancamiento.

Para la constitución de *TLAC*, se pueden combinar capital y deuda elegible, que permiten que los tenedores de estos instrumentos absorban pérdidas de los bancos, minimizando así el uso del fondo de resoluciones o el riesgo de utilizar recursos públicos en un proceso de resolución. Los bancos pueden considerar los elementos que formen parte del capital fundamental, así como instrumentos de capital que cumplan con los requisitos establecidos en los Anexos 1-R (capital básico no fundamental) y 1-S (capital complementario)⁶ de las disposiciones antes mencionadas, cuyo plazo remanente para su vencimiento sea mayor a un año y por el monto que no haya sido considerado para dar cumplimiento al capital mínimo regulatorio y a los demás suplementos adicionales de capital a los que estén sujetos,⁷ como aparece en la Gráfica 1.



Fuente: Banco de México.

1/ Los porcentajes se muestran con respecto a los activos ponderados sujetos a riesgo totales. 2/ El requerimiento TLAC será lo que resulte mayor de 6.5% APR o 3.75% de los activos ajustados para el cómputo de la razón de apalancamiento.

Para facilitar su implementación, y evitar disrupciones de la intermediación bancaria u otras consecuencias no deseadas, este suplemento se

¹ El estándar *TLAC* del *FSB* puede ser consultado [aquí](#).

² Los ocho [bancos designados como BISL y, por tanto, sujetos a este requerimiento](#), fueron dados a conocer el 16 de abril de 2025. Estos son: Banamex, Banorte, BBVA, Citibank, HSBC, Inbursa, Santander y Scotiabank.

³ [RESOLUCIÓN que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito](#), publicada en el DOF el 18 de junio de 2021.

⁴ Este porcentaje considera el estándar del *FSB* y reconoce que en México existe un Fondo de Protección al Ahorro Bancario que puede utilizarse para resoluciones bancarias y es financiado por la industria.

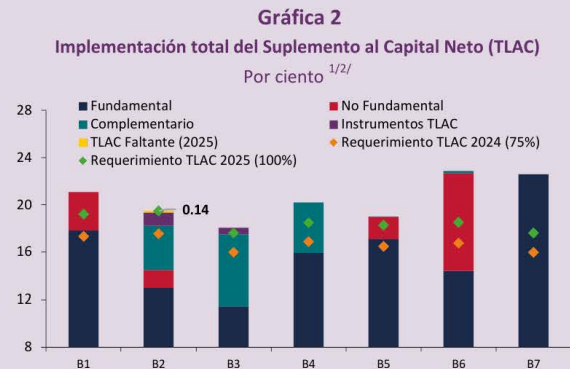
⁵ Los APR son los activos de una institución ajustados por factores de riesgo. Corresponden a la suma de los activos ponderados sujetos a riesgo de crédito, las posiciones ponderadas equivalentes sujetas a riesgo de mercado y los activos sujetos a riesgo operacional.

⁶ Las OS siempre computan al 100% para *TLAC*, mientras les quede un plazo de vencimiento mayor a un año. Para efectos del cómputo de capital el monto considerado disminuye su valor cuando el plazo remanente para su vencimiento es menor a 5 años.

⁷ Es decir, el Suplemento de Conservación de Capital, Suplemento de Capital Contracíclico y los requerimientos de capital para *BISL*.

estableció de manera gradual. En diciembre de 2022 se exigió un 25% del requerimiento, con incrementos anuales del 25% del requerimiento en diciembre de los años subsecuentes. Por lo anterior, los BISL están sujetos al 75% del requerimiento total desde diciembre de 2024 y en diciembre de 2025 deberán cumplir con el 100% del suplemento al capital neto.

Como se muestra en la Gráfica 2, seis de los BISL ya cumplen con el requerimiento total (100%) desde marzo de 2025. El resto tiene planes para satisfacer el requerimiento total al final del 2025, en línea con lo que exige la regulación.



Cifras a marzo de 2025.
Fuente: Banco de México.

1/ Los porcentajes se muestran con respecto a los activos ponderados sujetos a riesgo totales. Los rombos muestran el requerimiento TLAC y Capital Mínimo aplicable a cada banco en 2024 (naranja) y en 2025 (verde). La cifra que se muestra en negro indica los recursos faltantes para cumplir con el requerimiento TLAC al 100%, cuando esta cifra no aparece, no existe ningún faltante.

2/ Citi México no se muestra en esta gráfica con información a marzo de 2025 ya que fue designado como BISL a partir del 16 de abril de 2025. En consecuencia, deberá mantener un Suplemento al Capital Neto conforme a lo establecido en la regulación aplicable: al 50% a más tardar al cierre del sexto mes (octubre 2025), al 75% a más tardar al cierre del noveno mes (enero 2026) y al 100% a más tardar al cierre del duodécimo mes (abril 2026), contados a partir del mes inmediato siguiente al que fue notificado de su nueva condición.

Con datos a marzo de 2025, el monto necesario para satisfacer el requerimiento TLAC al 100%, exigible a

partir del 31 de diciembre de 2025, es cercano a los 1.3 miles de millones de pesos.⁸

Además de que la regulación permite a los BISL utilizar las obligaciones subordinadas para cumplir con los requerimientos de TLAC, estos instrumentos pueden funcionar como un elemento de disciplina de mercado vinculado con el desempeño de cualquier institución, incluidos los BISL.

III. Obligaciones subordinadas en la banca mexicana

Las obligaciones subordinadas (OS)⁹ son instrumentos de deuda con características especiales que les permiten absorber pérdidas en un proceso de resolución por lo que, bajo ciertas condiciones establecidas en la regulación,¹⁰ pueden computar como parte del Capital Neto, ya sea en el Capital Básico No Fundamental o en el Capital Complementario, y que pueden ser usadas también para cumplir con los requerimientos TLAC.

Gráfica 3
Composición del capital neto de los bancos múltiples emisores de obligaciones subordinadas



Cifras a marzo de 2025.
Fuente: Banco de México y CNBV.

1/ Los porcentajes muestran el monto de OS con respecto al capital neto (naranja) y con respecto al capital fundamental (azul), respectivamente.

⁸ El resultado neto de estos bancos superó los 230 miles de millones de pesos en 2024.

⁹ Son títulos de crédito emitidos por una institución bancaria o su controladora que tienen características similares a los bonos bancarios. Estos instrumentos absorben pérdidas mediante la conversión en capital de la institución o la disminución de su valor cuando el capital regulatorio alcanza umbrales prestablecidos o cuando la institución recibe algún tipo de apoyo gubernamental. El pago de intereses a los tenedores de estos instrumentos también puede suspenderse bajo ciertas condiciones. Además, al cumplir con las condiciones de los Anexos 1-R y 1-S de las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito,

su pago debe estar subordinado al pago previo de los depósitos y otros pasivos de la institución, por lo que los tenedores de estos instrumentos tendrán derechos limitados y subordinados frente a otros acreedores del banco emisor. Por ejemplo, en caso de liquidación del banco, solo tienen derecho a recibir pagos cuando se hayan satisfecho las deudas preferentes como los depósitos de clientes, créditos garantizados o pasivos laborales de la institución, de acuerdo con la prelación establecida en la Ley de Instituciones de Crédito.

¹⁰ Por ejemplo, los Anexos 1-R y 1-S de las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito.

La Gráfica 3 muestra que la mayoría de los BISL cuentan con este tipo de instrumentos, además de ser los emisores más importantes.¹¹

Seis de las ocho instituciones designadas como BISL mantienen OS en circulación, lo que representa el 96.9% del total emitido por la banca múltiple. De este monto, el 42.3% corresponde a instrumentos que computan como Capital Básico No Fundamental y el resto como Capital Complementario.

Otras ocho instituciones de banca múltiple tienen emisiones de OS.¹² En promedio, el cómputo de las OS representa 5.1 puntos porcentuales del Índice de Capitalización (ICAP) de la banca múltiple, el cual asciende a un 19.9% a marzo 2025.

En la Gráfica 3 se muestra también, para cada banco emisor, las OS en circulación que computan como parte del capital neto, así como el porcentaje que representa con respecto del capital neto y del capital fundamental. Cinco de los catorce bancos múltiples emisores mantienen OS que superan el 50% de su capital fundamental, aunque en ningún caso exceden dicho umbral respecto de su capital neto. En promedio, las OS representan el 36% del capital fundamental y el 26.4% del capital neto de los bancos emisores.

El mercado de OS en México ha crecido en los últimos años, alcanzando máximos históricos al cierre de 2024. La emisión de este tipo de instrumentos no obedece solamente al cumplimiento de los principios de Basilea III en torno a la definición de Capital Neto, sino que estos instrumentos cumplen propósitos múltiples para el emisor, como brindar liquidez, facilitar la administración de su capital y cumplir con requerimientos de absorción de pérdidas tanto en México como en los países de origen de las matrices de las filiales que operan en México.

En México la gran mayoría de las OS se colocan por mecanismos distintos a la oferta pública; esto limita su función como elemento de disciplina de mercado.

Por último, la tasa a la que los BISL emiten las OS, refleja el costo que representa cumplir con TLAC. Con

base en la información de las emisiones actualmente en circulación efectuadas por parte de los BISL, en promedio las OS otorgan rendimientos que son alrededor de 398 puntos base mayores a la tasa de referencia (341 pb en el caso de emisiones nacionales y 428 pb en el caso de emisiones colocadas en el extranjero).

IV. Consideraciones finales

La implementación al 100% del requerimiento TLAC al cierre de 2025 representa un avance significativo en el fortalecimiento del marco de resoluciones en México. La implementación del Suplemento al Capital Neto permite que, en caso de un evento de resolución bancaria, las pérdidas sean absorbidas por accionistas y acreedores tenedores de instrumentos elegibles como TLAC. Esto disminuye la exposición de los contribuyentes ante quiebras de instituciones que podrían ser consideradas “demasiado grandes para quebrar”. Además, su implementación permite también fortalecer la resiliencia del sistema ante escenarios de estrés severo, sin recurrir a recursos públicos. Al requerir a los BISL que mantengan mayores recursos para la absorción de pérdidas, el TLAC también contribuye a disminuir los riesgos de contagio hacia otras instituciones financieras en caso de dificultades financieras. Esta evolución está en línea con los mejores estándares internacionales para gestionar riesgos y fomentar la estabilidad financiera.

Referencias

Financial Stability Board (2015): “*Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution*”, noviembre 2015.

Financial Stability Board (2019): “*Review of the Technical Implementation of the Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) Standard*”, julio 2019.

Financial Stability Board (2021): “*Evaluation of the effects of too-big-to-fail reforms: Final Report*”, marzo 2021.

¹¹ Las características de las OS están en la [Circular 3/2012 del Banco de México](#) y su regulación en materia de capitalización se encuentra en las [Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito](#) de la CNBV.

¹² Afirme, Multiva, Bancrea, CIBanco, Consubanco, BIM, ICBC y BIA. Asimismo, Bancomext es una institución de banca de desarrollo que ha emitido OS.

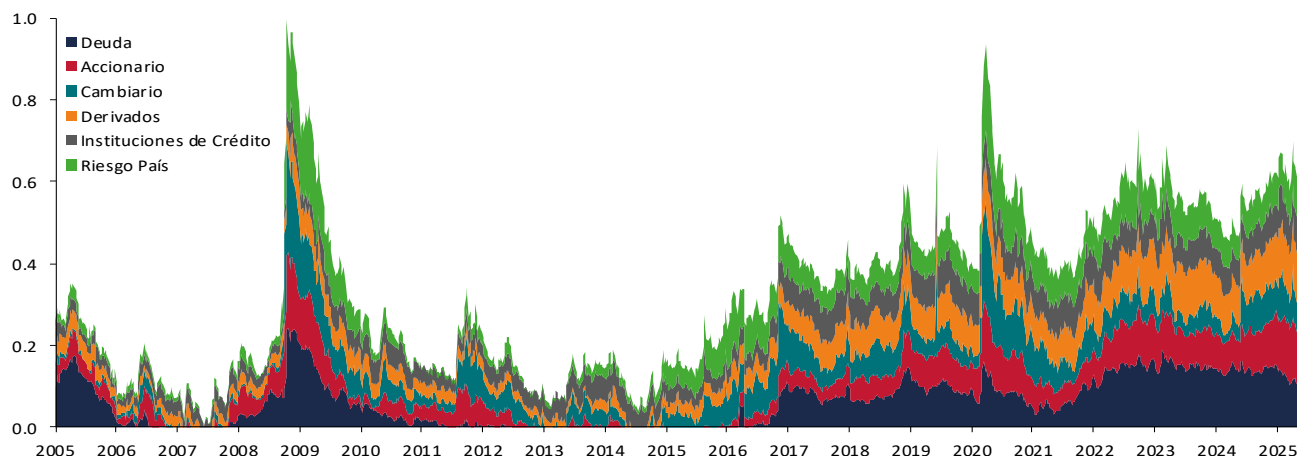
IV. Riesgos del sistema financiero

IV.1. Indicadores agregados de riesgo

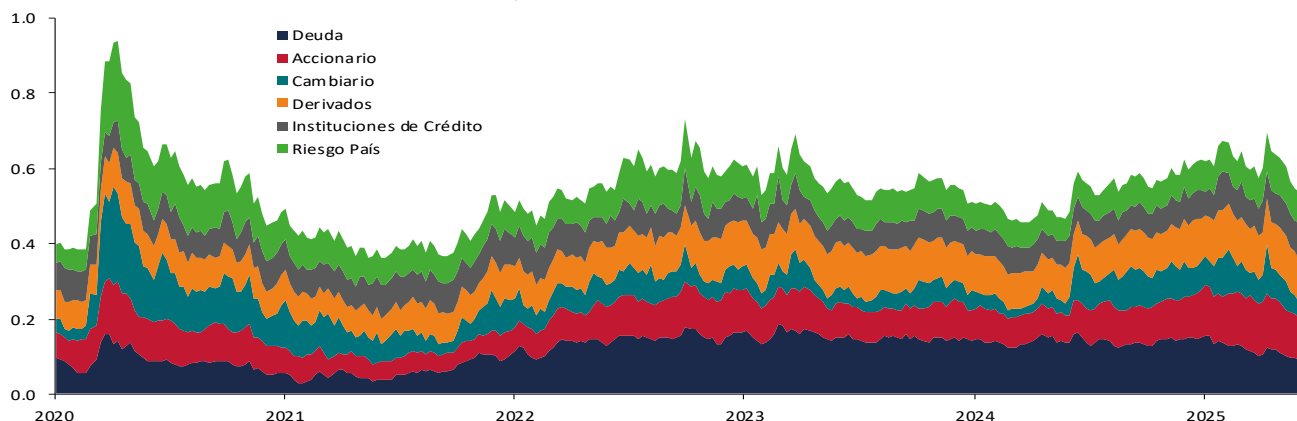
El índice de estrés de los mercados financieros (IEMF) disminuyó desde el último *Reporte*. A mediados de abril, el nivel del índice aumentó a niveles no observados desde principios de 2023, con la crisis bancaria en Estados Unidos, explicado, principalmente, por factores geopolíticos, aunque a

finales de mayo disminuyó (Gráfica 28). La disminución con respecto al *Reporte* anterior se explica, principalmente, por el comportamiento conjunto de las variables relacionadas con los mercados de deuda, cambiario y accionario; mientras que se observó un aumento en el nivel de estrés en las variables relacionadas con las instituciones de crédito y el riesgo país.

Gráfica 28
Índice de estrés de los mercados financieros (IEMF) ^{1/}
a) Nivel de estrés 2005-2025



b) Nivel de estrés 2020-2025



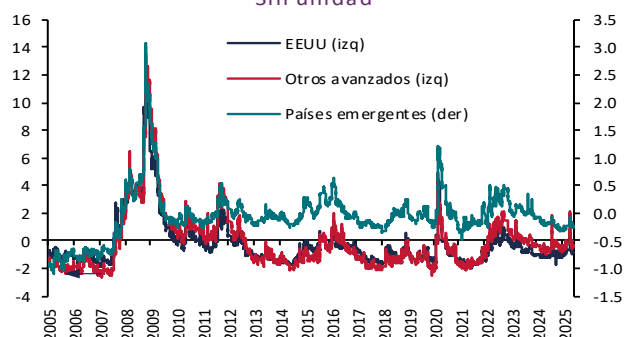
Cifras al 6 de junio de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ El índice fue calculado con la metodología de componentes principales, en el cálculo se usan 36 variables estandarizadas de los mercados financieros mexicanos agrupadas en seis categorías: mercados de deuda, accionario, cambiario, derivados, instituciones de crédito y riesgo país. La suma de los componentes arroja el IEMF escalado al intervalo [0,1]. Un mayor nivel del índice representa un mayor estrés financiero.

Por su parte, los índices de estrés de mercados financieros de Estados Unidos, de países emergentes y de otros países avanzados aumentaron con respecto al último *Reporte*, si bien se encuentran por debajo de su promedio histórico (Gráfica 29).

Gráfica 29
Índice de estrés de los mercados financieros para otros países o regiones^{1/}
Sin unidad



Cifras al 5 de junio de 2025.

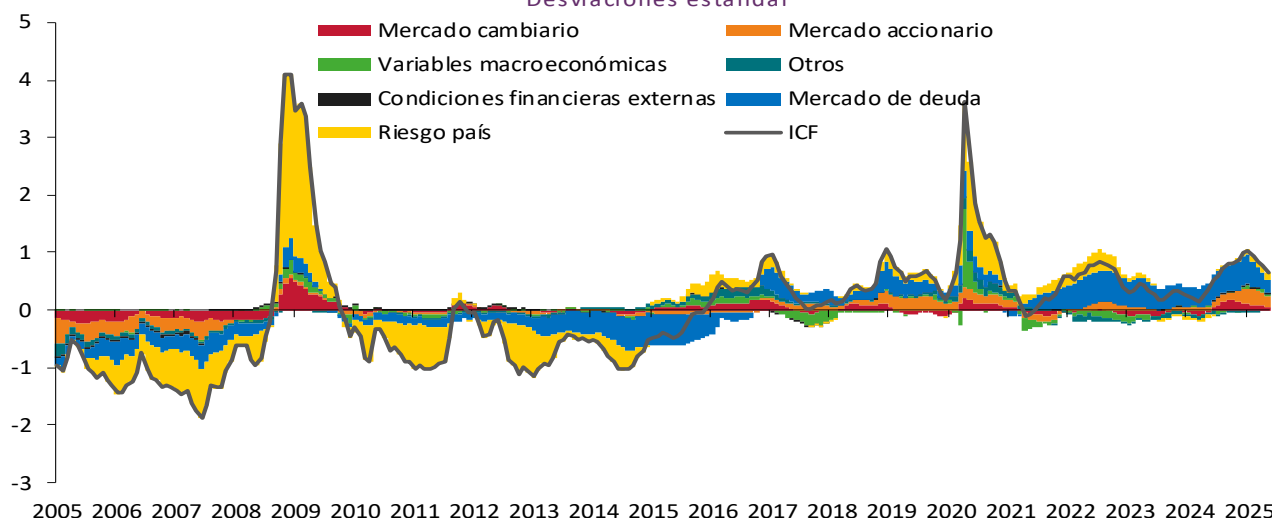
Fuente: Office of Financial Research (OFR).

1/ Es un indicador con frecuencia diaria que indica estrés en los mercados globales. Muestra la contribución al estrés global solo para tres tipos de economías: EE.UU., otras economías avanzadas y economías emergentes.

Las condiciones financieras en México, medidas a través del Índice de Condiciones Financieras (ICF), registraron en mayo un relajamiento desde el último *Reporte*, manteniéndose en la zona de restricción (Gráfica 30). El cambio respecto al valor observado en el *Reporte* anterior se debe al relajamiento de las variables relacionadas con el mercado de deuda y con el mercado cambiario.

Las condiciones financieras globales, medidas a través del índice de condiciones financieras del FMI se deterioraron, particularmente durante el mes de abril. En economías avanzadas, el ajuste ha sido mayor por el aumento de la volatilidad de los mercados y en los diferenciales de rendimiento de la deuda corporativa, mientras que en los países emergentes los movimientos han sido de menor magnitud, aunque persisten mayores costos de financiamiento.¹⁹

Gráfica 30
Índice de Condiciones Financieras^{1/2/}
Desviaciones estándar



Cifras a mayo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Para una descripción de la metodología ver Recuadro 2: Condiciones financieras y crecimiento en riesgo, Reporte de Estabilidad Financiera diciembre 2019.

2/ Las contribuciones de cada variable al ICF se estiman por medio de un filtro de Kalman.

¹⁹ Ver Reporte de Estabilidad Financiera Global del FMI, abril de 2025, capítulo 1, disponible [aquí](#).

Los principales resultados de la encuesta sobre la percepción del riesgo sistémico,^{20,21} se describen a continuación. En cuanto a las principales fuentes de riesgo para el sistema financiero, los riesgos financieros externos más mencionados son: un deterioro en las perspectivas de crecimiento en la economía global, una mayor inflación a la esperada y políticas proteccionistas y deterioro de acuerdos comerciales. Respecto a los riesgos financieros internos, el deterioro en las perspectivas de crecimiento de la economía del país, es el riesgo más mencionado, seguido del deterioro de la calificación crediticia soberana, y el de un deterioro en las finanzas públicas. Finalmente, para los riesgos no financieros, los más mencionados fueron los riesgos políticos, geopolíticos y sociales, los riesgos cibernéticos y tecnológicos, y la inseguridad y violencia. Por último, destaca también el aumento en el porcentaje de instituciones que señalan como riesgo el deterioro en las perspectivas de crecimiento de la economía global y local respecto a la encuesta anterior (Cuadro 1).

Cuadro 1

Principales fuentes de riesgo para el sistema financiero		
Por ciento del total de instituciones		
	May-25 ^{1/}	Nov-24 ^{2/}
Riesgos financieros externos		
Deterioro en las perspectivas de crecimiento de la economía global	80	74
Mayor inflación a la esperada	71	78
Políticas proteccionistas y deterioro de acuerdos comerciales	68	48
Deterioro de las condiciones del mercado externo*	66	53
Cambios desordenados en tasas de interés extranjeras	63	64
Riesgos financieros internos		
Deterioro en las perspectivas de crecimiento de la economía del país	75	70
Deterioro de la calificación crediticia soberana	71	70
Deterioro de las finanzas públicas	67	65
Mayor inflación a la esperada	64	63
Política fiscal, financiera y económica	54	45
Riesgos no financieros		
Riesgos políticos, geopolíticos y sociales	89	88
Riesgos cibernéticos y tecnológicos	88	90
Inseguridad y violencia	75	77
Riesgo climático	68	78
Deterioro del estado de derecho e impunidad	55	65

1/ En la encuesta actual participaron 112 instituciones.

2/ En la encuesta anterior participaron 110 instituciones.

* Volatilidad cambiaria, depreciación y falta de liquidez.

En la sección de la encuesta que se refiere a la probabilidad de ocurrencia de un evento que afecte la estabilidad financiera en el corto, mediano y largo plazo,²² se destaca que aumentó, con respecto al semestre anterior, la proporción de instituciones que considera como alta la probabilidad de que ocurra dicho evento en el mediano plazo. Finalmente, la proporción de instituciones que considera que se mantuvo sin cambio la probabilidad de ocurrencia de dicho evento aumentó en todos los plazos (Gráfica 31).

²⁰ La encuesta es realizada por el Banco de México entre los directores de administración de riesgos de diversas instituciones financieras. Este semestre se llevó a cabo del 22 de abril al 12 de mayo de 2025. Para mayor información ver Recuadro 6 “Encuesta semestral sobre la percepción del riesgo sistémico”, del Reporte de Estabilidad Financiera, Diciembre 2019.

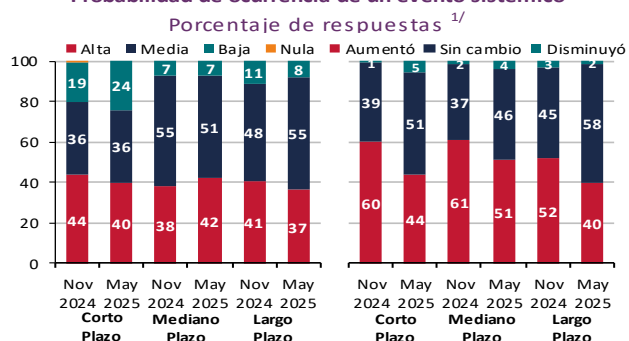
²¹ La encuesta consta de una serie de preguntas agrupadas en cuatro bloques: i) principales fuentes de riesgos financieros (internos y externos) y no financieros; ii), la percepción de la ocurrencia de un evento de alto impacto que pudiera afectar el buen desarrollo del

sistema financiero a diferentes plazos; iii) las expectativas que tienen las instituciones respecto a los principales riesgos idiosincráticos que enfrentan, y iv) aspectos vinculados a su administración de riesgos. La encuesta se envió a 136 instituciones financieras (afores, aseguradoras, bancos comerciales, bancos de desarrollo, casas de bolsa y fondos de inversión), en donde 112 instituciones respondieron.

²² Se debe entender corto, mediano y largo plazo a un horizonte de 0 a 6 meses, 6 a 12 meses y 1 año o más, respectivamente. Se preguntó a las instituciones si la probabilidad de ocurrencia era alta, media, baja o nula para cada plazo.

Gráfica 31

Probabilidad de ocurrencia de un evento sistémico



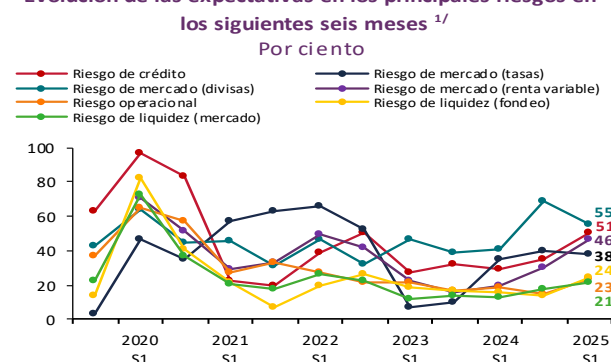
Fuente: Banco de México.

1/ Algunas cifras pueden no sumar 100% debido al redondeo.

En relación con las expectativas de las instituciones sobre la evolución de los riesgos financieros para los próximos seis meses, se espera un aumento en los riesgos de crédito, mercado (instrumentos de renta variable), operacional, liquidez de fondeo y liquidez de mercado. En contraste, se espera que los riesgos de mercado por tasas de interés y divisas disminuyan (Gráfica 32).

Gráfica 32

Evolución de las expectativas en los principales riesgos en los siguientes seis meses ^{1/}



Cifras a mayo de 2025.

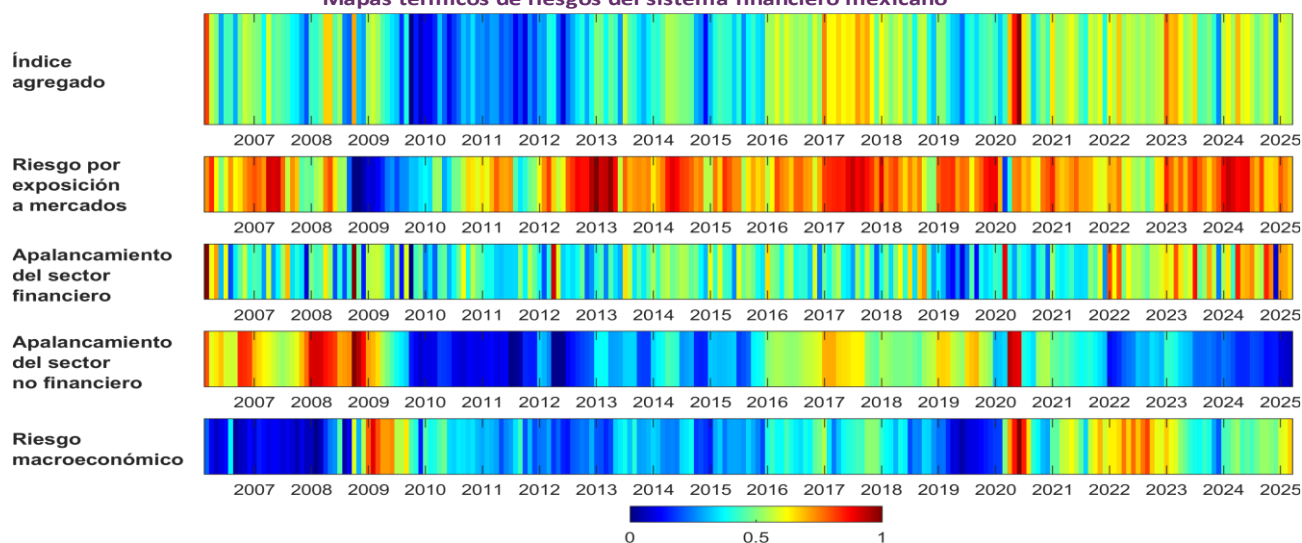
Fuente: Banco de México.

1/ La gráfica muestra la diferencia entre el porcentaje de instituciones que esperan que aumente el riesgo y el porcentaje de instituciones que esperan que disminuya.

El riesgo agregado del sistema financiero, ilustrado a través del mapa térmico, aumentó ligeramente. Los riesgos de exposición a los mercados y de apalancamiento del sector no financiero mostraron disminuciones. En contraste, los riesgos de apalancamiento del sector financiero y los macroeconómicos aumentaron en este periodo (Gráfica 33).

Gráfica 33

Mapas térmicos de riesgos del sistema financiero mexicano ^{1/ 2/}



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Para una descripción de la metodología ver Recuadro 3: Mapas térmicos de riesgos del sistema financiero mexicano, Reporte sobre el Sistema Financiero 2018. La categoría Riesgo por Exposición a Mercados corresponde a la categoría Apetito por Riesgo del Reporte sobre el Sistema Financiero de 2018.

2/ El mapa desagregado se incluye en el Anexo 1.

Recuadro 4: Incertidumbre de la política comercial y el índice de estrés de los mercados financieros

I. Introducción

La incertidumbre afecta negativamente las decisiones económicas y sociales al inducir a consumidores y empresas a postergar el consumo y la inversión. Esto reduce la demanda, genera volatilidad en los precios y disminuye las cantidades transadas de bienes y servicios (Baker et al., 2016).

Según la literatura especializada, en la última década, la incertidumbre asociada a la política comercial de Estados Unidos ha inducido disrupciones económicas que, en distintos periodos, han contribuido a una disminución de la producción global (Barattieri y Cacciatore, 2023) y que, además, han afectado el desempeño de los mercados financieros (Rao et al., 2025; de Nicola et al., 2020; Itakura, 2020).

La incertidumbre comercial afecta la situación financiera de las empresas, sus políticas de inversión y su operación (Chauhan y Jaiswall, 2023; Gulen y Ion, 2016; Julio y Yook, 2012). Lo anterior, aunado a las condiciones de oferta y demanda, determinan la capacidad de pago y el riesgo de incumplimiento de las empresas; por tanto, la incertidumbre comercial es un factor que influye en el apetito de riesgo de los bancos comerciales (Ge et al., 2021) y, en consecuencia, ello afecta a su vez la oferta de crédito a las empresas (Hu et al., 2024).¹

La variación frecuente en los niveles de aranceles al comercio por parte del gobierno de Estados Unidos a sus socios comerciales, tanto en 2018 como en 2025, es una fuente importante de incertidumbre comercial.

Empíricamente, existen dos retos para medir el impacto de la política comercial y su incertidumbre sobre la estabilidad de los mercados financieros. Primero, la política comercial requiere de una medición y esta se obtiene mediante la estimación de un índice que la capture y la cuantifique. Segundo, se necesita modelar la asociación entre la incertidumbre en la política comercial y la estabilidad de los mercados financieros con un método que permita analizar si distintos niveles de incertidumbre de la

política comercial tienen un impacto diferenciado en la estabilidad de los mercados financieros. Una limitante de los índices de incertidumbre basados en texto es que no explican cómo la incertidumbre afecta la volatilidad de los activos o su valuación (David y Veronessi, 2022) y, por ende, el estrés de los mercados financieros. El Fondo Monetario Internacional (FMI, 2025) ofrece una discusión acerca de los canales de transmisión entre la incertidumbre comercial y la evolución de los mercados financieros.

En este recuadro se analiza el impacto de la incertidumbre asociada a la política comercial de Estados Unidos sobre el estrés de los mercados financieros. Para ello se hizo un análisis de la relación que existe entre el índice de incertidumbre de política comercial (IIPC) de Estados Unidos de Baker et al. (2016) y el índice de estrés de los mercados financieros (IEMF) de Estados Unidos (Reserva Federal del Banco de St. Louis, 2025) y de Europa (Holló et al., 2012), y se encontró un impacto diferenciado para estos últimos. Los resultados indican que un incremento del IIPC está asociado con un aumento en los índices de estrés y que la relación entre la incertidumbre comercial y el nivel de estrés de los mercados financieros no es lineal. En particular, se encuentra que para los valores altos del IIPC, en el caso de México la relación es positiva y estadísticamente significativa, y de menor magnitud que para los valores bajos. En el caso de Estados Unidos y Europa, la relación entre valores altos del IIPC y el nivel de estrés de los mercados financieros se invierte y se obtiene una relación negativa.

Este análisis contribuye a tener una mejor comprensión de la incertidumbre asociada a la política comercial actual de Estados Unidos, sus características y medición, así como su impacto sobre la estabilidad de distintos mercados financieros cuantificada a través de los respectivos índices de estrés.

¹ Por ejemplo, Correa et al. (2023) estudian el período de 2018-2019 y documentan que un incremento en la incertidumbre de política comercial se asocia con un decremento de la oferta de crédito bancario para todas

las empresas de Estados Unidos independientemente del nivel de incertidumbre que éstas enfrentan.

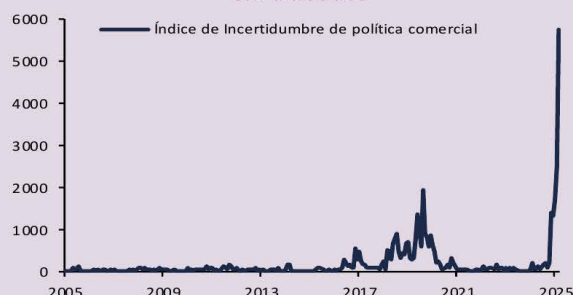
II. Descripción del IIPC de Estados Unidos

Este estudio utiliza el IIPC de Estados Unidos desarrollado por Baker et al. (2016). El IIPC es un subíndice que se deriva del índice de incertidumbre de la política económica (EPU, por sus siglas en inglés) para una categoría comercial. Refleja la frecuencia de artículos en periódicos estadounidenses que analizan la incertidumbre económica relacionada con las políticas comerciales o que contienen una o más referencias a la política comercial. Es un índice basado exclusivamente en datos obtenidos de noticias, que usa como insumo la base de datos *Access World News*, y que contiene más de 2,000 periódicos estadounidenses. El subíndice requiere la identificación y medición de cuatro tipos de términos clasificados en: económicos, incertidumbre, política y un cuarto tipo asociado a términos especializados en política comercial.²

El IIPC es una métrica que tiene virtudes y desventajas: la principal virtud es que es un índice muy útil para identificar la ocurrencia de un evento (Handley y Limao, 2022). Así, el IIPC aumenta por eventos específicos como la negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y su valor disminuye a medida que el evento deja de ser de interés. Una desventaja es que el IIPC no mide el impacto de los eventos. Así, por ejemplo, no es claro que el IIPC se mantenga en niveles más bajos por tener un TLCAN. Otra desventaja consiste en que este índice no necesariamente refleja las expectativas de los agentes que toman decisiones sobre las empresas relevantes. El IIPC depende de que el uso de los términos relacionados con la incertidumbre en las fuentes noticiosas sea congruente con el uso que dan los agentes para formar sus expectativas. Finalmente, los índices que se obtienen a partir de análisis de texto, como es el caso del IIPC, dependen primariamente de la variación temporal del índice.

² Los primeros tres tipos se usan para construir el EPU, mientras que el cuarto es el que se usa adicionalmente para construir el IIPC. Los términos de política comercial usados como palabras clave son: “aranceles de importación”, “derechos de importación”, “barreras a la importación”, “subsidios gubernamentales”, “subsidio gubernamental”, “OMC”,

Gráfica 1
Evolución mensual del IIPC
Sin unidades



Cifras a enero de 2025.
Fuente: Banco de México.

La Gráfica 1 presenta la evolución mensual del IIPC para el período de enero de 2005 a marzo de 2025 (243 observaciones). Se aprecia que el IIPC comienza a elevarse en 2016 y alcanza un punto máximo en 2019, para luego disminuir y regresar a sus niveles previos a 2016. El IIPC volvió a incrementar su valor a finales de 2024 hasta tomar su máximo valor durante 2025.

III. Datos y metodología

Para la elaboración de este análisis se utilizó una muestra mensual que abarca el periodo de enero de 2005 a marzo de 2025. Para distinguir los valores altos de los valores bajos del IIPC se utilizó un modelo de umbral autorregresivo (Tong, 1983) conocido como *Threshold-AR* (TAR, por sus siglas en inglés) dado por:

$$IIPC_t = \begin{cases} \alpha_1 + \beta_1 IIPC_{t-1} + \varepsilon_t, & \text{si } IIPC_{t-1} < \gamma \\ \alpha_2 + \beta_2 IIPC_{t-1} + \varepsilon_t, & \text{si } IIPC_{t-1} \geq \gamma \end{cases}$$

Donde:

$IIPC_t$ es el valor del IIPC en el tiempo t , γ corresponde al valor del umbral a partir del cual se considera que el IIPC toma un valor alto; α_i y β_i , $i = 1, 2$, son parámetros que dependen del régimen (bajo y alto); y ε_t representa el término de error. Para la estimación se utilizó la técnica de mínimos cuadrados condicionales. El valor estimado para γ fue de 335 y

“Organización Mundial del Comercio”, “tratado comercial”, “acuerdo comercial”, “política comercial”, “Ley de Comercio”, “Ronda de Doha”, “Ronda Uruguay”, “GATT”, y “dumping”. El subíndice se normaliza y multiplica para tener una media de 100 desde 1985 hasta 2010.

corresponde al percentil 89 de la distribución histórica del IIPC.

En principio, se espera una relación positiva entre el IIPC y el IEMF, así como con el resto de índices de estrés analizados. Sin embargo, también se espera que valores más altos del IIPC se asocien con valores aún más altos de los índices de estrés debido a que un nivel mayor de incertidumbre se asocia con un nivel aún mayor de estrés en los mercados financieros, lo cual introduce convexidad al modelo. Para ello, se utiliza un modelo no lineal en las variables explicativas.

A partir del valor del umbral de alta incertidumbre del IIPC, se estimó un modelo econométrico que busca identificar el impacto diferenciado de episodios con los valores altos y los bajos del IIPC en el IEMF de México, así como en los índices de estrés para Estados Unidos y Europa. La representación econométrica está dada como sigue:

$$\ln(y_{j,t}) = \lambda_{0,j} + \lambda_{1,j}\ln(x_t) + \lambda_{2,j}\ln(x_t)D_t + \lambda_{3,j}D_t + \varepsilon_{j,t}$$

donde $y_{j,t}$ es el índice de estrés mensual escalado en el intervalo [0,1] del mercado financiero del país j : México ($j = 1$), Estados Unidos ($j = 2$), y Europa ($j = 3$) en t ; x_t es el valor del IIPC de Estados Unidos en el tiempo t ; D_t es una variable dicotómica que toma valor 1 si $IIPC_t \geq 335$ y 0 en otro caso. Además, $\lambda_{i,j}$, para $i = 0,1,2,3$ y $j = 1,2,3$, son parámetros constantes en el tiempo.

En principio, se plantea que la relación entre el IEMF y el IIPC es contemporánea ya que se supone que los mercados reaccionan de manera inmediata a las noticias de la política comercial de Estados Unidos. También se supone que la política comercial es exógena, que se encuentra ligada al ciclo político y no necesariamente al ciclo económico, especialmente en los tiempos de auge económico.

IV. Resultados

La Tabla 1 presenta los resultados de la estimación de los parámetros estimados de las variables de interés. Además, en las Gráficas 2, 3 y 4 se muestran los diagramas de dispersión con la regresión ajustada para cada modelo, diferenciando entre los dos regímenes de incertidumbre de la política comercial,

es decir, los asociados con los valores altos y bajos del IIPC. Conforme a lo esperado, el coeficiente de la pendiente es positivo y estadísticamente significativo al 1% en los tres casos: existe una asociación positiva entre el IIPC y el IEMF, así como para el resto de los índices. El valor del coeficiente de la pendiente muestra que la asociación es más fuerte para Europa, seguido de México y, por último, para Estados Unidos. Además, el coeficiente de la interacción es negativo y estadísticamente significativo al 1% para México y Estados Unidos, mientras que para Europa es estadísticamente significativo al 10%. Estos resultados sugieren que al menos para dos de los tres índices hay una relación no lineal entre el IIPC y el respectivo índice de estrés (Tabla 1). Sin embargo, en la Tabla 2 se aprecia que, al sumar el coeficiente de la pendiente con el de la interacción, se obtiene que la suma es estadísticamente distinta de cero únicamente para el caso de México.

Tabla 1
Índice de Estrés del Mercado Financiero

Variable	México	EE.UU.	Europa
Ln IIPC	0.3862*** (0.0856)	0.2605*** (0.0803)	0.5051*** (0.1639)
Interacción	-0.2774*** (0.1010)	-0.4039*** (0.1348)	-0.6665* (0.3588)
Dicotómica	1.4882*** (0.5002)	1.9487** (0.7838)	2.2456 (2.2450)
Constante	-2.9237*** (0.3441)	-3.5163*** (0.3161)	-4.4109*** (0.6342)
Observaciones	242	242	242
R-cuadrada	0.216	0.042	0.059
Estadístico F	55.27***	4.096***	7.767***

Nota: Errores estándar robustos en paréntesis. Estadísticamente significativo al 1% (***), 5% (**), 10% (*). La hipótesis nula del estadístico F es: $H_0: \lambda_0 = \lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_3 = 0$, mientras que la alternativa es H_a : Al menos una $\lambda_i \neq 0$.

Tabla 2
Prueba de suma pendiente e interacción

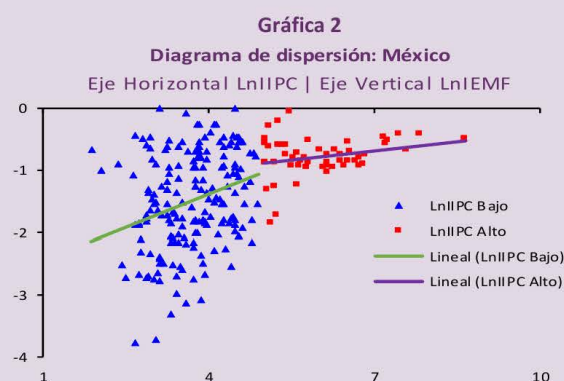
Variable	México	EE.UU.	Europa
Suma coeficientes	0.1088	-0.1434	-0.1614
Estadístico F (1,238)	4.11**	1.75	0.26

Nota: Estadísticamente significativo al 1% (***), 5% (**), 10% (*). La hipótesis nula del estadístico F es: $H_0: \lambda_1 + \lambda_2 = 0$, mientras que la alternativa es $H_a: \lambda_1 + \lambda_2 \neq 0$.

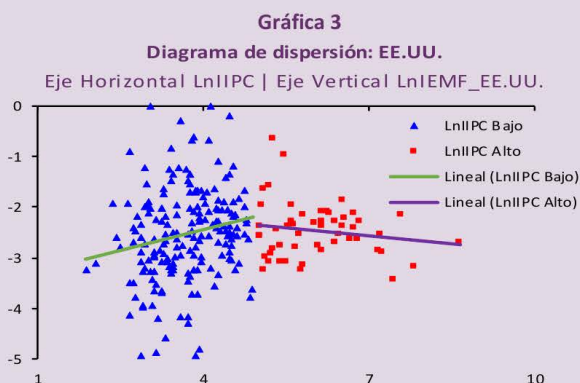
Los resultados son consistentes con la conjetura de que el mercado financiero incorpora la información asociada en los periodos en los que el IIPC alcanza valores altos, disminuyendo la posibilidad de que las políticas asociadas a esos niveles extremos se pudieran materializar con un impacto en el índice de estrés por mayores riesgos económicos, y con ello resultando en una pendiente positiva pero menor para México, o incluso negativa para Estados Unidos y Europa. Un factor que puede explicar esto también

es si el choque de la política comercial ocurre a inicios de mes, el mercado reacciona inicialmente, pero eventualmente reduce la reacción una vez que incorpora la información en los precios de los activos y regresa a su nivel previo a finales de mes afectando el nivel registrado del índice de estrés para el mes.

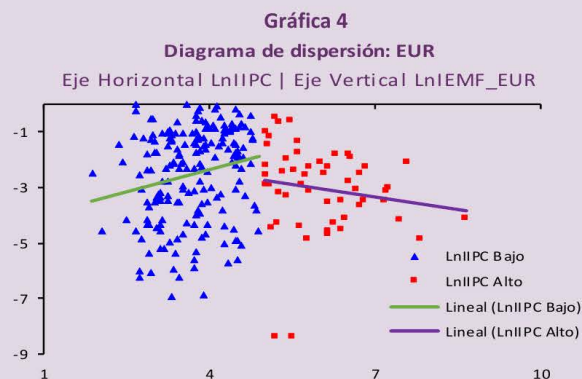
Como prueba de robustez, se estimó un modelo cuadrático para los tres países y se encontró que dicha especificación se ajusta bien para Estados Unidos y Europa, mientras que para México es más adecuado el modelo lineal por tramos. Estos resultados sugieren que existe una relación no lineal entre el IIPC y el IEMF; sin embargo, esta varía en magnitud dependiendo del país o región de análisis.



Cifras a enero de 2025.
Fuente: Banco de México.



Cifras a enero de 2025.
Fuente: Banco de México.



Cifras a enero de 2025.
Fuente: Banco de México.

V. Consideraciones finales

El análisis de la relación entre el IIPC con el IEMF de México, y los índices de estrés de Estados Unidos y Europa, muestra que mayores niveles del IIPC no necesariamente están asociados con mayores niveles de estrés en los mercados financieros. De hecho, existe un umbral del IIPC a partir del cual la relación con los índices de estrés de Estados Unidos y Europa no es estadísticamente distinta de cero, mientras que para México la magnitud de la relación se mantiene positiva, aunque se reduce. Esto indica que existe una no linealidad entre el indicador de incertidumbre de política comercial y el estrés de los mercados financieros. Más aún, también muestra que existe heterogeneidad dependiendo de la región geográfica bajo consideración. Además, se encontró conforme a lo esperado que el IEMF de México es el más sensible a cambios en la política comercial de Estados Unidos. Resulta interesante el hallazgo de que para valores extremos del IIPC el impacto de un aumento en el nivel de esta variable se reduce para México y se invierte para Estados Unidos y Europa. Dicha situación se analizará a detalle en un trabajo futuro.

Referencias

Banco de México (2013). Reporte sobre el sistema financiero. Septiembre. Recuadro 2, pág. 27.

Baker, S. R., Bloom, N., y Davis, S. J. (2016). "Measuring economic policy uncertainty." *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.

Barattieri, A., y Cacciatore, M. (2023). "Self-harming trade policy? Protectionism and production networks." *American Economic Journal: Macroeconomics*, 15(2), 97-128.

Correa, R., Di Giovanni, J., Goldberg, L. S., y Minoiu, C. (2023). "Trade uncertainty and US bank lending" (No. w31860). National Bureau of Economic Research.

Chauhan, Y., y Jaiswall, M. (2023). "Economic policy uncertainty and incentive to smooth earnings." *International Review of Economics y Finance*, 85, 93–106.

David, A., y Veronesi, P. (2022). "A Survey of Alternative Measures of Macroeconomic Uncertainty: Which Measures Forecast Real Variables and Explain Fluctuations in Asset Volatilities Better?" *Annual Review of Financial Economics*, 14(1), 439-463.

de Nicola, F., Kessler, M., y Nguyen, H. (2020). "The financial costs of the United States-China trade tensions: evidence from East Asian stock markets." *Review of World Economics*, 156, 803-833.

Fondo Monetario Internacional (FMI) (2025). *Global Financial Stability Report. Chapter 1: Enhancing Resilience amid Global Trade Uncertainty*, April. Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2025/04/22/global-financial-stability-report-april-2025>.

Ge, X. Y., Zhuang, J. L., y Liu, Y. (2021). "How does trade policy uncertainty affect bank risk? An examination of the firm performance channel." *China Industrial Economics*, 8, 133–151

Gulen, H., y Ion, M. (2016). "Policy uncertainty and corporate investment." *Review of Financial Studies*, 29(3), 523–564.

Handley, K., y Limão, N. (2022). "Trade policy uncertainty." *Annual Review of Economics*, 14(1), 363-395.

Holló, D., Kremer, M. y Lo Duca, M. (2012), "CISS - A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System", Working Paper Series, No 1426, ECB.

Hu, D., Lu, J., y Zhao, S. (2024). "Does trade policy uncertainty increase commercial banks' risk-taking? Evidence from China." *International Review of Economics y Finance*, 89, 532-551.

Itakura, K. (2020). "Evaluating the impact of the US–China trade war." *Asian Economic Policy Review*, 15(1), 77-93.

Julio, B., y Yook, Y. (2012). "Political uncertainty and corporate investment cycles." *The Journal of Finance*, 67(1), 45–83

Li, W., Peng, Y., Sun, H., y Tan, Y. (2025). "Trade shocks and investment efficiency." *Journal of Corporate Finance*, 102795.

Tong, H. (1983). "Threshold Models in Non-linear Time Series Analysis." New York: Springer

Reserva Federal del Banco de St. Louis (2025). "St. Louis Fed Financial Stress Index [STLFSI4], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis" <https://fred.stlouisfed.org/series/STLFSI4>, April 28.

Rao, A., Lucey, B., y Kumar, S. (2025). "Financial market reactions to US tariff announcements: evidence from trade-surplus and trade-deficit countries." *Finance Research Letters*, 107465.

Índice de Vulnerabilidades Macrofinancieras

Los indicadores de alerta temprana son métricas utilizadas para identificar vulnerabilidades macrofinancieras en una economía.²³ Al detectar desequilibrios de manera oportuna, estas métricas permiten vigilar áreas de fragilidad que, en un

contexto adverso, podrían derivar en una crisis macrofinanciera.²⁴

Se calculan indicadores de alerta temprana en cuatro sectores: financiero, real, externo y público.²⁵ En todos ellos, los valores se encuentran por debajo de sus respectivos umbrales (Gráfica 34), lo que sugiere que actualmente no se detectan vulnerabilidades

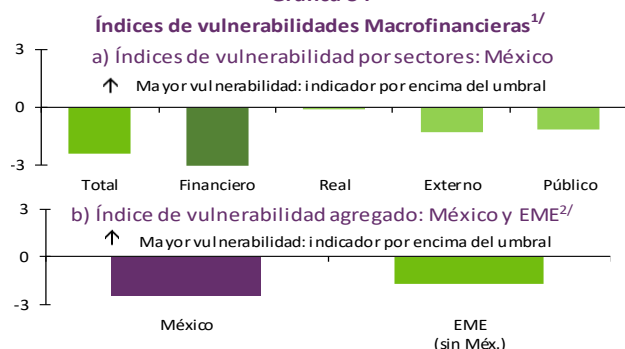
²³ Empleadas por autoridades nacionales y organismos financieros internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el FSB. Por ejemplo, véase el Manual Metodológico del FMI (2012) *Strategy, Policy, and Review Department. The IMF-FSB Early Warning Exercise: Design and Methodological Toolkit*.

²⁴ Se consideran como crisis macrofinancieras: salidas abruptas de capital, estrés financiero y ajustes fiscales abruptos. Se emplean las definiciones del Manual Metodológico del FMI de 2012 para las salidas abruptas de capital y los ajustes fiscales abruptos, mientras que las definiciones de Laeven y Valencia de 2012 para el estrés financiero.

²⁵ Se usan 11 variables como indicadores para las economías emergentes con la última información disponible: el balance de cuenta corriente, la cobertura de reservas, el crecimiento de las exportaciones, el tipo de cambio real efectivo, el balance fiscal, la variación de los ingresos públicos, el Índice de Capitalización (ICAP), el Rendimiento sobre Activos (ROA), el Índice de Morosidad (IMOR), la razón de préstamos a depósitos y el crecimiento del PIB real. Los indicadores agregados se obtienen al promediar de manera ponderada la distancia de cada indicador respecto a un umbral, tomando en cuenta la importancia de cada indicador en la predicción de crisis.

macrofinancieras significativas y que el país conserva su resiliencia ante un posible entorno económico adverso.

Gráfica 34



Cifras a abril 2025.

Fuente: Banco de México, Haver Analytics, IMF (World Economic Outlook y Financial Soundness Indicators).

1/ El índice igual a 0 implica que se ha alcanzado el umbral de vulnerabilidad. Los valores negativos implican menor vulnerabilidad, mientras que los valores positivos indican mayor vulnerabilidad.

2/ El grupo de economías emergentes incluye Brasil, Colombia, Filipinas, Indonesia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

Desde la última publicación de este *Reporte*,²⁶ se observa una mejora en los indicadores de los sectores público y externo, siendo más pronunciada para el caso del sector público. En este sector, la mejora responde principalmente a la expectativa de un balance fiscal más equilibrado para finales de 2025 y, en menor medida, a la proyección de un mayor crecimiento de los ingresos fiscales. En el sector externo, el avance se explica, en buena medida, por un aumento en el índice de cobertura de reservas.

En cuanto al sector financiero, el indicador refleja niveles similares a los del *Reporte* previo. Este sector continúa siendo el más resiliente de la economía mexicana, gracias a niveles de capitalización (ICAP), razón de depósitos a préstamos y rendimientos sobre activos (ROA, por sus siglas en inglés) que se mantienen considerablemente por debajo de sus respectivos umbrales de riesgo.

En cuanto al sector real, se registra un deterioro. Esto se debe a una reducción en la expectativa de crecimiento de la economía mexicana.

Para contar con una visión integral de las vulnerabilidades en su conjunto, se elabora un indicador agregado que resume la información de los

cuatro sectores del país. El valor de este indicador agregado refleja una mejora respecto al *Reporte* previo (Gráfica 34). Además, si bien el indicador agregado para otras economías emergentes (EME) también reflejó una mejora, México continúa con un menor nivel agregado de vulnerabilidades macrofinancieras.

Para interpretar estos resultados, es importante considerar que las crisis macrofinancieras, por lo general, no se desencadenan por vulnerabilidades aisladas, sino por la acumulación simultánea de vulnerabilidades en varios sectores de la economía. Además, la probabilidad de que se materialice una crisis depende tanto de las vulnerabilidades internas como de la intensidad y naturaleza de los choques adversos al que la economía pueda enfrentarse.

IV.2. Posición financiera de los hogares, empresas y sector público

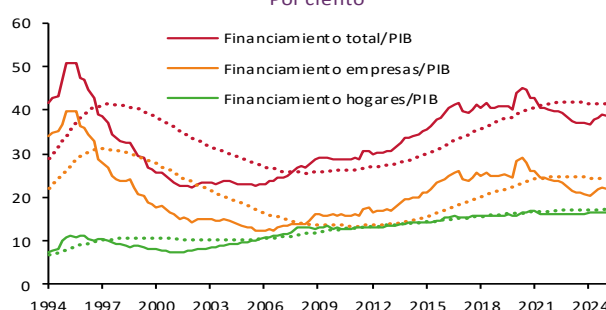
La brecha de financiamiento se ha mantenido en niveles negativos durante tres años y medio; adicionalmente, durante el último trimestre ha cambiado su tendencia y esta brecha se ha ampliado a 2.9 puntos porcentuales del PIB (Gráfica 35b). El crédito como proporción del PIB se encuentra en niveles similares a los de 2016, y la brecha de financiamiento en niveles de 2006 (Gráfica 35a).

Gráfica 35

Financiamiento al sector privado no financiero^{1/}

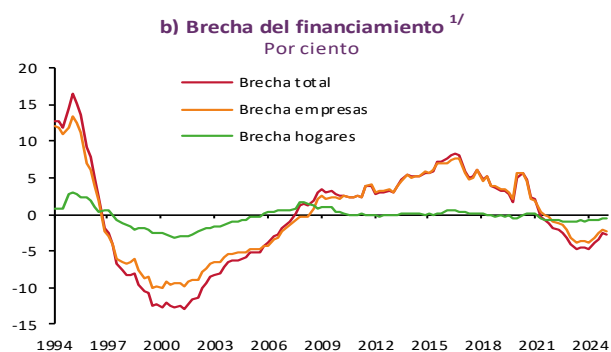
a) Proporción del PIB

Por ciento



²⁶ El Reporte de Estabilidad Financiera – diciembre 2024 se refirió a vulnerabilidades de 2024 y, por tanto, a la estabilidad macrofinanciera

de 2024, mientras que este *Reporte* se refiere a vulnerabilidades de 2025 y, por tanto, estabilidad macrofinanciera de 2025.



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

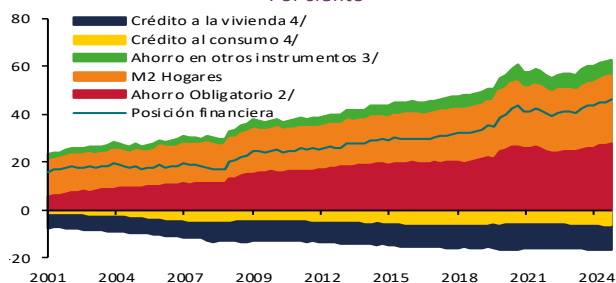
1/ Se refiere a la diferencia entre el financiamiento y su tendencia de largo plazo.

La posición financiera de los hogares aumentó con respecto al nivel del semestre pasado. Esto se debió principalmente a un incremento en el ahorro obligatorio y, en menor medida, a un incremento en M2 en manos de los hogares (Gráfica 36a). El ahorro alcanzó un nivel máximo, al superar el nivel de ahorro del semestre pasado (Gráfica 36b).

Gráfica 36
Posición financiera de los hogares^{1/}
a) Proporción del PIB
Por ciento



b) Proporción del PIB
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo. Cifras expresadas como porcentaje del PIB nominal promedio de los últimos cuatro trimestres.

2/ Incluye los fondos de ahorro para la vivienda y el retiro.

3/ Incluye valores públicos, privados, emitidos por estados, municipios, OYES y Fonadin y otros pasivos bancarios en poder de hogares.

4/ Incluye el crédito otorgado por banca comercial, banca de desarrollo, entidades de ahorro y crédito popular, uniones de crédito y sofomes reguladas.

El financiamiento total a la economía mexicana aumentó en términos reales anuales durante el primer trimestre de 2025 y alcanzó un nivel del 101% del PIB al cierre de marzo de 2025, del cual un 58% corresponde al sector público, 21% a las empresas no financieras y el resto a los hogares (consumo y vivienda). El financiamiento al sector público aumentó, principalmente, por la emisión de deuda local e internacional, y ha ganado participación dentro del total otorgado por fuentes internas; en contraste, el sector privado no financiero redujo su participación en el financiamiento total. Por su parte, el financiamiento total otorgado por el sector externo al sector privado no financiero (empresas) también aumentó y ganó participación en el financiamiento total. Por tipo de fuente interna de recursos dirigidos al sector privado no financiero, los crecimientos tanto del crédito directo como de la emisión de valores aumentaron en el primer trimestre del año; cabe señalar que el crecimiento del crédito directo fue mayor al observado un año atrás. En el caso de fuentes externas de financiamiento, continúa la contracción del saldo contratado en otras divisas (Cuadro 2).

Cuadro 2

Financiamiento total a los sectores no financieros de la economía mexicana

a) Cifras a marzo de 2025

	Miles de millones de pesos	Por ciento del sector	Por ciento del PIB	Variación real anual en % [Variación anual del saldo en dólares en %]		Por ciento del financiamiento denominado en pesos
				1T25 vs 1T24	1T24 vs 1T23	
Sector público ^{1/}	19,946	100	57.6	13.2	3.3	73.6
Valores	17,088	85.7	49.3	13.9	5.8	77.7
Emitidos en México	13,274	66.6	38.3	10.2	10.8	100.0
Emitidos en el exterior	3,814	19.1	11.0	29.0 [8.3]	-10.7 [1.8]	0.0
Crédito bancario	1,596	8.0	4.6	7.3	-6.8	5.1
Banca múltiple	152	0.8	0.4	11.4	12.4	54
Banca de desarrollo	1,075	5.4	3.1	-4.1	-5.5	92
Banca del exterior	370	1.9	1.1	59.9 [34.3]	-20.2 [-9]	0.0
Otros ^{2/}	1,261	6.3	3.6	11.6	-11.2	42.8
Sector privado	13,255		38.3	8.3	1.2	77.4
Empresas no financieras	7,423	100	21.4	11.1	-1.6	60.0
Valores	2,324	31.3	6.7	11.3	-7.5	35.1
Emitidos en México	786	10.6	2.3	4.1	9.2	98.4
Emitidos en el exterior	1,538	20.7	4.4	15.4 [-3.1]	-14.9 [-3.1]	2.7
Crédito bancario	4,857	65.4	14.0	11.6	1.0	72.3
Banca múltiple ^{3/}	3,704	49.9	10.7	11.3	2.2	73.8
Banca de desarrollo	534	7.2	1.5	9.0	3.1	61.3
Crédito externo ^{4/}	620	8.3	1.8	15.9 [-2.7]	-7.7 [5.2]	0.0
Otros ^{5/}	242	3.3	0.7	1.4	7.6	98
Hogares	5,832	100	16.8	4.9	4.9	100
Consumo	2,089	35.8	6.0	10.9	11.2	100
Banca múltiple ^{3/}	1,756	30.1	5.1	13.5	11.4	100
Banca de desarrollo	46	0.8	0.1	-4.5	0.1	100
Otros ^{5/}	287	4.9	0.8	-0.4	11.6	100
Vivienda	3,743	64.2	10.8	1.8	2.0	100
Banca múltiple	1,472	25.2	4.2	3.0	3.9	100
Banca de desarrollo	11	0.2	0.0	-6.2	-8.0	100
Otros ^{6/}	2,260	38.7	6.5	1.1	0.9	100
Memo: Entidades no reguladas que otorgan financiamiento por sector destino ^{7/}	1,889	100	5.5	11.9	0.5	89.0
Empresas no financieras	1,392	73.7	4.0	13.8	-2.8	87.4
Consumo	455	24.1	1.3	6.9	11.9	95.4
Vivienda	21	1.1	0.1	3.0	16.6	100.0
Sector público	21	1.1	0.1	4.9	-18.0	42.8
Memo: Financiamiento otorgado por instituciones de fondeo colectivo ^{8/}	1.0	n.d.	0.0	7.2	12.5	n.d.
TOTAL	35,091		101.3	11.2	2.4	75.9

Cifras a marzo de 2025.

Fuentes: Banco de México (CF 297), CNBV (SBIB), SHCP, Condusef y BMV.

Nota: las cifras se calculan excluyendo del saldo de la cartera de a aquellas entidades no reguladas para las cuales no se tienen datos al final del periodo por estar en proceso de reestructura o liquidación, con el fin de usar la misma base de comparación en las cifras de crecimientos.

1/ Considera el saldo de deuda bruta del sector público, utilizando la metodología de la SHCP. El financiamiento al sector público incluye el recibido por el Gobierno Federal, organismos y empresas públicas y la banca de desarrollo. Como fuente de financiamiento, incluye también el otorgado por la banca de desarrollo.

2/ Incluye el financiamiento otorgado por organismos financieros internacionales, Pidiregas, fondo de ahorro SAR, obligaciones del Issste, Pemex y CFE, entre otros.

3/ Incluye la cartera de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con instituciones bancarias.

4/ No incluye el financiamiento de proveedores del exterior.

5/ Incluye el financiamiento otorgado, para el respectivo segmento receptor de recursos, por el Infonavit (a empresas por los créditos a desarrolladores y a hogares por créditos para vivienda) e Infonacot (consumo), así como por entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos,

6/ Incluye el financiamiento otorgado por el Infonavit, el Fovissste, así como por entidades no bancarias reguladas.

7/ Incluye el financiamiento otorgado por sofomes no reguladas, empresas emisoras de deuda que se dedican a otorgar financiamientos (p.ej., automotriz), el crédito que otorgan las tiendas departamentales listadas a sus clientes y, para el caso de las empresas privadas no financieras, el financiamiento de proveedores (solo empresas listadas). Se presenta una nueva serie con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.

8/ Incluye el flujo de financiamiento de los últimos dos trimestres otorgado por las instituciones de fondeo colectivo (IFC) autorizadas por CNBV.



Cifras a marzo de 2025.

Fuentes: Banco de México (CF 297), CNBV (SBIB), SHCP, Condufey y BMV.

Nota: El mapa de calor muestra los percentiles de la distribución de las variaciones reales anuales de la tasa de crecimiento del financiamiento. Los percentiles más altos se muestran en azul, mientras que los más bajos en rojo. El color de cada indicador o renglón se basa en la historia de cada serie, que abarca desde mar-07 a mar-25, con excepción de aquellos indicados en gris, cuya información histórica no se encuentra disponible. Además, las cifras excluyen del saldo de la cartera de aquellas entidades no reguladas para las cuales no se tienen datos al final del periodo por estar en proceso de reestructura o liquidación, con el fin de usar la misma base de comparación en las cifras de crecimientos.

1/ Considera el saldo de deuda bruta del sector público, utilizando la metodología de la SHCP. El financiamiento al sector público incluye el recibido por el Gobierno Federal, organismos y empresas públicas y la banca de desarrollo. Como fuente de financiamiento, incluye también el otorgado por la banca de desarrollo.

2/ Incluye el financiamiento otorgado por organismos financieros internacionales, Pidiregas, fondo de ahorro SAR, obligaciones del Issste, Pemex y CFE, entre otros.

3/ Incluye la cartera de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con instituciones bancarias.

4/ No incluye el financiamiento de proveedores del exterior.

5/ Incluye el financiamiento otorgado por el Infonavit a empresas (créditos a desarrolladores) e Infonacot, así como por entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, sofomes reguladas por emitir deuda, almacenes de depósito y uniones de crédito.

6/ Incluye el financiamiento otorgado por el Infonavit, el Fovissste, así como por entidades no bancarias reguladas.

7/ Incluye el financiamiento otorgado por sofomes no reguladas, empresas emisoras de deuda que se dedican a otorgar financiamientos (p.ej., automotriz), el crédito que otorgan las tiendas departamentales listadas a sus clientes y, para el caso de las empresas privadas no financieras, el financiamiento de proveedores (solo empresas listadas). Se presenta una nueva serie con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.

8/ Incluye el flujo de financiamiento de los últimos dos trimestres otorgado por las instituciones de fondeo colectivo (IFC) autorizadas por CNBV.

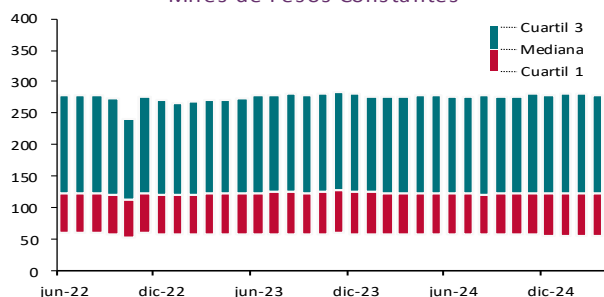
IV.2.1. Hogares

Los saldos de la deuda total de los acreditados, a precios constantes, se han mantenido en los mismos niveles en los últimos dos trimestres (Gráfica 37a). Respecto a la distribución del apalancamiento, medida como la proporción del ingreso mensual que se destina al pago de la deuda, esta se mantuvo en niveles similares respecto los reportados un año atrás, con un nivel de apalancamiento mayor en los acreditados de menores ingresos (Gráfica 37b).

Gráfica 37

Distribución del apalancamiento de una muestra de los hogares

a) Saldo total de la deuda de los acreditados con al menos un crédito bancario ^{1/2/}
Miles de Pesos Constantes



Cifras a marzo de 2025.

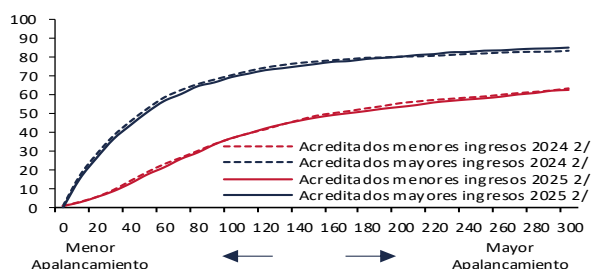
Fuente: Buró de Crédito.

1/ Estimado con información de una muestra de expedientes de Buró de Crédito.

2/ Precios constantes (base marzo 2025).

b) Pagos del mes entre ingreso mensual de los acreditados con al menos un crédito bancario ^{1/}

Eje vertical: por ciento del saldo acumulado de cartera
Eje horizontal: pagos del mes como porcentaje del ingreso reportado



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Buró de Crédito y Banco de México.

1/ Estimado con información de una muestra de expedientes de Buró de Crédito.

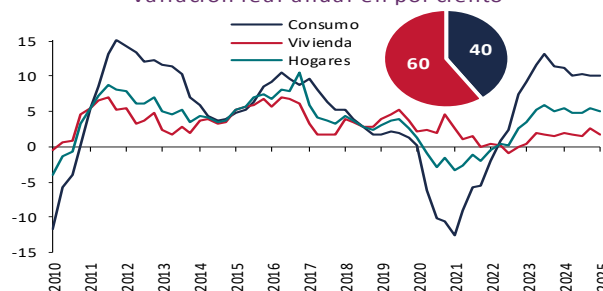
2/ Se considera "acreditados menores ingresos" y "acreditados mayores ingresos" a aquellos cuyo ingreso es menor a la mediana del ingreso y mayor a la mediana del ingreso, respectivamente.

Crédito al consumo

El financiamiento total al consumo mostró un importante crecimiento anual en términos reales, aunque este resultó menor al registrado en el *Reporte* previo (Gráfica 38). El saldo de la cartera de consumo de la banca y sus sofomes vinculadas creció en términos reales anuales a una tasa de 10.8% en marzo, ligeramente menor a la registrada en el *Reporte* previo. El crecimiento se observó en todos sus segmentos, principalmente en el crédito automotriz, que se explica por el dinamismo que ha venido presentando la venta de automóviles a crédito (Gráfica 39).²⁷

Gráfica 38

Financiamiento total a los hogares ^{1/}
Variación real anual en por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México, BMV y Condusef.

Nota: Los porcentajes aquí mostrados toman en consideración las cifras relativas a entidades no reguladas que otorgan financiamiento y que se incluyen al calce del Cuadro 3 (Memo), por lo que difieren de los registrados en la parte superior del mismo cuadro. Además, las cifras excluyen del saldo de la cartera de aquellas entidades no reguladas para las cuales no se tienen datos al final del periodo por estar en proceso de reestructura o liquidación, con el fin de usar la misma base de comparación en las cifras de crecimientos.

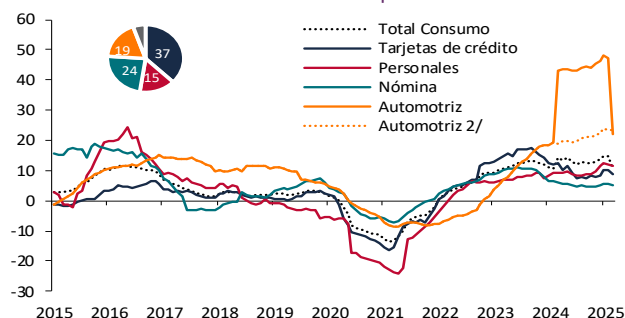
1/ Considera el crédito otorgado por la banca del país, por sofomes reguladas, socaps, sofipos y uniones de crédito, así como por entidades financieras ya no vigentes como las sofoles, arrendadoras y empresas de factoraje. Para el crédito de vivienda incluye también el otorgado por el Infonavit y Fovissste, mientras que las cifras de crédito al consumo incluyen también el otorgado por el Infonacot. Considera además el financiamiento otorgado por entidades no reguladas, tales como las sofomes no reguladas y el otorgado por empresas financieras especializadas en crédito o arrendamiento, que emiten deuda pero que no son entidades financieras bajo las leyes mexicanas, así como el crédito que otorgan las tiendas departamentales listadas a sus clientes. Se ajusta la serie del crecimiento para tomar en cuenta el inicio de disponibilidad de cifras de financiamiento para las entidades no reguladas y de las sofomes reguladas por emitir deuda en el periodo en que aparecen en la muestra (2015-2016). Se presenta una nueva serie con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.

²⁷ El aumento en la tasa de crecimiento real anual de la cartera automotriz de marzo 2024 a febrero 2025 se debió a un efecto base

ocasionado por la adquisición de cartera de una sofom por parte de una institución bancaria en marzo de 2024.

Gráfica 39

Cartera vigente de consumo de la banca múltiple^{1/}
Variación real anual en por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNBV.

1/ Incluye a las sofomes reguladas con vínculos patrimoniales con los bancos.

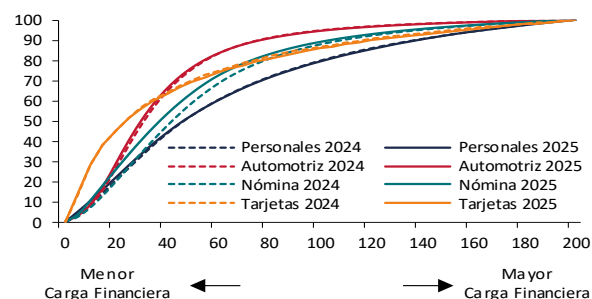
2/ El notable crecimiento que tuvo la tasa de crecimiento real anual de la cartera automotriz durante mar24-feb25 se debió a un efecto base ocasionado por la adquisición de cartera de una sofom por parte de una institución bancaria en marzo de 2024.

Por su parte, el crecimiento del financiamiento otorgado por el sector no bancario en su conjunto se aceleró ligeramente respecto de los niveles observados al último *Reporte*. Sin embargo, el crecimiento para los intermediarios regulados y no regulados fue heterogéneo: por un lado, las sofomes reguladas por emitir deuda y las empresas financieras registraron una desaceleración en su financiamiento, llegaron a tasas reales negativas con respecto al saldo registrado un año atrás; en el caso del saldo total otorgado a través de las tarjetas de crédito emitidas por tiendas departamentales, la tasa de crecimiento aumentó ligeramente durante el mismo periodo de comparación; por su parte, el financiamiento automotriz otorgado por los intermediarios financieros no bancarios, en su conjunto, se desaceleró de manera importante y se explica por la reducción en el saldo de las carteras de las empresas financieras que otorgan crédito automotriz.

La carga financiera de los acreditados de la banca múltiple con crédito al consumo²⁸ registró de febrero de 2024 a febrero de 2025 un desplazamiento hacia menores niveles en la cartera de crédito de nómina. Para el resto de los segmentos, la carga financiera se mantuvo en niveles similares durante dicho periodo (Gráfica 40).

Gráfica 40

Carga financiera por tipo de crédito bancario al consumo
Eje vertical: por ciento del saldo acumulado de cartera
Eje horizontal: Carga financiera como porcentaje del ingreso reportado



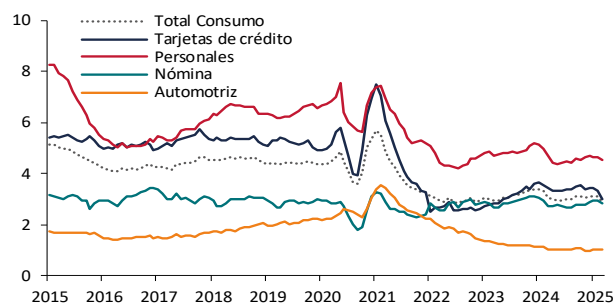
Cifras a febrero de 2025.

Fuente: Banco de México.

La morosidad de la cartera de crédito al consumo de la banca múltiple y sus sofomes vinculadas disminuyó con respecto al *Reporte* previo. Dicha reducción se explica principalmente por la observada en el segmento de tarjetas de crédito, cuyo IMOR disminuyó por un mayor volumen de quebrantos en marzo. Si se consideran los quebrantos dentro del indicador de morosidad (IMORA), se observa que el indicador se mantiene en niveles similares respecto al *Reporte* previo. Destaca también que el IMORA de la mayoría de segmentos de consumo es menor que su promedio registrado durante 2012-25, salvo el segmento de préstamos de nómina (Gráfica 41a y Gráfica 41b).

Gráfica 41

Imor e Imora del crédito bancario al consumo^{1/}
a) Imor
Por ciento



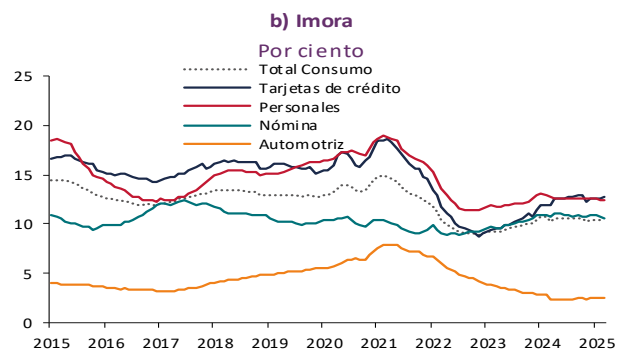
Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNBV.

1/ Incluye a las sofomes reguladas con vínculos patrimoniales con los bancos.

²⁸ La carga financiera es medida como la proporción del ingreso que se destina a cubrir el pago exigible de todos los créditos que tiene registrados una persona ante las sociedades de información crediticia.

Este análisis se realiza con la información de ingresos disponible en los reportes regulatorios de créditos bancarios al consumo revolving y no revolving.



Cifras a marzo 2025.

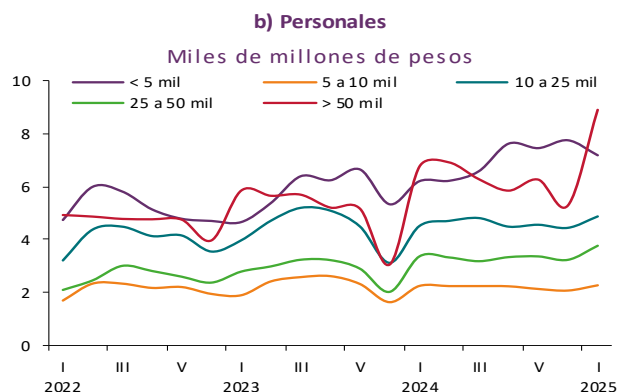
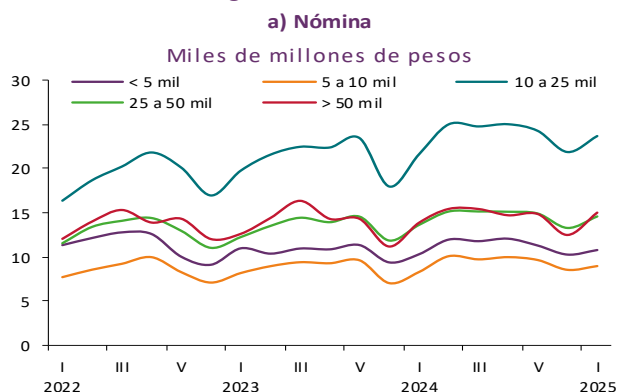
Fuente: CNBV.

1/ Incluye a las sofomes reguladas con vínculos patrimoniales con los bancos.

En un contexto en el cual la economía nacional presentó un débil desempeño a finales de 2024, el crédito al consumo continuó expandiéndose. En particular, durante los últimos dos bimestres de 2024 y el primero de 2025, el otorgamiento de créditos mediante tarjeta y personales mostró un mayor dinamismo que en los bimestres previos, a la vez que los créditos de nómina exhibieron un comportamiento semejante.

El crecimiento de los créditos personales fue resultado del dinamismo observado en el otorgamiento de créditos para la mayoría de los niveles de ingreso de los acreditados, si bien es más notorio en los acreditados de mayores ingresos (Gráfica 42b). Por su parte, los acreditados con ingresos más bajos incrementaron el uso de sus tarjetas de crédito (Gráfica 43).

Gráfica 42
Monto de créditos otorgados de acuerdo con el ingreso de los acreditados ^{1/}

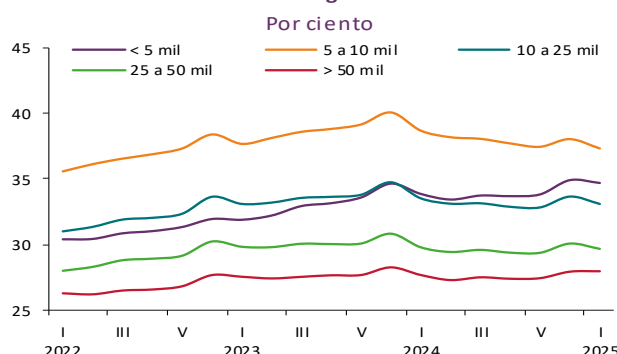


Cifras al primer bimestre de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Incluye crédito bancario y de sofomes vinculadas.

Gráfica 43
Utilización de las líneas de tarjetas de crédito de acuerdo con el ingreso de los acreditados ^{1/}



Cifras al primer bimestre de 2025.

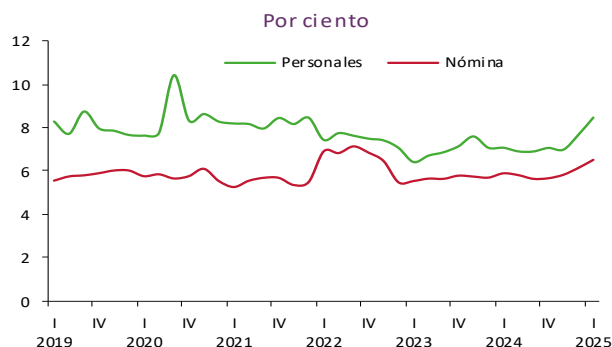
Fuente: Banco de México.

1/ Incluye crédito bancario y de sofomes vinculadas.

Por otro lado, si bien la probabilidad de incumplimiento de los créditos personales y de nómina registraron un incremento en el sexto bimestre de 2024 y el primero de 2025 (Gráfica 44), dichos niveles aún se encuentran en niveles moderados y son reflejo de aumentos en los créditos otorgados principalmente por bancos clasificados como asociados a cadenas comerciales (BACC) y a los clasificados como Bancos de Importancia Sistémica Local (BISL). En cuanto a la probabilidad de incumplimiento de los créditos otorgados mediante tarjetas, esta se mantuvo en niveles similares a los observados en el cuarto bimestre de 2024.

Gráfica 44

Probabilidad de incumplimiento regulatoria de nuevos créditos personales y de nómina ^{1/}



Cifras al primer bimestre de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Incluye crédito bancario y de sofomes vinculadas.

De esta manera, si bien los niveles de riesgo de la cartera de consumo se mantienen acotados, el Banco de México estará atento a su evolución.

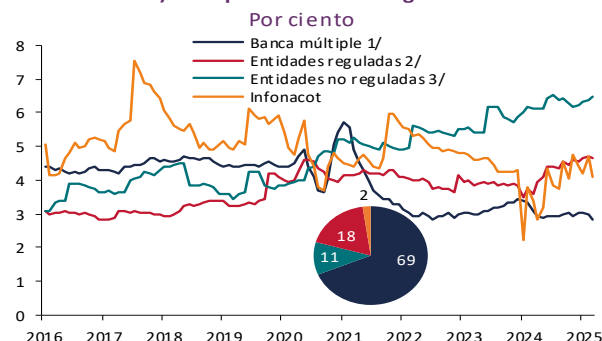
La morosidad de la cartera de crédito al consumo otorgado por los intermediarios financieros no bancarios, en su conjunto aumentó ligeramente desde el último *Reporte* (Gráfica 45a), mientras que la del Infonacot disminuyó. La morosidad en el sector de sofipos se incrementó ligeramente debido a una mayor cartera vencida, a pesar de un incremento en las quitas y los castigos de la cartera, como se aprecia al comparar su IMOR contra su IMORA (Gráfica 45b). Dichas quitas suceden de manera regular en algunas entidades del sector que otorgan crédito a través de tarjetas de crédito.

Para las sofipos, el monto de las quitas y los castigos durante los últimos seis meses ascendió a 8.8% del saldo promedio de la cartera total de consumo durante el periodo.²⁹ Además, se encontró que los acreditados con menores ingresos presentan mayor morosidad y carga financiera; lo cual sugiere un deterioro y mayor riesgo de crédito del sector. En el sector de socaps, si bien también se realizan quitas, estas se llevan a cabo con una menor frecuencia.

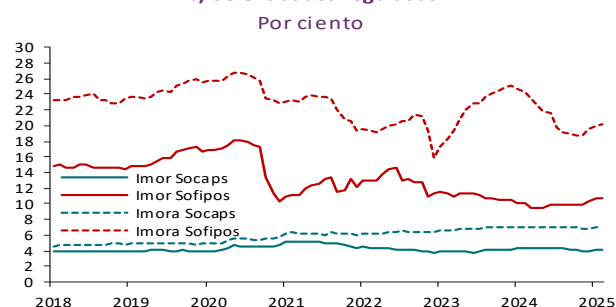
Gráfica 45

Índice de morosidad del crédito al consumo

a) Por tipo de entidad otorgante



b) de entidades reguladas



Cifras preliminares a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México (SIE), CNBV, BMV y Condusef.

1/ Incluye la cartera de crédito de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco, sean subsidiarias de este último o no.

2/ Incluye la cartera de crédito de entidades financieras no bancarias reguladas tales como, socaps, sofipos y sofomes reguladas por emitir deuda.

3/ Incluye la cartera de crédito de sofomes no reguladas, la de 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, cuya fuente de información son los balances contables consolidados de las tiendas departamentales que reportan a la BMV. En el caso de morosidad de tarjetas no bancarias, la fuente es Buró de Crédito. Se presenta una nueva serie con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes

²⁹ El 34% de dichas quitas corresponden a créditos otorgados a los acreditados que reportaron ingresos mensuales por debajo de la mediana de la distribución.

Recuadro 5: Determinantes del incumplimiento en el crédito revolvente de consumo

I. Introducción

El riesgo de crédito está relacionado con las pérdidas potenciales en las que puede incurrir una institución financiera en caso del incumplimiento de pago por parte de sus deudores. Para una institución bancaria, es un riesgo muy relevante, puesto que su materialización le genera pérdidas que pueden poner en peligro su solvencia y generar desequilibrios en la estabilidad del sistema financiero. La cartera de crédito al consumo representa uno de los segmentos con mayor riesgo al incumplimiento para la banca en México, ya que es la que mayor índice de morosidad (IMOR) ha registrado en los últimos años.¹ En particular, el segmento de las tarjetas de crédito otorgadas a las personas físicas no solo destaca por su alta representatividad dentro del portafolio total de consumo (37% a mar-25), sino también por sus elevados niveles de morosidad, incumplimiento y quebrantos de cartera (Dreschler et al. (2025)).² Esto se debe, por un lado, a que por lo general no está garantizado, y por otro, a las características y al riesgo de este tipo de deudores. Además, el nivel de morosidad relativamente alto no es exclusivo de México.³

Este Recuadro busca identificar las características del crédito revolvente al consumo que tienen un mayor poder predictivo sobre el incumplimiento de dicha cartera. Para ello, se utiliza un modelo predictivo de aprendizaje de máquina del tipo regresión logística (ver Çallı y Coşkun (2021) y Costa et al. (2020), el cual incorpora variables: sociodemográficas, las relativas al comportamiento de pago de los tarjetahabientes, y las características propias del crédito.

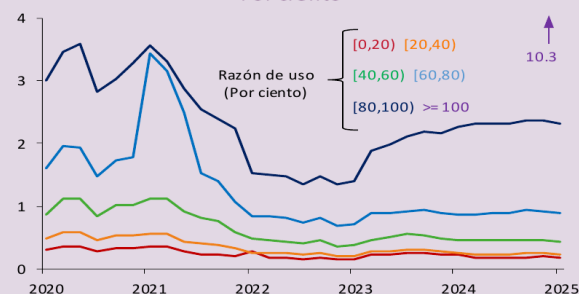
Los resultados del modelo señalan que la razón de uso de la línea de crédito es la variable que tiene un mayor poder explicativo en el incumplimiento en las tarjetas de crédito entre febrero de 2024 y febrero de 2025. Así, los acreditados con saldos de deuda elevados respecto a su límite de crédito fueron los

más propensos a incumplir. Otras variables con un menor impacto, fueron el pago mínimo exigido en relación con el ingreso mensual del acreditado (*PTI*),⁴ el pago realizado, el límite de crédito, así como las relacionadas con las características del tarjetahabiente como su antigüedad con el banco, sexo, estado civil, si es asalariado y su nivel de ingresos.

II. Evidencia empírica para México

En el crédito bancario revolvente, la razón de uso, definida como el saldo del crédito utilizado por el acreditado como proporción del límite de crédito, ha mostrado históricamente una estrecha relación con el incumplimiento. Por ejemplo, se observa una mayor morosidad para los tarjetahabientes que han hecho un mayor uso de su límite de crédito a lo largo del tiempo (Gráfica 1). Asimismo, los tarjetahabientes con un menor límite de crédito tienen una mayor morosidad que aquellos con mayores líneas de financiamiento (Gráfica 2).

Gráfica 1
Imor de tarjetas de crédito por nivel de razón de uso
Por ciento



Cifras a febrero 2025.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

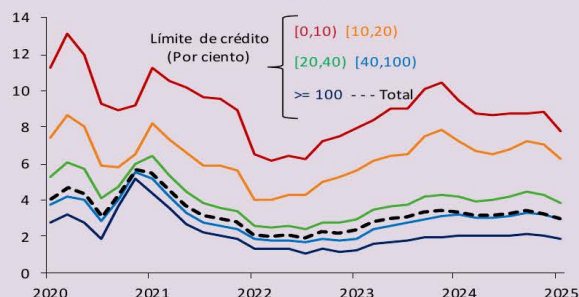
¹ Por ejemplo, a febrero de 2025 la cartera comercial registraba un IMOR de 1.62%; la hipotecaria de 2.87%; y la de consumo 3.08%. Fuente: CNBV.

² La cartera de consumo está constituida por los segmentos de crédito revolvente (tarjetas de crédito) y el no revolvente (crédito automotriz, préstamos personales, de nómina y de adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD)). La cartera de tarjetas de crédito representó 8.2% de la cartera bancaria total a marzo de 2025. Fuente: CNBV.

³ Por ejemplo, es el caso de EE.UU., en donde la tasa de morosidad de la cartera de tarjetas de crédito (3.08% a diciembre de 2024) es la más elevada de todos los segmentos de cartera que otorga la banca comercial de ese país. Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

⁴ Por sus siglas en inglés 'Payment to Income'.

Gráfica 2
Imor de tarjetas de crédito por nivel de límite de crédito
 Por ciento



Cifras a febrero 2025.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

III. Revisión de literatura

El análisis del incumplimiento crediticio ha sido un tema relevante en la literatura de administración de riesgos. Por ejemplo, Costa et al. (2020) identificaron que las variables determinadas en la originación del crédito, como la tasa de interés y el plazo pactado, mostraban una contribución significativa a la probabilidad de incumplimiento, mientras que Masyutin (2015) encontró que algunas variables sociodemográficas —como el estado civil del acreditado— fueron relevantes, aunque su poder predictivo puede variar según la población analizada. Haughwout et al. (2024) explican que, con base en información de la cartera de consumo de la Reserva Federal de Nueva York, una alta razón de uso del crédito está asociada con un aumento en el incumplimiento. Por su parte, Ma (2020) utiliza un modelo de ensamblaje basado en árboles de decisión para identificar las variables que mejor pronostican el incumplimiento, y encuentra una fuerte relación entre la probabilidad de incumplimiento y los clientes con elevados niveles de endeudamiento en sus tarjetas relativo a su ingreso.

IV. Información utilizada y metodología

Para el presente análisis, se utilizó información de los reportes regulatorios del Banco de México sobre los

créditos revolventes al consumo de la banca múltiple y sus sofomes, correspondiente a febrero de 2025, y que, a su vez, doce meses atrás reportaban una situación vigente.⁵ A partir de la evidencia empírica previamente documentada y de la disponibilidad de variables en los formularios regulatorios, se seleccionaron las variables explicativas del modelo y se clasificaron en tres categorías: 1) características del comportamiento de pago de los tarjetahabientes (la razón de uso,⁶ el pago realizado, el *PTI*, el pago exigido para no generar intereses y el plazo remanente del crédito⁷), 2) características del tarjetahabiente (sexo, estado civil, si es asalariado o no, su ingreso mensual y la antigüedad del acreditado con el banco) y 3) características propias del crédito (el límite de la línea de crédito y la tasa de interés).

El incumplimiento se modela a través de una variable dicotómica asociada a cada crédito, definida de la siguiente manera:

$$y_{i,t} = \begin{cases} 1, & \text{si el crédito } i \text{ incumplió} \\ & \text{en alguno de los 12 meses previos a } t \\ 0, & \text{en otro caso} \end{cases}$$

La probabilidad de incumplimiento del crédito se estudia a partir de un modelo de regresión logística con la siguiente especificación econométrica:

$$\log\left(\frac{p_{i,t}}{1-p_{i,t}}\right) = X'_{i,t-12}\beta + \varepsilon_{i,t}$$

donde $p_{i,t} = P(y_{i,t} = 1)$ es la probabilidad de que el crédito i haya incumplido en alguno de los 12 meses previos a la fecha de corte t (feb-25) y $X_{i,t-12}$ representa el vector de variables explicativas asociadas al crédito reportadas 12 meses antes de la fecha de corte (feb-24). Para efectos de la implementación y estimación, un crédito se encuentra en incumplimiento si está clasificado en “Etapas 3”⁸ de acuerdo con los criterios contables de la banca en el horizonte de tiempo analizado (feb-24 a feb-25).

Para la estimación del modelo, se utilizó un enfoque de aprendizaje de máquina supervisado,⁹ y se aplicó

⁵ Se considera créditos en situación vigente a aquellos que se encuentran en la “Etapas 1” de acuerdo con los criterios contables de la banca (Anexo 33 de la CUB).

⁶ La razón de uso se refiere al saldo de crédito utilizado por el acreditado como proporción de su límite de crédito.

⁷ Medido a través del número de meses en que el crédito se amortizará si el acreditado únicamente hiciera su pago mínimo.

⁸ Los créditos revolventes se deberán reconocer en “Etapas 3” cuando las amortizaciones no hayan sido liquidadas en su totalidad en los términos pactados y presenten un atraso de 90 días o más (Anexo 33 de la CUB).

⁹ El aprendizaje supervisado involucra la implementación de un modelo estadístico para la predicción o estimación de una variable objetivo con base en un conjunto de variables explicativas (James, et al., 2021).

un modelo similar al de Costa et al. (2020) para predecir los incumplimientos de los tarjetahabientes y estimar una probabilidad de incumplimiento. Dicho enfoque consiste en dividir de manera aleatoria la muestra en un conjunto de entrenamiento (con el 80% del total de observaciones) y prueba (con el 20% del total de observaciones). El conjunto de entrenamiento se empleó para estimar los coeficientes de la regresión a través del método de máxima verosimilitud,¹⁰ mientras que el conjunto de prueba se utilizó para evaluar el ajuste del modelo. Las métricas utilizadas para evaluar dicho ajuste fueron dos: la *exactitud*,¹¹ definida como el porcentaje de predicciones correctas (es decir, la clasificación del incumplimiento sugerida por el modelo coincide con lo observado), y el área bajo la curva del receptor operativo de características (*ROC, por sus siglas en inglés*),¹² que relaciona la tasa de verdaderos positivos y la tasa de falsos positivos en la clasificación. Este enfoque permite una validación más robusta del modelo en términos de su capacidad predictiva fuera de la muestra, en contraste con una estimación convencional donde el modelo se ajusta y se evalúa sobre la misma muestra. Por último, una vez estimados los coeficientes del modelo, estos fueron estandarizados con el fin de facilitar su interpretación e identificar aquellas variables que tienen mayor poder explicativo en el modelo.¹³

V. Principales resultados

La Tabla 1 describe los resultados de la regresión logística, así como el nivel de ajuste del modelo. En ella se observa que la razón de uso es la variable que más contribuye a la probabilidad de incumplimiento de las tarjetas de crédito: su coeficiente estandarizado es el de mayor magnitud y es estadísticamente significativo al 1%. Para validar este hecho, se estimó un modelo univariado con la razón

de uso como única variable explicativa, y se encontró que el nivel de predicción de dicho modelo es muy similar al del modelo multivariado. Además, el signo del coeficiente resulta positivo, lo que indica que existe una relación directa entre esta variable y la probabilidad de incumplimiento. Este resultado es consistente con lo reportado por Haughwout et al. (2024) en la economía estadounidense. Otras variables que explican la probabilidad de incumplimiento y que resultaron significativas, son el *PTI*, el pago realizado y el límite de crédito, lo cual es similar a lo encontrado por Ma (2020). También destaca que las características de los tarjetahabientes resultaron significativas, aunque con un menor efecto marginal en la probabilidad de incumplimiento. Dentro de las características analizadas, se identifica que la probabilidad de incumplimiento es menor cuando se tiene mayor antigüedad en el banco, si el tarjetahabiente es mujer o si el tarjetahabiente está casado; mientras que la probabilidad de incumplimiento aumenta, si el acreditado no es asalariado. Estos resultados son consistentes con Masyutin (2015), que encontró evidencia empírica que sugiere que las variables sociodemográficas influyen en la predictibilidad del incumplimiento crediticio. Como prueba de robustez, se estimó el modelo para otros periodos de tiempo y se obtuvieron resultados consistentes con los reportados en la Tabla 1.¹⁴

Por último, y a fin de robustecer los resultados, se evaluó el poder predictivo de los modelos utilizando las dos métricas de ajuste mencionadas en la sección anterior (Tabla 1 y Gráfica 3). Los resultados muestran que el poder predictivo de los modelos, bajo las dos métricas de ajuste, es elevado y consistente con lo reportado por Khandani et al. (2010) y Yash et al. (2023).¹⁵

¹⁰ Woldridge (2010) destaca que los modelos probit y de regresión logística son adecuados para variables binarias, y que el método de máxima verosimilitud resulta idóneo para estimar de forma no lineal sus parámetros.

¹¹ Se utilizó un umbral de clasificación del 50%.

¹² Véase Hanley, J. A., & McNeil, B. J. (1982). La tasa de positivos verdaderos es cuando el modelo predice el incumplimiento y este ocurre, mientras que la tasa de falsos positivos es cuando el modelo no predice el incumplimiento y este ocurre. Es deseable tener una alta tasa de positivos verdaderos y una baja tasa de falsos positivos, es decir, un valor elevado del área bajo la curva ROC.

¹³ La estandarización de los coeficientes estimados es una práctica común en este tipo de metodologías. Aquí se realizó a través de la relación que guarda el coeficiente estandarizado con el no estandarizado y las desviaciones estándar de la variable dependiente y de las variables exógenas correspondientes (Menard, 2010).

¹⁴ Se repitió el ejercicio con información de 2022, 2023 y 2024, y se encontraron resultados consistentes y cualitativamente comparables.

¹⁵ Este estudio utilizó 42 variables de buró de crédito, datos transaccionales y de las cuentas de depósito de los clientes. Dentro de estas variables hay coincidencias con las aquí utilizadas, salvo con las de plazo y tasa de interés del crédito, así como las de características de los clientes.

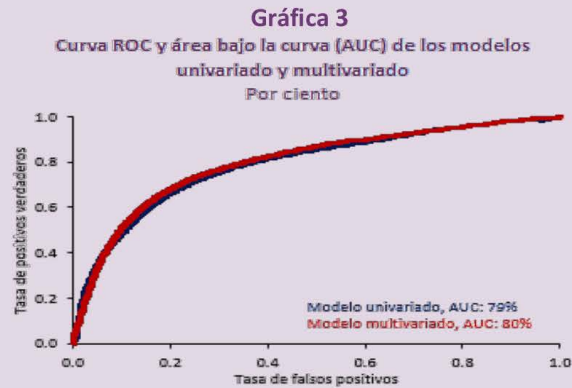
Tabla 1
Modelo de regresión logística para
el incumplimiento de tarjetas de crédito

Variables ^{1/}	Univariado	Multivariado
Comportamiento de pago:		
Razón de uso	0.50***	0.38***
PTI		0.15***
Monto del pago para no generar intereses		0.09***
Pago realizado		-0.17***
Plazo remanente del crédito		-0.03***
Características del crédito:		
Tasa de interés del crédito		0.03***
Límite del crédito		-0.06***
Características del tarjetahabiente:		
Ingreso mensual del acreditado		0.01***
Indicadora que toma el valor de 1 si el acreditado es no asalariado		0.01***
Antigüedad con la institución		-0.06***
Indicadora que toma el valor de 1 si el acreditado es mujer		-0.03***
Indicadora que toma el valor de 1 si el acreditado se encuentra casado		-0.02***
Observaciones ^{2/}	2,321,768	2,321,768
Exactitud	72%	73%
Área bajo la curva ROC	79%	80%

1/ Las variables fueron ordenadas de menor a mayor para aquellas con coeficiente estandarizado negativo y de mayor a menor para aquellas con coeficiente estandarizado positivo.

2/ Número de registros de la base de entrenamiento, posterior a un submuestreo implementado para mantener una proporción equitativa de observaciones en las clases de la variable del incumplimiento. A la base de prueba, utilizada para evaluar el ajuste del modelo, no se le implementó dicho submuestreo. El total de registros considerando a ambas bases (11,772,683 créditos) representan el 37% del portafolio de crédito revolvente vigente total a feb-24.

Nota: ***, **, y * representan significancia estadística al 1%, 2.5%, y 5%.



Cifras a febrero 2025.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

VI. Consideraciones finales

El saldo del crédito utilizado por el tarjetahabiente como proporción de su límite de crédito es la principal variable que explica la probabilidad de incumplimiento en las tarjetas de crédito bancarias

en México entre febrero de 2024 y febrero de 2025. En particular, los acreditados con una razón elevada fueron los más propensos a incumplir. Otras variables que inciden en la probabilidad de incumplimiento son: la razón de pago al ingreso, el pago realizado, el límite de crédito y las relacionadas con las características de los tarjetahabientes como la antigüedad con el banco, el sexo, el estado civil y si es asalariado o no.

Los resultados destacan la importancia del constante monitoreo de este indicador para evaluar el potencial deterioro en el riesgo de crédito de las tarjetas de crédito bancarias y su posible impacto en la estabilidad financiera. En este sentido, el Banco de México continuará dando seguimiento a su evolución y explorando las relaciones que pudiera tener con otras características del crédito y del acreditado.

Adicionalmente, en trabajos futuros, se estudiarán los determinantes de la probabilidad de incumplimiento de las tarjetas de crédito emitidas por instituciones financieras no bancarias, así como para los de otros subsegmentos de la cartera de consumo.

Referencias

- Akben-Selçuk, E. (2015). "Factors influencing college students' financial behaviors in Turkey: Evidence from a national survey". International Journal of Economics and Finance Vol. 7, No. 6, 87-94.
- Çallı, B. A., & Coşkun, E. (2021). "A longitudinal systematic review of credit risk assessment and credit default predictors". SAGE Open.
- Costa, E., Lopes, I. C., Correia, A., y Faria, S. (2020). "A logistic regression model for consumer default risk". Journal of Applied Statistics Vol. 47, No. 13–15, 2879–2894.
- Hanley, J. A., y McNeil, B. J. (1982). "The meaning and use of the area under a receiver operating characteristic (ROC) curve". Radiology, 143(1), 29–36.
- H. Yash, Affan, K. Saurav y S. S. Dhanda, "Credit Card Default Prediction Using Machine Learning Models" (2023). 3rd International Conference on Innovative Sustainable Computational Technologies (CISCT), Dehradun, India, 1-5.

Drechsler, I., Jung, H., Peng, W., Supera, D., & Zhou, G. (2025). "Why Are Credit Card Rates So High?" No. 20250331. Federal Reserve Bank of New York.

Haughwout, F. A., Donghoon, L., Daniel, M., Joelle, S., Klaauw, W., and Wang C. (2024). "Delinquency Is Increasingly in the Cards for Maxed-Out Borrowers". Federal Reserve Bank Of New York.

James et al. (2021), "An Introduction to Statistical Learning". (2ª ed.). Springer Texts in Statistics. pp. 1.

Khandani, A., Kim, A., Lo, A. (2010). "Consumer credit-risk models via machine-learning algorithms". Journal

of Banking & Finance, Volume 34, Issue 11, Pages 2767-2787.

Ma, Y. (2020) "Prediction of Default Probability of Credit-Card Bills". Open Journal of Business and Management, 8, 231-244.

Masyutin, A. A. (2015). "Credit scoring based on social network data". Business Informatics. No. 3 (33), 15-23.

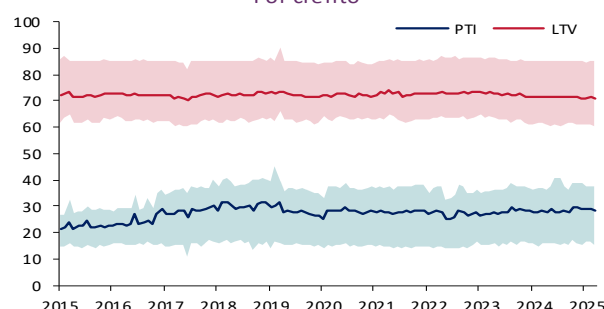
Menard, S. (2010). "Logistic regression: From introductory to advanced concepts and applications" (2ª ed.). Sage Publications.

Crédito a la vivienda

El financiamiento total a la vivienda mostró un crecimiento ligeramente mayor al registrado al último *Reporte*. Por tipo de otorgante, la banca múltiple y sus sofomes vinculadas, así como el Infonavit, mostraron un crecimiento mayor al registrado en septiembre pasado. Por su parte, la cartera de vivienda del Infonavit registró un ligero repunte debido a una mayor actividad de originación crediticia durante la segunda mitad de 2024 y los primeros meses del 2025. Por el contrario, la cartera total de vivienda del Fovissste, registró una contracción al mes de marzo de 2025.

En cuanto al otorgamiento del crédito bancario para la adquisición de vivienda, la razón del monto del préstamo al valor del inmueble (*LTV*, por sus siglas en inglés) se mantuvo relativamente estable durante el periodo del *Reporte*, mientras que la proporción del ingreso destinada al pago de la hipoteca (*PTI*, por sus siglas en inglés) registró un incremento marginal, debido a un menor ingreso promedio y, en menor medida, a un mayor pago mensual promedio reportado durante el periodo referido (Gráfica 46).

Gráfica 46
Razón del préstamo al valor de la vivienda (*LTV*) y razón del pago respecto al ingreso (*PTI*) del crédito a la vivienda ^{1/}, ^{2/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNBV.

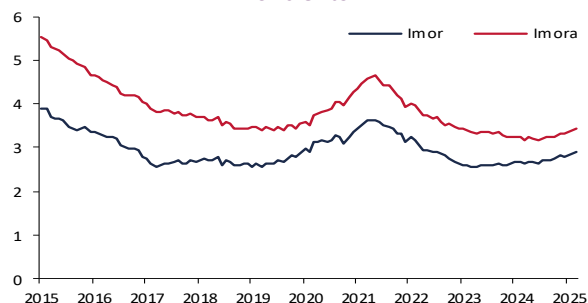
1/ Crédito recién otorgado de la banca múltiple para la adquisición de vivienda.

2/ El área sombreada representa al rango intercuartil de la métrica correspondiente.

La morosidad de la cartera de crédito bancario a la vivienda continuó su tendencia al alza, iniciada en octubre de 2023. El comportamiento anterior también se observa en la morosidad ajustada por quebrantos (IMORA), la cual empezó a aumentar desde el segundo trimestre de 2024. Dicho aumento en la morosidad se observó principalmente en los créditos con un *LTV* elevado, así como en los créditos de mayor valor de vivienda adquirida. No obstante, los niveles actuales de morosidad y de morosidad ajustada se ubican en niveles históricamente bajos (Gráfica 47).

Gráfica 47

Imor e Imora del crédito bancario a la vivienda ^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

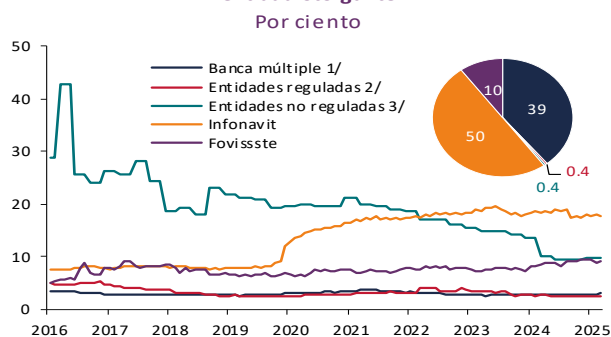
Fuente: CNBV.

1/ Crédito de la banca múltiple del total de la cartera de vivienda

El índice de morosidad de la cartera de vivienda del Infonavit aumentó ligeramente, mientras que el del Fovissste disminuyó marginalmente. Para ambas instituciones, dicho indicador continúa en niveles altos en relación con su desempeño histórico (Gráfica 48).

Gráfica 48

Índice de morosidad del crédito a la vivienda por tipo de entidad otorgante
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México (SIE), CNBV, BMV y Condusef.

1/ Incluye la cartera de crédito de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco, sean subsidiarias de este último o no.

2/ Incluye la cartera de crédito de entidades financieras no bancarias reguladas tales como, socaps, sofipos y sofomes reguladas por emitir deuda.

3/ Incluye la cartera de crédito de sofomes no reguladas y empresas financieras. Se presenta una nueva serie con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.

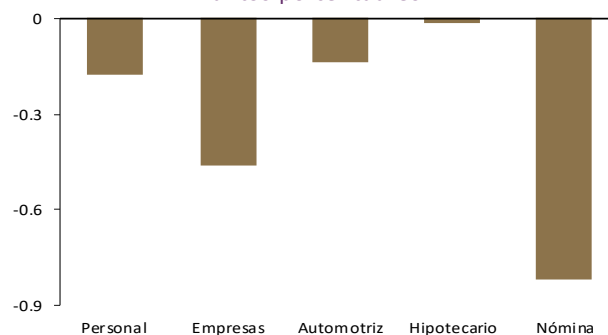
Descomposición del cambio en morosidad y género

En el nivel global, las mujeres suelen enfrentar más obstáculos para acceder al crédito que los hombres.³⁰ Para ellas, el proceso de selección para obtener crédito tiende a ser más exigente, lo que implica que aquellas que logran financiarse suelen mostrar menos incumplimiento, bajo condiciones de crédito comparables (Gráfica 49). Por ello, en esta sección se analiza la variación anual de la morosidad en distintas carteras, diferenciando entre mujeres y hombres.³¹

La variación anual de la morosidad se explica a partir de tres componentes: 1) el incremento en la participación de las mujeres dentro de cada cartera de crédito, ya que, al presentar menor morosidad que los hombres, su mayor presencia reduce la morosidad promedio de la cartera (*efecto participación*); 2) los cambios en la morosidad observados de mujeres y hombres a lo largo del periodo, manteniendo constante su participación en cada cartera (*efecto comportamiento*); y 3) las diferencias en las condiciones de financiamiento que inciden en la morosidad, independientemente del género de la persona acreditada (*efecto composición*).

Gráfica 49

Diferencia entre el Índice de Morosidad (IMOR) de las mujeres y los hombres según la cartera de crédito ^{1/}
Puntos porcentuales



Cifras de diciembre 2023.

Fuente: Banco de México.

1/ Se toma en cuenta diciembre 2023 como el periodo inicial del análisis.

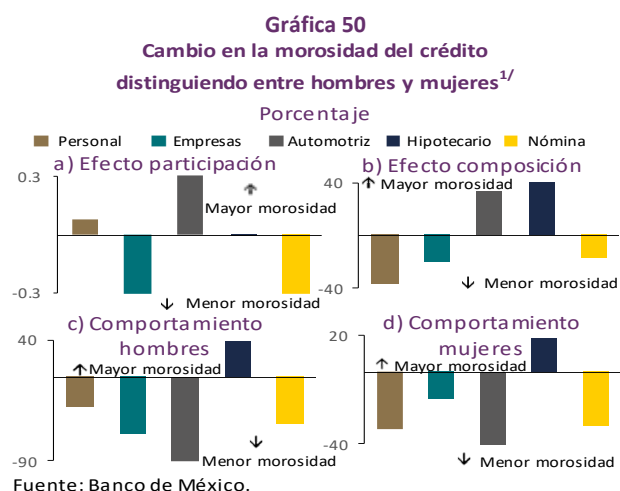
³⁰ El Recuadro 3 del *Reporte de estabilidad financiera- Junio 2024* explora si la brecha de género en el crédito se amplía o reduce ante la incertidumbre. La evidencia académica respalda esta discusión: Buvinic y Berger (1990) destacan barreras estructurales y sociales que limitan el acceso al crédito para las mujeres. Mascia y Rossi (2017) señalan mayores dificultades para obtener financiamiento bancario en pymes

europeas, mientras que Ongena y Popov (2016) evidencian menores tasas de aprobación para mujeres empresarias. Véase también a Demirgüç-Kunt et al. (2013)

³¹ En crédito empresarial, se considera a las personas físicas con actividad empresarial, para las que puede identificarse el género.

La participación femenina aumentó en tres de las cinco carteras analizadas, lo que contribuyó a reducir la morosidad a través del *efecto participación* en un segmento más que en el *Reporte* anterior (Gráfica 50a). En la cartera de nómina, este *efecto* registró su quinta contribución consecutiva a la disminución de la morosidad desde el inicio de su medición. En la cartera empresarial, la participación femenina también creció, de manera significativa. Esto contribuyó a reducir el incumplimiento de manera particularmente pronunciada, dado que en este segmento las mujeres tienen una morosidad considerablemente menor a la de los hombres. Esta diferencia de morosidad y una presencia femenina históricamente baja en el crédito empresarial sugieren la posible existencia de barreras a la entrada. Además, en esta ocasión la participación femenina también aumentó en el crédito hipotecario, si bien de manera más moderada. Hacia adelante, sigue siendo un desafío importante aumentar la participación femenina en las otras carteras, personal y automotriz, y consolidar los avances recientes en el crédito hipotecario y empresarial, en los cuales la participación de las mujeres ha sido históricamente baja.

en morosidad para ambos géneros, lo que podría ligarse a la mayor proporción de préstamos recientemente otorgados en esta cartera, y a que este tipo de préstamos son los que suelen presentar menos incumplimiento (Gráfica 50c). Por el contrario, en el crédito hipotecario el incumplimiento aumentó para todas las personas acreditadas, lo que podría asociarse a la desaceleración del empleo de trabajadores de mayores salarios, que son los que tienen más participación en este segmento. Por su parte, el efecto composición también contribuyó a reducir la morosidad en personal, nómina y empresarial, impulsado, en buena medida, por una caída en los costos de financiamiento, destacando en este sentido el caso de personal (Gráfica 50b).



1/ El cambio es la diferencia del índice de morosidad (IMOR) entre diciembre 2023 y diciembre 2024. Valores negativos implican una presión a la baja en la morosidad.

El *efecto comportamiento* contribuyó a reducir la morosidad en todas las carteras, salvo en la hipotecaria, ya que el incumplimiento crediticio disminuyó tanto para mujeres como para hombres en el crédito personal, empresarial, de nómina y automotriz. El automotriz registró la mayor reducción

Recuadro 6: ¿Qué características inciden en las diferencias de financiamiento entre mujeres y hombres?

I. Introducción

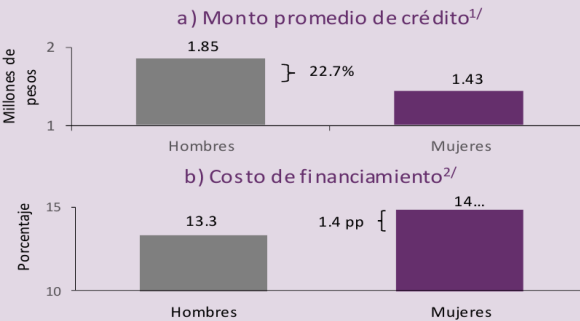
El acceso a mejores condiciones de financiamiento para las mujeres beneficia tanto al crecimiento económico como a la estabilidad financiera. Cuando las mujeres obtienen créditos en mejores términos, pueden suavizar consumo, invertir y hacer crecer sus emprendimientos, lo que eleva su contribución al crecimiento de la economía.¹ Además, créditos de mayores montos o con menores costos de financiamiento facilitan la creación de nuevas empresas lideradas por mujeres, lo que promueve la generación de nuevos puestos de trabajo, la competencia entre empresas y, en última instancia, el desarrollo económico.²

Asimismo, mejores condiciones de financiamiento para las mujeres fortalecen la estabilidad financiera. En promedio, las mujeres presentan menores niveles de incumplimiento, por lo que su acceso a condiciones de crédito más favorables contribuye a reducir la morosidad.³ Enfrentan además riesgos distintos a los hombres, por ejemplo, son más vulnerables al desempleo en algunos sectores, pero también se benefician más de una mayor recepción de remesas.⁴ Así, la incorporación de las mujeres al crédito permite no únicamente ampliar sus oportunidades productivas, sino que también contribuye a que los bancos diversifiquen su cartera de crédito.⁵

No obstante, en la práctica, las mujeres enfrentan condiciones crediticias menos favorables alrededor del mundo, como tasas de interés más elevadas y menores montos de crédito. En México, estas disparidades también existen y son especialmente marcadas en el crédito a personas físicas con actividad empresarial, donde la participación femenina es baja y las condiciones de financiamiento son menos favorables. En promedio, los créditos nuevos otorgados a las mujeres tienen un monto

22.7% inferior y las tasas de interés son 1.4 puntos porcentuales más elevadas (Gráfica 1). Tomando como referencia la evidencia internacional, estas disparidades entre mujeres y hombres podrían no solo estar ampliando las brechas de género en el país, sino también estar limitando el desarrollo económico en México.

Gráfica 1
Características de los créditos nuevos otorgados por la banca comercial a personas físicas con actividad empresarial distinguiendo entre hombres y mujeres



Fuente: Banco de México y CNBV.

1/ Monto promedio, en millones de pesos, de los créditos nuevos otorgados por la banca comercial a personas físicas con actividad empresarial.

2/ Tasa de interés promedio, en porcentaje, de los créditos nuevos otorgados por la banca comercial a personas físicas con actividad empresarial.

Por ello, en este recuadro se analizan las diferencias en las condiciones de financiamiento entre mujeres y hombres. En particular, se examina en qué medida estas diferencias pueden explicarse con toda la información con la que dispone el Banco de México. Esta información —como el tamaño y el sector de una empresa, su ubicación geográfica, su historial crediticio o si se provee o no garantías— determinan parte del riesgo de crédito, independientemente del género de la persona que conduce una compañía. Por tanto, esta información también ayuda a entender en qué medida las brechas de género en las condiciones de financiamiento se explican por factores

decir, cuando las mujeres tienen menos acceso al crédito en comparación con los hombres, la estabilidad del sistema financiero se ve afectada.

4 En el Recuadro 3 “Remesas, captación minorista y género” del Reporte de Estabilidad Financiera de junio de 2022 se destaca el papel que tiene la recepción de remesas por parte de las mujeres en la brecha de género y en la inclusión financiera de este sector de la población.

5 Heres, et al. (2024) muestran que parte de las remesas que reciben las mujeres se destina al pago de deudas.

¹ Morazzoni y Sy (2022) encuentran que mejorar las condiciones de financiamiento para las mujeres permitiría una asignación más eficiente del capital, que podría dirigirse hacia las empresas más rentables.

² Chiplunkar y Goldberg (2024) muestran que facilitar el acceso de las mujeres emprendedoras al crédito impulsaría la competencia entre empresas, fortaleciendo la productividad y el dinamismo de la economía.

³ Perrin y Weill (2022) muestran que existe una relación negativa entre la brecha de género en el acceso al crédito y la estabilidad financiera. Es

identificables y medibles y que, de manera objetiva, inciden en el riesgo de crédito.

La otra parte de las diferencias en las condiciones de financiamiento entre mujeres y hombres, la que no puede explicarse con esta información, responde a otros factores que, o bien desconocemos, o bien son subjetivos, o bien son difíciles de medir, inclusive cuando se usa toda la información disponible. A esta parte de las diferencias de género se le conoce en la literatura del mercado laboral como “brecha de género no explicada o condicionada.” Así, en este recuadro se busca estimar las brechas de género no explicadas o condicionadas respecto a dos de las condiciones más importantes del crédito empresarial en México: el monto de financiamiento y las tasas de interés.

II. Medición de las brechas de género en los mercados laborales y de crédito

Al igual que lo hace la literatura más tradicional sobre el mercado laboral,⁶ la literatura sobre el mercado de crédito se enfoca en dos dimensiones que reflejan las cantidades y precios observados una vez que se equilibran oferta y demanda. En este contexto, la dimensión de cantidades se refiere al monto promedio de los créditos que obtienen mujeres y hombres, mientras que la dimensión de precios se refiere a los costos de financiamiento, reflejados en las tasas de interés de los créditos.

Los estudios suelen calcular brechas de género en dos etapas. Primero, se calculan las diferencias entre los montos promedio y las tasas de interés de mujeres y hombres; luego, se analiza qué parte de las diferencias de género puede explicarse por características personales y laborales que inciden en el riesgo del acreditado. Estas características se introducen de forma escalonada, para ver cómo incide cada una de ellas en las diferencias iniciales

entre mujeres y hombres. No obstante, el foco principal del análisis no es la contribución de estas variables, sino la parte no explicada con la información disponible. Es esta parte de las diferencias entre mujeres y hombres, la que no puede ser explicada con la información disponible, la que se interpreta como brecha de género.

III. Metodología

Para analizar las brechas en el monto promedio y las tasas de interés, se utiliza información de los créditos nuevos otorgados a personas físicas con actividad empresarial durante enero 2017 - diciembre 2024.⁷ Los datos proveen información precisa sobre las características de los créditos y acreditados, que permiten construir las variables sobre sus condiciones laborales y personales.⁸ Así, se estiman brechas de género con el siguiente modelo:

$$y_{ct} = \beta F_{c,t} + \gamma X_{c,t} + e_{c,t}$$

donde y_{ct} se refiere a una de dos condiciones de financiamiento, monto o tasa de interés, del crédito c durante el mes t ; $F_{c,t}$ es una variable que toma el valor 1 si el crédito corresponde a una empresa liderada por una mujer, y 0 si corresponde a una liderada por un hombre; $X_{c,t}$ es un vector de variables que reflejan el riesgo de incumplimiento; y β , el coeficiente de interés, es el que mide la brecha de género en las condiciones de financiamiento que no puede explicarse por todo el conjunto de información incluida en el vector $X_{c,t}$.

Específicamente, este vector incorpora cinco tipos de factores que se van añadiendo de manera escalonada en la especificación expresada arriba, en el análisis de la sección siguiente. Primero se incorporan los efectos fijos de tiempo, que permiten que nuestra estimación final de la brecha de género condicionada no incorpore el impacto del entorno económico. Por ejemplo, como muestra el Recuadro 3 del Reporte de

⁶ La evidencia muestra que las mujeres empresarias enfrentan condiciones de financiamiento menos favorables que los hombres. Alesina et al. (2013) encuentran que las mujeres pagan más por el crédito, incluso si no son más riesgosas que los hombres o tienen un historial crediticio similar. De forma similar, en un análisis de pequeñas y medianas empresas en Europa, Mascia y Rossi (2017) encuentran que las empresas lideradas por mujeres enfrentan mayores costos de financiamiento, y que estos disminuyen cuando el liderazgo pasa de una mujer a un hombre. En Turquía, Brock y De Haas (2023) muestran que a las mujeres empresarias se les exige con mayor frecuencia un aval, especialmente cuando el

agente bancario es joven e inexperto y el crédito se destina a sectores económicos dominados por hombres.

⁷ La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) recaba de los bancos esta información y la pone a disposición del Banco de México.

⁸ Las empresas de personas físicas con actividad empresarial son aquellas para las que es posible identificar el género del empresario. Utilizar créditos nuevos permite distinguir diferencias en condiciones de crédito al momento de la originación. Los datos sobre costos de financiamiento se construyen utilizando el diferencial entre la tasa promedio de los créditos y la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), de periodicidad mensual, publicada por Banco de México.

Estabilidad Financiera de junio de 2024, en un contexto con incertidumbre macrofinanciera las mujeres suelen verse más castigadas en cuanto a sus condiciones de crédito.⁹ Incluyendo el efecto fijo de tiempo se busca excluir este efecto del cálculo final de la brecha de género, ya que se trata de un efecto que sí puede estimarse con la información disponible. Esto, ya que lo que se busca saber es qué parte de las diferencias entre mujeres y hombres no puede explicarse con la información disponible.

Luego, se incorporan características de la empresa o el acreditado, como la probabilidad de incumplimiento regulatoria, su edad y el tamaño de la empresa, medido a través de su número de trabajadores. Se incluyen también aspectos de su historial crediticio, como si incumplió sus obligaciones de crédito en algún momento, si lo hizo en los últimos 12 meses, la antigüedad (en meses) de la relación entre el banco y la empresa, y el tiempo (en meses) desde que la compañía se incorporó por primera vez al mercado de crédito. Incluir estas variables en el análisis permite excluir su impacto en la estimación final de la brecha de género, y así identificar la parte que no puede explicarse con la información disponible.

Posteriormente, se añaden factores que reflejan características del crédito que podrían determinar el monto y la tasa de interés, así como el riesgo de crédito.¹⁰ En particular, se añade información acerca de si el crédito cuenta con garantía, de si es revolvente, de su plazo (en meses), y acerca de si su tasa de interés es fija o variable.

Finalmente, se incluyen efectos fijos de banco, sector económico y entidad federativa, lo que permite excluir de la estimación final de la brecha de género el impacto que podría tener el hecho de que un crédito haya sido otorgado por un determinado banco o haya sido obtenido por una empresa de un determinado sector o una determinada región.

⁹ Véase el Recuadro 3: Brecha de género en el crédito: ¿aumenta o disminuye con la incertidumbre? del Reporte de Estabilidad Financiera de junio de 2024.

¹⁰ La variable de garantía indica si el crédito nuevo cuenta con algún respaldo, ya sea financiero, de un activo físico o de la banca de desarrollo.

IV. Resultados

Los resultados muestran que existen diferencias importantes entre las condiciones de financiamiento de las mujeres y los hombres. En términos generales, las mujeres obtienen créditos de un monto menor y costos de financiamiento más altos que los hombres, lo que además no puede explicarse por factores o eventos macroeconómicos, características del sector o la región donde tienden a operar más las empresas de las mujeres, u otras características personales y laborales de los acreditados, o de los créditos.

En cuanto al monto, los resultados indican que, en promedio, las mujeres reciben créditos de un monto 22.7% menor que los hombres, incluso cuando se excluye el posible impacto del entorno macroeconómico sobre la brecha (Cuadro 1). Una parte de esta diferencia se explica porque las empresas lideradas por mujeres suelen ser más pequeñas y tener un historial crediticio más corto. Como se refleja en la columna (2), cuando se incluyen estas variables en la especificación (y por tanto se excluye su posible impacto en la estimación de la brecha), la nueva diferencia estimada entre mujeres y hombres disminuye al 17.5%. Además, como las mujeres suelen contar con menos activos para respaldar sus créditos, cuando se incluye en la especificación la información sobre provisión de garantías la brecha estimada cae al 15.5%.

Luego, al considerar otros elementos relacionados con las características de los créditos, la brecha se mantiene cercana a 15%. Finalmente, al incluir en la especificación factores ligados a las características del banco que otorga el crédito, el sector y la región donde opera la empresa, la diferencia persiste. Por tanto, los resultados sugieren que existe una brecha de género no explicada o condicionada, lo que implica que las mujeres obtienen menores montos de crédito por factores que no pueden identificarse o medirse con la información disponible.

Respecto a los costos de financiamiento, las mujeres enfrentan tasas de interés 1.4 puntos porcentuales

Esta información proviene de la base de datos de créditos nuevos otorgados a personas físicas con actividad empresarial, con periodicidad mensual, proporcionada por la CNBV.

más elevadas en condiciones macroeconómicas comparables (Cuadro 2). Esta diferencia se reduce a 1.1 puntos porcentuales al considerar las características de las empresas, y disminuye a 0.9 cuando se toma en cuenta que los hombres suelen proveer más garantías que las mujeres. Sin embargo, incluso después de incluir otros factores que podrían explicar los diferenciales de tasas entre mujeres y hombres, como las características del banco o el sector y la región de las empresas, la diferencia persiste. Por tanto, también existe una brecha de género no explicada en los costos de financiamiento.

Además, el análisis de morosidad confirma que las mujeres no presentan más incumplimiento. Esto indica que las condiciones de financiamiento menos favorables de las mujeres no pueden explicarse por el incumplimiento observado una vez se otorgaron los créditos, sino que responden a otros factores.¹¹

Cuadro 1
Brecha de Género en el Monto de Crédito

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
¿Empresa Liderada por Mujer?	-0.227*	-0.175*	-0.155*	-0.150*	-0.205*
Observaciones	467,983	467,983	467,983	467,983	467,983
Condiciones Macroeconómicas (efectos fijos de tiempo)	X	X	X	X	X
Características de la empresa ¹		X	X	X	X
¿Tiene Garantía? ²			X	X	X
Características del crédito ³				X	X
Efecto fijo Banco, estado y sector					X

Notas: * indica que el efecto estimado es estadísticamente significativo al 1%.

1 Las características de las empresas incluyen las variables: edad del acreditado (según su RFC), la probabilidad regulatoria de incumplimiento y el tamaño de la empresa, medido por el número de trabajadores. Las características del historial crediticio incluyen las variables: créditos vencidos en algún momento, créditos vencidos en los últimos 12 meses, la antigüedad (en meses) de la relación entre el banco y la empresa, y el tiempo (en meses) desde que la empresa aparece por primera vez en los reportes de crédito.

2 La variable garantía es una dicotómica que indica si el crédito nuevo cuenta con una garantía.

3 Las características del crédito incluyen el tipo de tasa de interés (fija o variable), el plazo del crédito (en meses) y si el crédito es revolvente o no.

Fuente: Banco de México y CNBV.

En particular, las brechas de género condicionadas o no explicadas pueden deberse a una multiplicidad de factores, que van desde características específicas de las empresas que son difíciles de medir con la información disponible, hasta diferencias en cuanto los niveles de aversión al riesgo o la existencia de sesgos de género.

Cuadro 2
Brecha de Género en los Costos de financiamiento

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
¿Empresa Liderada por Mujer?	1.454*	1.155*	0.983*	0.974*	0.587*
Observaciones	467,983	467,983	467,983	467,983	467,983
Condiciones Macroeconómicas (efectos fijos de tiempo)	X	X	X	X	X
Características de la empresa ¹		X	X	X	X
¿Tiene Garantía? ²			X	X	X
Características del crédito ³				X	X
Efecto fijo Banco, estado y sector					X

Notas: * indica que el efecto estimado es estadísticamente significativo al 1%.

1 Las características de las empresas incluyen las variables: edad del acreditado (según su RFC), la probabilidad regulatoria de incumplimiento y el tamaño de la empresa, medido por el número de trabajadores. Las características del historial crediticio incluyen las variables: créditos vencidos en algún momento, créditos vencidos en los últimos 12 meses, la antigüedad (en meses) de la relación entre el banco y la empresa, y el tiempo (en meses) desde que la empresa aparece por primera vez en los reportes de crédito.

2 La variable garantía es una dicotómica que indica si el crédito nuevo cuenta con una garantía.

3 Las características del crédito incluyen el tipo de tasa de interés (fija o variable), el plazo del crédito (en meses) y si el crédito es revolvente o no.

Fuente: Banco de México y CNBV.

V. Comentarios finales

Los resultados indican que las mujeres empresarias enfrentan condiciones de financiamiento menos favorables: obtienen montos de crédito menores y enfrentan costos de crédito más elevados.

Parte de esta diferencia con los hombres se explica por factores que pueden medirse con la información

para el mismo periodo de tiempo. Los resultados muestran que, al comparar empresas y créditos con características similares, las empresas de mujeres tienen menor morosidad.

¹¹ Se realizó un análisis similar para estimar la brecha de género en la morosidad, es decir, en el riesgo de crédito posterior a la originación con datos a nivel empresa del total de créditos de la banca múltiple

disponible por el Banco de México y que influyen de manera objetiva en el riesgo de crédito, como el menor tamaño de las empresas lideradas por mujeres, la menor disponibilidad de activos para ofrecer como garantía, o un historial crediticio más limitado debido a una incorporación femenina más tardía al mercado de crédito. No obstante, incluso cuando se consideran todos estos factores objetivos, las mujeres continúan enfrentando condiciones de financiamiento menos favorables que los hombres.

Estos resultados sugieren que mejores condiciones de crédito para las mujeres requieren impulsar políticas que les permitan ahorrar, acumular activos y ofrecer garantías, o que promuevan su mayor incorporación al mercado de crédito, para que puedan contar con un mayor historial crediticio y sean percibidas como menos riesgosas.

No obstante, los hallazgos también sugieren que, incluso con todo esto, no basta para cerrar las brechas. La existencia de brechas de género “no explicadas” indica que existen fenómenos que son difíciles de medir o que no se terminan de comprender detrás de las diferencias en las condiciones de financiamiento entre mujeres y hombres.

Referencias

Alesina, A. F., Lotti, F., y Mistrulli, P. E. (2013). *Do Women Pay More for Credit? Evidence From Italy*. Journal of the European Economic Association, 11(suppl_1), 45–66. <https://doi.org/10.1111/j.1542-4774.2012.01100.x>

Banco de México (2024). *Hogares: Descomposición del cambio en morosidad y género*. Reporte de Estabilidad Financiera 2024 S2, V.2.1 págs. 38-39 (banxico.org.mx)

Blau, F. D., y Kahn, L. M. (2017). *The Gender Wage Gap: Extent, Trends, and Explanations*. Journal of Economic Literature, 55(3), 789–865. <https://doi.org/10.1257/jel.20160995>

Brock, J. M., y De Haas, R. (2023). *Discriminatory Lending: Evidence from Bankers in the Lab*. American Economic Journal: Applied Economics, 15(2), 31–68. <https://doi.org/10.1257/app.20210180>

Buvinić, M., y Berger, M. (1990). *Sex differences in access to a small enterprise development fund in Peru*. World Development, 18(5), 695–705. [https://doi.org/10.1016/0305-750X\(90\)90018-S](https://doi.org/10.1016/0305-750X(90)90018-S)

Chiplunkar, G., y Goldberg, P. K. (2024). *Aggregate Implications of Barriers to Female Entrepreneurship*. Econometrica, 92(6), 1801–1835. <https://doi.org/10.3982/ECTA20396>

Goldin, C. (2024). *Nobel Lecture: An Evolving Economic Force*. American Economic Review, 114(6), 1515–1539. <https://doi.org/10.1257/aer.114.6.1515>

Goldin, C., Kerr, S. P., Olivetti, C., y Barth, E. (2017). *The Expanding Gender Earnings Gap: Evidence from the LEHD-2000 Census*. American Economic Review, 107(5), 110–114. <https://doi.org/10.1257/aer.p20171065>

Heres, D., Jaume, D., Tellez de la Vega, E., y Tobal, M. (2022). *Do Remittances Complement or Substitute for Consumer Credit? The Relevance of Heterogeneous Effects in the Mexican Context* (SSRN Scholarly Paper 4189160). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4189160>

Hsieh, C.-T. Hurst, E., Jones, C. I., y Klenow, P. J. (2019). *The Allocation of Talent and U.S. Economic Growth*. Econometrica, 87(5), 1439–1474. <https://doi.org/10.3982/ECTA11427>

Mascia, D., y Rossi, S. P. S. (2017). *Is there a gender effect on the cost of bank financing?* Journal of Financial Stability, 31, 136–153. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.07.002>

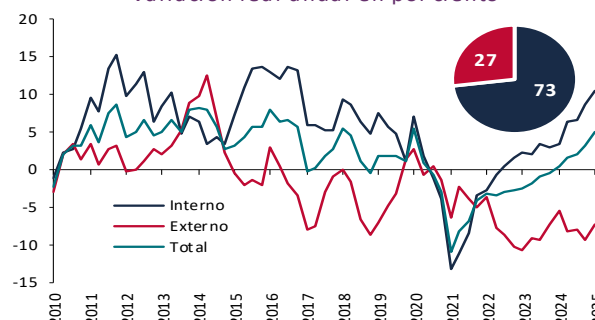
Morazzoni, M., y Sy, A. (2022). *Female entrepreneurship, financial frictions and capital misallocation in the US*. Journal of Monetary Economics, 129, 93–118. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2022.03.007>

IV.2.2. Empresas privadas no financieras

El financiamiento total a las empresas privadas no financieras del país aumentó en términos reales anuales con respecto al *Reporte* previo (Gráfica 51). Por tipo de fuente, el componente externo, ajustado por efecto cambiario, muestra ya dieciocho trimestres consecutivos de contracción; sin embargo, sin considerar dicho ajuste, su equivalente en pesos muestra un aumento debido al efecto de la depreciación del peso contra el dólar durante el periodo. La contracción observada se explica tanto por un menor saldo del crédito otorgado por la banca del exterior como por el menor saldo asociado a la emisión de deuda internacional de las empresas; si bien ambos han mostrado una disminución, la mayor contribución a la contracción proviene del segundo. Por su parte, el financiamiento interno registró un crecimiento en sus tres fuentes principales: crédito bancario, crédito no bancario y la emisión de deuda.

La colocación de deuda en el mercado local por parte de las empresas no financieras ha tenido un menor dinamismo durante los últimos seis meses; en particular, desde el último *Reporte* ha habido una disminución en las colocaciones de corto plazo. Cabe destacar que una parte importante de esta deuda se destinará al refinanciamiento de pasivos. Por su parte, el saldo de la deuda colocada en el exterior expresada en dólares tuvo un repunte en el último semestre. La estructura de vencimientos de la deuda de las empresas para 2025 y 2026 les brinda cierta holgura ya que, con cifras a marzo de 2025, un 21% de la deuda local vigente vence en esos años, mientras que para la deuda internacional este porcentaje alcanza un 7% desde un 3% registrado al último *Reporte*.

Gráfica 51
Financiamiento total a las empresas privadas no financieras^{1/}
Variación real anual en por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuentes: Banco de México, BMV y SHCP.

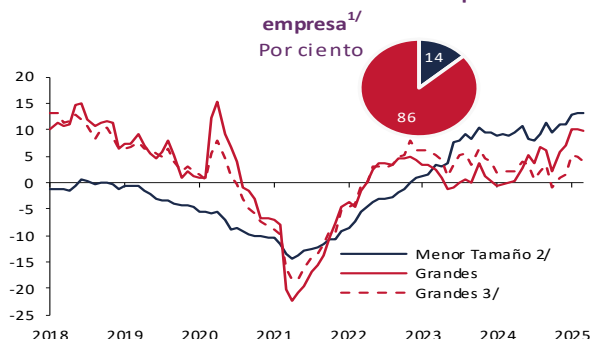
Nota: Los porcentajes mostrados toman en consideración las cifras relativas a entidades no reguladas que otorgan financiamiento y que se incluyen al calce del Cuadro 2 (Memo), por lo que difieren de los registrados en la parte superior del mismo cuadro. Además, las cifras excluyen del saldo de cartera a aquellas entidades no reguladas para las cuales no se tienen datos de BMV por estar en proceso de reestructura o liquidación.

1/ Incluye el financiamiento de proveedores, tanto internos como externos, a empresas listadas en bolsas de valores del país. Se incluye además el financiamiento otorgado a empresas por entidades no reguladas, tales como las sofomes no reguladas y el otorgado por empresas financieras especializadas en crédito o arrendamiento, que emiten deuda pero que no son entidades financieras bajo las leyes mexicanas. Se ajusta la serie del crecimiento para tomar en cuenta el inicio de disponibilidad de cifras de financiamiento para las entidades no reguladas y las sofomes reguladas por emitir deuda en el periodo en que aparecen en la muestra (2015-2016). Las cifras del financiamiento externo se ajustan por efecto cambiario. Se presenta una nueva serie con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.

La banca del país es el principal otorgante de financiamiento a las empresas. Durante el periodo que abarca este *Reporte*, el saldo de la cartera de empresas no financieras de la banca creció en términos reales anuales, y lo hizo a un mayor ritmo respecto al *Reporte* previo, explicado principalmente por el aumento de la cartera de empresas grandes e influido, en gran parte, por el aumento del tipo de cambio en la cartera denominada en dólares. Eliminando el efecto cambiario, el crecimiento real anual de la cartera a empresas fue menor (Gráfica 52).

Gráfica 52

Crecimiento real anual de la cartera bancaria por tamaño de empresa^{1/}



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNBV.

1/ Crédito de la banca múltiple. La gráfica circular muestra el porcentaje total de la cartera para cada segmento.

2/ Empresas privadas no financieras y no listadas en la BMV con créditos máximos menores a 100 millones de pesos al último periodo.

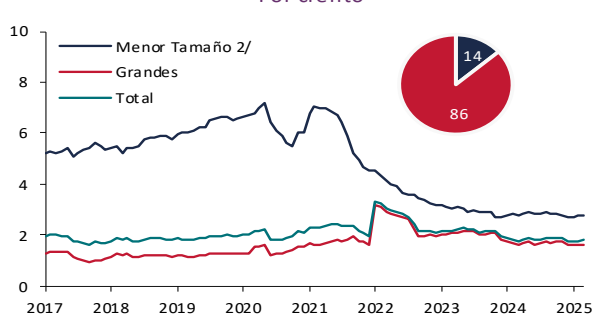
3/ Cifras ajustadas por efecto cambiario para la cartera en dólares.

La morosidad de la cartera que otorga la banca múltiple a las empresas disminuyó respecto al *Reporte* previo y se explica principalmente por el crecimiento de la cartera vigente. La disminución se observa tanto para la morosidad de la cartera de las empresas grandes como para la de las empresas de menor tamaño, así como por la cartera otorgada en pesos y la denominada en moneda extranjera (Gráfica 53). Esta reducción también se observa en la morosidad ajustada por quebrantos (IMORA). Los niveles de ambas métricas de morosidad son históricamente bajos.

Gráfica 53

Índice de morosidad por tamaño de empresa^{1/}

Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNBV.

1/ La gráfica circular muestra el porcentaje total de la cartera para cada segmento.

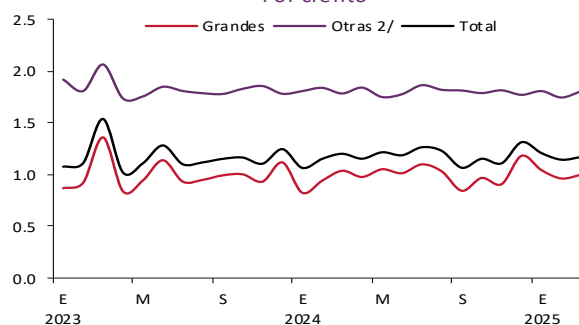
2/ Empresas privadas no financieras y no listadas en la BMV con créditos menores a 100 millones de pesos a marzo 2025.

Los nuevos créditos otorgados a empresas privadas no financieras presentaron niveles acotados de riesgo, ya que su probabilidad de incumplimiento registró niveles estables y acotados durante 2024 (Gráfica 54). En cuanto a el plazo de financiamiento de los créditos otorgados por la banca múltiple a empresas privadas no financieras de gran tamaño registró cierta estabilidad, mientras que el plazo promedio de los nuevos créditos al resto de las empresas ha exhibido una tendencia descendente desde mediados de 2024 (Gráfica 55).

Gráfica 54

Probabilidad de incumplimiento de los nuevos créditos a empresas^{1/}

Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

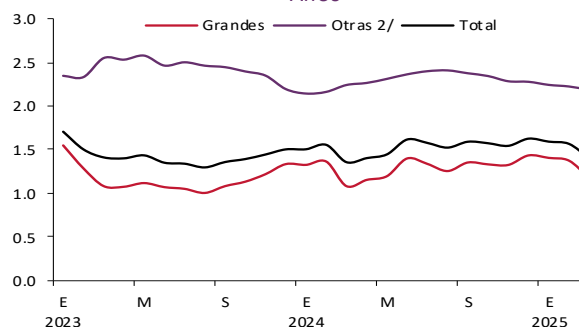
1/ Incluye crédito bancario y de sofomes vinculadas.

2/ Empresas con créditos de hasta 50 millones de pesos.

Gráfica 55

Plazo promedio de los nuevos créditos a empresas^{1/}

Años



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Incluye crédito bancario y de sofomes vinculadas. Promedio móvil 3 meses.

2/ Empresas con créditos de hasta 50 millones de pesos.

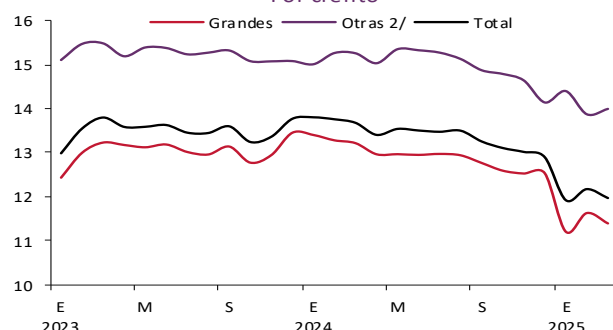
Cabe mencionar que las instituciones de crédito mantienen acotado el riesgo de estos créditos, ya que la gran mayoría de las líneas de crédito otorgadas son de tipo revocable, por lo que, en caso de que las instituciones de crédito perciban un incremento en el

nivel de riesgo de algún acreditado, pueden revocar la línea de crédito y reducir el riesgo al que están expuestas.

Por su parte, derivado del ciclo de relajamiento de la política monetaria, la tasa de interés que se cobra al momento de contratar el crédito muestra disminuciones desde mediados de 2024, tanto para los créditos a empresas grandes, como al resto de las empresas (Gráfica 56).

Así, el perfil de riesgo de los nuevos acreditados empresariales en conjunto con los plazos a los que se otorgan los nuevos créditos y la menor tasa de interés que enfrentan las empresas privadas no financieras, sugieren que el riesgo para el sistema bancario se encuentra acotado.

Gráfica 56
Tasa de interés promedio
de los nuevos créditos a empresas ^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

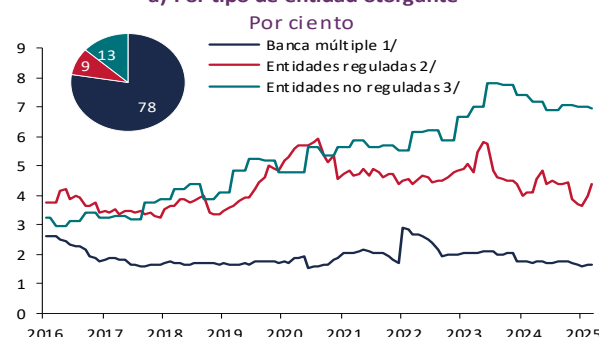
Fuente: Banco de México.

1/ Incluye crédito bancario y de sofomes vinculadas.

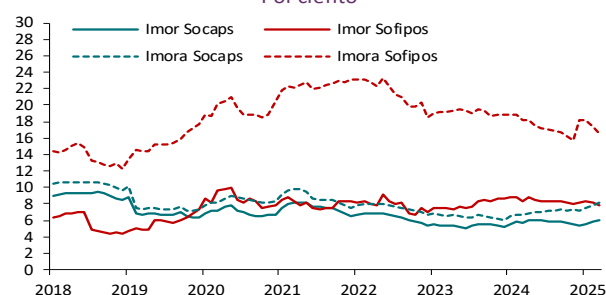
2/ Empresas con créditos de hasta 50 millones de pesos.

El índice de morosidad de la cartera de crédito a las empresas otorgado por los intermediarios financieros no bancarios no regulados disminuyó con respecto al *Reporte* anterior (Gráfica 57). En el mismo periodo, el IMORA de las sofipos y las socaps aumentó ligeramente; en ambos casos el indicador es menor al promedio histórico desde 2018. Cabe señalar que en el caso de sofipos este indicador revela la importancia de las quitas de cartera que se realizan a fin de mantener el índice de morosidad dentro de cierto rango, al igual que sucede con la cartera de consumo de este sector (Gráfica 57).

Gráfica 57
Índice de morosidad de la cartera comercial
a) Por tipo de entidad otorgante



b) De entidades reguladas
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México (SIE), CNBV, BMV y Condusef.

1/ Incluye la cartera de crédito de sofomes reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco, sean subsidiarias de este último o no.

2/ Incluye la cartera de crédito de entidades financieras reguladas

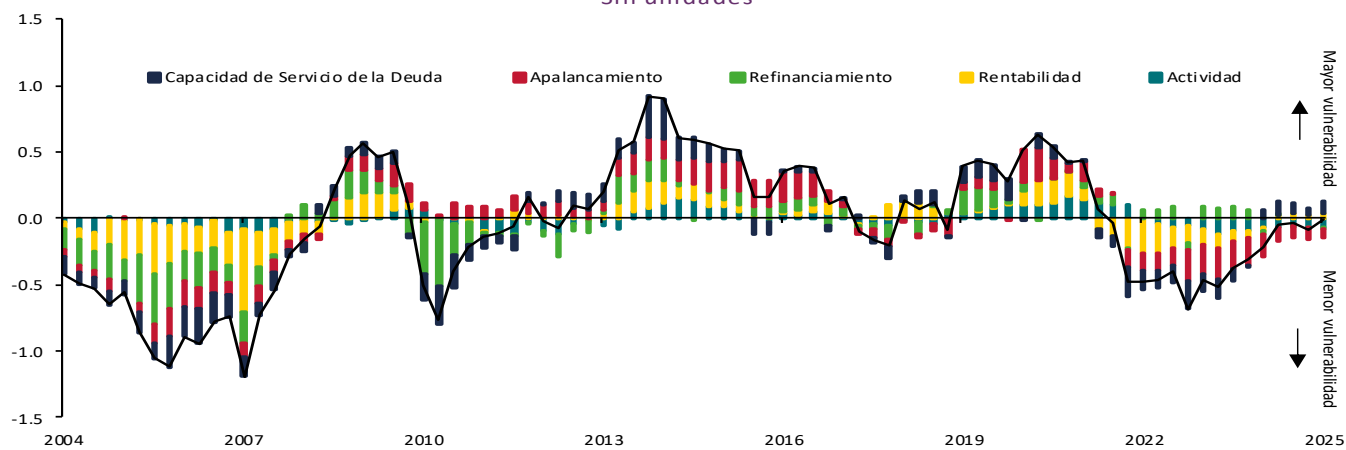
3/ Incluye la cartera de las sofomes no reguladas y la de empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices. Se presenta una nueva serie con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.

Empresas privadas no financieras listadas³²

El indicador de vulnerabilidades de las empresas listadas (IVEL), que mide las vulnerabilidades para las empresas en su conjunto, mismo que se puede descomponer por sector económico, aumentó ligeramente respecto al último *Reporte* y continúa en la zona de baja vulnerabilidad. El aumento en el nivel del indicador se explica por el deterioro de las variables asociadas con el apalancamiento y la capacidad de servicio de la deuda (Gráfica 58).

³² Incluye información de empresas en la BMV y BIVA.

Gráfica 58
Índice de Vulnerabilidades de Empresas Listadas
 Sin unidades

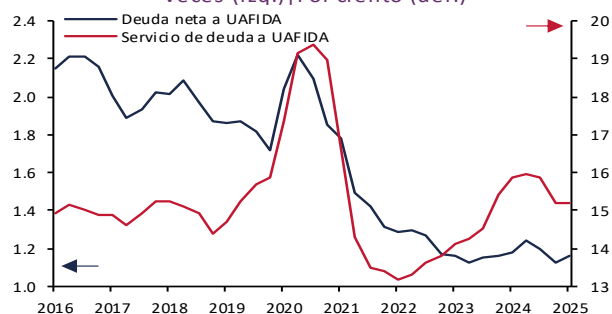


Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

La generación de flujo operativo anual (UAFIDA³³) para el conjunto de las empresas privadas no financieras listadas aumentó en términos reales anuales. Asimismo, los indicadores de endeudamiento y del costo de servicio de deuda disminuyeron con respecto al último *Reporte* debido al mayor flujo operativo generado por las empresas en su conjunto (efecto denominador) (Gráfica 59). Por su parte, el mayor saldo de la deuda a vencer en los próximos 12 meses hizo que la posición de liquidez de las empresas disminuyera, aunque su efectivo y equivalentes son suficientes para cubrir dichos vencimientos. Por último, el gasto de inversión por parte de las empresas aumentó en términos reales respecto al trimestre anterior y respecto al año pasado.

Gráfica 59
Endeudamiento y servicio de deuda de las empresas privadas no financieras listadas^{1/}
 Veces (izq.) | Por ciento (der.)



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: BMV y BIVA.

1/ Las siglas UAFIDA se refieren a las utilidades antes de financiamiento, impuestos, depreciación y amortización.

Durante el tercer trimestre de 2024, las empresas privadas no financieras listadas registraron un aumento significativo en su acervo de inventarios. Esta tendencia continuó en el cuarto trimestre del año, así como en el primer trimestre de 2025, aunque con menores incrementos. Este comportamiento coincide con la incertidumbre asociada a las futuras condiciones comerciales y sugiere que algunas empresas anticiparon su producción para evitar el aumento en los costos ante la entrada en vigor de los aranceles en el caso de exportaciones a Estados Unidos.

³³ Utilidades Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación y Amortización.

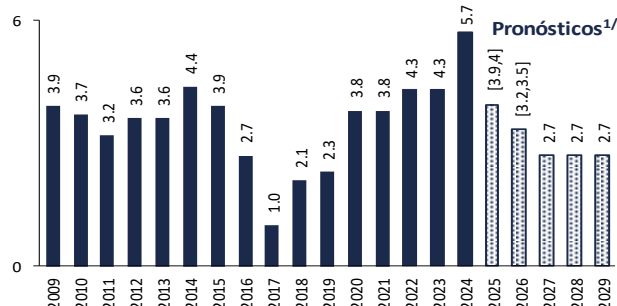
Si bien hubo una mejora en los indicadores, algunas empresas listadas tienen indicadores financieros cuyos niveles sugieren vulnerabilidades financieras; no obstante, el número de empresas en esta condición se mantuvo estable desde el último *Reporte*. Por otro lado, se han observado episodios de volatilidad en la cotización del peso contra el dólar, por lo que se analizaron las coberturas con las que cuentan las empresas listadas y se encontró que el número de empresas con descalses cambiarios disminuyó ligeramente y se mantiene reducido en relación con el total de empresas. Cabe mencionar que la exposición de la banca múltiple a las empresas vulnerables o con descalses cambiarios es baja en relación con su capital regulatorio.

IV.2.3. Sector público

IV.2.3.1. Gobierno Federal

El balance del sector público para 2024 exhibió un déficit ligeramente menor al programado en el Paquete Económico (4.9% del PIB versus 5%). Al cierre del año, los ingresos y gastos presupuestarios fueron superiores a los previstos en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2024 y el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2024. Así, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) registraron un déficit de 1.94 billones de pesos, equivalente al 5.7% del PIB (Gráfica 60), mientras que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en 17.4 billones de pesos, equivalente al 51.4% del PIB (Gráfica 61).

Gráfica 60
Requerimientos financieros del sector público
Por ciento del PIB

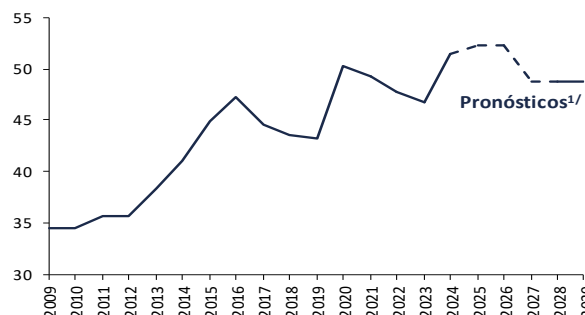


Cifras a abril de 2025.

Fuente: Documento relativo al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el artículo 42 fracción I de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, SHCP para la información de 2009-2026, y los Criterios Generales de Política Económica para la iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al ejercicio fiscal 2025, SHCP para las estimaciones de 2027-2029.

1/ 2024 preliminar, 2025 y 2026 estimados.

Gráfica 61
Saldo histórico de los requerimientos
financieros del sector público^{1/}
Por ciento del PIB



Cifras a abril de 2025.

Fuente: Documento relativo al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el artículo 42 fracción I de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, SHCP para la información de 2009-2026, y los Criterios Generales de Política Económica para la iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al ejercicio fiscal 2025, SHCP para las estimaciones de 2027-2029.

1/ 2024 preliminar, 2025 y 2026 estimados.

Al cierre de marzo de 2025, el déficit del Sector Público fue de 121 mil millones de pesos, inferior al previsto en el Paquete Económico 2025. Los ingresos y gastos presupuestarios fueron de 2,149.1 mil millones de pesos y 2,269.7 mil millones de pesos, respectivamente, inferiores a lo programado en la LIF 2025 y en el PEF 2025. Así, los RFSP registraron un déficit de 159.2 mil millones de pesos y el SHRFSP se ubicó en 17.7 billones de pesos.

Para el cierre de 2025, el Gobierno Federal anticipa un déficit del balance público de 3.3% del PIB, con ingresos presupuestarios de 0.2 mil millones de pesos superiores a los aprobados en la LIF 2025 y gastos presupuestarios de 7.2 mil millones de pesos superiores a lo establecido en el PEF 2025. Como resultado, las estimaciones de los RFSP y el SHRFSP se ajustan a un rango de [3.9%, 4%] y 52.3% del PIB, respectivamente (Gráfica 60 y Gráfica 61).

IV.2.3.2. Empresas públicas del Estado

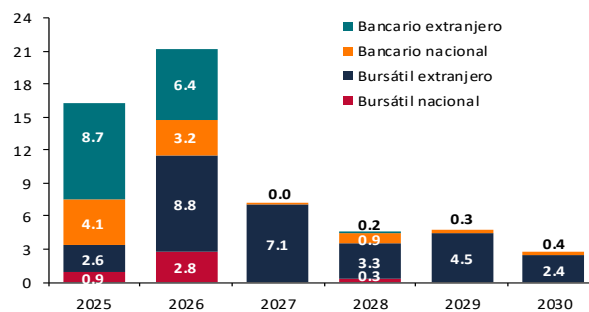
El 18 de marzo de 2025 se publicaron las leyes secundarias de la reforma constitucional en materia energética que se promulgó en octubre de 2024. Con ello, se establece el cambio de figura legal de Pemex y CFE de empresas productivas a empresas públicas del Estado, así como la reorganización estructural de las mismas, que determina la extinción de sus subsidiarias, entre otros cambios relevantes para el sector energético.

Petróleos Mexicanos (Pemex)

Al cierre de marzo de 2025, Pemex registró una pérdida neta trimestral menor a la observada al último *Reporte* (cifras a septiembre); esta contrasta con la utilidad trimestral registrada en marzo 2024. En términos acumulados a doce meses, también se observó una pérdida neta mayor a la registrada en el *Reporte* anterior y a la pérdida registrada un año atrás. La pérdida acumulada se explica, en gran parte, por una pérdida por fluctuación cambiaria asociada con la depreciación del peso frente al dólar durante el periodo.

El saldo nominal en pesos de la deuda total de Pemex, que incluye proveedores, aumentó en 8.7% con respecto al último *Reporte*; destaca un aumento en el nivel de financiamiento obtenido en el exterior y una disminución marginal de la deuda local. Por otro lado, entre 2025 y 2026, Pemex enfrenta vencimientos por el 37.4% de su deuda total, sin considerar proveedores (Gráfica 62). En cuanto a la deuda de Pemex con sus proveedores, si bien hubo una disminución del 20% con respecto a diciembre, esta aumentó 0.4% con respecto al último *Reporte* (cifras a septiembre de 2024). Adicionalmente, aunque la deuda a corto plazo aumentó, el indicador de liquidez se mantuvo estable (Gráfica 63).

Gráfica 62
Vencimientos de deuda de Pemex ^{1/}
Por ciento de la deuda total

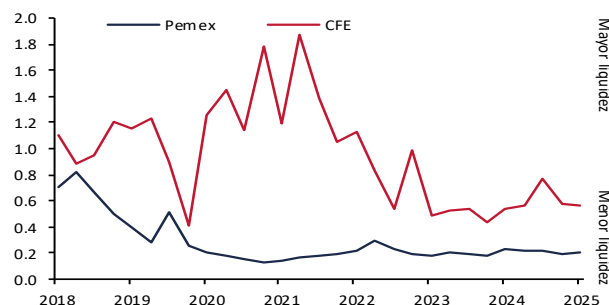


Cifras a marzo de 2025.

Fuente: BMV.

1/ Considera la deuda total sin proveedores.

Gráfica 63
Posición de liquidez de Pemex y CFE ^{1/}
Veces



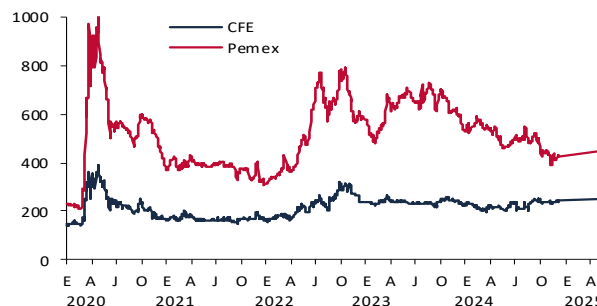
Cifras a marzo de 2025.

Fuente: BMV.

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.

Por último, a principios de junio de 2025, el CDS a cinco años de Pemex se ubicó en niveles mayores a los registrados al *Reporte* anterior (Gráfica 64).

Gráfica 64
Costo de la cobertura crediticia medida por el CDS a 5 años en dólares de la deuda emitida por Pemex y CFE
Puntos base



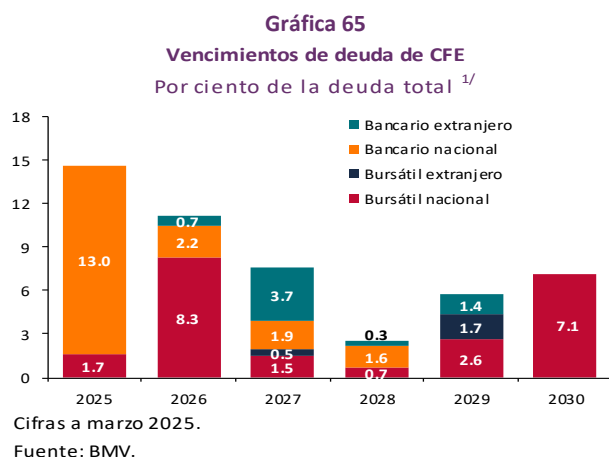
Cifras al 6 de junio de 2025.

Fuente: Markit.

Comisión Federal de Electricidad (CFE)

Al cierre de marzo de 2025, CFE registró una pérdida neta trimestral mayor a la observada al último *Reporte*; esta contrasta con la utilidad trimestral registrada en marzo de 2024. En términos acumulados a doce meses, también se observó una pérdida neta, que contrasta con la utilidad observada un año atrás. La pérdida acumulada se explica por una pérdida por fluctuación cambiaria asociada con la depreciación del peso frente al dólar.

El saldo nominal de la deuda en pesos de la empresa aumentó en 2.3% con respecto al *Reporte* anterior, a pesar de una reducción del saldo de la deuda denominada en moneda extranjera. Por otro lado, entre 2025 y 2026, CFE enfrenta vencimientos por el 25.9% de su deuda total, sin considerar proveedores (Gráfica 65). Por su parte, el indicador de liquidez de la empresa se deterioró debido a que la deuda de corto plazo aumentó a la vez que el saldo de efectivo y equivalentes disminuyó.



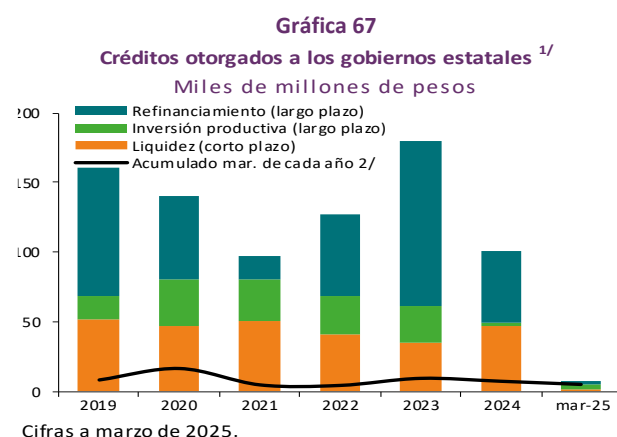
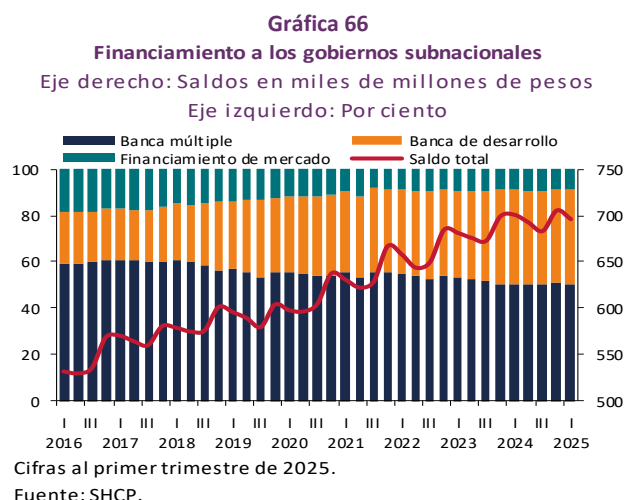
^{1/} Considera la deuda total sin proveedores.

Por último, a principios de junio de 2025, el CDS a cinco años de CFE se ubicó en niveles mayores a los registrados al *Reporte* anterior.

IV.2.3.3. Entidades federativas

Al cierre del primer trimestre de 2025, el financiamiento a los gobiernos subnacionales presentó una disminución en relación con lo observado en el mismo periodo de 2024, de alrededor de 0.7%. No obstante esta reducción, la banca múltiple se mantuvo como el principal acreedor de los gobiernos subnacionales, con una participación cercana al 51% del financiamiento total, mientras que la banca de desarrollo registró niveles

de alrededor del 40% (Gráfica 66). En particular, la contratación del financiamiento bancario por los gobiernos estatales, al primer trimestre de 2025 presentó un menor dinamismo en relación con lo observado en el mismo periodo del año previo (Gráfica 67). Al respecto, destaca un cambio en la estructura del plazo del financiamiento contratado durante los tres primeros meses de 2025, en el cual una gran proporción fue crédito de largo plazo, situación que contrasta con lo registrado en el mismo periodo de 2024, en el cual solo se contrató crédito de corto plazo.



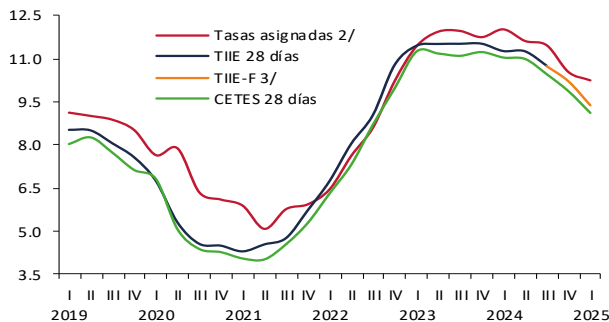
^{1/} Información publicada al 30 de mayo de 2025 por los gobiernos estatales.

^{2/} El acumulado anual solo considera los créditos de liquidez e inversión productiva.

Al cierre del primer trimestre de 2025, los gobiernos estatales presentaron condiciones relativamente favorables de contratación del financiamiento bancario. A este respecto, la tasa de interés de

contratación promedio de los créditos fue inferior a la del trimestre previo. Cabe señalar que, durante el cuarto trimestre de 2024, en concordancia con la transición para la adopción de la TIIE de Fondeo en las operaciones del sistema financiero, algunos gobiernos estatales realizaron procesos competitivos de oferta de crédito considerando esta tasa de interés de referencia (Gráfica 68).³⁴

Gráfica 68
Tasa de interés ponderada de las ofertas de crédito bancario a los gobiernos estatales ^{1/}
Por ciento



Cifras al primer trimestre de 2025.

Fuente: Elaborado a partir de la información publicada de los gobiernos estatales.

1/ La Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios establece que, para el manejo sostenible de las finanzas públicas, las entidades federativas deberán realizar procesos competitivos para la licitación de deuda pública y una vez celebrados los instrumentos jurídicos relativos, el ente público deberá publicar en su página oficial de internet los resultados en dichos instrumentos.

2/ Información publicada al 30 de mayo de 2025 por los gobiernos estatales.

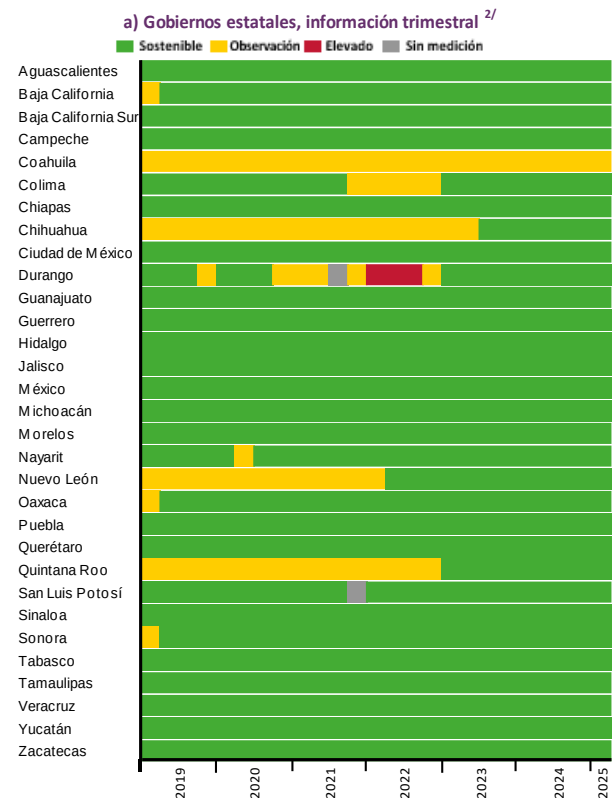
3/ En el cuarto trimestre de 2024, los gobiernos estatales realizaron procesos competitivos con la tasa TIIE a 28 días y la tasa TIIE de fondeo a un día. En el primer trimestre de 2025, las tasas de referencia para la licitación de deuda pública fueron la TIIE de fondeo a un día y la tasa TIIE de fondeo compuesta por adelantado, a 28 días.

Entre octubre de 2024 y marzo de 2025, las agencias calificadoras revisaron su evaluación de riesgo crediticio de las entidades federativas. En particular, los gobiernos estatales no mostraron cambios en sus perfiles de riesgos crediticios; para los gobiernos municipales, nueve exhibieron una mejora y dos registraron un deterioro. Con lo anterior, la mayoría

de los gobiernos subnacionales mantuvieron una percepción de menor riesgo.

A marzo de 2025, de acuerdo con el sistema de alertas de la SHCP, los riesgos de vencimiento de deuda y las posibles presiones a los ingresos de los gobiernos subnacionales se mantienen acotados. Este sistema, que se compone por tres indicadores que reflejan diferentes aspectos de la sostenibilidad de la deuda, muestra que esta continuó estable para la mayoría de los gobiernos estatales en los últimos trimestres.³⁵ Al respecto, solo un gobierno estatal presentó un nivel de endeudamiento en observación (Figura 1a). Por su parte, al segundo semestre de 2024, veintiún gobiernos municipales exhibieron niveles de endeudamiento en observación, y dos municipios continuaron en endeudamiento elevado (Figura 1b).

Figura 1
Sostenibilidad de deuda de los gobiernos subnacionales ^{1/}



³⁴ Durante noviembre y diciembre de 2024, la mayoría de los créditos contratados por gobiernos estatales tuvo como tasa de referencia la TIIE 28, en tanto que dos gobiernos estatales contrataron créditos referenciados a la TIIE de Fondeo..

³⁵ Los indicadores considerados en el sistema de alertas son: i) Deuda y obligaciones sobre ingresos de libre disposición; ii) Servicio de deuda y

obligaciones sobre ingresos de libre disposición; y iii) Obligaciones a corto plazo, proveedores y contratistas menos el efectivo, bancos e inversiones temporales sobre ingresos totales. El detalle de la metodología se encuentra disponible para su consulta en la página de la SHCP: [Disciplina Financiera de Entidades Federativas y Municipios](#)

b) Gobiernos municipales, información semestral

2023-2

2024-2

ENDEUDAMIENTO SOSTENIBLE

568 municipios ^{3/}	593 municipios ^{3/}
-------------------------------------	-------------------------------------

ENDEUDAMIENTO EN OBSERVACIÓN

24 municipios	21 municipios
Chihuahua (3), Coahuila (2), Durango (3), Guerrero, Jalisco (2), México (3), Morelos, Nayarit, San Luis Potosí, Sonora (3), Veracruz (4)	Aguascalientes, Chihuahua, Coahuila, Durango, Guerrero, Jalisco, México (3), Michoacán, Morelos, Nayarit, San Luis Potosí, Sonora (3), Tlaxcala, Veracruz (4)

ENDEUDAMIENTO ELEVADO

2 municipios	2 municipios
Mapimí, Tlahualilo (Durango)	Mapimí, Tlahualilo (Durango)

Cifras al primer trimestre de 2025 para los gobiernos estatales y al segundo semestre de 2024 para los gobiernos municipales.

Fuente: Elaborado a partir de datos de la SHCP.

1/ El resultado del Sistema de Alertas, para su cálculo considera tres indicadores: i) Deuda y obligaciones sobre ingresos de libre disposición; ii) Servicio de deuda y obligaciones sobre ingresos de libre disposición; y iii) Obligaciones a corto plazo, proveedores y contratistas menos el efectivo, bancos e inversiones temporales sobre ingresos totales.

La metodología se encuentra en la página de la SHCP: https://www.disciplinafinanciera.hacienda.gob.mx/es/DISCIPLINA_FINANCIERA/Entidades_Federativas_2025

2/ El estado de Tlaxcala no presenta financiamientos y obligaciones desde 2019.

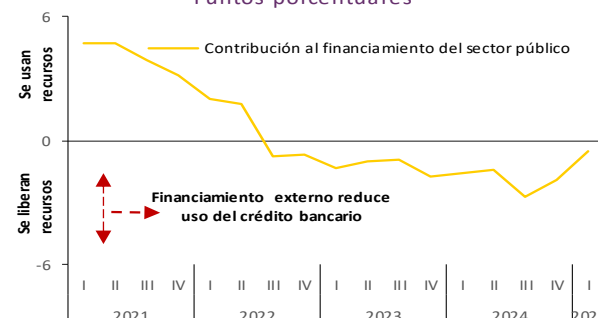
3/ Al segundo semestre de 2023, 123 municipios no entregaron información y 71 entidades no fueron calificadas, y al segundo semestre de 2024, 73 municipios no entregaron información y 99 entidades no fueron calificadas.

IV.2.4. Sector externo y flujos de capital

El acceso a los mercados internacionales permite a las economías emergentes, especialmente a su sector público, captar ahorro externo mediante la entrada de flujos de capital, reduciendo así su necesidad de financiarse internamente y liberando recursos para otros sectores de la economía. Las salidas de flujos de capital del último trimestre de 2024 y las entradas del primero de 2025 condujeron a un ingreso neto de flujos de capital durante el último año, si bien de magnitud reducida. Por ello, el sector público continuó liberando recursos financieros internos hacia otros sectores, pero lo hizo en menor medida que en la versión anterior de este *Reporte* (Gráfica 69).

Gráfica 69

Contribución de los flujos netos de capital al crecimiento del financiamiento interno real del sector público^{1/}
Puntos porcentuales



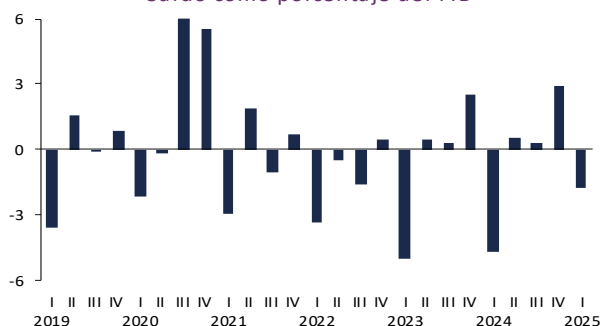
Cifras al primer trimestre de 2025.

Fuente: Banco de México y CNBV.

1/ La contribución de los flujos de capital al financiamiento se obtiene como la diferencia entre la tasa de crecimiento anual del financiamiento real y la tasa que se habría observado en ausencia de estos flujos. Esta última tasa se obtiene suponiendo, en un modelo de vectores autorregresivos (VAR), que los coeficientes asociados a los flujos de capital y los choques a estos son iguales a cero. El modelo utiliza datos del 1T 2010 al 1T 2025 y una ventana móvil de 31 trimestres. Los flujos de capital están definidos como la suma de los flujos netos de inversión directa, portafolio y otra inversión.

La cuenta corriente registró un superávit de 2.9% y un déficit del 1.8% del PIB en el último trimestre de 2024 y el primero de 2025, respectivamente (Gráfica 70). Al interior de la balanza comercial, los saldos de la balanza petrolera y la no petrolera fueron deficitarios y superavitarios, respectivamente, durante ambos trimestres (Gráfica 71). La cuenta financiera registró préstamos netos del exterior en el cuarto trimestre de 2024, con salidas de flujos en los rubros de inversión de cartera y otra inversión. En contraste, el primer trimestre de 2025 registró un endeudamiento neto, con entradas de flujos en los rubros de inversión directa y otra inversión, pero salidas de flujos de capital en el de inversión de portafolio o cartera.

Gráfica 70
Cuenta corriente
Saldo como porcentaje del PIB

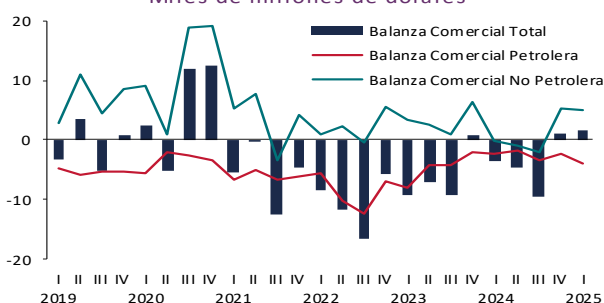


Cifras al primer trimestre 2025.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 71
Balanza comercial

Miles de millones de dólares



Cifras al primer trimestre 2025.

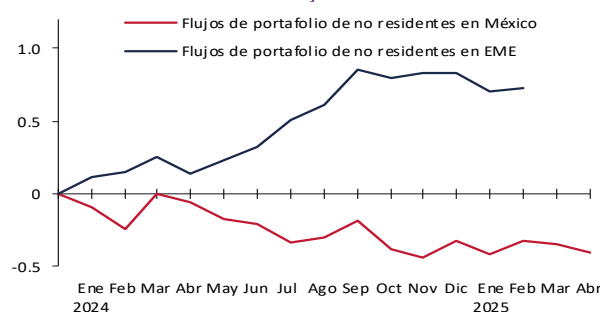
Fuente: Banco de México.

Según la información oportuna del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés), las economías emergentes registraron salidas de flujos de portafolio de no residentes durante octubre-noviembre de 2024, si bien fueron leves para el conjunto del bimestre. Este periodo estuvo marcado por la incertidumbre geopolítica y comercial y la expectativa de una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos, impulsadas por el posible impacto de una nueva administración y las sorpresas al alza en los nuevos datos de empleo e inflación (Gráfica 72). En diciembre, una vez celebradas las elecciones de noviembre en Estados Unidos y ante un cambio hacia un sentimiento más positivo respecto a sus implicaciones para el sector corporativo, se detuvo la salida de flujos de portafolio. No obstante, en los primeros meses de 2025, el anuncio e implementación de aranceles a nivel global reavivó el

sentimiento negativo, generando nuevamente salidas.

En México, el entorno global tuvo un impacto más marcado durante octubre y noviembre, por lo que los flujos de portafolio registraron salidas en el último trimestre de 2024, pero también una recuperación más vigorosa en diciembre. En 2025 destacó la entrada significativa registrada en febrero, cuando, pese al contexto global adverso, México recibió flujos de portafolio de no residentes. Esto se debió en parte a la exención de aranceles anunciada por Estados Unidos para México, en un entorno aún dominado por la retórica proteccionista, y contrastó con las salidas observadas en los otros tres meses con información disponible de 2025.

Gráfica 72
Flujos de portafolio de no residentes
a México y Economías Emergentes (EME)^{1/}
Porcentaje del PIB



Cifras a abril 2025.

Fuente: Institute of International Finance (IIF).

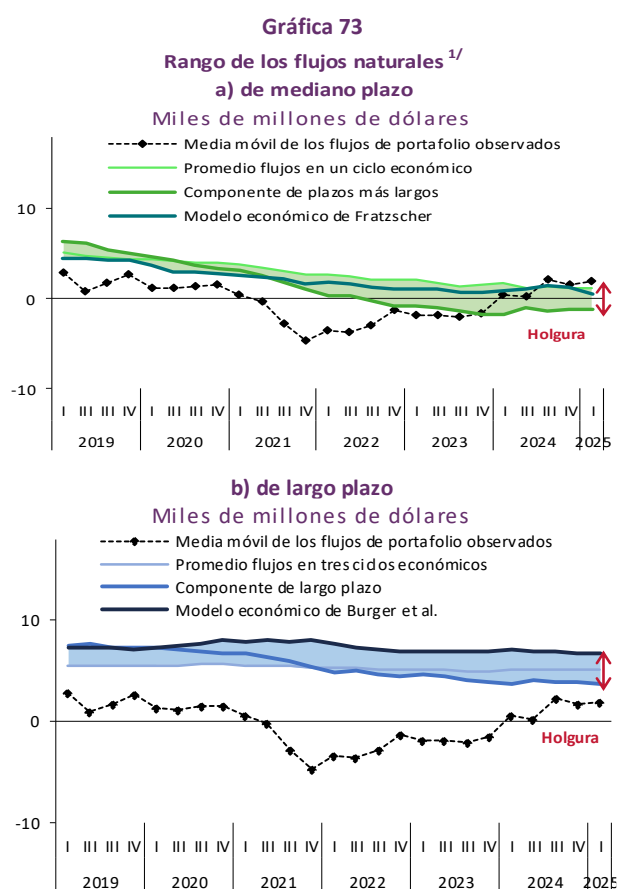
1/ Flujos acumulados desde enero de 2024. La medida de flujos de portafolio de las economías emergentes se obtuvo de la suma de los flujos de Brasil, Chile, Hungría, India, Indonesia, Polonia, República Checa, Sudáfrica, Tailandia y Turquía y dividirla por la suma de su PIB en 2023. Se incluyeron aquellos países considerados en la sección de política monetaria y mercados financieros internacionales del Informe Trimestral Enero-Marzo 2021 para los cuales había información disponible en el IIF.

En este contexto, resulta relevante evaluar el margen disponible para la entrada o salida de flujos de portafolio de no residentes hacia delante. Para ello, se usa la estimación de su rango natural.³⁶ La medida de flujos acumulados durante los últimos 12 meses registró una disminución respecto a la última versión de este Reporte. Esta disminución fue menor a la caída que exhibió el límite superior del rango de flujos naturales de corto y mediano plazo (Gráfica 73a), pero mayor a la que exhibió el límite inferior del

³⁶ Este valor mide la parte de los flujos que no está sujeta a factores temporales y, en cambio, se ve afectada únicamente por factores

persistentes y estructurales. Véase el Recuadro 3 del Reporte de Estabilidad Financiera – junio de 2023.

rango para el largo plazo (Gráfica 73b). Es decir, los resultados del ejercicio indican que hay menos espacio para que los flujos de portafolio de no residentes continúen entrando a México por motivos coyunturales pero que, por el contrario, hay más espacio para que lo hagan por motivos estructurales, ligados a factores que determinan el comportamiento de su economía en el largo plazo. Este resultado enfatiza la importancia de continuar adoptando medidas que promuevan el crecimiento potencial de México.

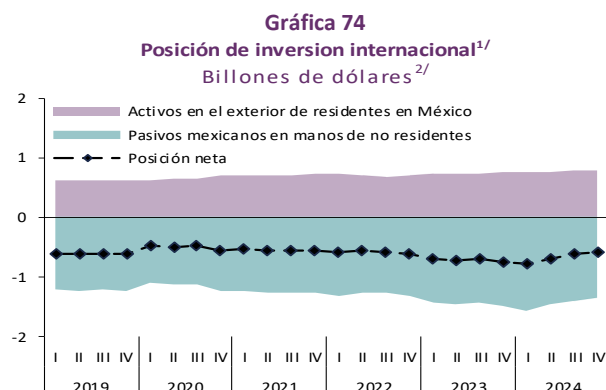


Cifras al primer trimestre de 2025.

Fuente: Banco de México, Bloomberg, IIF, FMI y UBS.

1/ Media móvil de un año.

La posición deudora neta de inversión internacional de México se redujo en el cuarto trimestre de 2024 en comparación con el mismo periodo de 2023. Este resultado reflejó, por un lado, un aumento de 4.8% en las inversiones de residentes mexicanos en el exterior y, por otro, una disminución de 9.5% en las inversiones procedentes del exterior (Gráfica 74).



Cifras al cuarto trimestre 2024.

Fuente: Banco de México.

1/ Corresponde a la posición de inversión internacional al cierre del periodo. La posición neta de inversión internacional incluye derivados, pero estos no se contabilizan dentro de los activos ni los pasivos. Los pasivos de residentes mexicanos en manos de no residentes se registran con signo negativo, lo que implica un cambio de signo respecto a su medición en las estadísticas de posición de inversión internacional de la balanza de pagos.

2/ Un billón corresponde a un millón de millones de dólares.

Desde la última versión de este *Reporte*, la complejidad del entorno macrofinanciero global ha aumentado de manera significativa. Caracterizado por el posible inicio de una nueva fase de reordenamiento de las cadenas de valor y relaciones comerciales a nivel global, este nuevo entorno pareciera otorgar un margen para que economías como la de México, que se caracterizan por tener un marco macrofinanciero sólido, una posición geográfica ventajosa, una diversidad de acuerdos comerciales y, en general, buenas relaciones con el resto de países del mundo, se diferencie de otras economías emergentes en la atracción de capital externo. En este sentido, es vital que México continúe destacándose por su sólido marco macrofinanciero y que, como lo evidencia esta sección, se siga promoviendo el crecimiento de largo plazo de la economía mexicana.

IV.3. Instituciones

Los activos totales del sistema financiero aumentaron al cierre de marzo de 2025 a una tasa menor que la registrada en trimestres previos; de hecho, en diciembre de 2024 se registró un nivel de crecimiento, que no había sido observado desde 2009. No obstante, el crecimiento de los activos fue diverso entre los tipos de entidades. Los activos de los fondos de inversión registraron un crecimiento significativo en términos reales anuales, principalmente por los mayores montos en sus

portafolios de inversión asociados con una mayor compra de títulos.

La banca múltiple continúa siendo el intermediario más importante en términos de activos totales dentro del sistema financiero. Además, continúa la

solicitud de licencias bancarias y autorizaciones en razón de los nuevos modelos de negocio con enfoque completamente digital; no obstante, algunas instituciones autorizadas no han iniciado operaciones aún.³⁷

Cuadro 3

Instituciones que forman parte del sistema financiero mexicano^{1/}

	Entidades en Operación ^{2/}	Participación de los activos totales en		Tasa de crecimiento real anual de los activos	Concentración de las cinco entidades más grandes ^{3/}
		en el sistema financiero	en el PIB		
	Número de entidades	Por ciento	Por ciento	Por ciento	Por ciento
Banca comercial ^{4/}	52	42.5	44.1	6.5	60.3
Siefores (afores) ^{5/ 6/}	118 (10)	20.1	20.8	13.7	76.6
Fondos de inversión (operadoras) ^{7/}	636 (31)	12.6	13.0	20.3	51.0
Instituciones de fomento ^{8/}	9	9.2	9.5	4.9	90.9
Seguros y fianzas	111	7.9	8.2	11.9	42.6
Casas de bolsa	36	3.4	3.5	1.9	59.2
Sofomes no reguladas ^{9/}	1,665	1.8	1.9	9.0	23.0
Sofomes reguladas ^{10/}	23	0.8	0.9	7.4	75.7
Sociedades cooperativas de ahorro y préstamo (socaps)	155	0.8	0.9	9.5	55.4
Sociedades financieras populares (sofipos) ^{11/}	34	0.6	0.6	60.9	84.8
Uniones de crédito	69	0.2	0.2	2.9	50.6
Almacenes generales de depósito	14	0.1	0.1	4.4	94.8
Instituciones de Financiamiento Colectivo ^{12/}	23	0.0	0.0	5.7	85.1
Instituciones de Fondos de Pago Electrónico ^{12/}	42	0.1	0.1	11.1	78.7
Total Sistema	2,274	100.0	103.7	9.8	n.a.
Memo: Infonavit, Fovissste e Infonacot	3	8.2	8.5	7.0	n.a.
Fondo de Pensiones para el Bienestar	1	0.1	0.1	n.a.	n.a.
Fondo Mexicano del Petróleo	1	0.1	0.1	46.4	n.a.

Cifras a marzo de 2025. Las cifras de Fondos de Inversión se refieren a la cartera de valores de inversión otorgada por estas entidades.

Fuente: Banco de México, BMV, CNBV, CNSF, Consar, Condusef y SHCP.

1/ Este cuadro incluye el financiamiento directo otorgado por las instituciones financieras aquí mencionadas, por lo que no necesariamente calzan con el financiamiento directo e inducido reportado en la sección de Banca de Desarrollo.

2/ Se refiere al número de entidades que se encuentran efectivamente en operación que reportan activos positivos y puede diferir al número de entidades autorizadas para operar.

3/ Las cinco entidades con la mayor concentración de activos dentro de su respectivo sector son: Banca comercial: BBVA, Santander, Banorte, Banamex y HSBC. Afores: XXI Banorte, Profuturo, SURA, Banamex y Coppel. Operadoras de fondos de inversión: BBVA Bancomer Gestión, Impulsora de Fondos Banamex, Sam Asset Management, Operadora de Fondos Banorte y Operadora HSBC. Instituciones de fomento: Banobras, Nafin, Bancomext, Banjército y FIRA. Seguros y fianzas: Pensiones Banorte, Seguros BBVA, Grupo Nacional Provincial, Seguros Banamex y Pensiones BBVA. Casas de bolsa: Banorte-Ixe, Finamex, Monex, Goldman Sachs y Actinver. Sofomes no regulados: Binintec, Crédito Real, BMW Financial Services México, Cashahora y Préstamos Felices en 15 Minutos. Sofomes regulados: GM Financial, Arrendadora y Factor Banorte, Ford Credit, Traton (antes Navistar) y Op. de Serv. Mega. Socaps: Caja Popular Mexicana, Caja de Ahorro de los Telefonistas, Caja Morelia Valladolid, Acreimex y Cooperarrollo. Sofipos: Nu México Financiera, Financiera Sustentable, Libertad Servicios Financieros, STORI (antes SAVVI) y Klar (antes SEFIA). Uniones de crédito: Ficién, Unión de Crédito Agricultores de Cuauhtémoc, Agropecuario de la Laguna, Unión Crédito Alpura y Unión de Crédito para la Contaduría Pública. Almacenes generales de depósito: Afirmé, Mercader, Sur, Banorte y Accel. IFC: Emprendimientos Maussan y González, Play Business, SFC Snowball Community, Plataforma Inmobiliaria Cien Ladrillos, Afluenta México. IFPE: Sistema de Transferencias y Pagos STP, Mercado Libre, Compromiso, NVIO Pagos México, Inteligencia en Finanzas.

4/ Los activos totales de la banca comercial incluyen los de aquellas sofomes reguladas que consolidan con el respectivo banco en caso de ser subsidiarias. Respecto al reporte anterior, se incorporan dos nuevos bancos en operación: Hey Banco y Openbank. Además, existen dos bancos autorizados por las autoridades en 2024 que aún no se encuentran en operación: Banco Plata y Revolut.

5/ El conjunto de fondos de pensiones que administran las 10 afores asciende a 118 Siefores.

6/ A partir de enero de 2020 se observa un incremento en el número de Siefores debido a la transición al nuevo Régimen de Inversión de las Siefores basado en Fondos Generacionales, de acuerdo a las modificaciones normativas emitidas el 13-dic-2019 por la Consar. Ver comunicado en la siguiente liga: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/data/file/517105/BP-32-2019_TDF_transicion_n_VF_2_.pdf

7/ Las operadoras de fondos de inversión (31) administran en total 636 fondos de inversión.

8/ Incluye a la banca de desarrollo (6) y a los fideicomisos de fomento (FIRA, FOVI y FIFOMI).

9/ Las cifras referentes al número de sofomes no reguladas provienen del Registro de Comisiones - RECO (Condusef). Se presenta una nueva información con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23. Solo se consideran para efectos del número aquellas sofomes que presentan cartera positiva. No se toman en cuenta las carteras de crédito de aquellas sofomes no reguladas que otorgan crédito únicamente a entidades relacionadas o filiales al no ser intermediarios crediticios en estricto sentido. A diciembre de 2024 (última fecha disponible), el Buró de Entidades Financieras cuenta con información de 2,145 Sofom E.N.R. con estatus en operación, incluyendo a aquellas que otorgan crédito únicamente a entidades relacionadas o filiales. Las cifras de activos se refieren a la cartera de crédito total otorgada por estas entidades reportadas a Condusef.

10/ Consideran a las sofomes que son reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco, pero no son subsidiarias de este último y por lo tanto no consolidan sus activos. Algunas pertenecen a un grupo financiero. Además, se incluyen a aquellas sofomes que son reguladas porque emiten deuda bursátil en la BMV.

11/ En diciembre de 2022, Nu México, una entidad fintech especializada en tarjetas de crédito, fusionó su negocio con una sofipo que ya no operaba, y que adquirió en diciembre de 2021. A partir de diciembre de 2022 sus activos contabilizan en el sector de sofipos y se convierte en la entidad de mayor tamaño del sector, con una participación en activos del 40% del total, incrementando la concentración de las cinco entidades de mayor tamaño del sector a 79%. Antes de esta migración, no se tiene información de esta entidad al ser una empresa financiera no pública. La sofipo CAME no presentó información correspondiente a cierre de marzo de 2025, por lo que se presentan las últimas cifras disponibles a noviembre de 2024.

12/ A mayo de 2025, existen cuatro instituciones de financiamiento colectivo y quince instituciones de fondos de pago electrónico autorizadas que aún no se encuentran en operación. Las cifras de activos corresponden únicamente a 49 ITF que publicaron sus estados financieros en sus sitios web al 31 de marzo de 2025. Estas instituciones no realizan intermediación crediticia en su balance; en el caso de las instituciones de financiamiento colectivo, el financiamiento de los inversionistas que la plataforma canaliza hacia proyectos se registra en cuentas de orden.

³⁷ Los bancos autorizados por las autoridades en 2024 que aún no se encuentran en operación son Banco Plata y Revolut. Además, en el mes de abril de 2025, la CNBV autorizó a la sofipo Nu para convertirse en

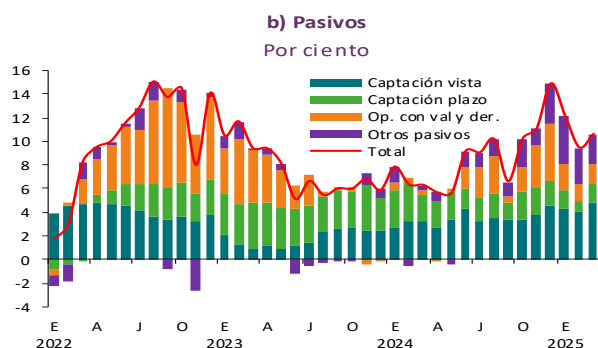
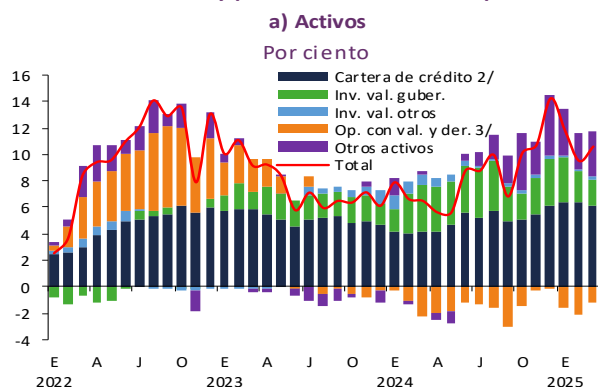
institución de crédito; sin embargo, la transformación no se ha materializado aún y continúa el proceso para ello.

IV.3.1. Banca Múltiple

Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, los activos de la banca múltiple presentaron una expansión, originada principalmente por el crecimiento de la cartera de crédito e inversiones en valores, en tanto que las operaciones derivadas registraron una desaceleración (Gráfica 75a).

Durante el mismo periodo, los pasivos también registraron un crecimiento anual, como reflejo principalmente de aumentos en las operaciones con derivados (Gráfica 75b).

Gráfica 75
Contribución al crecimiento anual de los activos y pasivos de la banca múltiple ^{1/}



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNBV.

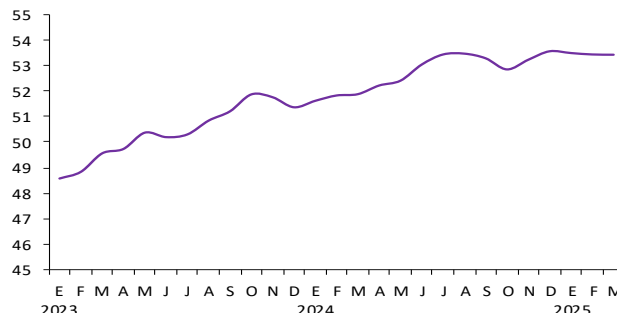
1/ Banca múltiple sin consolidar.

2/ Cartera total neta de estimaciones preventivas para riesgos crediticios, partidas diferidas y derechos de cobro adquiridos.

3/ Incluye el valor de las operaciones en reporto las cuales consideran el efectivo a recibir al término de la operación, cuando la entidad actúa como reportadora.

A finales de 2024 e inicios de 2025, el margen financiero de la banca múltiple continuó creciendo como proporción del capital contable (Gráfica 76), si bien a un menor ritmo, en particular como reflejo principalmente del comportamiento de los bancos de importancia sistémica local.

Gráfica 76
Razón del flujo de margen financiero acumulado de 12 meses a capital contable ^{1/}
Por ciento



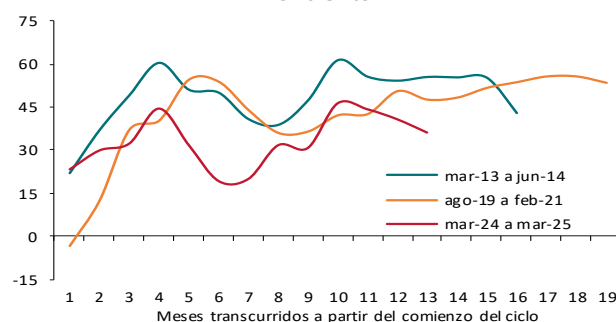
Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de la CNBV.

1/ Banca múltiple consolidada.

Si bien las tasas que pagan las instituciones bancarias por su captación registraron una reducción en respuesta a las decisiones de política monetaria implementadas a partir de marzo de 2024, este ajuste no fue uniforme por tipo de banco y, de manera general, el grado de respuesta que se observó en esta parte del ciclo fue menor al que se presentó en los últimos ciclos de política monetaria. En particular, en el actual ciclo de relajamiento, la razón de las variaciones del costo de captación entre las variaciones de la tasa objetivo es menor que en los ciclos previos (Gráfica 77).

Gráfica 77
Razón del costo de captación en moneda nacional a la tasa objetivo ^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ La razón es el resultado de las variaciones desde el inicio del ciclo del costo de captación entre las variaciones desde el inicio del ciclo de la tasa objetivo. Son considerados 3 ciclos de revisión a la baja de la tasa objetivo, el primero del 8 de marzo de 2013 al 6 de junio de 2014 (-150 pb), el segundo del 15 de agosto de 2019 al 12 de febrero de 2021 (-425 pb), y el tercero del 22 de marzo de 2024 al cierre de marzo de 2025 (-225 pb). El costo de captación de la banca múltiple en moneda nacional incluye los depósitos a la vista, depósitos a plazo, títulos de crédito e interbancario.

En diciembre de 2024 se llevó a cabo la escisión de Citibanamex, con la que Citi operará en México a través de dos grupos financieros separados e independientes: Grupo Financiero Banamex, mediante el Banco Nacional de México enfocado en el negocio minorista, y Grupo Financiero Citi México, mediante Banco Citi México operando en el segmento de banca corporativa. Esta separación se llevó a cabo de manera ordenada y bajo la supervisión de las autoridades financieras.

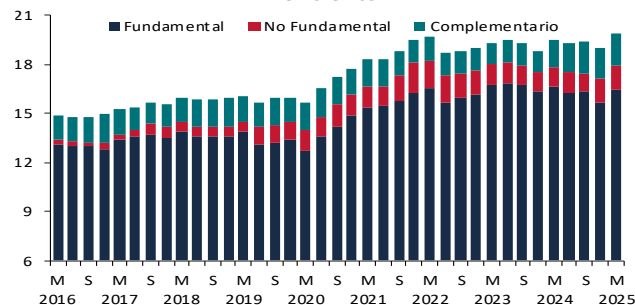
Por otra parte, como resultado de la revisión anual del grado de importancia sistémica local de las instituciones de banca múltiple, el 15 de abril de 2025 la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno, aprobó aumentar de siete a ocho el número de instituciones bancarias que deben ser consideradas de importancia sistémica local, de acuerdo a sus características y relación con el sistema bancario. Cabe mencionar que dichas instituciones están obligadas a constituir suplementos de capital adicionales de acuerdo a su grado de importancia, así como al suplemento de capital de Capacidad Total de Absorción de Pérdidas (TLAC, por sus siglas en inglés). Con lo anterior, tanto Banco Citi México como Banamex son considerados instituciones de banca múltiple de importancia sistémica local.³⁸

Solvencia

Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, la banca múltiple presentó, en su conjunto, niveles de capitalización muy por encima de los mínimos regulatorios. El índice de capitalización (ICAP) registró un incremento, al pasar de un nivel de 19.38% en septiembre de 2024 a uno de 19.90% en marzo de 2025. Este comportamiento reflejó principalmente la expansión del capital regulatorio que más que compensó un aumento en los activos sujetos a riesgo (Gráfica 78 y Gráfica 79). En este contexto, destaca que el comportamiento del capital regulatorio reflejó el dinamismo que se observó en el capital ganado. Por su parte, el incremento en los activos sujetos a riesgo se derivó principalmente de mayores niveles de los activos sujetos a riesgo de crédito, como consecuencia de un crecimiento en la cartera de

crédito, así como de los activos sujetos a riesgo de mercado y de riesgo operacional.

Gráfica 78
Integración del ICAP por tipo
de capital regulatorio de la banca ^{1/}
Por ciento

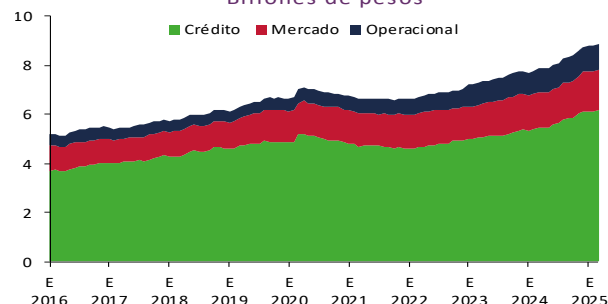


Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ El índice de capitalización se calcula como la razón del capital neto entre los activos ponderados por riesgo. El capital neto se calcula como la suma del capital fundamental, el capital básico no fundamental y el capital complementario. El capital fundamental incluye el capital ganado y aportaciones realizadas por los accionistas, y es el de mayor capacidad para absorber posibles pérdidas. Por su parte, el capital básico no fundamental considera las obligaciones subordinadas perpetuas y reservas en exceso, por lo que tiene menor capacidad de absorción de posibles pérdidas; en tanto que el capital complementario contiene obligaciones subordinadas con plazo determinado, por lo que tienen la menor capacidad para absorber posibles pérdidas.

Gráfica 79
Activos ponderados por riesgo ^{1/}
Billones de pesos



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Los activos ponderados por riesgo de crédito reflejan los riesgos asociados a la cartera crediticia. Por su parte, los activos ponderados por riesgo de mercado son una medida de riesgo que una institución bancaria mantiene por los factores de mercado a los que están expuestos sus activos; mientras que los activos ponderados por riesgo operacional miden los riesgos asociados a posibles pérdidas por inadecuación o fallas en procesos internos, personal y sistemas internos o a causa de eventos externos.

³⁸ Actualmente las instituciones de banca múltiple de importancia sistémica local son: BBVA, Santander, Banorte, Banamex, Scotiabank, Banco Citi México, HSBC e Inbursa. Ver comunicado de prensa de la

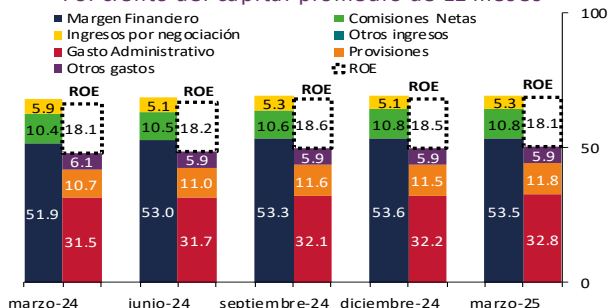
CNBV en el siguiente vínculo: <https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BANCA-MULTIPLE/Prensa%20%20Sector%20Bancario/Comunicado%20de%20Prensa%2008%20Importancia%20Sistematica%20local%202025.pdf>

Rentabilidad

La rentabilidad de la banca múltiple, en su conjunto, medida como el cociente de la utilidad neta de doce meses entre el capital contable promedio del periodo (*ROE*, por sus siglas en inglés), disminuyó ligeramente con respecto al nivel registrado en el último *Reporte* (Gráfica 80). Lo anterior se explica por un menor crecimiento en el resultado neto y por el aumento del capital contable promedio. El resultado neto a su vez se vio afectado por un mayor gasto administrativo a pesar de que el margen financiero ajustado por riesgos crediticios aumentó. Finalmente, la heterogeneidad observada en los niveles de rentabilidad de los bancos del sistema implica que los de mayor rentabilidad estarán en mejor posición hacia delante para acumular capital en caso necesario.

Gráfica 80
Componentes de la rentabilidad de la banca múltiple
(flujos acumulados de 12 meses)

Por ciento del capital promedio de 12 meses



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNBV.

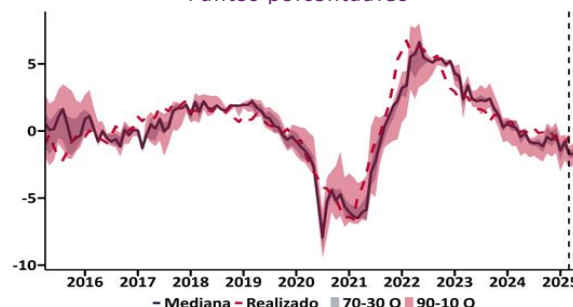
Indicadores financieros en riesgo

La información histórica de indicadores financieros de la banca permite identificar riesgos y elaborar pronósticos³⁹ de forma que se puede determinar cuáles indicadores presentan mayor incertidumbre en sus estimaciones, lo que a menudo se traduce en un aumento de los niveles de riesgo hacia delante.⁴⁰

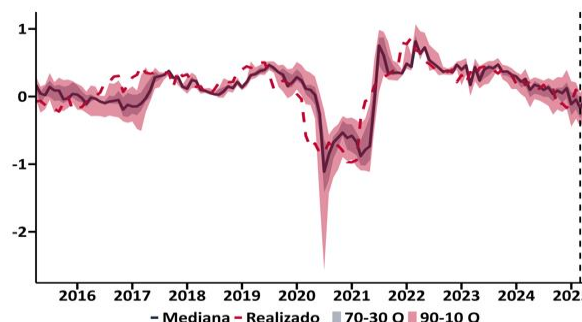
Los indicadores de rentabilidad revelan que tanto el *ROE* (Gráfica 81a) como el margen financiero (Gráfica 81b) exhiben una trayectoria que marca una desaceleración en su crecimiento, aunque con una

proyección positiva para el *ROE* y mayor incertidumbre en el margen.

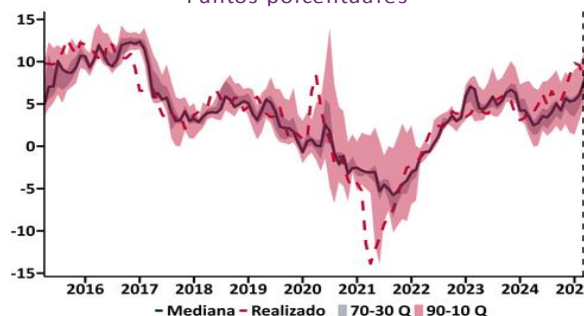
Gráfica 81
Pronósticos fuera de muestra con un
horizonte de 3 meses
a) *ROE*
Puntos porcentuales



b) Margen financiero
Puntos porcentuales

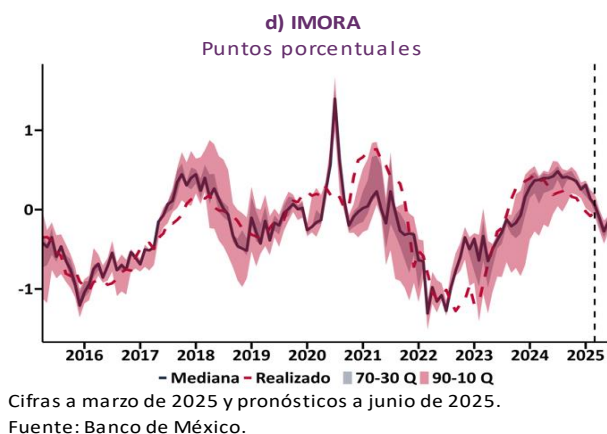


c) Crecimiento real del crédito
Puntos porcentuales



³⁹ La metodología utilizada es la descrita en el recuadro 6. Métricas de riesgo para indicadores bancarios y crediticios, publicada en el *Reporte de Estabilidad Financiera* de junio de 2022.

⁴⁰ Para cada uno de los indicadores se presentan pronósticos en un horizonte de tres meses a partir de regresiones cuantílicas.



La proyección del crecimiento de la cartera (Gráfica 81c) muestra una tendencia al alza sostenida, aunque con mayor incertidumbre, como se puede apreciar por la mayor dispersión en las proyecciones. Por último, el crecimiento de la morosidad ajustada del portafolio (IMORA) muestra una desaceleración en su crecimiento (Gráfica 81d).

Estos indicadores apuntan a un crecimiento sostenido de la cartera, acompañado por una recuperación de la rentabilidad y una disminución de la morosidad en los próximos meses, de no ocurrir eventos que cambien esta trayectoria esperada.

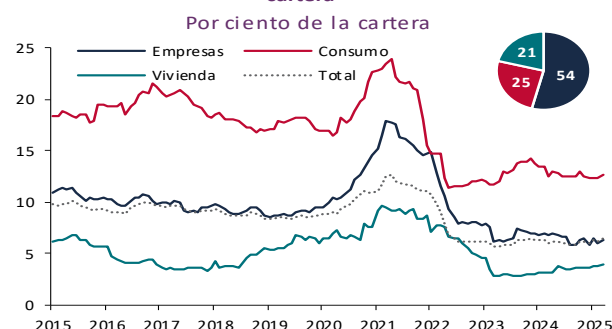
Riesgo de crédito

El riesgo de crédito de la banca, medido a través del valor en riesgo condicional (CVaR) de crédito al 99.9% de nivel de confianza como proporción del portafolio de crédito, registró un incremento, impulsado por el observado en el riesgo de la cartera empresarial y, en menor medida, en la cartera de vivienda (Gráfica 82a).^{41,42} A nivel sistema, tanto la probabilidad como la correlación de incumplimiento contribuyeron al crecimiento del riesgo de crédito de las carteras (Gráfica 82b).⁴³

⁴¹ 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 VaR, el cual, a su vez, 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.

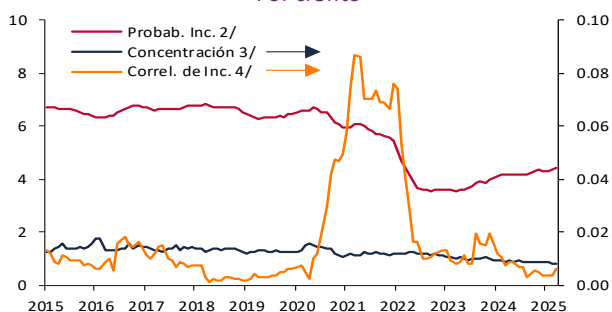
⁴² El CVaR de crédito se calcula utilizando el modelo de "Capitalización y Riesgo de Crédito" (CyRCE). Los principales elementos de este modelo son la probabilidad de incumplimiento de cada crédito, la estructura de varianzas y covarianzas de los incumplimientos potenciales y la estructura y el nivel de concentración de los créditos que conforman la cartera. Una explicación del modelo puede encontrarse en Banco de México (2006), [Reporte sobre el Sistema Financiero Mayo 2007](#), pp. 64-

Gráfica 82
a) Valor en riesgo condicional (CVaR) de crédito por tipo de cartera^{1/}



1/ Utilizando un horizonte de tiempo de un año y un nivel de confianza del 99.9%. La gráfica circular muestra el porcentaje del saldo vigente total para cada segmento de cartera.

b) Concentración de cartera, probabilidades y correlación de incumplimiento^{1/}
Por ciento



1/ Componentes utilizados como insumos principales para el cálculo del CVaR de la cartera.
2/ Probabilidad de incumplimiento promedio de la cartera en un horizonte anual.
3/ Concentración de la cartera crediticia medida a través del índice de Herfindahl-Hirschman.
4/ Correlación de incumplimiento promedio de la cartera en un horizonte anual.

Al considerar las exposiciones de la cartera de crédito de la banca múltiple y su distribución de pérdidas crediticias potenciales,⁴⁴ se observa que la cartera

67, y en Javier Márquez Diez-Canedo, Una nueva visión del riesgo de crédito, tercera edición, Limusa (2024).

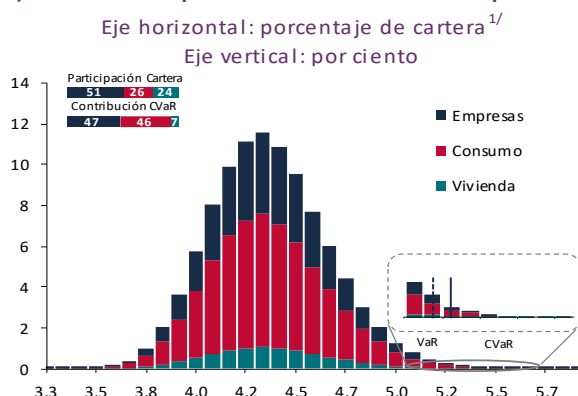
⁴³ Las probabilidades y correlaciones de incumplimiento utilizadas en el modelo se estiman a través de las tasas de incumplimiento históricas observadas de los créditos, cuya referencia puede consultarse en Banco de México (2006). "Estimación de Probabilidades y Correlaciones de Incumplimiento". [Reporte sobre el Sistema Financiero Mayo 2007](#), Recuadro 10, pp 66.

⁴⁴ Dicha distribución se genera utilizando la metodología de simulación de pérdidas de una cartera crediticia. Puede consultarse en Banco de México (2022). "Medición del riesgo de crédito de un portafolio a través de simulación Monte Carlo". [Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2022](#), Recuadro 7, pp 74.

empresarial es la de mayor contribución al $CVaR$ ⁴⁵ total (Gráfica 83a y 83b), si bien la cartera de consumo es la que presenta el mayor nivel de $CVaR$ relativo al valor de su cartera. El nivel del $CVaR$ de crédito se ha mantenido estable y acotado relativo al capital regulatorio de los bancos en el agregado, lo cual indica la capacidad de la banca para absorber pérdidas no esperadas derivadas del incumplimiento crediticio de sus carteras ante un escenario extremo; no obstante, es importante mantener criterios adecuados de originación a fin de evitar que los riesgos para el sistema aumenten.

Gráfica 83

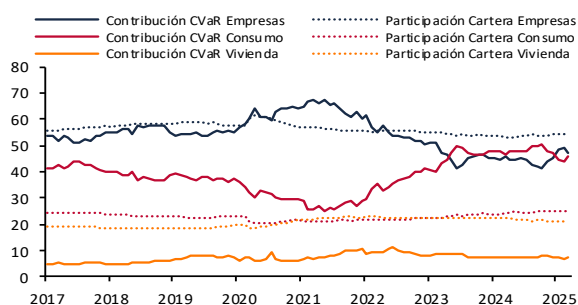
a) Distribución de pérdidas crediticias del sistema por cartera



Cifras a marzo de 2025.

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

1/ El porcentaje de pérdida para cada cartera es relativo a la pérdida total dentro de cada intervalo. Los niveles del VaR y CVaR son al 99.9%.

b) Contribución al $CVaR$ ^{1/} por segmento de cartera^{2/}
Por ciento

Cifras a marzo de 2025.

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

1/ $CVaR$ de crédito al 99.9% en un horizonte anual.

2/ Se considera la cartera vigente.

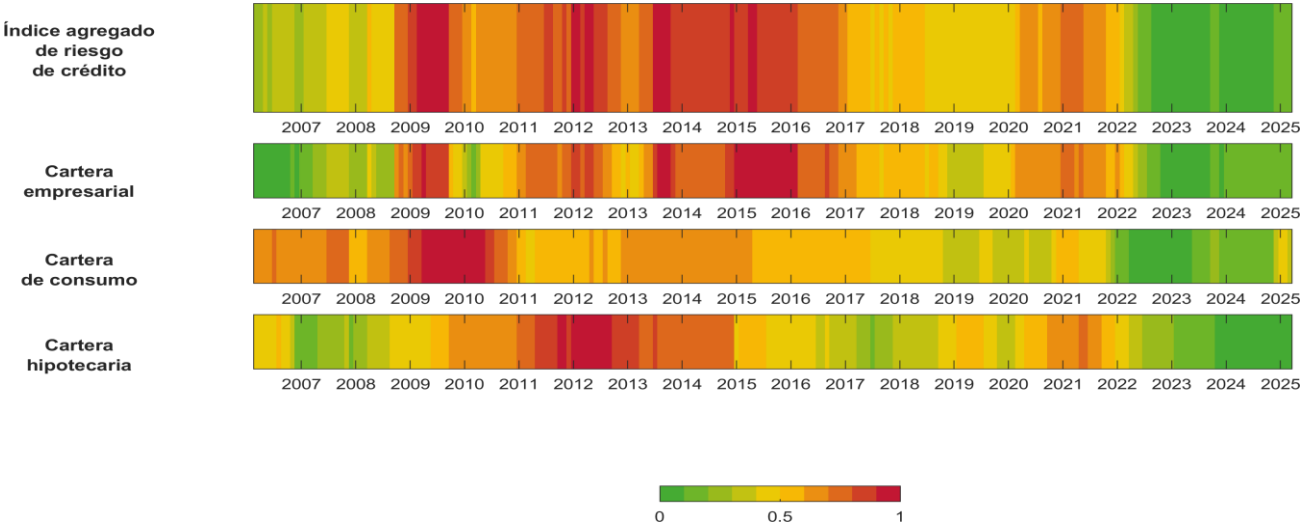
Mapa de riesgo de crédito bancario

El riesgo de crédito agregado, representado a través del mapa térmico,⁴⁶ que considera indicadores tanto prospectivos como retrospectivos, muestra que los riesgos de crédito bancario han permanecido en niveles históricamente bajos. Durante los últimos meses, la cartera de consumo mostró un ligero deterioro, explicado por un aumento en la concentración de su cartera; sin embargo, en marzo presentó una ligera recuperación derivada principalmente de un crecimiento más moderado en su cartera. El riesgo de crédito del segmento empresarial se mantuvo en niveles históricamente bajos, con una tendencia a la baja del IMORA (Gráfica 84). Finalmente, el riesgo de la cartera hipotecaria bajó y se ha mantenido así desde 2024, destacando los bajos niveles de LTV y la menor concentración en los créditos otorgados en los últimos meses (Gráfica 85).

⁴⁵ La contribución al $CVaR$ se determina como el porcentaje de pérdida del segmento de cartera respecto a la pérdida de la cartera total, dentro de las pérdidas extremas de la distribución (p.ej. pérdidas que exceden al VaR).

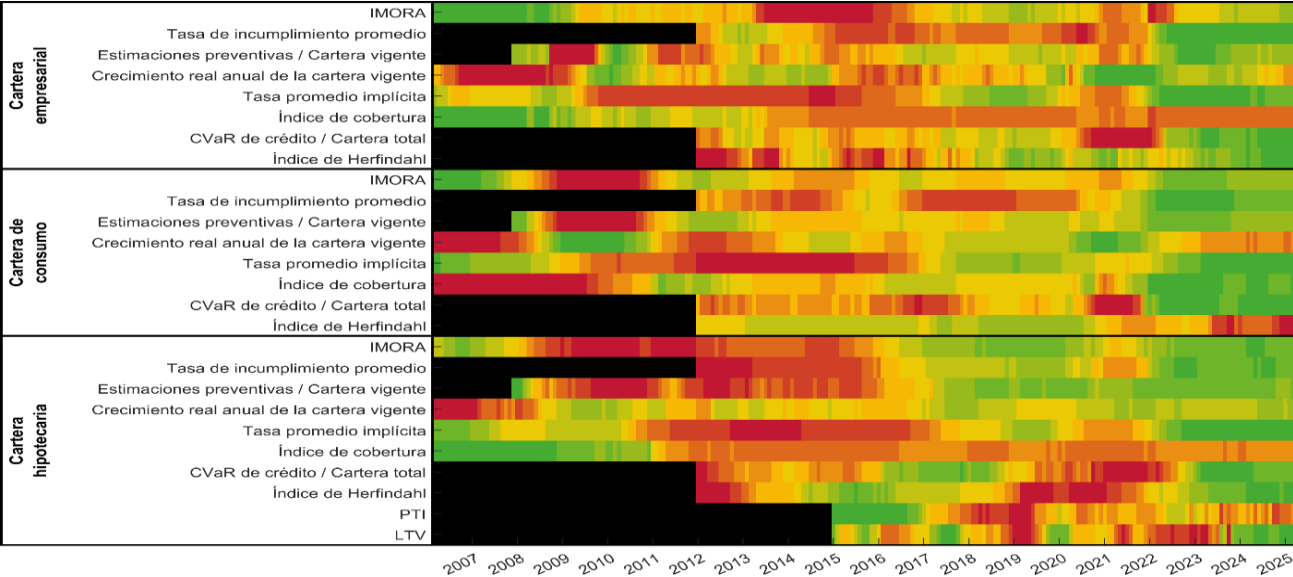
⁴⁶ Para mayor detalle sobre la metodología utilizada en la determinación del mapa térmico, consultar: Banco de México (2024). "Mapa de riesgo de crédito bancario". [Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2024](#), Recuadro 4, pp. 62-63.

Gráfica 84
Mapa de riesgo de crédito bancario



Cifras a marzo de 2025.
Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito.

Gráfica 85
Mapa de riesgo de crédito bancario desagregado



Cifras a marzo de 2025.
Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito.

Exposición de la banca a cambios en la inflación, actividad económica y empleo formal

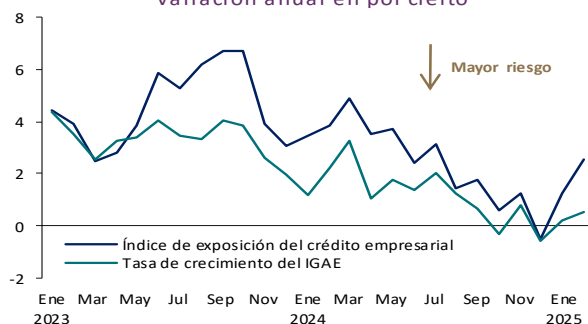
Esta sección presenta un conjunto de indicadores que permiten evaluar de qué manera el desempeño de la actividad económica, el empleo formal y la inflación inciden en el riesgo de crédito de los segmentos empresarial, de nómina, hipotecario, automotriz,

personal y para la adquisición de bienes de consumo duradero (ABCD).

En la cartera empresarial, el indicador refleja un mayor riesgo cuando se desacelera o cae la actividad económica, tanto a nivel agregado como en los sectores que tienen más participación en el crédito. Respecto a la última versión de este *Reporte*, se

observa un aumento del indicador, lo que refleja un menor riesgo de crédito (Gráfica 86). Esto se dio a pesar de la desaceleración que exhibió el Índice Global de Actividad Económica (IGAE), en buena medida, por el mejor desempeño que mostraron algunos sectores con más peso en el crédito que en la producción, como el de servicios profesionales, apoyo a los negocios y comercio al por menor.

Gráfica 86
Riesgo de crédito de la cartera empresarial
por cambios en la actividad económica
Variación anual en por ciento

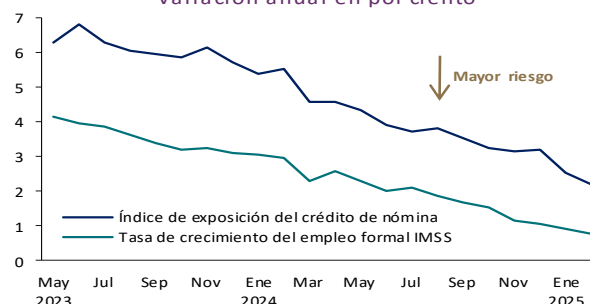


Cifras a febrero de 2025.

Fuente: Banco de México e INEGI.

En las carteras de nómina, hipotecario y automotriz, el indicador señala más riesgo de crédito cuando el crecimiento del empleo formal se desacelera o disminuye, tanto a nivel agregado como en los mercados laborales con más participación en estas carteras.⁴⁷ Respecto al *Reporte* anterior, el indicador disminuyó para las tres carteras consideradas, lo que refleja más riesgo de crédito (Gráfica 87). En las carteras de hipotecario y automotriz, esta disminución fue menor a la desaceleración del empleo formal, mientras que en nómina la disminución fue mayor. Esto, en buena medida, por el buen desempeño del empleo de los trabajadores con mayores ingresos, los cuales tienen más participación en hipotecario y automotriz, pero menos en nómina.

Gráfica 87
Riesgo de crédito de la cartera de nómina
por cambios en el empleo formal
Variación anual en por ciento



Cifras a febrero de 2025.

Fuente: Banco de México e IMSS.

En las carteras de crédito personal y para ABCD, el indicador captura el riesgo de crédito asociado a las variaciones en la tasa anual de inflación, medida mediante el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Se escoge como riesgo a la inflación, ya que un porcentaje relevante de las personas acreditadas en estas carteras tienen menos poder adquisitivo que en otros segmentos, lo que las hace más vulnerables a los incrementos de precios.⁴⁸ Así, el indicador señala más riesgo de crédito cuando la inflación acelera su ritmo, ya sea de forma general o en los rubros donde estos acreditados concentran una mayor proporción de su gasto.⁴⁹ En comparación con el *Reporte* anterior, los indicadores de personal y ABCD mostraron una disminución, reflejando menos riesgo de crédito, como resultado de la disminución en la inflación general y en los rubros relevantes para los acreditados (Gráfica 88). En ABCD, el indicador cayó, y más que la inflación general porque: (i) en esta cartera los acreditados gastan proporcionalmente más en alimentos, bebidas y tabaco; (ii) y en este rubro la disminución de la inflación fue mayor a la del INPC. En personal, la disminución de su indicador de riesgo fue menor a la de la inflación general del INPC porque: (i) en personal las personas acreditadas

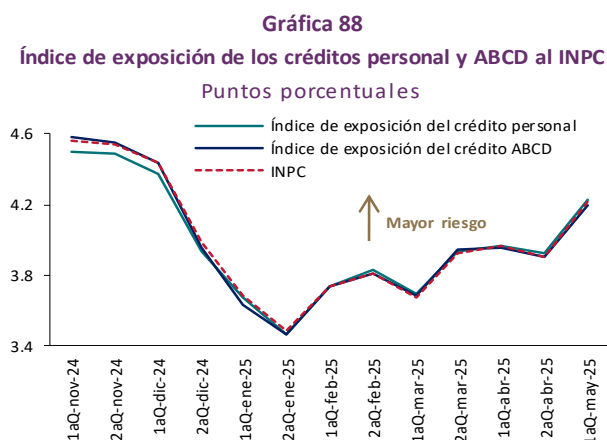
⁴⁷ Para construir los índices relacionados al empleo formal se obtiene la proporción del crédito de cada entidad federativa, por género y nivel de salarios, de acuerdo a la información de trabajadores afiliados al IMSS. El umbral del empleo formal de altos salarios se define como la mediana de la distribución salarial histórica de las personas acreditadas.

⁴⁸ Véase el Recuadro 1 Inflación y morosidad en el crédito al consumo no revolvente del *Reporte de Estabilidad Financiera-Diciembre 2022*.

⁴⁹ Para construir los índices de las carteras de personal y ABCD, se estima la exposición de cada municipio a la inflación y luego se calcula un promedio nacional ponderando cada municipio por su participación en cada cartera. Se usa la clasificación por objeto del gasto del INPC y

actividad económica por entidad federativa, en la cual se presenta la información desagregada de componentes de gasto como alimentos, educación, esparcimiento y vivienda, entre otros. Esta clasificación permite un análisis detallado a nivel de estados y tipo de componente de gasto. Esta información se diferencia de la proporcionada por el INPC, sus subíndices subyacente y no subyacente, y sus respectivos desagregados. Un ejemplo ilustrativo es el componente de vivienda: en la clasificación por objeto del gasto, este componente incluye genéricos como energía eléctrica y combustibles. Sin embargo, en la clasificación por subíndices subyacente y no subyacente del INPC, el rubro de vivienda (en el subíndice subyacente) excluye dichos conceptos, los cuales se clasifican en el subíndice no subyacente como energéticos.

gastan proporcionalmente más en vivienda; pero (ii) en este rubro el aumento de la inflación fue mayor al del INPC (la cual disminuyó), lo que limitó la recuperación de su poder adquisitivo.



Cifras a la primera quincena de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de la banca, medido a través del *CVaR* de mercado al 99.9% en un horizonte de un mes como proporción del capital neto, aumentó ligeramente -pasó de 5.4% en septiembre de 2024 a 5.5% en marzo de 2025- como resultado de los cambios en la composición de los portafolios de los bancos hacia instrumentos más sensibles a las tasas de interés, así como también hacia posiciones con un mayor riesgo cambiario. El nivel del *CVaR* de mercado es bajo en relación con el capital regulatorio de los bancos en el agregado, e indica su capacidad para absorber pérdidas no esperadas derivadas del riesgo de mercado de sus portafolios ante un escenario extremo (Gráfica 89).⁵⁰

Gráfica 89
Valor en Riesgo Condicional (*CVaR*) al 99.9% para el riesgo de mercado de la banca múltiple
Por ciento del capital neto

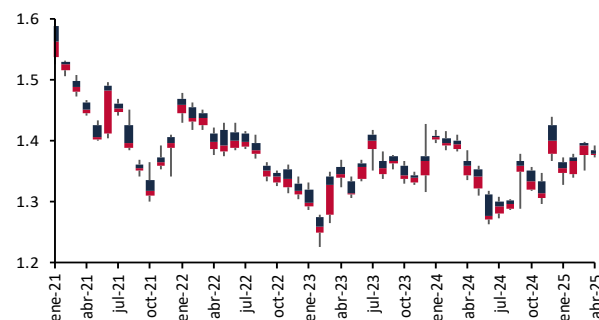


Cifras a marzo de 2025.

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

La sensibilidad del portafolio de los títulos de deuda ante cambios en las tasas de interés, medida a través de la duración con base en información de mercado, mostró un ligero aumento en la última fecha, respecto al nivel de septiembre de 2024, pasando de 1.36 años en septiembre a 1.38 años en abril de 2025. Lo anterior se explica por la recomposición de los portafolios a instrumentos de deuda de mayor plazo. No obstante, la mayoría de sus inversiones están concentradas en valores gubernamentales a corto plazo, lo cual limita su variabilidad ante cambios en los factores de riesgo de mercado (Gráfica 90).

Gráfica 90
Duración promedio mensual de la posición de la banca múltiple
Años



Cifras a abril de 2025.

Fuente: Banco de México.

⁵⁰ El *CVaR* representa al cuantil 99.9% de la distribución de pérdidas generada mediante simulación histórica de los cambios observados a 20 días de los factores de riesgo desde 2004, aplicados a las posiciones de la fecha considerada. Dada la cantidad de observaciones, el

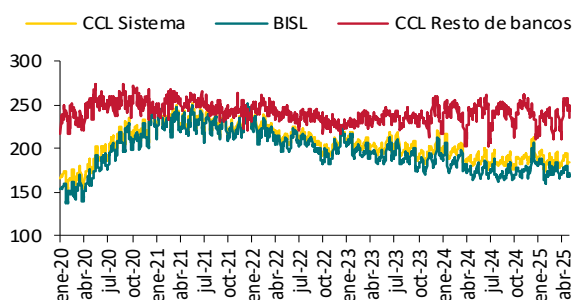
comportamiento del *CVaR* se explica prácticamente en su totalidad por los cambios en la composición de los portafolios, con un efecto marginal de los cambios recientes en los factores de riesgo.

Riesgo de liquidez

La banca múltiple mantiene posiciones holgadas de liquidez de acuerdo con diversas métricas, y mantiene niveles superiores a los mínimos regulatorios.

El Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) agregado de la banca⁵¹ fue cercano a 190 por ciento durante el periodo que cubre este *Reporte* (Gráfica 91). Es decir, la banca cuenta, en su conjunto, con activos líquidos suficientes para hacer frente a cerca del doble de las necesidades de liquidez estimadas bajo el escenario de estrés que plantea el CCL. Individualmente, cada uno de los bancos mantuvo un CCL mayor al mínimo regulatorio (Gráfica 92).

Gráfica 91
CCL diario del sistema y por grupos de bancos ^{1/2/}
Por ciento



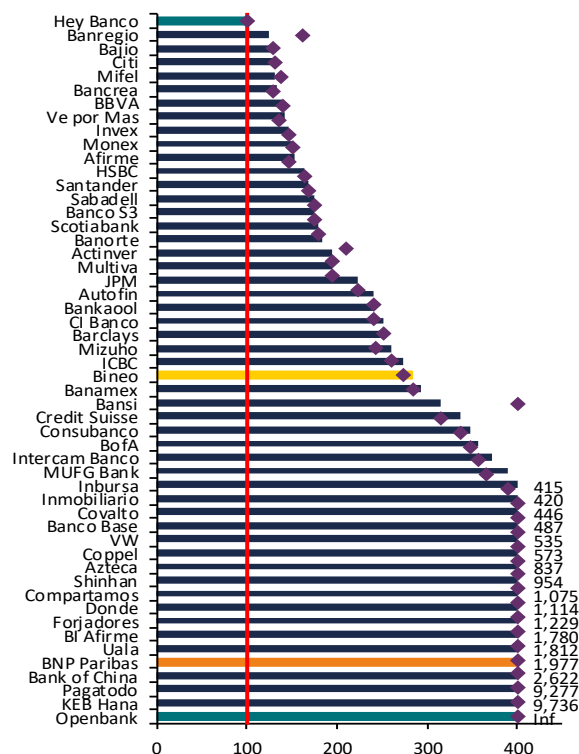
Cifras al 30 de abril de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ A partir de abril 2025, la CNBV designó a Banco Citi México como BISL, conforme al Comunicado de Prensa 08 de la CNBV.

2/ Los activos administrados por Banco Citi México formaron parte de Banco Citibanamex hasta el 30 de noviembre de 2024. A partir del 01 de diciembre de 2024, Banco Citi México se escindió de Banamex y no fue clasificado como BISL. En abril de 2025, la CNBV dio a conocer que Banco Citi México ha sido clasificado como BISL. En la gráfica, Citi México se clasifica dentro del grupo "BISL" en todo momento para dar continuidad a la serie.

Gráfica 92
CCL de las instituciones de banca múltiple ^{1/}
Por ciento



Cifras de enero a marzo 2025.

Fuente: Banco de México y CNBV.

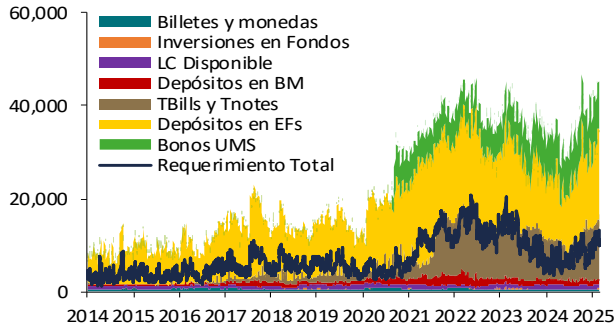
1/ La gráfica presenta el promedio trimestral del CCL de cada banco para el periodo de enero a marzo de 2025. La barra representa el CCL consolidado y el rombo el CCL individual de cada banco. De conformidad con la regulación vigente, los bancos en color azul oscuro deben satisfacer un CCL mínimo de 100%, los bancos en naranja un mínimo de 90%, los bancos en amarillo un mínimo de 60%, y los bancos en turquesa no tienen un requerimiento regulatorio mínimo.

La banca también mantiene un amplio excedente de activos líquidos en moneda extranjera con respecto al requerimiento regulatorio. A nivel individual, cada uno de los bancos en México satisface el requerimiento mínimo regulatorio en moneda extranjera (Gráfica 93).

⁵¹ Un indicador sobre la suficiencia de liquidez para enfrentar un evento hipotético de estrés severo durante treinta días.

Gráfica 93

Requerimiento de liquidez en
moneda extranjera y activos líquidos
Millones de dólares



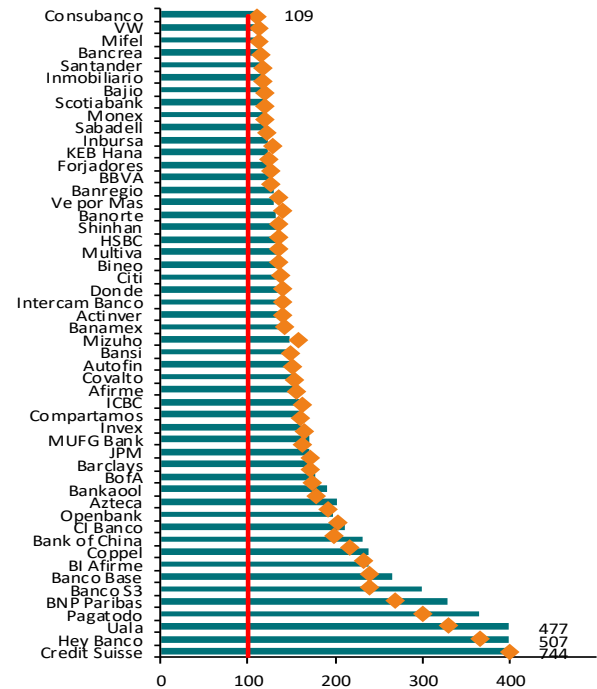
Cifras al 30 de abril de 2025.

Fuente: Banco de México.

El Coeficiente de Financiamiento Estable Neto (CFEN) sugiere que los bancos mantienen una estructura de balance con suficiente financiamiento estable para financiar los activos de menor liquidez y mayor plazo. Todos los bancos mantuvieron un CFEN superior al mínimo regulatorio de 100% en el primer trimestre de 2025 (Gráfica 94). Este indicador se ha mantenido relativamente estable y por encima del mínimo regulatorio desde su implementación en marzo de 2022 (Gráfica 95).

Gráfica 94

CFEN de las instituciones de banca múltiple ^{1/}
Por ciento



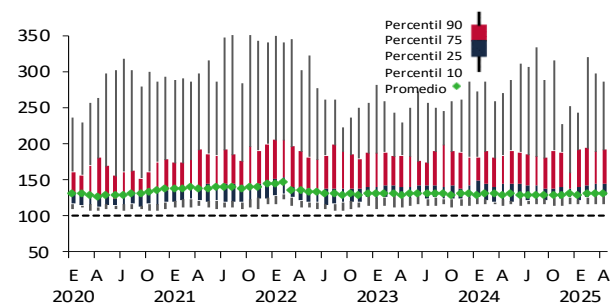
Cifras de enero a marzo 2025.

Fuente: Banco de México y CNBV.

1/ La gráfica presenta el promedio trimestral de enero a marzo de 2025 del CFEN para cada banco. De conformidad con la regulación vigente, se presenta CFEN consolidado en barra y CFEN individual con rombo.

Gráfica 95

Distribución del CFEN
Por ciento



Cifras a abril 2025.

Fuente: Banco de México.

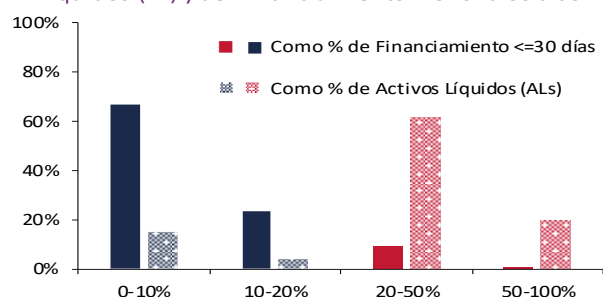
La concentración de fondeo, otro indicador de riesgo de liquidez de los bancos, se ha mantenido en general estable. A nivel agregado, el nivel de activos líquidos de los bancos sería suficiente para hacer frente al retiro de los depósitos⁵² de los diez principales acreedores no bancarios. Sin embargo, algunos bancos medianos y pequeños presentan una

⁵² Salidas equivalentes al percentil 90 de las salidas históricas.

concentración importante de su financiamiento en grandes depositantes, lo cual representa un riesgo en caso de que uno o varios de esos depositantes decidieran retirar sus recursos. Es fundamental el seguimiento a los grandes depositantes, así como contener la concentración en pocas fuentes de financiamiento para evitar el riesgo de un deterioro súbito en la liquidez de aquellas instituciones altamente concentradas. No obstante, el nivel de riesgo sistémico asociado a la concentración de fondeo es bajo (Gráfica 96).

Gráfica 96
Concentración del financiamiento de los 10 mayores acreedores con vencimiento menor a 30 días ^{1/2/}

Eje vertical: proporción de Activos Totales del Sistema
Eje horizontal: porcentaje de financiamiento de los 10 mayores acreedores como proporción de Activos Líquidos (AL) y del financiamiento menor a 30 días



Cifras al 30 de abril 2025.

Fuente: Banco de México.

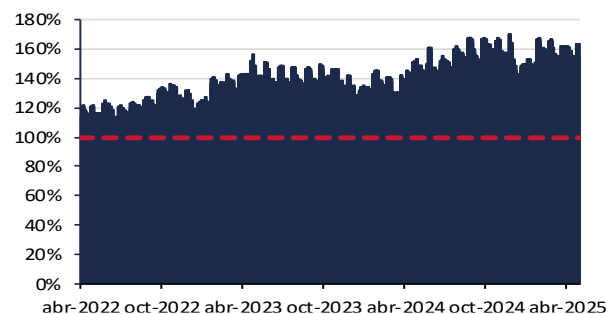
1/ Se consideran únicamente aquellos acreedores cuya suma a fin de mes equivale al menos a 200 millones de pesos o representa el 0.5% de los depósitos.

2/ Se identifican en color rojo los casos en que los 10 mayores acreedores representan más del 20% de los activos líquidos o del financiamiento menor a 30 días.

Otro factor de riesgo radica en la exposición a requerimientos contingentes de liquidez, como -por ejemplo- que una proporción considerable de acreditados incrementaran de manera simultánea el ejercicio de líneas de crédito otorgadas por las instituciones de banca múltiple. El saldo total de las líneas de crédito otorgadas por la banca se ha incrementado desde 2022, al igual que la proporción no ejercida de esas líneas. Si bien la mayoría son líneas revocables, el cancelar o negar el ejercicio de dichas líneas implicaría retos desde el punto de vista operativo y reputacional, y algunos bancos verían presionada su liquidez en caso de que una proporción

significativa de estas líneas fuera ejercida (Gráfica 97).

Gráfica 97
Líneas de crédito otorgadas por la banca no ejercidas
% de activos líquidos



Cifras al 30 de abril de 2025.

Fuente: Banco de México.

En cuanto a la liquidez intradía, aunque todos los bancos mantienen activos líquidos suficientes para cubrir sus sobregiros de liquidez intradía, algunos bancos pequeños experimentan necesidades de liquidez intradía relativamente grandes en relación a sus activos líquidos disponibles. Sin embargo, el flujo neto de liquidez⁵³ apunta a que, en general, los bancos pueden cubrir sus necesidades de liquidez en los horarios que presentan las mayores demandas de pagos y transferencias (Gráfica 98).

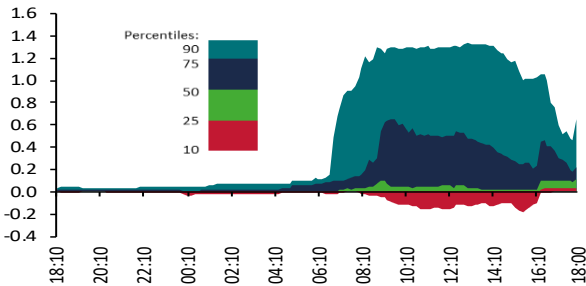
⁵³ El riesgo de liquidez intradía es monitoreado mediante indicadores específicos para este propósito. Uno de estos indicadores es el flujo neto de liquidez intradía, que se refiere a los pagos recibidos menos los pagos enviados, medidos a lo largo del día (operación intradía). Este

indicador permite identificar los horarios en que el total de los pagos enviados excede al total de los pagos recibidos y su magnitud respecto a la liquidez disponible.

Gráfica 98

Flujo de la liquidez intradía (acumulado de pagos recibidos menos enviados) ^{1/}

Eje vertical: Por ciento de los depósitos en Banxico
Eje horizontal: Hora del día (intervalos de 10 minutos)



Cifras de enero a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Flujo de la liquidez intradía se refiere a los pagos recibidos menos los pagos enviados en el intradía, permite identificar horarios del día con déficit de liquidez y su magnitud respecto a la liquidez disponible. Se normaliza el total de pagos enviados y recibidos como proporción de la liquidez en Banco de México (DRM, depósitos en pesos y dólares no dados en garantía). La gráfica presenta los percentiles de la distribución por hora en intervalos de 10 minutos, considerando observaciones promedio del trimestre.

Financiamiento en el mercado de reportos⁵⁴ y quirografario

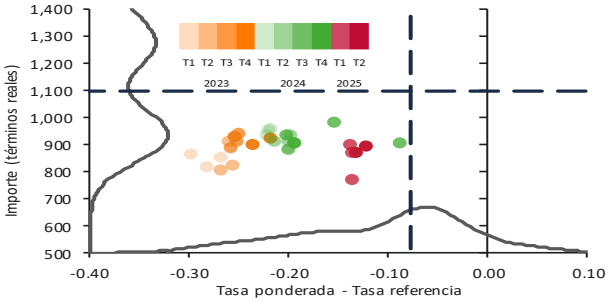
El mercado de reportos mantiene su dinamismo y continúa como una importante fuente de financiamiento para el sector bancario. Durante el primer semestre de 2025, para los Bancos de Importancia Sistemática Local (BISL) el monto de financiamiento recibido en reporto, en términos reales, se mantiene por debajo de la mediana histórica. Por su parte, el diferencial entre las tasas de financiamiento en el mercado de reportos y la tasa objetivo de política monetaria se cerró en este mismo periodo y se ubicó alrededor de 0.13 puntos base por debajo de la tasa objetivo (Gráfica 99). Para el resto de las instituciones, el monto de financiamiento en reporto durante el primer semestre de 2025 se encuentra en niveles históricamente altos, en términos reales; mientras que el diferencial de la tasa de interés se mantuvo estable en este periodo con respecto al segundo semestre de 2024 y se ubica alrededor de 0.11 puntos base por debajo de la tasa objetivo (Gráfica 100).

Gráfica 99

Mercado de reportos ^{1/}
BISL ^{2/, 3/}

Eje x: Puntos base

Eje y: Miles de millones de pesos



Cifras al 15 de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México.

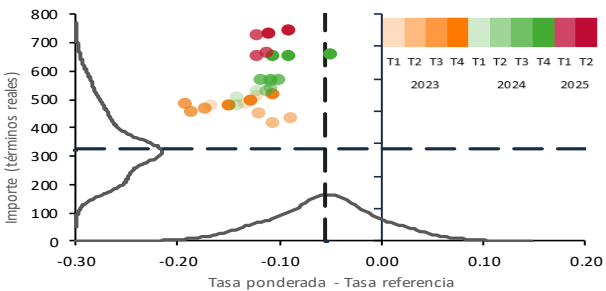
- 1/ Los datos incluyen todas las contrapartes autorizadas y todos los tipos de colaterales.
2/ Los marcadores corresponden a los promedios ponderados mensualmente de las observaciones diarias en el caso del diferencial de tasas y a los promedios simples en términos reales en el caso del importe.
3/ Las líneas punteadas corresponden a las medianas calculadas desde 2008.

Gráfica 100

Mercado de reportos ^{1/}
Bancos que no son BISL ^{2/, 3/}

Eje x: Puntos base

Eje y: Miles de millones de pesos



Cifras al 15 de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México.

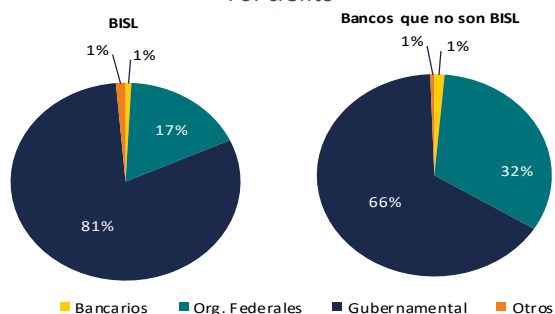
- 1/ Los datos incluyen todas las contrapartes autorizadas y todos los tipos de colaterales.
2/ Los marcadores corresponden a los promedios ponderados mensualmente de las observaciones diarias en el caso del diferencial de tasas y a los promedios simples en términos reales en el caso del importe.
3/ Las líneas punteadas corresponden a las medianas calculadas desde 2008.

⁵⁴ El artículo 259 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que en una operación de reporto “el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma

especie, en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario.”

En cuanto al tipo de garantías operadas en el mercado de reportos, la gran mayoría son instrumentos gubernamentales,⁵⁵ aunque los bancos que no son de importancia sistémica local utilizan títulos emitidos por organismos federales⁵⁶ en mayor proporción que los BISL (Gráfica 101).

Gráfica 101
Tipos de colaterales en el mercado de reportos
Por ciento

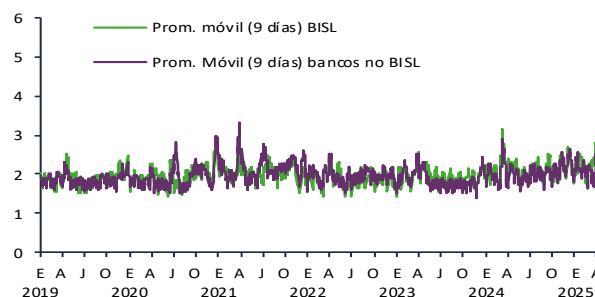


Cifras al 15 de mayo de 2025.
Fuente: Banco de México.

Asimismo, el promedio de los plazos de las operaciones en el mercado de reportos aumentó ligeramente desde el cuarto trimestre de 2024, mostrando un promedio ponderado de 2.2 días de enero al 15 de mayo de 2025; comparado con 2.1 días en 2024 (Gráfica 102).

Es importante dar seguimiento a la evolución del mercado dadas las modificaciones recientes a las reglas a las que deberán sujetarse las instituciones de crédito en sus operaciones de reporte.^{57,58}

Gráfica 102
Plazo de los instrumentos operados en el
mercado de reportos ^{1/}
Días



Cifras al 15 de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Promedio ponderado por importe operado.

Las principales contrapartes, por monto de operación, son las personas morales nacionales,⁵⁹ seguidas de la banca múltiple. Las contrapartes que tuvieron mayor influencia en el aumento de importe promedio total, de 2024 a 2025, fueron las instituciones de banca de desarrollo tanto para los BISL con un incremento de 164%, como para el resto de los bancos con 75% (Gráfica 103). Con respecto a las interconexiones entre grupos de instituciones y contrapartes dentro del sistema, predominan los préstamos en reporte de las sociedades de inversión a la banca de desarrollo, así como de personas morales a los BISL y las casas de bolsa (Gráfica 104).

⁵⁵ Bonos del gobierno federal: bonos D, bonos F, bonos G, udibonos, bonos de desarrollo; certificados del gobierno federal; BREMS.

⁵⁶ Instituciones del gobierno federal (IPAB), entidades de la administración pública federal (banca de desarrollo), empresas públicas del Estado (Pemex y CFE) e instrumentos estatales y municipales.

⁵⁷ Circular 7/2024 Banco de México: Modificaciones a las reglas a las que deberán sujetarse las instituciones de crédito, casas de bolsa, fondos de inversión, sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, almacenes generales de depósito, instituciones de seguros, instituciones de fianzas, sociedades financieras de objeto múltiple reguladas que mantengan vínculos patrimoniales con una institución

de crédito y la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero, en sus operaciones de reporte.

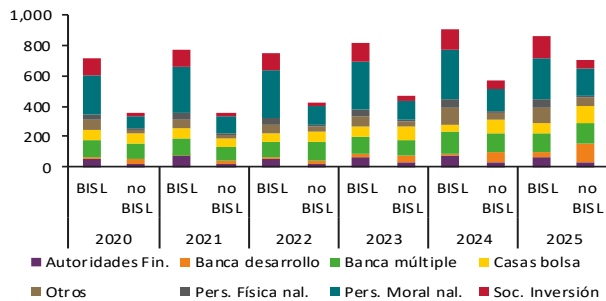
⁵⁸ Ver Recuadro 2: "Reglas para operaciones de Reporto: modificaciones para incorporar estándares y prácticas internacionales" del Reporte de Estabilidad Financiera – Junio de 2024.

Banco de México publicó las modificaciones a las Reglas de reportos (circular 13/2024 del Banco de México, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de noviembre de 2024).

⁵⁹ Personas morales residentes en México (distintos a fondos de reserva, intermediarios financieros y tesorías), fondos y fideicomisos de fomento económico y empresas de servicios a intermediarios bursátiles.

Gráfica 103

Importe operado en el mercado interbancario de reportos por tipo de contraparte ^{1/}, ^{2/}
Miles de millones de pesos



Cifras al 15 de mayo de 2025.

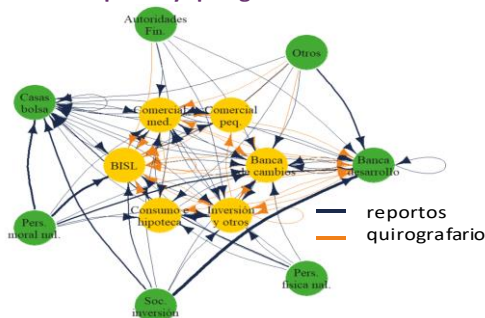
Fuente: Banco de México.

1/ Los importes corresponden al promedio anual de la suma de los montos operados diarios para cada tipo de contraparte.

2/ Otros: arrendadoras, afianzadoras, siefores, aseguradoras, tesorerías.

Gráfica 104

Interconexiones en el mercado de reportos y quirografario ^{1/}, ^{2/}



Cifras al 15 de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ A → B: grupo B recibe financiamiento de grupo A.

2/ El grosor de las flechas corresponde al promedio de los importes totales operados diarios por grupo en el 2025.

3/ Se eliminaron las flechas con importes menores al percentil 20 para mejor visualización.

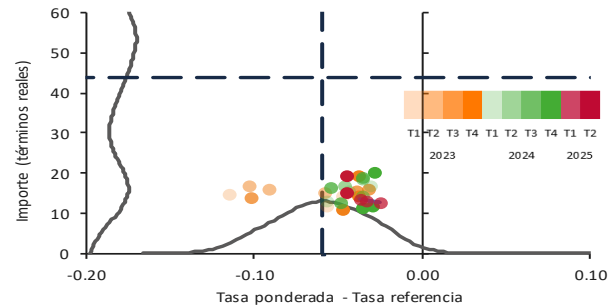
Por su parte, el financiamiento en el mercado quirografario se mantiene relativamente bajo, con un monto, en términos reales, cerca de los niveles mínimos desde 2008. En cuanto a los diferenciales de tasas, se ubican alrededor de la mediana y muestran poca variación desde el último *Reporte* (Gráfica 105).

Gráfica 105

Mercado quirografario ^{1/}, ^{2/}

Eje x: Puntos base

Eje y: Miles de millones de pesos



Cifras al 15 de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Los marcadores corresponden a los promedios ponderados mensualmente de las observaciones diarias en el caso del diferencial de tasas y a los promedios simples en términos reales en el caso del importe.

2/ Las líneas punteadas corresponden a las medianas calculadas desde 2008.

ICAP y CCL en riesgo

Al cierre de marzo, se aprecia que la mayoría de los bancos disponen de suficiente capital y activos líquidos para enfrentar situaciones de estrés. Esto se concluye con base en los análisis del índice de capitalización neto de riesgo y del Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) en riesgo para las instituciones de banca múltiple.

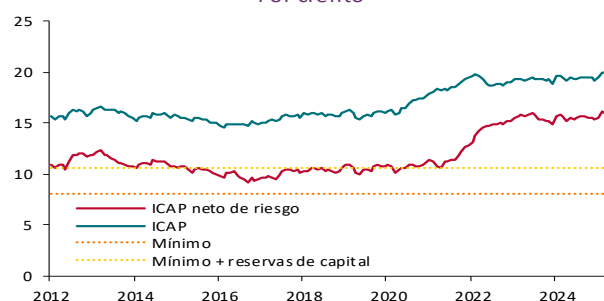
El índice de capitalización neto de riesgo de crédito de la banca múltiple aumentó respecto al *Reporte* previo como consecuencia del aumento en el ICAP del sistema que compensó y superó al efecto del aumento del riesgo de crédito de la cartera (Gráfica 106). Los niveles del índice para el sistema financiero siguen siendo mayores al mínimo regulatorio, lo que muestra la capacidad que tendría la banca para absorber pérdidas no esperadas derivadas del incumplimiento crediticio de sus carteras.⁶⁰

⁶⁰ Al ser estimaciones bajo las condiciones históricas observadas hasta la fecha, este indicador constituye una referencia y no un pronóstico

respecto a las pérdidas potenciales que podrían observarse en la coyuntura actual.

Gráfica 106

Índice de capitalización neto de riesgo^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

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

1/ Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el CVaR a un nivel de confianza del 99.9% 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 la banca asume directamente reflejando la pérdida en el capital sin afectar sus reservas y que dicha cartera se pondera para efectos de la determinación del requerimiento de capital al 100%.

Por su parte, de acuerdo con el CCL en riesgo⁶¹ se observa que el sistema bancario cuenta con una sólida posición de liquidez. La mayoría de las instituciones bancarias, que representan alrededor del 93% de los activos totales del sistema, mantienen un CCL en riesgo superior al nivel mínimo regulatorio de 100%, incluso en escenarios de salidas extremas de depósitos (Cuadro 4). El componente con mayor impacto negativo en este ejercicio corresponde a las salidas de depósitos minoristas, cuyo factor de salida se estresa considerablemente con respecto al factor para calcular el CCL.

Al realizar el análisis de manera agregada, los resultados muestran que el sistema bancario mexicano cuenta con recursos líquidos suficientes para hacer frente a periodos de estrés asociados con salidas extremas de los depósitos del sistema.

Cuadro 4

Grupos de bancos por CCL en riesgo^{1/}

Grupo	Criterio	Activos de bancos del grupo como proporción de los activos totales de la banca múltiple
1	CCL ≤ 65	4.3%
2	65 < CCL ≤ 100	2.5%
3	CCL > 100	93.1%

Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Los datos de activos totales para las instituciones de banca múltiple corresponden a los publicados por la CNBV en el Portafolio de Información, al cierre de marzo de 2025.

Adicionalmente, no se identificaron efectos potenciales de segunda ronda; es decir, no se percibe contagio si se supone que aquellas instituciones que bajo el escenario planteado se encuentran por debajo del nivel mínimo regulatorio dejan de renovar el financiamiento otorgado en el mercado interbancario de reportos. Se observa que, en promedio, el financiamiento no renovado representaría el 3.0% del total de activos líquidos y flujos de entrada de las instituciones que reciben financiamiento en reporte de los bancos afectados en el primer ejercicio. Además, el colateral otorgado en garantía en todas las operaciones de reporte observadas corresponde a activos altamente líquidos, por lo que, incluso si el volumen fuese mayor, se estima que el impacto no sería de relevancia.

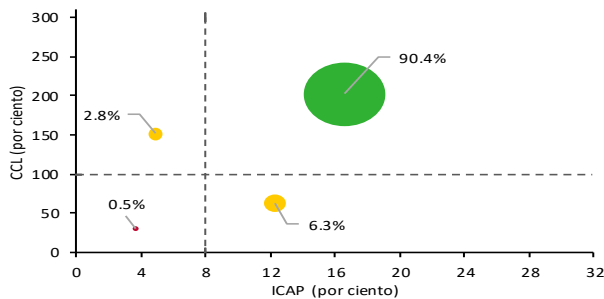
Finalmente, al evaluar conjuntamente los resultados de los ejercicios del CCL en riesgo y del ICAP neto de riesgo, se observa que, al cierre de marzo, la mayoría de las instituciones mantuvieron niveles superiores al mínimo regulatorio en al menos uno de los dos requerimientos, bajo dichos escenarios de estrés, lo que representa alrededor del 99.5% de los activos del sistema (Gráfica 107).

⁶¹ El ejercicio del CCL en riesgo tiene por objetivo evaluar si las instituciones de banca múltiple cuentan con suficientes activos líquidos (disponibilidades y títulos de deuda de alta calidad) para enfrentar sus salidas netas de entradas, en un periodo de estrés de 30 días. Para ello, se estiman los factores de salida con base en información histórica de

los depósitos de cada banco (CVaR al 95 %). Asimismo, se considera el impacto potencial en el valor de los activos líquidos bajo tres escenarios históricos, tres escenarios macroeconómicos (sección V.1), y dos escenarios asociados al cambio climático (sección V.3).

Gráfica 107

ICAP y CCL netos de riesgo de la banca múltiple^{1/}
Promedio ponderado por activos



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Las líneas muestran los mínimos regulatorios para los requerimientos de liquidez (CCL = 100 %) y el requerimiento mínimo de capitalización (ICAP = 8 %). Las burbujas representan los activos del grupo de instituciones dentro de cada cuadrante y el porcentaje es la proporción con respecto a los activos totales de la banca múltiple, donde el centroide es el promedio ponderado, por activos, de las observaciones correspondientes. Los colores rojo, amarillo y verde, denotan aquellas instituciones que: incumplirían ambos requerimientos; incumplirían con alguno de los 2 requerimientos; y cumplen con ambos requerimientos.

Riesgo de contagio

En esta sección se presentan los resultados del análisis de riesgo de contagio⁶². En este ejercicio se utiliza la red de exposiciones entre instituciones financieras en el mercado interbancario y se analizan cuáles son los mecanismos que permiten la propagación de riesgos y vulnerabilidades a la totalidad del sistema financiero. Se utiliza información diaria de todas las exposiciones del sistema financiero nacional, así como entre instituciones financieras del exterior.⁶³

El riesgo de contagio, medido tanto por el porcentaje de los activos de bancos y casas de bolsa involucrados en las peores cadenas de contagio⁶⁴ (Gráfica 108), como por la severidad de las pérdidas (Gráfica 109) cerró en niveles similares a los de enero de 2024, aunque durante el último trimestre de 2024 se

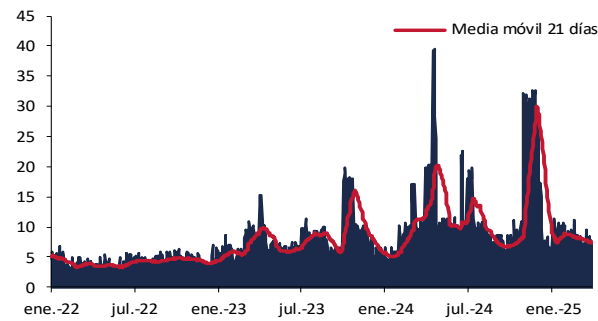
observó un aumento significativo, asociado a un periodo de alta volatilidad, para luego regresar en el primer trimestre del 2025 al nivel promedio de los últimos meses.

Un elemento en común en estos periodos y que se mantuvo a lo largo de 2024, es el mayor número de intermediarios que elevan sus exposiciones relativas a su capital. Esto puede verse en el aumento en el número de intermediarios sobreexpuestos⁶⁵ (Gráfica 110).

La estructura de la red registró pocos cambios en este periodo. Es hasta diciembre de 2024 en que, tanto la desasortatividad⁶⁶ como la densidad muestran una ligera caída (Gráfica 111), con un posterior repunte en los tres indicadores graficados. Esto quiere decir que, durante este periodo, la red de exposiciones estuvo menos conectada, pero con exposiciones más concentradas en intermediarios más grandes. Esta mayor concentración en las exposiciones se refleja en el ejercicio contrafactual en un incremento en las pérdidas potenciales y en el número de bancos afectados en el ejercicio de contagio. Mientras que el repunte de estos tres indicadores coincide con menores niveles de contagio en términos relativos.

Gráfica 108

Porcentaje de los activos de bancos y casas de bolsa involucrados en las peores cadenas de contagio
Porcentaje



Cifras al 31 de marzo de 2025

Fuente: Banco de México.

⁶² El riesgo de contagio interbancario se refiere a la posibilidad de que los problemas que enfrenta un banco para hacer frente a sus compromisos financieros se transmitan a otros bancos, ya sea de manera directa o indirecta.

⁶³ Se considera información de exposiciones en la red interfinanciera, originadas por: (i) la compra-venta de valores; (ii) los depósitos y los préstamos; (iii) las operaciones de mercado, como derivados y reportos, y (iv) las operaciones de compra y venta de divisas.

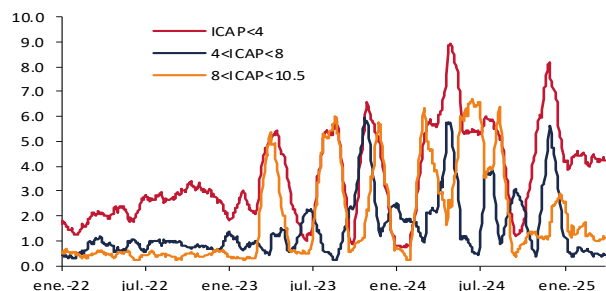
⁶⁴ Para determinar cuáles son las peores cadenas de contagio, se realiza un ejercicio contrafactual en el que se evalúa el impacto que tendría en el sistema financiero la quiebra de cada uno de los intermediarios

analizados. La peor cadena de contagio es la cadena en la que se observan más pérdidas.

⁶⁵ Un intermediario está sobreexposto si el total de sus exposiciones interfinancieras excede el monto de capital con el que cuenta para absorber dichas pérdidas, sin quedar con niveles menores al mínimo regulatorio.

⁶⁶ La *desasortatividad* se define como una mayor propensión a que intermediarios, en general poco interconectados, busquen mayores relaciones con intermediarios muy interconectados, suspendiendo interrelaciones con otros de poca interconexión.

Gráfica 109
Porcentaje de activos bancarios perdidos en las peores
cadenas de contagio por niveles finales de ICAP ^{1/}
Por ciento

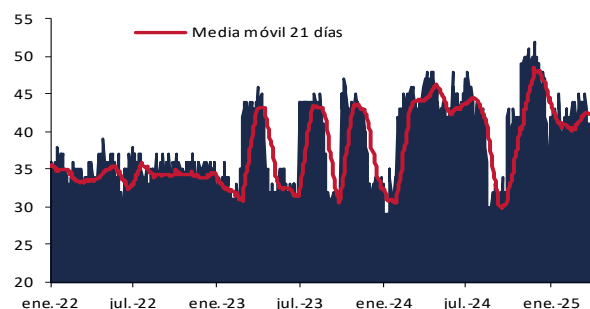


Cifras al 31 de marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Las series graficadas corresponden al promedio móvil simple de 21 días de las series originales.

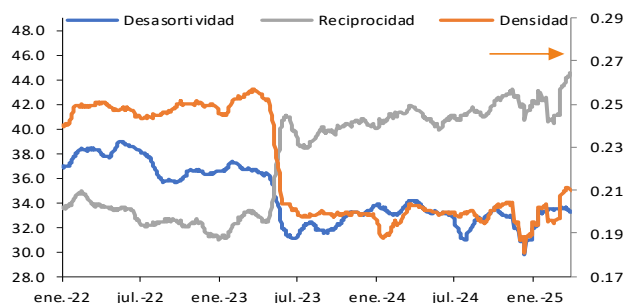
Gráfica 110
Número de bancos y casas de bolsa sobre expuestos
Unidades



Cifras al 31 de marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 111
Medidas de la red de exposiciones interfinancieras ^{1/}
Por ciento



Cifras al 31 de marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

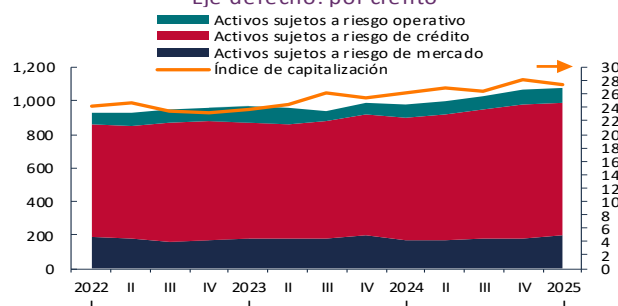
1/ Las series graficadas corresponden al promedio móvil simple de 21 días de las series originales.

IV.3.2. Banca de desarrollo e instituciones de fomento

A marzo de 2025, el sistema de banca de desarrollo⁶⁷ mantuvo solidez financiera. El sistema refleja una evolución favorable en los principales rubros de los estados financieros, de los cuales destaca una utilidad neta positiva, un índice de capitalización (ICAP) creciente y un mayor saldo de financiamiento.

A la misma fecha, las instituciones de la banca de desarrollo contaron con niveles holgados de capital con un ICAP de 27.5%, lo cual representa un nivel superior en 121 puntos base (pb) al registrado en marzo de 2024. El capital neto aumentó 15.4% anual derivado de las utilidades obtenidas y de las aportaciones de capital; mientras que los activos sujetos a riesgo totales se incrementaron 10.3% en el último año principalmente por el aumento en los activos sujetos a riesgo de crédito y en los activos sujetos a riesgo de mercado (Gráfica 112). Cabe mencionar que el ICAP ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años debido a la constante generación de utilidades.

Gráfica 112
Índice de capitalización de la banca de desarrollo
Eje izquierdo: miles de millones de pesos
Eje derecho: por ciento



Cifras a marzo 2025.

Fuente: CNBV.

Al cierre del primer trimestre del año, el sistema de banca de desarrollo registró un saldo de financiamiento directo e inducido⁶⁸ de 2,058 miles de millones de pesos (Figura 2), equivalente al 23% del financiamiento total del sector bancario y al 5.8% del PIB. En el último año, su participación en el sector

⁶⁷ Se refiere a los 6 bancos de desarrollo (Bancomext, Banco del Bienestar, Banjército, Banobras, Nafin y SHF) y FIRA.

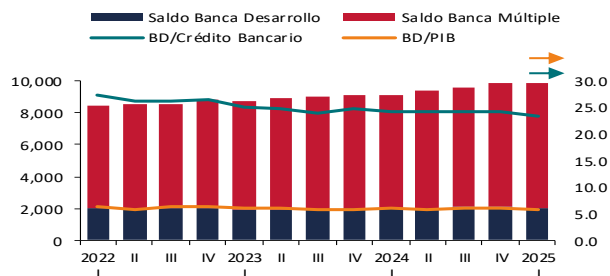
⁶⁸ Los bancos de desarrollo e instituciones de fomento cumplen con su mandato mediante: a) otorgamiento de financiamiento a través de crédito directo (crédito de primer y segundo piso) y crédito inducido

(provisión de garantías), el cual se refiere al monto de crédito final que cuenta con un porcentaje de cobertura de garantía; b) la operación de programas especiales de fomento; c) asistencia técnica, y d) operaciones como agente financiero.

disminuyó en 90 pbs, mientras que respecto del PIB se redujo en 13 pbs (Gráfica 113).

Gráfica 113

Participación de la Banca de Desarrollo en el sector bancario
Eje izquierdo: Miles de millones de pesos
Eje derecho: Por ciento

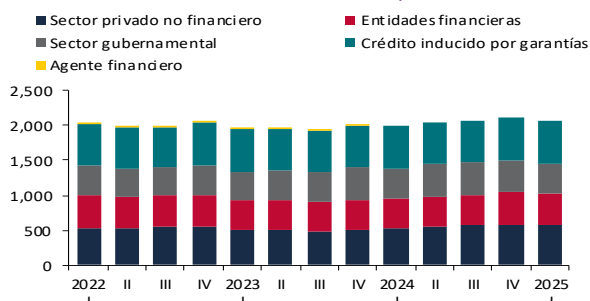


Cifras a marzo 2025.
Fuente: CNBV.

El saldo de financiamiento de la banca de desarrollo (directo e inducido) registró un crecimiento anual de 3.7% real; en comparación, el saldo de la banca comercial creció 8.4% real. El crédito de primer piso creció 2.5% real respecto del año previo, mientras que el financiamiento del segundo piso y el crédito inducido crecieron en un 7.8% y 2.6% real, respectivamente (Gráfica 114). El financiamiento se conforma por 70% de crédito directo y 30% de crédito inducido por garantías.

Gráfica 114

Evolución de saldos de crédito e inducido de la banca de desarrollo e instituciones de fomento
Miles de millones de pesos



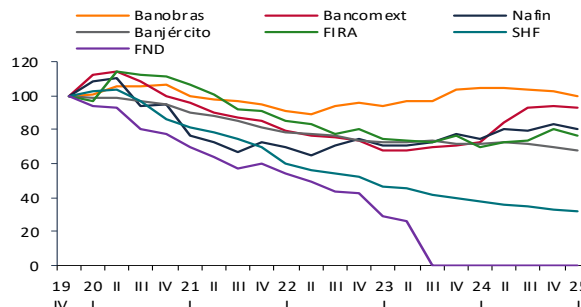
Cifras a marzo 2025.
Fuente: CNBV.

El saldo total de la cartera de crédito directo creció en 4.1% real en el último año; sin embargo, se tuvo un comportamiento mixto entre las instituciones. Bancomext y FIRA registraron los mayores incrementos anuales con un 28% y 10%, respectivamente, explicado por una mayor colocación de crédito y por la depreciación del peso respecto al dólar estadounidense; en contraste, el saldo de Banobras disminuyó 5% real anual y el de

SHF 17% debido a la baja en el otorgamiento de crédito (Gráfica 115).

Gráfica 115

Evolución del saldo de la cartera de crédito por institución
Índice (4° trimestre 2019 = 100)



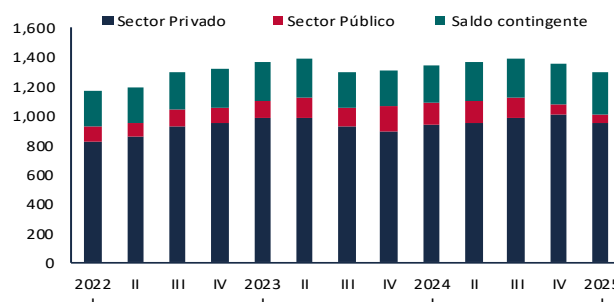
Cifras a marzo 2025.
Fuente: CNBV y Banco de México.

A marzo de 2025, el crédito inducido por garantías registró un incremento de 2.6% real en el último año. Lo anterior se explica por el incremento en los saldos registrados en Nafin, Bancomext y FIRA, lo cual fue contrarrestado por la disminución registrada en Banobras. El crédito inducido representó 2.3 veces el saldo contingente.

La colocación de crédito y garantías, definida como el monto dispersado en los últimos 12 meses, presentó a marzo de 2025 una contracción real anual del 3.6% explicada por la menor colocación de crédito a entidades federativas, compensada por un mayor monto de crédito a empresas privadas (Gráfica 116). Destaca el aumento de 49% real anual en el monto total de Bancomext y la disminución de 66% en Banobras.

Gráfica 116

Flujos de colocación de crédito y garantías de la banca de desarrollo e instituciones de fomento (12M)
Miles de millones de pesos



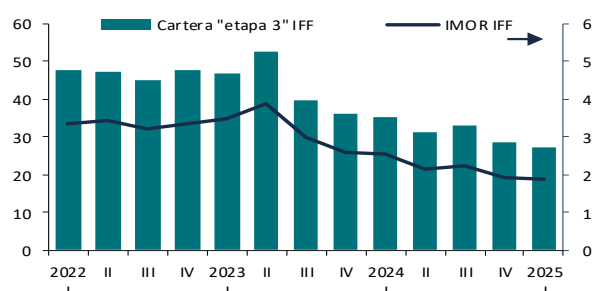
Cifras a marzo 2025.
Fuente: CNBV y Banco de México.

La concentración de la cartera crediticia de la banca de desarrollo en acreditados es relativamente baja, los indicadores se han mantenido en niveles similares a los últimos años.⁶⁹ A marzo de 2025, el 90% de la cartera se concentró en las calificaciones crediticias regulatorias más altas (A1/A2 Escala CNBV).

A marzo de 2025, el saldo de la cartera en etapa 3⁷⁰ se ubicó en 27,193 millones de pesos y representó una contracción de 23% real anual. Lo anterior debido principalmente al traspaso a cartera etapa 1 de algunos acreditados, la liquidación de algunas operaciones y a la aplicación de reservas (castigo de cartera) en Nafin y Bancomext. Destaca que el 71% de la cartera en etapa 3 se concentró en 8 contrapartes.

El IMOR del sistema de banca de desarrollo fue de 1.88%, inferior en 67 pbs al registrado en marzo de 2024 (Gráfica 117). Como referencia, el IMOR de la cartera comercial de la banca múltiple alcanzó 1.39% en la misma fecha.⁷¹ Las reservas preventivas ligadas a la cartera crediticia aumentaron en 6.5% real en el último año explicado por mayores saldos de cartera y por cambios en la pérdida esperada.

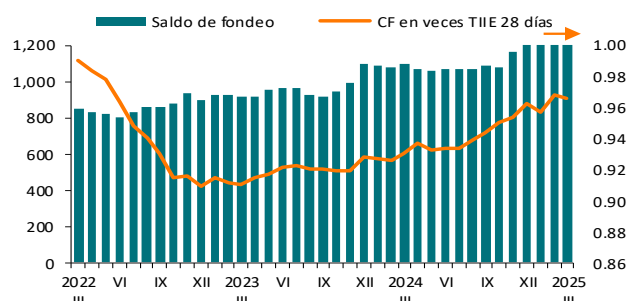
Gráfica 117
Evolución de la cartera "Etapa 3" de la banca de desarrollo e instituciones de fomento
Eje izquierdo: miles de millones de pesos
Eje derecho: por ciento



Cifras a marzo 2025.
Fuente: CNBV y Banco de México.

El fondeo se mantuvo en niveles estables. Las principales fuentes de fondeo de la banca de desarrollo fueron Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV) y títulos emitidos con una participación del 67% y 27%, respectivamente. El 85% del fondeo fue a plazos menores a 3 años, mientras que el costo de fondeo se ubicó en niveles por debajo de la TIIE 28 días (Gráfica 118).

Gráfica 118
Evolución del fondeo de la banca de desarrollo
Eje izquierdo: miles de millones de pesos
Eje derecho: veces



Cifras en precios corrientes.
Fuente: Banco de México.
CF: Costo de fondeo en veces TIIE 28 días (promedio ponderado).

Las condiciones de liquidez en la banca de desarrollo e instituciones de fomento se han mantenido en niveles estables. Los indicadores internos de liquidez siguen dentro de los límites establecidos, por lo que se mantiene un perfil de riesgo sano.⁷²

Respecto al riesgo de mercado, Banobras, Nafin y Bancomext concentraron el 75% de las inversiones en valores del total de banca de desarrollo. La posición de mercado se ha mantenido estable durante los últimos años, en donde el 80% de los valores tiene un plazo al vencimiento menor a 3 años con la mayoría de inversiones en instrumentos gubernamentales a tasa revisable.

⁶⁹ El Índice Herfindahl-Hirschman en el agregado fue de 97, en donde los niveles más altos entre los bancos de desarrollo corresponden a SHF con 394 y Banobras con 294; el valor del IHH varía entre 0 y 10,000, donde un valor más alto indica una mayor concentración. Asimismo, la exposición con los diez acreditados con mayor saldo por institución representa entre el 18% y 57% de su cartera total, así como entre 1.0 y 3.3 veces su capital básico.

⁷⁰ Con la entrada en vigor del IFRS9 para 2022, la cartera crediticia ahora se clasifica en 3 etapas, según el nivel de riesgo y deterioro: en términos generales, la etapa 1 incorpora aquellos créditos con menos de 30 días

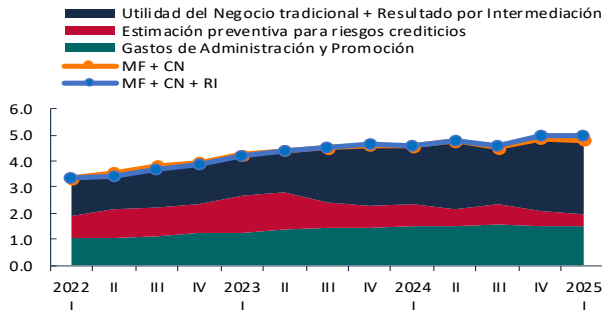
de atraso; la etapa 2 aquellos con atraso de entre 30 y 89 días, y la etapa 3 aquellos con 90 días o más de retraso. Para mayor información, consultar: Recuadro 5 "Adopción de criterios contables IFRS9", del Reporte de Estabilidad Financiera, junio 2022.

⁷¹ La cifra para la banca múltiple incluye también la cartera de crédito de SOFOMES reguladas por tener un vínculo patrimonial con un banco, sean subsidiarias de este último o no.

⁷² El Coeficiente de Cobertura de Liquidez no es aplicable a la banca de desarrollo. No obstante, los bancos de desarrollo lo reportan a la CNBV.

El margen financiero a marzo de 2025 fue inferior en 3.3% real con respecto al año anterior, explicado principalmente por menores ingresos por intereses provenientes de operaciones de mercado. Los ingresos por intereses son suficientes para cubrir los gastos por intereses y la creación de estimaciones preventivas para riesgos crediticios (Gráfica 119).

Gráfica 119
Indicadores de resultados (con respecto a los Activos Productivos Netos)
Por ciento



Cifras a marzo 2025.

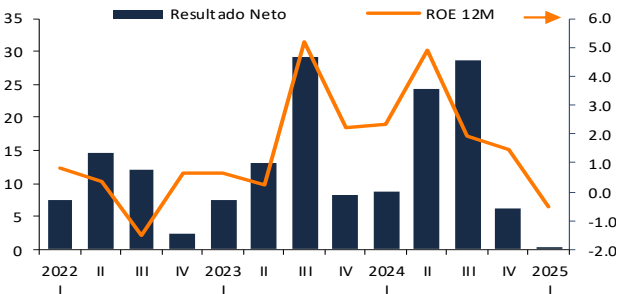
Fuente: CNBV y Banco de México.

Cifras acumuladas de los últimos 12 meses.

MF + CN + RI se refiere la sumatoria de Margen Financiero, Comisiones Netas y Resultado por Intermediación.

A la misma fecha, el sistema de banca de desarrollo reportó un resultado neto de 391 millones de pesos, menor en 95.5% real en comparación al de marzo de 2024 debido al aumento en el monto de aprovechamientos de capital por parte del Gobierno Federal.⁷³ El indicador ROE anualizado del sistema se ubicó en -0.51% (Gráfica 120).

Gráfica 120
Resultado neto y ROE (12M) de la banca de desarrollo e instituciones de fomento
Eje izquierdo: miles de millones de pesos
Eje derecho: por ciento



Cifras a marzo 2025.

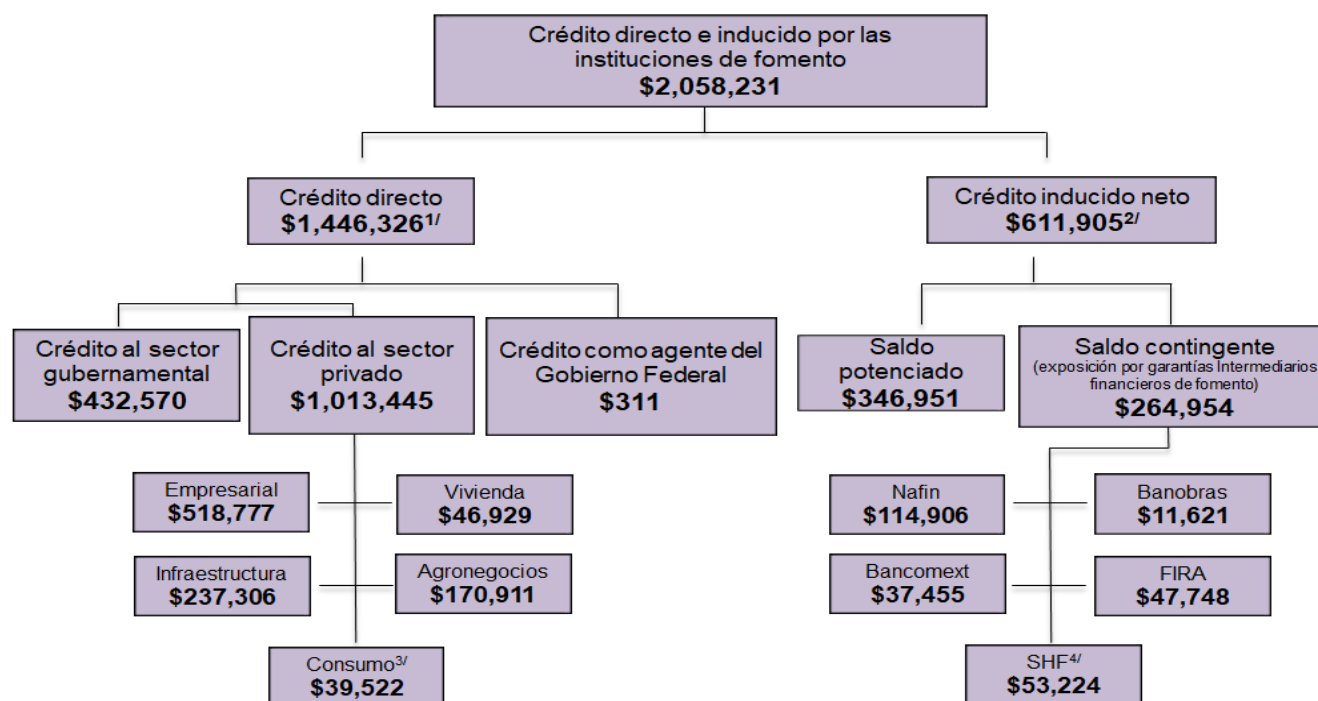
Fuente: CNBV y Banco de México.

Cabe mencionar que los bancos de desarrollo se encuentran definiendo sus programas institucionales sexenales, los cuales establecen las prioridades de colocación y atención de los próximos años.

⁷³ Los aprovechamientos realizados por el gobierno federal son efectuados usualmente en diciembre. Destaca que, a marzo de 2025, el monto de recursos aprovechados al sistema de banca de desarrollo fue

de 13,500 MDP, mayor en más de 5 veces a lo aprovechado a marzo de 2024.

Figura 2
Crédito directo e inducido por garantías otorgadas por la banca de desarrollo e instituciones de fomento
 Millones de pesos



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ Monto de crédito en balance de las instituciones financieras de fomento.

2/ El crédito inducido neto se refiere al saldo de crédito total otorgado por diversos intermediarios financieros privados que está parcialmente garantizado por la banca de desarrollo y FIRA, y que no cuenta con fondeo de las instituciones de fomento.

3/ El crédito al consumo está integrado por crédito a las fuerzas armadas que atiende Banjército.

4/ Incluye garantías de la Aseguradora Seguros de Crédito a la Vivienda (SCV) de SHF.

IV.3.2.1. Infonavit y Fovissste

Infonavit

El Infonavit es el principal otorgante de financiamiento a la vivienda del país. Otorga crédito hipotecario a personas derechohabientes a través de tasas de interés fijas y diferenciadas en función de sus ingresos. Además, administra los recursos del fondo nacional de la vivienda para las personas trabajadoras y forma parte del sistema de ahorro para el retiro, ya que gestiona la inversión de los recursos concentrados en las subcuentas de vivienda de personas derechohabientes.⁷⁴

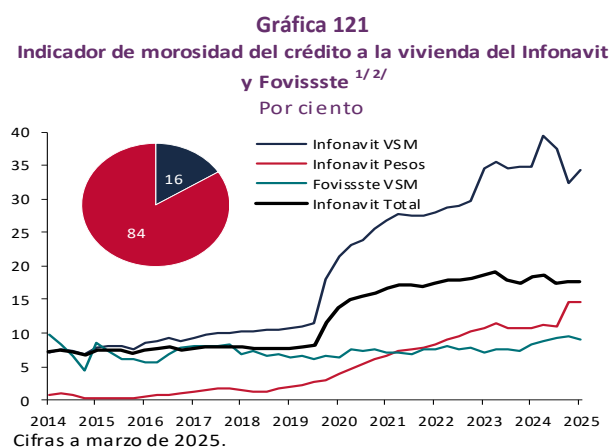
A marzo de 2025, el ritmo de crecimiento real anual de la cartera de crédito total del Infonavit registró un ligero aumento con respecto al observado al último Reporte (cifras a septiembre de 2024). La cartera vigente de vivienda (etapa 1 y etapa 2), que había presentado contracciones desde noviembre de 2019 y hasta principios de 2024, mostró un crecimiento positivo en el último trimestre del año y el primer trimestre de 2025. Por su parte, el saldo de la cartera vencida de vivienda (etapa 3) registró una disminución desde el último Reporte.⁷⁵

⁷⁴ Véase [Ley de los sistemas de ahorro para el retiro](#) y [Ley del Infonavit](#).

⁷⁵ En enero de 2024 entraron en vigor las modificaciones a las Disposiciones en materia contables aplicables a los organismos de fomento, entre los que se encuentra el Infonavit, expedidas por la CNBV, que cambiaron la clasificación de la cartera de crédito y establecen el registro de la cartera en etapas de riesgo. Por lo anterior,

la información contable de la cartera de crédito para 2024 no es equivalente en estricto sentido con la de 2023. Las modificaciones introducidas en los criterios contables como parte del proceso de

El índice de morosidad de la cartera de vivienda del Infonavit aumentó ligeramente (0.27 puntos porcentuales) al cierre de marzo con respecto a la cifra registrada al último *Reporte*. Dicho aumento se explica principalmente por un mayor incremento en el saldo de la cartera vencida con relación al incremento de la vigente. El Infonavit continúa con el programa para convertir su cartera denominada en veces salario mínimo (VSM) a pesos, de forma que la primera representaba al cierre de diciembre de 2024 alrededor una sexta parte del total de su cartera. Entre septiembre y marzo de 2025, tanto la cartera vigente como la vencida en VSM se redujeron (Gráfica 121). Además de los programas de conversión, en noviembre pasado se publicó un decreto por el cual los saldos insolutos de las carteras en VSM (y las mensualidades) dejarían de actualizarse por efecto de indexación por incrementos en la inflación y cambios en la Unidad Mixta Infonavit (UMI), lo que coadyuvará a que las carteras en VSM cada vez sean una menor parte de la cartera total.⁷⁶



1/ El Indicador de morosidad se define como la razón de cartera vencida sobre la cartera total.

2/ Para el caso del Fovissste, el 100% de su cartera se otorga en veces salario mínimo (VSM).

adopción del estándar internacional conocido como IFRS9 ajustan, entre otros aspectos, la clasificación de la cartera crediticia de acuerdo con la percepción de riesgo y nivel de deterioro de los créditos, así como la constitución de reservas relativas al plazo remanente de las obligaciones que presenten cierto deterioro. En particular, se elimina la clasificación de cartera vigente y vencida y se establece una clasificación por etapas de riesgo de crédito (etapa 1, etapa 2 y etapa 3). Además, para cada etapa se incluye un renglón de cartera en situación de prórroga, mientras que antes este tipo de cartera solamente era parte de la cartera vigente. En sus estadísticas de [Recursos y Obligaciones](#), el Banco de México hace un mapeo de la información y, como sucede en el caso de la cartera de banca múltiple

El Fondo de Apoyo a las Necesidades de Vivienda de los Trabajadores (FANVIT) es un fondo que tiene por objeto invertir una parte proporcional de los ahorros de los derechohabientes del Infonavit que aún no se han utilizado en soluciones de vivienda. A marzo de 2025, el 88.6% del efectivo disponible del Infonavit se encontraba administrado bajo el régimen de inversión del FANVIT, mientras que los activos totales administrados por el FANVIT representaban un 31.7% de los activos totales del Infonavit. A septiembre de 2024 el FANVIT alcanzó el mayor nivel de rendimiento desde su creación en 2014 (18.9%); en marzo de 2025 dicho rendimiento resultó menor (14.65%).

El indicador de cobertura de reservas de cartera con riesgo de crédito etapa 3 se ubicó en 77.2%, con un incremento de 1.9 puntos porcentuales desde el último *Reporte*. Por su parte, la rentabilidad del Infonavit, medida a través del ROE, se redujo ligeramente al cierre de marzo de 2025, ubicándose en 23.4% desde 25.7% al cierre de septiembre 2024.⁷⁷ La ligera disminución se explica, principalmente, por menores ingresos de intermediación y a pesar de que el margen financiero ajustado por riesgos crediticios observó un ligero aumento. Además, también se registraron, menores ingresos por comisiones netas, y mayores egresos no recurrentes de la operación en el mismo periodo de comparación. Con respecto a su solvencia, su ICAP se ubicó en 12.3% al cierre de marzo de 2025 por lo que el Infonavit cuenta con reservas y patrimonio suficiente para enfrentar las potenciales pérdidas por cartera vencida.

El riesgo más importante para el Infonavit continúa siendo el desempleo de sus personas acreditadas, pues ante dicha situación las y los patrones no pueden llevar a cabo el descuento directo de nómina y el riesgo de crédito de la cartera depende de la

y otros intermediarios que adoptaron los criterios contables mencionados en 2022, se considera como saldo vigente a la suma de la cartera en etapa 1 y la de etapa 2, y como saldo vencido la cartera en etapa 3.

⁷⁶ La actualización anual de los créditos originados en salarios mínimos se ajusta con lo que resulte menor entre el incremento porcentual del salario mínimo y el crecimiento porcentual de la Unidad de Medida y Actualización (UMA), siendo la Unidad Mixta Infonavit (UMI) la referencia monetaria que captura dicho mínimo. Para 2025 los créditos en salarios mínimos se actualizarán a una tasa de 0.00%, por lo que el valor de la UMI para este año será de \$100.81 pesos diarios. Ver [liga](#).

⁷⁷ En marzo de 2024 el ROE fue 4.46%.

voluntad de pago de las personas una vez que agoten el esquema de prórroga.

Finalmente, en febrero de 2025 se publicó la reforma a la Ley de Infonavit. Esta introduce la posibilidad de que el Infonavit realice operaciones de arrendamiento con opción a compra y construcción de vivienda mediante una empresa filial especializada. Además, se realizaron cambios sobre la conformación de los órganos de gobierno del Infonavit, así como en los lineamientos relativos a la supervisión y vigilancia del Instituto, entre otros.

Fovissste

Al cierre de marzo de 2025, el saldo de la cartera total a la vivienda otorgada por el Fovissste mostró un crecimiento en comparación con lo registrado en el Reporte previo. El índice de morosidad de la cartera de vivienda disminuyó respecto al último *Reporte* (Gráfica 121). Dicha disminución se explica por un crecimiento en el saldo de la cartera vigente a la vez que la vencida se contrajo en términos reales.⁷⁸ Cabe destacar que, entre septiembre y marzo de 2025, el saldo de la cartera en etapa 1 aumentó ligeramente, el de etapa 3 disminuyó ligeramente, mientras que el de la cartera en etapa 2 aumentó 30%. Por su parte, la cartera en situación de prórroga se contrajo en los últimos meses, después de haber registrado crecimientos importantes a principios de 2024.

El Fovissste también cuenta con una cartera denominada en VSM y busca convertirla a pesos; para ello cuenta con un programa que considera dos productos de reestructura de UMA a pesos para trabajadores cuyo estado laboral sea activo -cotizando en el Fondo- y su situación crediticia lo ubique en el régimen ordinario de amortización o, en su caso, sea pensionado. A marzo de 2025 se realizaron 2,190 reestructuras de UMAS a pesos, que corresponden al 3.7% del saldo histórico a la fecha de la reestructura; a la cartera de crédito en VSM le queda un saldo insoluto de 770.3 millones de pesos a la misma fecha.

El Fovissste presenta varios retos. Entre estos, destaca la recuperación de los adeudos de dependencias morosas que incumplen en el pago de las aportaciones y los descuentos que estas a su vez realizan a los acreditados. También está el mejorar su cobranza extrajudicial debido a las condiciones de los productos de solución existentes que limitan que los acreditados puedan acceder a beneficios para regularizar o liquidar su crédito.⁷⁹

El indicador de cobertura de reservas registró un incremento desde el último *Reporte*. Este es mayor al 100 por ciento por lo que su nivel de reservas logra cubrir más que el total de la cartera en etapa 3. Por su parte, su indicador de rentabilidad aumentó a marzo y se mantiene en niveles positivos, aunque con mucha variabilidad. Finalmente, si bien el Fovissste no cuenta con patrimonio propio, sí cuenta con amplias reservas para enfrentar las pérdidas en su cartera vencida.

IV.3.3. Siefores, Fondo de Pensiones para el Bienestar y fondos de inversión

Siefores

Las Siefores continúan siendo los principales inversionistas institucionales del país, con una cartera de inversión compuesta principalmente por valores gubernamentales, extranjeros y privados nacionales.

Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, las Siefores presentaron plusvalías en sus portafolios de inversión, resultado principalmente de un incremento en el valor de mercado de sus posiciones en títulos gubernamentales y de renta variable extranjera (Gráfica 122).

⁷⁸ Al igual que para Infonavit, a partir de 2024 las Disposiciones en materia contable aplicables a los organismos de fomento, entre los que se encuentra el Fovissste, expedidas por la CNBV, que cambiaron la clasificación de la cartera de crédito y establecen el registro de la

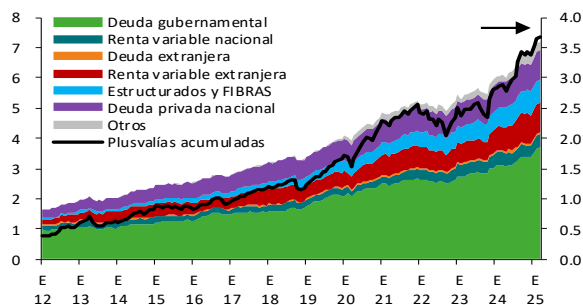
cartera en etapas de riesgo. En particular, se elimina la clasificación de cartera vigente y vencida y se establece una clasificación por etapas de riesgo de crédito (etapa 1, etapa 2 y etapa 3).

⁷⁹ Ver “Programa de labores del Fovissste 2025”, pp. [65](#).

Gráfica 122

Composición del portafolio y plusvalías acumuladas de las siefores

Eje derecho: Flujos acumulados en billones de pesos
Eje izquierdo: Saldos en billones de pesos



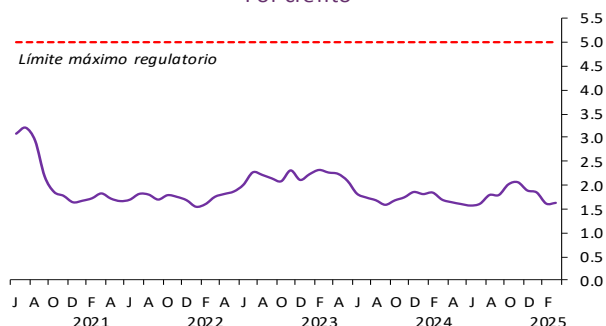
Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CONSAR.

De manera consistente con el incremento en las plusvalías obtenidas por las Siefores en el primer trimestre de 2025, el nivel de riesgo de sus portafolios se mantuvo dentro de rangos controlados. Este comportamiento se refleja en el Error de Seguimiento, el cual mide la discrepancia entre la trayectoria de inversión que las administradoras establecen respecto a la trayectoria observada (Gráfica 123).

Gráfica 123

Error de seguimiento ^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de la CONSAR.

1/ En la disposición vigésima segunda de las Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las Siefores, el límite máximo para el Error de Seguimiento es del 5%.

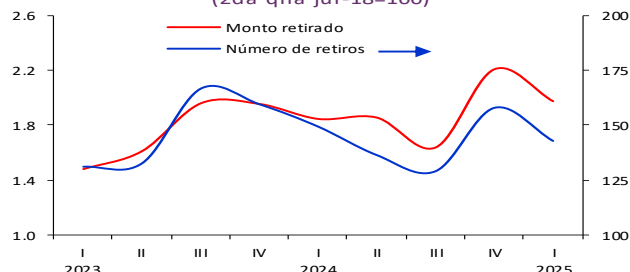
Por su parte, en un contexto de desaceleración económica, tanto los montos de retiros por desempleo como el número de personas que han ejercido dicho derecho registraron un incremento respecto a lo observado entre marzo y septiembre de 2024. Si bien los montos de retiros por desempleo continúan en niveles relativamente elevados, estos

representan una proporción pequeña de los recursos administrados por las Siefores (Gráfica 124).

Gráfica 124

Número de los retiros promedio por desempleo e importe total de los retiros por desempleo

Eje derecho: Miles de número de retiros
Eje izquierdo: Miles de millones pesos constantes (2da qna jul-18=100)



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de la CONSAR.

A partir de las modificaciones realizadas a finales de 2020 en la Ley del Seguro Social y la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, se estableció un aumento progresivo en las contribuciones patronales a las cuentas individuales de retiro de las personas trabajadoras, comenzando en 2023; de esta manera, hacia 2030 las aportaciones totales alcanzarán un equivalente del 15 % del salario base. En este marco, las contribuciones pasaron de representar el 6.5% del salario en 2022 a 9.5% en 2025. El aumento de las aportaciones patronales es uno de los elementos que han contribuido al incremento en los activos administrados por las Afores.

Por otra parte, se observó a partir del segundo semestre de 2024 una disminución en el número de cuentas que las Afores administran, esto se debe a procesos de depuración que las Afores han realizado en cuentas que se determinaron como vacías (debido a que los titulares de las cuentas se jubilaron o que fueron transferidas al Fondo de Pensiones para el Bienestar). Cabe señalar que esto no representa un impacto en los activos de las Afores, mismos que mantuvieron una tendencia creciente en el primer trimestre de 2025.

Por otra parte, el 7 de marzo de 2025 se celebró la primera sesión ordinaria de 2025 del Comité Técnico del Fondo de Pensiones para el Bienestar. Durante la reunión, dicho órgano colegiado aprobó los informes correspondientes al cuarto trimestre de 2024, los cuales presentan un panorama general sobre la situación financiera del Fondo, incluyendo sus resultados, riesgos asociados y los datos relacionados

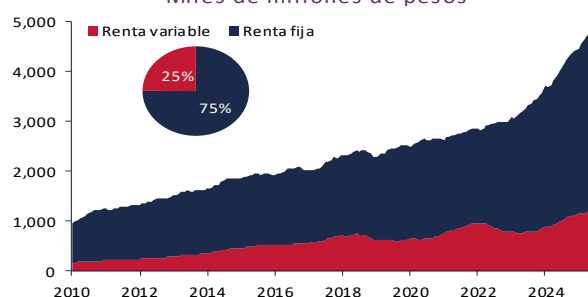
con las aportaciones y la transferencia de recursos a los institutos de seguridad social. Dentro de los elementos señalados se destaca que, en el cuarto trimestre de 2024, el Fondo realizó entregas de recursos para el pago de complementos de pensión por 28.4 millones de pesos y para devolución de recursos por 1,174 millones de pesos.⁸⁰ Asimismo, el Comité Técnico fue informado por la Secretaría Técnica del Fondo sobre los avances en el proceso de contratación de la evaluación actuarial del patrimonio del Fondo.

Fondos de inversión

El sector de fondos de inversión continúa su crecimiento bajo condiciones ordenadas de operación. La liquidez del sistema parece ser suficiente para hacer frente a periodos hipotéticos de redenciones elevadas. No obstante, para algunos fondos la composición de sus portafolios de inversión, en términos de su liquidez, no está en línea con las características de sus prácticas de redención.

Al 15 de mayo de 2025, el sistema de fondos de inversión estaba compuesto por 249 fondos de renta fija y 385 de renta variable. Por su parte, el monto total de activos administrados por los fondos de inversión ascendía a 4.7 billones de pesos (Gráfica 125), lo que representa un aumento del 7.7% con respecto al cierre de 2024.

Gráfica 125
Activos netos de los fondos de inversión
Miles de millones de pesos

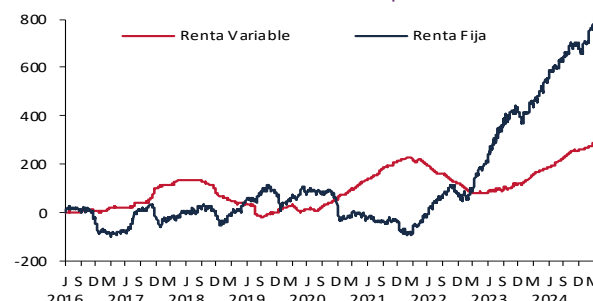


Cifras al 15 de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de la CNBV.

En lo que va del primer semestre de 2025, los activos totales de los fondos de renta fija crecieron 8.7% como resultado de flujos de entrada y de los rendimientos positivos observados en el periodo (Gráfica 126).

Gráfica 126
Flujos acumulados de los fondos de inversión
Miles de millones de pesos



Cifras a abril de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de la CNBV.

En cuanto a los fondos de renta variable, en el mismo periodo mostraron flujos positivos, aunque con rendimientos mixtos, por lo que sus activos administrados crecieron de forma menos acelerada, con un aumento de 4.8% (Gráfica 126).

La liquidez de los fondos de inversión, evaluada bajo la metodología desarrollada por Banco de México,⁸¹ se ha mantenido estable con respecto al cierre de 2024. Al considerar solamente aquellos fondos que mantienen una menor liquidez en sus portafolios para hacer frente a sus límites de recompra⁸² o liquidez en riesgo,⁸³ su liquidez es marginalmente superior a la del semestre previo, aunque los activos administrados por los fondos en esta situación se mantuvieron sin cambios significativos (26% de los activos totales del sector a la fecha de elaboración de este Reporte) (Gráfica 127). Estos activos pertenecen principalmente a fondos de renta variable que, como reflejo de su modelo de negocio, mantienen una menor liquidez en sus portafolios. En algunos casos, los fondos deberán revisar que sus promesas de recompra sean consistentes con la liquidez de sus portafolios.

⁸⁰ "Informe de las aportaciones al Fondo de Pensiones para el Bienestar, entrega de recursos a los Institutos para pagos por complemento de pensión, devolución de recursos, y rechazo de los pagos realizados (Periodo octubre – diciembre 2024)" <https://www.fpbienestar.org.mx/d/Informe4T2024.pdf>

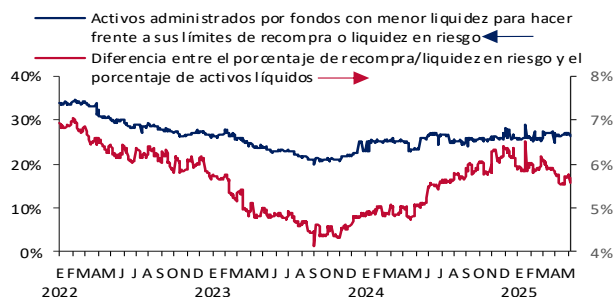
⁸¹ Se consideran activos líquidos: PRLVs con plazo menor a 15 días, depósitos bancarios, CETES, Bondes, Bonos, Udibonos y BPAs.

⁸² Se refiere al porcentaje máximo sobre el total de activos administrados que el fondo se compromete a comprar en acciones a los inversionistas en un mismo día.

⁸³ Se calcula como el promedio de los flujos mensuales de salida en el percentil 95 o superior de la distribución de flujos desde 2008, de acuerdo con cifras históricas como proporción de los activos totales a inicio del mes.

Gráfica 127

Activos de fondos de inversión con menor liquidez
Porcentaje respecto al total de activos



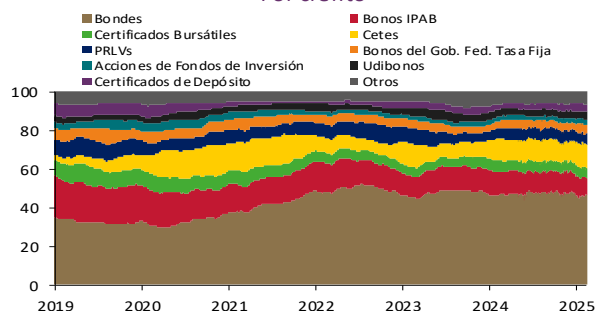
Cifras al 15 de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de la CNBV.

Lo anterior contrasta con la amplia liquidez que, en general, muestran los fondos de renta fija, cuyos activos se componen principalmente por instrumentos gubernamentales. Al 15 de mayo de 2025, los Bonos F representan el 46.4% del total de sus activos; seguidos de los Cetes, con el 12.1%. Destaca el continuo crecimiento de la participación de los Cetes, aumentando 114 puntos base (pb) con respecto al cierre de 2024 y la disminución de alrededor de 150 pb tanto en Bonos como en Bonos IPAB, en el mismo periodo (Gráfica 128).

Gráfica 128

Activos con mayor participación en los portafolios de los fondos de renta fija
Por ciento



Cifras al 15 de mayo de 2025.

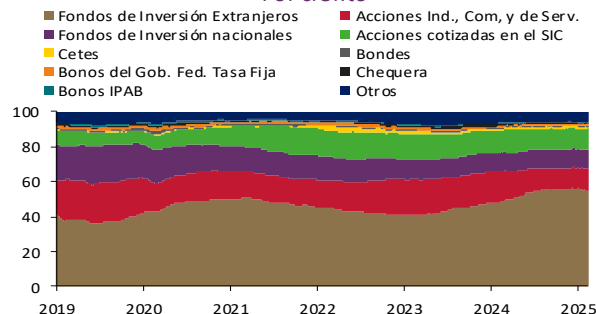
Fuente: Banco de México con datos de la CNBV.

Por su parte, los fondos de renta variable invierten, principalmente, en otros fondos de inversión extranjeros (incluyendo Tracs).⁸⁴ Al 15 de mayo de 2025, las acciones en fondos extranjeros representaron el 55.1% de los activos totales de los fondos de renta variable. Adicionalmente, invierten en acciones industriales, comerciales y de servicios

nacionales, que constituyeron el 12.1% de los activos; y en acciones extranjeras, con el 11.1% (Gráfica 129).

Gráfica 129

Activos con mayor participación en los portafolios de los fondos de renta variable
Por ciento



Cifras al 15 de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México con datos de la CNBV.

La sensibilidad del portafolio agregado de renta fija a las tasas de interés, medida a través de la duración, se mantuvo estable durante el primer semestre de 2025. La duración promedio del portafolio de renta fija suele mantenerse en un rango de 400 a 550 días (entre 1.1 y 1.5 años). Por otro lado, la duración del portafolio de renta variable suele ser más volátil (Gráfica 130); no obstante, en este sector los instrumentos para los que aplica este cálculo representan una parte pequeña del total de activos, tan solo el 7.3% al 15 de mayo de 2025.

Gráfica 130

Duración del portafolio agregado de los fondos de inversión
Días (Media móvil de 10 periodos)



Cifras al 15 de mayo de 2025.

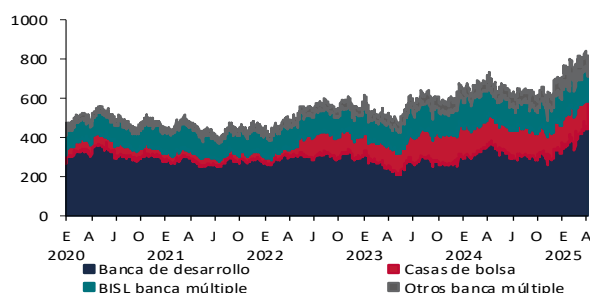
Fuente: Banco de México con datos de la CNBV.

Los fondos de inversión son proveedores de liquidez del sistema financiero a través del mercado de reportos. En particular, con cifras al 15 de mayo de 2025, los fondos de inversión contribuyen con el 22% del monto de financiamiento en reporto otorgado al sistema financiero, lo que constituye un incremento

⁸⁴ Títulos referenciados a acciones.

de 29% con respecto al cierre de 2024. Lo anterior se debió, principalmente, a un aumento en el importe de las operaciones con la banca de desarrollo, siendo estas instituciones las que representan la mayor proporción en el financiamiento recibido en reporto por parte de los fondos de inversión con 54% (Gráfica 131). En cuanto a la posición pasiva en reporto, los fondos de inversión no han hecho uso de esta fuente de financiamiento.

Gráfica 131
Importe de financiamiento por parte de los fondos de inversión en el mercado de reportos
Miles de millones de pesos



Cifras al 15 de mayo de 2025.

Fuente: Banco de México.

El riesgo de mercado al que están expuestos los fondos de inversión de renta fija, medido a través del *VaR* de mercado requerido por regulación⁸⁵ como proporción de los activos netos, se mantiene en niveles similares a los observados desde el último *Reporte*.

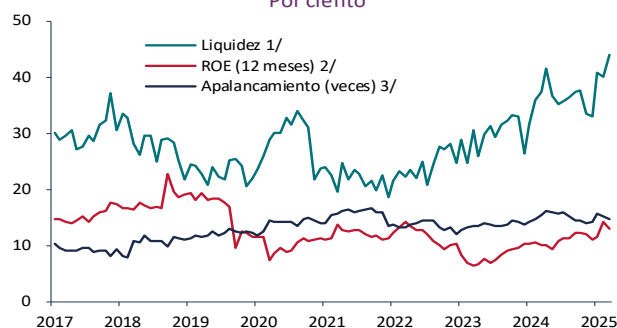
IV.3.4. Casas de bolsa

Los principales riesgos de este sector son el apalancamiento a través de operaciones de reporto y el riesgo de mercado de su portafolio de inversiones. Desde el último *Reporte*, el apalancamiento de las casas de bolsa aumentó ligeramente. Por su parte, tanto el indicador de liquidez como el de rentabilidad aumentaron durante el mismo periodo; esto último por un incremento en el resultado neto, aunado a un aumento en el capital contable promedio en menor proporción. A su vez, el resultado neto aumentó en términos reales por un menor gasto de administración y un incremento en los ingresos como

resultado de servicios (comisiones netas e ingresos por asesoría financiera) (Gráfica 132).

Con respecto a la solvencia del sector, el ICAP disminuyó ligeramente; sin embargo, se mantiene en niveles elevados tanto para el sistema como para la mayoría de las entidades en lo individual. La disminución en el ICAP del sistema se explica por un menor incremento en el capital neto con relación al incremento registrado en los activos sujetos a riesgos totales del sector.

Gráfica 132
Apalancamiento, liquidez y ROE
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuentes: Banco de México y CNBV.

1/ Liquidez = (Activo Circulante saldos a fin de mes / Pasivo Circulante saldos a fin de mes) * 100, donde:

Activo Circulante = Disponibilidades (Caja + Bancos + Otras disponibilidades + Divisas a recibir) + Títulos para negociar sin restricción + Títulos disponibles para la venta sin restricción + Deudores por Reporto + Cuentas por Cobrar.

Pasivo Circulante = Préstamos bancarios y de otros organismos a corto plazo + Acreedores por reporto + Otras cuentas por pagar

2/ ROE = Resultado neto flujos 12 meses / Capital contable promedio 12 meses.

3/ Apalancamiento = (Pasivo Total saldos a fin de mes - Acreedores por Liquidación de Operaciones saldos a fin de mes) / Capital Contable saldos a fin de mes.

El riesgo de mercado al que están expuestas las casas de bolsa, medido a través del *CVaR* de mercado al 99.9% en un horizonte de un mes como proporción del capital neto, aumentó marginalmente durante el periodo del *Reporte*, cambio que obedece a ajustes en la composición de los portafolios hacia instrumentos sensibles a las tasas de interés. El nivel del *CVaR* de mercado es bajo relativo al capital regulatorio de las casas de bolsa en el agregado, lo cual muestra la capacidad de las casas de bolsa para absorber las pérdidas no esperadas derivadas del

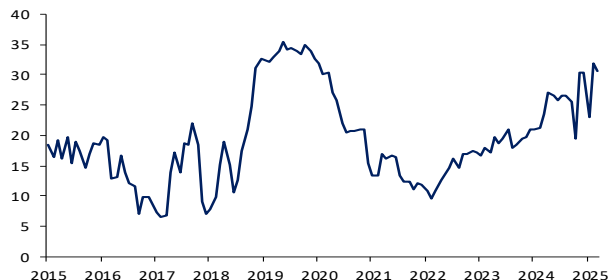
⁸⁵ El artículo 131 de las Disposiciones de Carácter General aplicables a los Fondos de Inversión y a las Personas que les Prestan Servicios establece que el *VaR* que calculen los fondos se deberá calcular diariamente utilizando el modelo que se estime más conveniente, pero debe

contener lo siguiente: 1) un nivel de confianza del noventa y cinco por ciento; 2) un periodo de muestra de un año como mínimo; 3) un horizonte temporal para el que se estime la minusvalía de un día.

riesgo de mercado de sus portafolios ante un escenario extremo (Gráfica 133).

Gráfica 133

Valor en Riesgo Condicional (CVaR) al 99.9% para el riesgo de mercado de las casas de bolsa
Por ciento del capital neto



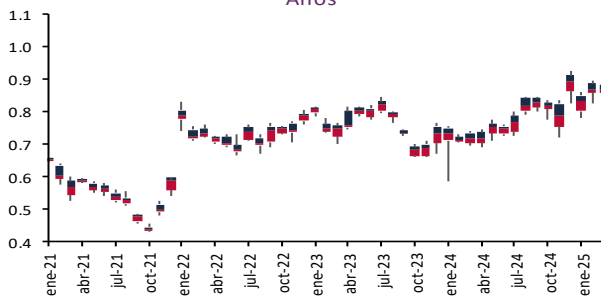
Cifras a marzo de 2025.

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

La sensibilidad a cambios en las tasas de interés del portafolio de los títulos de deuda de las casas de bolsa, medida a través de la duración con base en información de mercado, mantiene una tendencia al alza desde el último *Reporte*, con una duración promedio que pasó de 0.83 años a 0.95 años de septiembre de 2024 a abril de 2025, explicado por la recomposición de los portafolios a instrumentos de deuda de mayor plazo. No obstante, la mayoría de sus inversiones están concentradas en valores gubernamentales a tasa variable o a corto plazo, lo cual limita su variabilidad ante cambios en los factores de riesgo de mercado (Gráfica 134).

Gráfica 134

Duración promedio mensual de la posición de las casas de bolsa
Años



Cifras a abril de 2025.

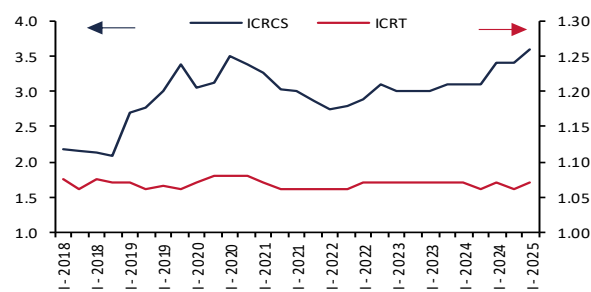
Fuente: Banco de México.

IV.3.5. Aseguradoras y afianzadoras

El sector de seguros y fianzas en México continúa mostrando índices de solvencia elevados. Tanto el Índice de Cobertura de Reservas Técnicas⁸⁶ (ICRT) como el Índice de Cobertura del Requerimiento de Capital de Solvencia⁸⁷ (ICRCS) se mantienen por encima de los niveles mínimos regulatorios, e indican que el sector cuenta con reservas y capital suficientes para enfrentar sus riesgos sin poner en peligro la estabilidad y la solvencia del sector (Gráfica 135).

Gráfica 135

Índices de cobertura para aseguradoras
Números de veces



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNSF.

El sector se encuentra integrado por 102 instituciones de seguros⁸⁸ y 10 de fianzas. Los activos del sector al primer trimestre de 2025 sumaron 2.84 billones de pesos (7.9% de los activos totales del sistema financiero), los cuales registraron un incremento real anual de 11.9%.

La emisión de primas del sector incrementó en 12.4%⁸⁹ durante el primer trimestre del año (Gráfica 136), con aumentos en el volumen de primas emitidas en casi todos los ramos, con excepción de fianzas. La mayor contribución a dicho crecimiento se explica por el ramo de vida, con un crecimiento real

⁸⁶ El ICRT se calcula dividiendo las inversiones que respaldan las reservas técnicas entre el monto de dichas reservas. Cuando este índice es mayor o igual a uno, significa que la institución mantiene recursos suficientes para respaldar sus obligaciones.

⁸⁷ El ICRCS se calcula al dividir la suma de los fondos propios admisibles que respaldan el requerimiento de capital de solvencia entre el monto de requerimiento de capital de solvencia. Si el índice es mayor a uno,

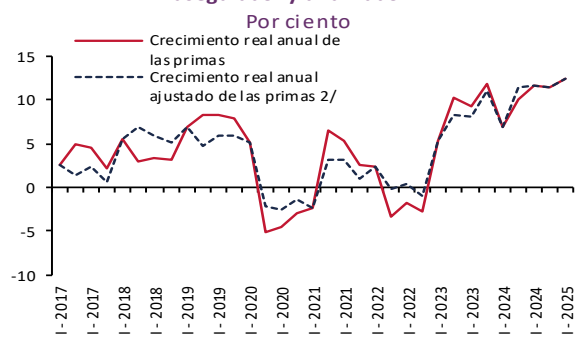
significa que la institución mantiene recursos suficientes para cubrir pérdidas no esperadas.

⁸⁸ Cifra que considera al total de instituciones autorizadas para operar.

⁸⁹ Las cifras de crecimiento en esta sección están expresadas como crecimiento real del monto acumulado del año hasta el trimestre de referencia, respecto al mismo periodo del año anterior.

anual de 10.5%. Las operaciones de daños sin autos⁹⁰ y autos también contribuyeron a dicho crecimiento, con aumentos en emisión de 27.5% y 10.4%, respectivamente.

Gráfica 136
Crecimiento real anual de las primas directas del sector
asegurador y afianzador ^{1/}



Cifras a marzo de 2025.

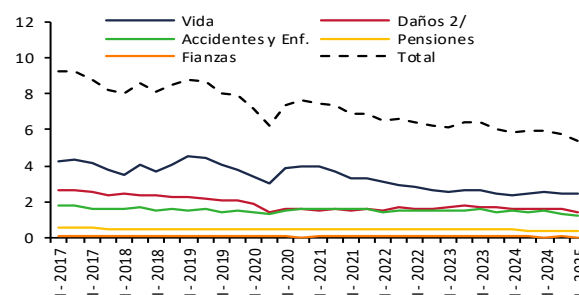
Fuente: CNSF.

1/ Crecimiento acumulado respecto al mismo trimestre del año anterior.

2/ La póliza integral de Petróleos Mexicanos (Pemex) tiene una vigencia bienal. Para analizar la dinámica de crecimiento del sector, se distribuye de manera uniforme la prima por cada año de vigencia. En junio se asignó la Póliza de PEMEX bienal, como en años previos, sin embargo, se emitió con vigencia de un año, por lo que el crecimiento en los últimos tres trimestres es el mismo.

En el primer trimestre de 2025, la siniestralidad del sector se mantiene en niveles históricamente altos, con un crecimiento real de 8.4% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se explica por mayores costos de siniestralidad en los ramos de vida (debido al incremento de la siniestralidad en vida individual), accidentes y enfermedades (explicado por el incremento en los costos de los servicios hospitalarios y de salud), y daños (impulsado por el incremento del número de siniestros y el costo de las reparaciones dentro del seguro de autos) con crecimientos reales anuales del monto acumulado del año de 14.4%, 3.6% y 4.5%, respectivamente. No obstante, el crecimiento en las reservas técnicas ha sido mayor que el de la siniestralidad (Gráfica 137).

Gráfica 137
Siniestralidad del sector respecto a reservas técnicas ^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNSF.

1/ Siniestralidad del trimestre respecto a nivel de reservas técnicas a finales del trimestre. Mientras que la siniestralidad se considera para el ramo que se trate, las reservas se consideran respecto al total de todos los ramos.

2/ Daños incluye la operación de Autos.

La utilidad del ejercicio aumentó en términos reales en 20.8% respecto al primer trimestre del 2024, lo que se explica por el buen desempeño en la inversión de las reservas del sector y por el crecimiento en la emisión de primas, referido con anterioridad.

IV.3.6. Otros intermediarios financieros no bancarios

El sector de otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB), en términos del monto de sus activos, es pequeño con respecto al resto de los intermediarios financieros; sin embargo, su participación en el financiamiento a hogares y empresas se ha mantenido estable en el tiempo. En el segmento de crédito al consumo, la participación de los OIFNB representa casi un tercio del crédito total; destaca que la participación de los no regulados en este tipo de crédito ha disminuido en los últimos años. En el caso de crédito empresarial, la participación de los OIFNB es de alrededor de una quinta parte del total y en los últimos años la participación del sector no regulado ha aumentado.

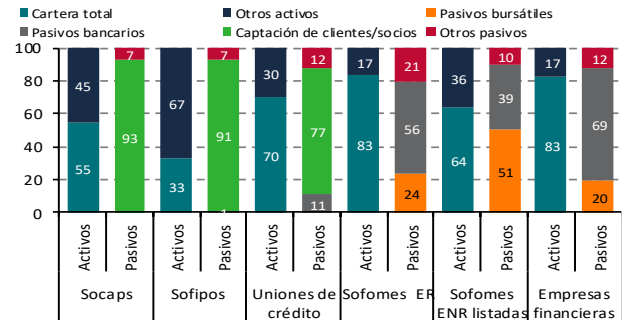
La participación de los OIFNB en el sistema financiero se ha vuelto más relevante, toda vez que brindan servicios financieros a la población con poca o nula bancarización, o simplemente han innovado al brindar servicios digitales, lo cual facilita la atracción de nuevos clientes. El fondeo del sector es

⁹⁰ Daños sin autos comprende: responsabilidad civil y riesgos profesionales, marítimo y transporte, incendio, riesgos catastróficos,

agrícola y de animales, crédito, crédito a la vivienda, garantía financiera, diversos y caución.

heterogéneo; algunas entidades dependen principalmente de fuentes de fondeo no estables (préstamos bancarios y pasivos bursátiles) mientras que otras dependen, en mayor medida, de la captación tradicional. Las primeras continúan enfrentando retos, aunque su acceso al fondeo ha mejorado desde mediados de 2024 (Gráfica 138).

Gráfica 138
Estructura de Activos y Pasivos de OIFNB
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.
Fuente: CNBV, BMV y Condusef.

Con cifras a marzo 2025, el financiamiento total al sector privado no financiero otorgado por los OIFNB del país aumentó en términos reales anuales a una tasa menor que la observada el trimestre previo (septiembre de 2024). Lo anterior se explica, principalmente, por el menor crecimiento de la cartera otorgada por las entidades reguladas. El índice de morosidad de la cartera crediticia otorgada por los OIFNB registró una ligera disminución, aunque continúa en niveles históricamente altos, principalmente para las entidades no reguladas.

Respecto a las fuentes de financiamiento a los OIFNB regulados, continuó el crecimiento en la captación tradicional de clientes o socios, aunque el ritmo de crecimiento se estabilizó; mientras que el financiamiento obtenido a través del crédito

otorgado por la banca comercial disminuyó. Por su parte, la emisión de deuda registró un aumento desde el último *Reporte*, en el que se registró una contracción, y el fondeo provisto por la banca de desarrollo creció en los últimos meses del 2024, tras varios meses de contracción. Por el lado de los OIFNB no regulados, el fondeo otorgado tanto por la banca comercial como por la banca de desarrollo aumentó, y la emisión de deuda creció a una tasa ligeramente menor a la observada durante el mismo periodo del año anterior.⁹¹ El sector de OIFNB, en su conjunto, logró aumentar el financiamiento que otorga al sector privado no financiero a una tasa ligeramente menor que la de la banca comercial. Finalmente, destaca el regreso de una OIFNB a la emisión de deuda en el mercado internacional a principios de 2025.

Algunas entidades del sector de los OIFNB tienen indicadores de riesgo en niveles que sugieren vulnerabilidades financieras. El número de estas entidades aumentó ligeramente con respecto al *Reporte* anterior; sin embargo, su participación en activos se redujo. Destaca que la exposición de la banca del país a estas entidades vulnerables es baja respecto a su capital regulatorio. Por su parte, las exposiciones agregadas de la banca múltiple y de desarrollo a través de los créditos otorgados a los OIFNB, así como por tenencia propia de valores emitidos por ellos, se mantuvieron relativamente bajas. En consecuencia, un incumplimiento de pago por parte de algunas entidades de este sector no representaría un riesgo para el sistema bancario. Por último, los niveles de capitalización de los OIFNB regulados se mantienen estables y elevados respecto a los mínimos regulatorios (Gráfica 139).

⁹¹ Cabe recordar que en el conjunto de OIFNB aquí analizado se incluyen empresas financieras que no son entidades que forman parte del sistema financiero supervisado y regulado, y que estas pueden emitir deuda. Además, el Artículo 87-B, Capítulo II, de la Ley general de organizaciones y actividades auxiliares de crédito, establece que: se considerarán sociedades financieras de objeto múltiple reguladas a aquellas que emitan valores de deuda a su cargo, inscritos en el Registro Nacional de Valores conforme a la Ley del Mercado de Valores, o bien, tratándose de títulos fiduciarios igualmente inscritos en el citado Registro, cuando el cumplimiento de las obligaciones en relación

con los títulos que se emitan al amparo del fideicomiso dependa total o parcialmente de dicha sociedad, actuando como fideicomitente, cedente o administrador del patrimonio fideicomitado, o como garante o avalista de los referidos títulos. Las sociedades financieras de objeto múltiple no reguladas serán aquellas que no se ubiquen en los supuestos de los párrafos anteriores. En el caso de algunas sofomes no reguladas, existen algunas emisiones cuyo cumplimiento de obligaciones no depende de la sociedad sin contravenir a las disposiciones.

Cuadro 5

Otros intermediarios financieros no bancarios y actividades no sujetas a regulación bancaria^{1/}

Entidad / Instrumentos / Actividad	Riesgo de:			Participan en intermediación crediticia distinta a la banca	Activos totales			Regulación de:			Supervisor / Regulador
	Transf. de plazos	Apalancamiento	Problemas de fondeo		Miles de millones de pesos	% del PIB	Variación real anual en por ciento	Capitalización	Liquidez	Apalancamiento	
Socaps (niveles 1 a 4)	✓	✓		✓	296	0.9	9.5	✓	✓		CNBV
Sofipos (niveles 1 a 4) ^{2/}	✓	✓	✓	✓	199	0.6	60.9	✓	✓		CNBV
Uniones de crédito (niveles 1 a 3)	✓	✓		✓	71	0.2	2.9	✓	✓		CNBV
Sofomes reguladas	Con vínculos con un banco y consolidadas con ese banco	✓	✓		365	1.1	-6.3	✓	✓		CNBV
	Con vínculos con un banco y no consolidadas	✓	✓		66	0.2	2.4	✓	✓		CNBV
	Sin vínculos con un banco, emite deuda ^{3/}	✓	✓	✓	215	0.6	1.8				CNBV
Sofomes no reguladas ^{4/}	✓	✓		✓	658	1.9	9.0				
Empresas financieras especializadas en crédito, arrendamiento o factoraje financieros ^{5/}	✓	✓		✓	381	1.1	-4.3				
Empresas que otorgan crédito al consumo ^{6/}	✓	✓		✓	107	0.3	19.1				
Titulizaciones de entidades financieras ^{7/8/}	✓	✓		✓	502	1.5	-2.8				CNBV
Titulizaciones de entidades no financieras ^{7/9/}	✓	✓			245	0.7	-6.6				CNBV
Total intermediarios financieros no bancarios y actividades					2,740	8.0	5.1				
Fid. de infraestructura y bienes raíces (fibras) ^{7/}		✓			552	1.6	-4.0			✓	CNBV
Fideicomisos hipotecarios (no fibras) ^{7/}	✓	✓		✓	5	0.02	-15.5			✓	CNBV
Certificados de Capital de Desarrollo (CCD) ^{7/}		✓			593	1.7	23.1			✓	CNBV
Fid. de energía e infraestructura (fibra E) ^{7/}		✓			140	0.4	-1.9			✓	CNBV
Fid. de proyectos de inversión (cerpis) ^{7/}		✓			102	0.3	46.0			✓	CNBV
Total vehículos de financiamiento de infraestructura					1,393	4.0	9.1				
Total de intermediarios financieros, actividades y vehículos de financiamiento de infraestructura					4,133	12.0	6.4				
Otros intermediarios o actividades crediticias ^{10/}				✓	6,483	18.8	16.5				CNBV/CNSF
Fondos de inversión de capital ^{11/}					0	0.0	n.a.				
Fondos de pensiones ^{12/}					8,020	23.3	12.1				Consar
Banca múltiple	✓	✓	✓		15,267	44.4	6.5	✓	✓	✓	CNBV/Banxico
Memo:											
Instituciones de Financiamiento Colectivo ^{13/}					1	0.0	5.7				CNBV
Instituciones de Fondos de Pago Electrónico ^{13/}					47	0.1	11.1				CNBV

Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Banco de México, CNBV, CNSF, Condusef, Indeval y BMV.

1/ Las marcas rojas indican casos en donde el riesgo que se describe podría darse o se da actualmente en solo algunas de las entidades que conforman el sector específico en México. Los riesgos en las columnas se definen como: (i) riesgo de transformación de plazos: el que se gesta de obtener fondeo de corto plazo para invertir en activos de largo plazo (descalce de plazos); y (ii) riesgo de apalancamiento: el que se gesta cuando se utilizan técnicas o estrategias en las que se piden recursos prestados para después comprar activos que permiten magnificar las ganancias (pérdidas) potenciales de la inversión.

2/ Los activos totales del sector de sofipos registraron un incremento anual notable, que se explica, principalmente, por el crecimiento de los activos de los nuevos competidores con modelos digitales tras la adquisición de licencias de sofipos existentes.

3/ En 2014 se reformaron diversas disposiciones legales para incluir, en el ámbito de la regulación, a las sofomes emisoras de deuda bursátil. A partir de 2015, 18 sociedades no reguladas cambiaron su figura a reguladas por ser emisoras de deuda y comenzaron gradualmente a reportar información a la CNBV.

4/ Las cifras referentes al número de sofomes no reguladas provienen del Registro de Comisiones - RECO (Condusef). Se presenta una nueva información con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23. Solo se consideran para efectos del número aquellas sofomes que presentan cartera positiva. No se toman en cuenta las carteras de crédito de aquellas sofomes no reguladas que otorgan crédito únicamente a entidades relacionadas o filiales al no ser intermediarios crediticios en estricto sentido. A diciembre de 2024 (última fecha disponible), el Buró de Entidades Financieras cuenta con información de 2,158 Sofom E.N.R. con estatus en operación, incluyendo a aquellas que otorgan crédito únicamente a entidades relacionadas o filiales. Las cifras de activos se refieren a la cartera de crédito total otorgada por estas entidades reportadas a Condusef.

5/ Son empresas que toman endeudamiento pero que no son entidades financieras bajo las leyes mexicanas. Por ejemplo, los brazos financieros de armadoras automotrices y empresas que realizan actividades crediticias o de arrendamiento comercial. Las cifras aquí mostradas incluyen solo aquellas que emiten deuda en los mercados financieros. Cabe señalar que dos entidades cambiaron de figura, pasando de ser sofom regulada y no regulada, respectivamente, para tomar ambas la figura de empresa financiera, por lo que el crecimiento de este renglón se ve afectado por dicha reclasificación.

6/ Incluye solamente el saldo del crédito otorgado directamente por las tiendas departamentales a sus clientes sin que medie ninguna entidad financiera.

7/ Corresponde al valor en circulación a precios de mercado.

8/ Incluye titulizaciones de bancos, de sofomes, de Infonavit y de Fovissste.

9/ Incluye titulizaciones del sector privado y del sector público, tales como aquellas de estados y de empresas no financieras.

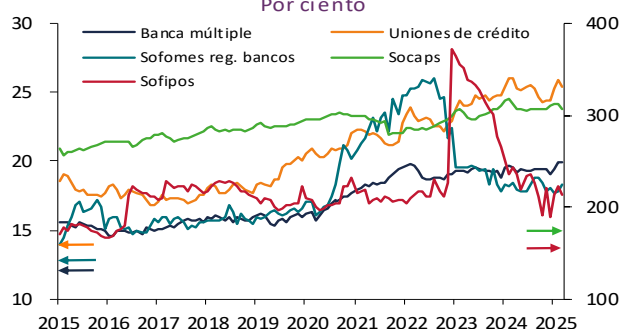
10/ Incluye fondos de inversión de renta fija, fondos cotizados locales (ETFs) de deuda, almacenes de depósito, casas de bolsa, aseguradoras crediticias, el fondo mexicano del petróleo y el fondo de pensiones para el bienestar.

11/ Incluye fondos de inversión invertidos en instrumentos de capital, fondos cotizados locales que siguen índices accionarios.

12/ Incluye Siefores.

13/ A mayo de 2025, existen cuatro instituciones de financiamiento colectivo y quince instituciones de fondos de pago electrónico autorizadas que aún no se encuentran en operación. Las cifras de activos corresponden únicamente a 49 ITF que publicaron sus estados financieros en sus sitios web al 31 de marzo de 2025. Estas instituciones no realizan intermediación crediticia en su balance; en el caso de las instituciones de financiamiento colectivo, el financiamiento de los inversionistas que la plataforma canaliza hacia proyectos se registra en cuentas de orden.

Gráfica 139
Nivel de Capitalización de las entidades financieras no
bancarias reguladas^{1/ 2/}
Por ciento



Cifras a marzo 2025.

Fuente: CNBV.

1/ Eje derecho: Nivel de Capitalización = Capital neto / Requerimiento total de capital por riesgos. Las Socaps y Sofipos deben mantener un capital neto igual o mayor al requerimiento total de capital por riesgos, es decir, igual o superior al 100%.

2/ Eje izquierdo: Índice de Capitalización = Capital neto / Activos ponderados por riesgo. La Banca Múltiple, las Sofomes reguladas vinculadas patrimonialmente con instituciones de Banca Múltiple o Grupos Financieros y las Uniones de Crédito deben mantener un nivel de ICAP mínimo superior al 8%.

A diciembre de 2024, los activos totales del sector de las sofipos registraron un incremento anual de casi el cien por ciento, y aunque se desaceleró el crecimiento a marzo de 2025, el sector sigue expandiéndose. Ello se explica, principalmente, por el crecimiento de los activos de los nuevos competidores con modelos digitales. Dichos nuevos competidores tienen retos importantes hacia delante:⁹² por un lado, acceder a una fuente de recursos estable, incluyendo la captación tradicional, y por otro, mantener controlado el nivel de riesgo de crédito de sus carteras, toda vez que sus modelos incorporan a individuos nuevos en el sistema financiero (sin un historial crediticio previo). Estas nuevas entidades pueden aumentar la inclusión financiera, pero también el apalancamiento de

nuevos acreditados, lo que las hace vulnerables al ciclo económico.

Si bien las sofipos y las socaps cuentan con regulación y supervisión prudencial, esta es distinta a la de la banca y está en función del segmento de la población que atienden, por lo que las operaciones permitidas varían de acuerdo con el tamaño y el nivel de operación autorizado por la CNBV. Por su origen, estas entidades del sector popular buscan promover el ahorro y apoyar a segmentos de población sin acceso al sector bancario y dichos ahorros están protegidos por un seguro de depósitos hasta por 25 mil UDIS. Es importante recordar que el resto de OIFNB está impedido por ley para captar depósitos del público.⁹³ Algunas sofipos ya solicitaron una licencia bancaria y están en proceso de autorización.⁹⁴ Obtener dicha licencia les permitirá ampliar los servicios que ofrecen al público, lo que favorecería la inclusión y la competencia. Además, con esto se reduce el potencial de arbitraje regulatorio, pues la regulación bancaria es más robusta en diversas áreas en comparación con la que actualmente le corresponde al sector de crédito popular.

Respecto a las fuentes de financiamiento de los OIFNB, continúa el crecimiento sostenido para los OIFNB no regulados. En el caso de los OIFNB regulados, si bien las fuentes de financiamiento continúan creciendo, el ritmo de crecimiento disminuyó desde diciembre de 2024, y se explica por un menor financiamiento otorgado por la banca múltiple (Gráfica 140).

⁹² Desde diciembre de 2022, NU Financiera México, una entidad Fintech especializada en crédito a través de una tarjeta digital, se convirtió en sofipo tras haber comprado una entidad que ya no operaba. La Fintech Klar también adquirió a la sofipo Servicios Financieros Alternativos (Sefia) en abril de 2023 y la empresa Fondadora adquirió la sofipo Apoyo Múltiple en septiembre 2023. Finalmente, la empresa financiera Stori se fusiona con Savvi Financieros para convertirse en una sofipo en julio 2024. A marzo de 2025 no hay nuevas licencias autorizadas de sofipos. Las participaciones de estas sofipos que adquirieron licencias previamente otorgadas dentro del sector son de 56.7%, 7.17% y 0.8%, respectivamente.

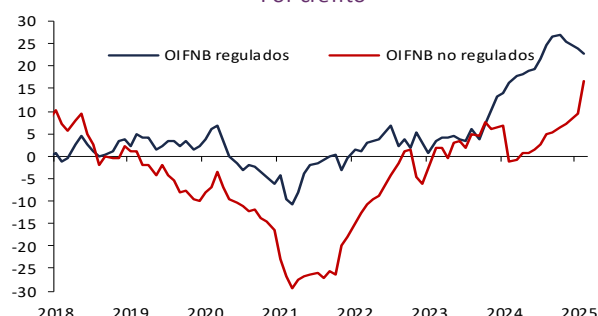
⁹³ Las sofipos dependen en gran medida de la captación tradicional para fondar su actividad crediticia. Para garantizar sus depósitos, una sofipo debe estar asociada al Fondo de Protección, mismo que es un fideicomiso constituido por el Gobierno Federal con la banca de

desarrollo actuando como institución fiduciaria, sin que dicho fideicomiso tenga carácter de entidad de la administración pública federal, ni de fideicomiso público (Artículos 98 y 99 de la Ley de Ahorro y Crédito Popular (LACP)). El seguro de depósitos es gestionado por el Prosofipo a través del fideicomiso y los ahorros de los depositantes de las sofipos están protegidos por hasta por 25 mil UDI en caso de que una sofipo se liquide o desaparezca (Artículo 105 de LACP). El patrimonio del Fondo de Protección se integrará con los recursos siguientes: las aportaciones que el Gobierno Federal realice; las cuotas mensuales ordinarias que deben cubrir las sofipos, las cuotas extraordinarias a cargo de las sofipos y de los demás bienes, derechos y obligaciones que el Fondo adquiera (Artículo 101 de la LACP).

⁹⁴ En el mes de abril de 2025, la CNBV autorizó a la sofipo Nu para convertirse en institución de crédito; sin embargo, la transformación no se ha materializado aún y continúa el proceso para ello.

Gráfica 140

Crecimiento real anual de las fuentes de financiamiento ^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: CNBV, BMV y Condusef.

1/Las fuentes de financiamiento a los OIFNB incluyen crédito otorgado por la banca múltiple y de desarrollo, deuda emitida así como aquel obtenido en el exterior, y captación de clientes y socios para el caso de algunos OIFNB regulados.

Debido al segmento de la población y empresas que atienden, los OIFNB, en general, son vulnerables al deterioro en la actividad económica, por lo que una desaceleración abrupta podría conducir a un aumento significativo en la morosidad y a ocasionar problemas en su calidad crediticia y generación de ingresos por margen financiero. Si bien dichas instituciones no representan un riesgo a la estabilidad financiera al ser pequeñas y estar poco interconectadas con la banca del país, así como con otros intermediarios financieros, sí podrían contribuir a un sobreendeudamiento de los hogares y de las pymes expuestas a choques económicos.

Cabe destacar que la regulación prudencial aplicable a OIFNB regulados bajo supervisión de la CNBV, además de la regulación prudencial que vela por su buen desempeño, solvencia y por la protección de los clientes de sus servicios financieros, contempla obligaciones en materia de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo (PLD/FT) homologadas con la regulación que aplica a instituciones de crédito.⁹⁵

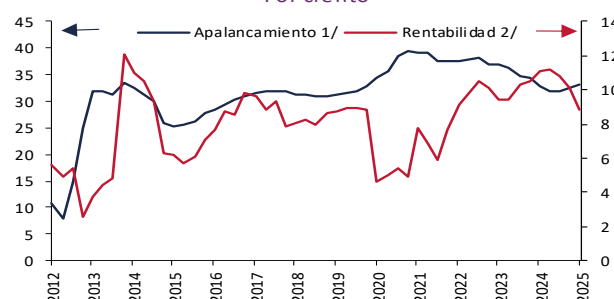
⁹⁵ Las principales obligaciones en materia de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo incluyen: reporte de operaciones inusuales, relevantes y preocupantes; lista de personas bloqueadas; identificación del cliente y conocimiento del beneficiario final; capacitación al personal en prevención de lavado de dinero; resguardo de información sobre clientes y operaciones; designación de oficial de cumplimiento; manual de cumplimiento; y sistemas automatizados y estructura de cumplimiento especializada. Estas obligaciones aplican a instituciones de crédito, sofomes E.R., sofomes E.N.R., socaps, sofipos, uniones de crédito, casas de cambio e Instituciones de Tecnología

Otros vehículos de financiamiento

El nivel del ingreso de las fibras inmobiliarias, en su conjunto, aumentó ligeramente desde el último *Reporte* y también con respecto al año anterior. La tasa de ocupación de las fibras aumentó ligeramente con respecto al año anterior, en particular debido a la recuperación en la tasa de las fibras hoteleras y, en menor medida, la de las fibras comerciales; mientras que, con respecto al *Reporte* anterior, se mantuvo estable. Por otro lado, el gasto en inversión de las fibras aumentó con respecto al año anterior y, contra el *Reporte* anterior, sólo las fibras industriales disminuyeron su gasto de inversión. El nivel de apalancamiento del conjunto de las fibras aumentó ligeramente con respecto al *Reporte* anterior. Aunque el nivel de apalancamiento del sector está alrededor del 30%, hay algunas fibras que mantienen niveles cercanos al 50% (Gráfica 141).

Gráfica 141

Apalancamiento y rentabilidad de las Fibras inmobiliarias
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: BMV y BIVA.

1/ El apalancamiento se calcula como pasivos entre activos.

2/ La rentabilidad se calcula como la utilidad neta entre el capital. La utilidad neta anual es la suma de los últimos cuatro trimestres. El activo, pasivo y capital contable es el promedio de los últimos cuatro trimestres.

El saldo de las emisiones de capital de las Fibras E se mantuvo en niveles similares a los del último *Reporte*, mientras que sus indicadores de riesgo de apalancamiento y de liquidez disminuyeron. La

financiera. Por otro lado, el requerimiento de una auditoría externa con enfoque PLD/FT únicamente aplica a instituciones de crédito, socaps, sofipos y uniones de crédito. Lo anterior con fundamento en la Ley de Instituciones de Crédito (LIC), Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (LGOAAC), Ley de Uniones de Crédito (LUC), Ley para Regular las Actividades de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (LRASCAP) y Ley Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita (LFPIORPI), bajo supervisión de la CNBV y SHCP.

rentabilidad de los vehículos en su conjunto aumentó. Actualmente todos estos vehículos de financiamiento generan utilidades, independientemente de cuándo fueron creados, lo cual se explica porque este tipo de vehículos inician con proyectos maduros y estabilizados.

El saldo vigente de las emisiones de certificados de capital de desarrollo (CCD) y certificados bursátiles fiduciarios de proyectos de inversión (Cerpis) aumentó, alcanzando su máximo histórico. Para ambos vehículos la rentabilidad mejoró, mientras que su liquidez se redujo. Por su naturaleza, estos vehículos generalmente inician con proyectos no maduros o no estabilizados, que requieren tiempo para alcanzar un punto de equilibrio en ingresos y costos. Cabe recordar que las siefores son los principales tenedores de este tipo de instrumentos; sin embargo, las exposiciones de las siefores a CCD y Cerpis con rentabilidades negativas representan a lo más un 2% del valor de sus portafolios.

El saldo de las bursatilizaciones de créditos en masa u homogéneas (como son las de cartera hipotecaria de Infonavit y Fovissste), incrementó ligeramente. Los indicadores de sobrecolateralización y morosidad se incrementaron ligeramente con respecto a las cifras registradas en el último *Reporte*; no obstante, se mantienen en niveles bajos relativos a su historia. Una quinta parte de estas emisiones, principalmente de OIFNB, cuentan con métricas débiles de solvencia, rentabilidad y morosidad de su cartera. La exposición de la banca y otros inversionistas institucionales, como las siefores, a dichas estructuras es nula (Gráfica 142).

Gráfica 142
Sobrecolateralización y niveles de morosidad de las bursatilizaciones homogéneas^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: BMV y BIVA.

1/ La sobrecolateralización se calcula como 1 menos la razón del saldo insoluto de la emisión y la suma de los activos vigentes y el efectivo por 100.

El tamaño de las bursatilizaciones no homogéneas (como son las de peajes carreteros) se incrementó ligeramente. Los niveles de apalancamiento y liquidez de las estructuras se mantienen estables, mientras que su rentabilidad aumentó, alcanzando su máximo histórico. Menos de una décima parte de estas emisiones cuentan con métricas débiles de solvencia, rentabilidad y liquidez. La exposición de la banca y otros inversionistas institucionales, como las siefores, a dichas estructuras es muy reducida.

Sector de instituciones que hacen uso de tecnología financiera

Al mes de mayo de 2025, se han autorizado un total de 85 Instituciones de Tecnología Financiera (ITF) conforme a la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (LRITF). De estas, 27 son Instituciones de Financiamiento Colectivo (IFC) y 58 son Instituciones de Fondos de Pago Electrónico (IFPE). Las ITF proporcionan servicios financieros innovadores y pueden contribuir a complementar la oferta existente para fomentar la inclusión, la eficiencia y la competencia entre los participantes.

El sector de ITF aún es pequeño, con un capital equivalente al 4.6% del capital de la banca múltiple. Sin embargo, debido a su crecimiento constante, su tamaño es comparable al de otros grupos de pequeños intermediarios financieros. El capital social de las ITF equivale a 46.4% del capital contribuido de las sofipos y a 146.3% del de las socaps.

Según la información publicada por las propias entidades en sus sitios web, al cierre del primer trimestre de 2025, el financiamiento otorgado a través de las IFC de deuda continúa creciendo. No obstante, el nivel de financiamiento en incumplimiento sigue siendo alto en algunas instituciones, con casos que superan el 30%, aunque el promedio ponderado (por monto financiado) entre todas las IFC de deuda que reportan datos se ubicó en 8.4%.⁹⁶

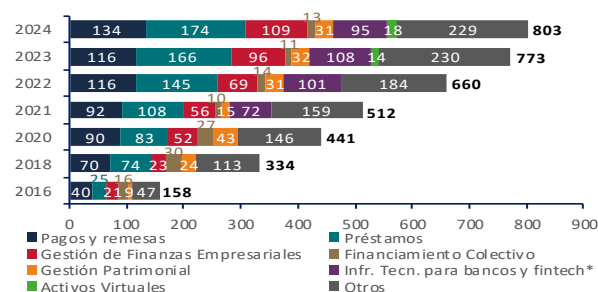
En relación con las IFPE, aún son pequeñas respecto de otros intermediarios. Por ejemplo, los Fondos de Pago Electrónico Emitidos (FPEE) por las IFPE, se comparan con el 0.4% de los depósitos bancarios, a pesar de continuar en aumento. Los FPEE alcanzaron un monto de 28,673 millones de pesos en marzo de 2025, comparado con 23,708 millones en junio de 2024. Destaca que el 82% de los activos totales de las IFPE que reportan estados financieros corresponden a IFPE grandes (aquellas con FPEE mayores a \$1,000 millones de pesos).

Por otra parte, de acuerdo con un reporte de Finnovista,⁹⁷ el número de empresas Fintech en sentido amplio⁹⁸ pasó de 773 identificadas en 2023 a 803 en 2024 (Gráfica 143). Aunque el crecimiento en el número de empresas durante 2024 se ralentizó a solo 3.9% anual, comparado con 18.9% durante 2023, se ha observado un aumento en el crecimiento de sus ingresos reportados, lo cual pudiera ser una señal de la consolidación de la industria. En efecto, el crecimiento de los ingresos del sector durante 2023-2024 fue de 31% anual, comparado con 22% durante 2021-2024.

El mayor número de Fintech identificadas por Finnovista corresponde al segmento de préstamos, seguido por pagos y remesas y gestión de finanzas empresariales. El sector de pagos y remesas es el que registra mayor dinamismo a través de monederos electrónicos, soluciones de pagos y proyectos para atender remesas; en tanto que el de préstamos

apoya la inclusión financiera al ofrecer productos a consumidores sin historial crediticio. Otros segmentos como infraestructura tecnológica para bancos y fintechs, seguros, y finanzas abiertas registraron una ligera disminución en el número de empresas.

Gráfica 143
Número de Startups Fintech^{1/ 2/}
2016-2024



Cifras a diciembre de 2024.

Fuente: "Fintech Radar México 2025", "Radar México-VIII Edición 2024", "Radar México 2023", "Radar Fintech e Incumbentes". Finnovista, Alianza del Pacífico y BID. 2021 y "Radar México 2020", Finnovista. 2020.

1/ Antes de 2021, el segmento de Empresas de Tecnologías para Instituciones Financieras se encontraba englobado en la categoría "otros".

2/ Los segmentos de negocio incluidos en "Otros" son: bienestar financiero, servicios para bienes raíces, seguros, banca digital y finanzas abiertas.

Con respecto al desarrollo del mercado de activos virtuales (AV), es importante continuar su seguimiento para identificar oportunamente cualquier riesgo que pudiera presentarse para el sistema financiero. Sin embargo, el interés por este tipo de activos en el país continúa siendo bajo. De acuerdo con la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2024, realizada por el INEGI, sólo el 2.1% de la población ha comprado o invertido en AV. Cabe señalar que existe una diferencia en el comportamiento por género, con 3.4% de los hombres habiendo comprado o invertido en AV, comparado con sólo el 1.0% de las mujeres.⁹⁹ El bajo interés en nuestro país por este tipo de activos también se ve reflejado en las búsquedas realizadas

⁹⁶ Dato calculado con base en la información disponible a mayo de 2025 publicada por las IFC en sus páginas web.

⁹⁷ Finnovista (2025). "Fintech Radar México". 25 de febrero de 2025.

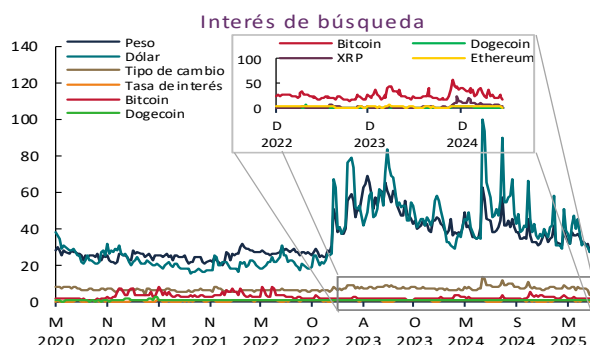
⁹⁸ Se refiere a entidades que otorgan servicios financieros con base en tecnología, aunque no necesariamente solicitaron autorización para operar como ITF y operan bajo otras figuras legales. Por ejemplo, empresas con aplicaciones y plataformas de compraventas de valores por internet, empresas que ofrecen adelantos de nómina y factoraje, empresas de infraestructura tecnológica que desarrollan aplicaciones o

proveen tecnologías de nube, empresas de pagos y remesas, entre otras.

⁹⁹ En contraste, para cuentas de ahorro la distribución por género es más equilibrada: 55% de las mujeres y 54.4% de los hombres. Para otros instrumentos, existe una diferencia por género: 3.5% de las mujeres y 7.7% de los hombres ahorraron en un fondo de inversión en el último año; 3.9% de las mujeres y 6.1% de los hombres ahorraron en depósitos a plazo fijo; y 2.5% de las mujeres y 4.7% de los hombres ahorraron en cuenta de cheques.

en Google sobre los principales AV, en comparación con otros términos financieros relevantes (Gráfica 144).

Gráfica 144
Búsquedas en Google de principales activos virtuales en México ^{1/}



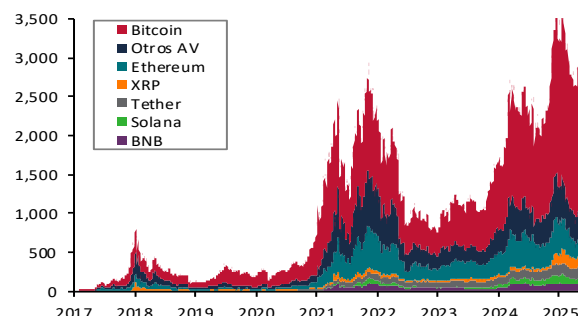
Fuente: Google Trends.

1/ "Google Trends" normaliza los datos de búsqueda para facilitar las comparaciones entre términos. Los resultados de la búsqueda también se normalizan relativamente al tiempo y ubicación de la consulta. Se omitieron algunos activos virtuales de la gráfica toda vez que su interés de búsqueda era casi nulo (< 6)

La capitalización de mercado global de AV presentó un comportamiento heterogéneo en lo que va de 2025. Durante el primer trimestre de 2025, presentó una disminución significativa, lo cual parece estar relacionado con la incertidumbre derivada de las tensiones comerciales; la reducción en las previsiones de crecimiento económico global; y la moderación en el ajuste de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales (Gráfica 145). Sin embargo, desde abril, la capitalización ha vuelto a aumentar y se coloca en niveles históricamente elevados.

Gráfica 145

Capitalización de mercado total de activos virtuales ^{1/}
Miles de millones de dólares



Cifras a mayo de 2025.

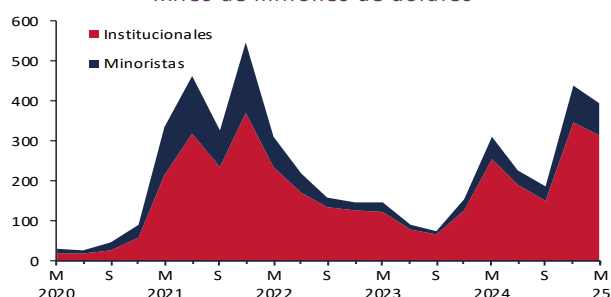
Fuentes: CoinGecko, Coin Dance.

1/ La categoría "Otros AV" representa la capitalización de mercado del resto de AV, de acuerdo al total estimado por Coin Dance.

Sin embargo, desde el tercer trimestre de 2024, a nivel global se observa un aumento en la participación de inversionistas institucionales en el mercado de AV, de acuerdo con cifras de la plataforma Coinbase, al cierre del primer trimestre de 2025 (Gráfica 146). Esto parece estar influenciado por la posibilidad de que el sector de AV enfrente un clima regulatorio menos restrictivo, o incluso que se fomente dicho sector, en algunas jurisdicciones.

Gráfica 146

Volumen transaccional por tipo de inversionista en Coinbase^{1/}



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Coinbase.

1/ De acuerdo con los reportes trimestrales de Coinbase, sus inversionistas institucionales incluyen empresas privadas y públicas, fondos de cobertura, fondos de pensiones, aseguradoras etc.

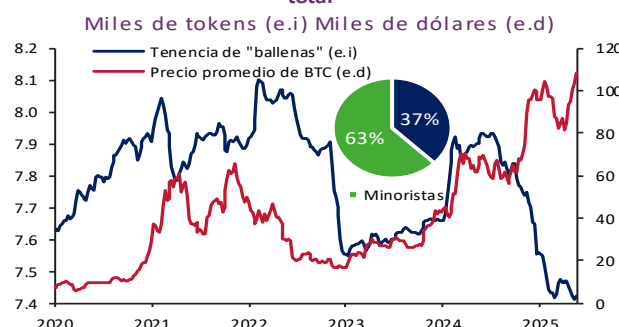
Si bien esta mayor participación institucional podría percibirse como un indicio de creciente interés o aceptación en ciertos segmentos del mercado de AV, es importante considerar que el comportamiento de los precios de estos activos no se basa en fundamentos económicos y, por su naturaleza altamente especulativa, sus precios pueden

experimentar fuertes correcciones ante cambios en las expectativas sobre el ciclo financiero o las políticas hacia este tipo de instrumentos. Por ello, resulta relevante destacar los riesgos asociados a la participación o exposición del sistema financiero a los AV, los cuales, además de su carácter especulativo, presentan otras limitaciones como alta volatilidad, elevados costos de transacción, dificultades para su escalabilidad y características de cuasi-anonimato.

En este contexto, un crecimiento sostenido del mercado de AV, junto con una mayor participación de inversionistas institucionales, podría representar riesgos para la estabilidad financiera, incluyendo exposiciones indirectas del sistema financiero tradicional a activos altamente volátiles, riesgos operativos y de ciberseguridad, afectaciones a los sistemas de pagos y posibles distorsiones en los flujos de capital.

Otro riesgo que debe señalarse es la alta concentración del sector. La concentración de AV en manos de grandes tenedores, comúnmente denominados "ballenas", plantea riesgos significativos de manipulación de mercado. Se ha observado que estos inversionistas, aunque representan solo el 1% de las direcciones con al menos 1,000 tókenes, poseen el 37% del total de la tenencia. Durante el periodo analizado, sus decisiones continúan incidiendo significativamente en los movimientos del mercado. En particular, se mantiene el patrón en el que reducciones en su tenencia han precedido caídas en el precio del activo, mientras que los recientes aumentos han estado acompañados por acumulaciones previas de bitcoin por parte de estos tenedores (Gráfica 147). Estos movimientos indican el impacto potencial que la concentración de la tenencia de estos activos puede tener en los movimientos del mercado, además de los riesgos asociados a la participación de grandes inversionistas en mercados con estructura altamente asimétrica.

Gráfica 147
Tenencia de "ballenas" de bitcoin y proporción de la tenencia total ^{1/}



Cifras al 26 de mayo de 2025.

Fuente: Chainalysis Market Intel, CoinGecko.

1/ Las cifras del pay corresponden a la proporción de la tenencia de cada grupo sobre la tenencia total en la última observación de la serie.

Asimismo, el mercado de AV continúa mostrando una alta sensibilidad ante acciones de actores externos. Recientemente, se han observado casos en los que declaraciones públicas o apoyos explícitos por parte de figuras con alto perfil político generaron aumentos abruptos en el precio de ciertos AV, seguidos de caídas pronunciadas, con pérdidas significativas para los inversionistas. Estos episodios evidencian cómo el respaldo, incluso indirecto, de actores influyentes puede detonar movimientos especulativos en el mercado, acentuando su volatilidad.

Además de los riesgos ya descritos, la evolución del mercado de AV continúa presentando desafíos relevantes desde una perspectiva de sostenibilidad ambiental. Los impactos ambientales derivados de esquemas de validación intensivos en energía, refuerzan la necesidad de evaluar los costos sociales asociados con la expansión de estos activos.

En este contexto, resulta fundamental continuar monitoreando los desarrollos en el ecosistema de AV, así como promover medidas que reduzcan externalidades negativas, fortalezcan la transparencia, y protejan adecuadamente a los usuarios. El Banco de México continuará promoviendo la sana distancia entre los AV y el sistema financiero tradicional, así como dando seguimiento a la evolución de este mercado, a fin de identificar oportunamente las implicaciones que ello pudiera tener sobre la estabilidad financiera y promover, si fuera necesario, medidas para salvaguardarla.

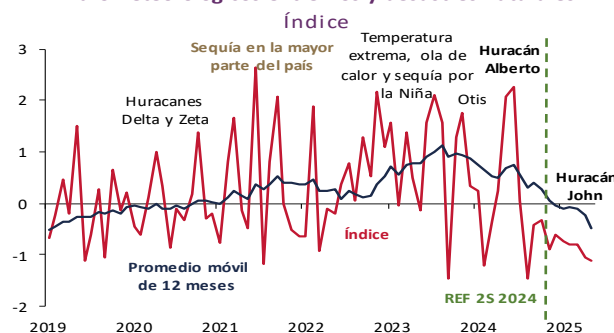
IV.4. Riesgos ambientales y sostenibilidad de inversiones

La identificación y análisis de los riesgos ambientales, en particular aquellos vinculados al cambio climático y la transición hacia una economía baja en emisiones, son cada vez más relevantes para el sistema financiero. Una adecuada gestión de estos riesgos puede contribuir a fortalecer la resiliencia del sistema. Asimismo, el desarrollo de instrumentos financieros sostenibles, como los bonos etiquetados, ha cobrado mayor relevancia como mecanismo para canalizar recursos hacia actividades sostenibles. En este contexto, el Banco de México divulga los análisis presentados en esta sección del *Reporte*, con el propósito de fomentar una mayor integración de estos riesgos en las decisiones de los participantes del sistema financiero.

Índices de interés público por cuestiones relacionadas a riesgos ambientales y desastres naturales

Desde el último *Reporte*, el promedio del índice de eventos extremos y desastres naturales de diciembre de 2024 a mayo de 2025 disminuyó respecto al de los seis meses anteriores.¹⁰⁰ Durante este periodo, los temas que despertaron mayor interés en la población se reflejaron en un aumento en las búsquedas en internet de los términos “temperatura extrema”, “incendio forestal” e “inundación” debido a que: i) en diciembre, se registraron intensos frentes fríos en el norte del país, y calor extremo, con temperaturas máximas en el sur; ii) en enero, la sequía severa y las bajas precipitaciones favorecieron un aumento de los incendios forestales, que alcanzaron su nivel más alto desde 2019; y iii) en febrero, lluvias intensas asociadas a diversos frentes fríos provocaron inundaciones en varias regiones del país (Gráfica 148).

Gráfica 148
Índice de interés por cuestiones relacionadas a eventos hidrometeorológicos extremos y desastres naturales

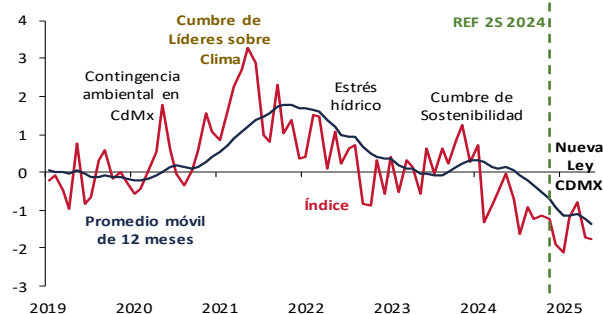


Cifras a mayo 2025.

Fuente: Banco de México y Google Trends.

Por su parte, el índice de eventos relacionados con riesgos de transición también registró, entre diciembre de 2024 y mayo de 2025, un promedio inferior al de los seis meses anteriores. Durante este periodo, los términos más buscados fueron “impuesto al carbono” y “eficiencia energética”, debido a que: i) entre enero y febrero, diversas entidades federativas implementaron nuevos impuestos al carbono sobre emisiones industriales, generando amplio interés por sus implicaciones fiscales y ambientales; y ii) en marzo se celebró el Día Mundial de la Eficiencia Energética, centrado en la discusión de nuevas regulaciones sobre almacenamiento eléctrico y la eficiencia vehicular (Gráfica 149).

Gráfica 149
Índice de interés por cuestiones relacionadas a los riesgos de transición



Cifras a mayo 2025.

Fuente: Banco de México y Google Trends.

¹⁰⁰ Véase el Reporte de Estabilidad Financiera- Junio 2022, que explica que para la construcción de los índices se usa como base el trabajo de Zhang, L. (2021) donde se realiza un análisis similar para Hong Kong. Primero, se seleccionan los términos de búsqueda, tanto para el índice de riesgos ambientales y desastres naturales como para el índice de riesgos de transición. Después se realiza un ajuste estacional para cada

índice, por lo que los estos reflejan el interés de la sociedad mexicana por encima de lo que correspondería a factores estacionales. Los índices se construyen a partir de las búsquedas del público en la web de términos relacionados con cada tipo de evento.

Es importante destacar que un incremento en los índices refleja un mayor interés de la sociedad mexicana en los riesgos de transición y riesgos ambientales y desastres naturales. Este interés puede estar motivado por acontecimientos tanto positivos como negativos, e incluso neutros, en el medio ambiente. Por ello, las variaciones en estos indicadores no deben interpretarse automáticamente como una señal de mayores riesgos ambientales o de un costo más elevado en la transición hacia una economía más sustentable.

Recuadro 7: Mercados de carbono

I. Introducción

En términos económicos, las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) representan una externalidad negativa ya que generan costos para la sociedad que no están reflejados en los precios de mercado. Estas emisiones, producidas principalmente por actividades humanas, han sido inequívocamente un factor causal para el calentamiento global (IPCC, 2023), lo que contribuye al cambio climático y sus impactos adversos sobre el bienestar humano, los ecosistemas y la actividad económica. Una manera de corregir la falla es internalizando los costos sociales de las emisiones en los costos de producción o en las decisiones de consumo de quienes las generan, a través de la fijación de precios al carbono (CEPAL, 2024).

El comercio de carbono es un mecanismo de mercado diseñado para enfrentar el cambio climático y facilitar la transición hacia una economía baja en emisiones, al permitir que empresas o países con altos costos para reducir sus emisiones de GEI paguen a otros que puedan lograr reducciones equivalentes a sus emisiones de manera más eficiente (MSCI, 2024).

Este mecanismo tiene implicaciones para la estabilidad financiera, tanto por su potencial de mitigar riesgos climáticos sistémicos al movilizar capital hacia tecnologías sostenibles, como por los riesgos que puede ocasionar un diseño inadecuado o una implementación deficiente en el sistema financiero. Particularmente, los mercados de carbono tienen un papel importante en la gestión de los riesgos de transición. Estos riesgos – como los asociados a políticas climáticas, avances tecnológicos o cambios en las preferencias del mercado – pueden afectar la estabilidad financiera al generar ajustes abruptos en los precios de los activos financieros de sectores intensivos en carbono. Bien diseñados, los mercados de carbono pueden reducir estos riesgos e incentivar una transición más gradual y ordenada a una economía baja en carbono.

Este Recuadro describe los distintos tipos y principales instrumentos del comercio de carbono y analiza su comportamiento, tendencias y principales retos que enfrenta.

II. Mercados e instrumentos de precios al carbono

Mercados regulados¹

Estos mercados son establecidos por los gobiernos, que determinan qué sectores y empresas deben participar, así como las reglas para su operación. Funcionan según el principio de que quienes emiten GEI deben limitar y pagar por sus emisiones.

Existen dos instrumentos principales para fijar el precio del carbono:

- **Sistemas de Comercio de Emisiones (ETS, por sus siglas en inglés):** Bajo este esquema, las autoridades establecen límites a las cantidades de emisiones GEI de las entidades que regula. Para ello, asigna “derechos de emisión” a cada entidad para un periodo determinado.² Los límites de emisiones suelen disminuir con el tiempo. Por lo general, cada derecho corresponde a una tonelada de dióxido de carbono equivalente³ (CO₂e). El precio del carbono en estos sistemas se determina según la oferta y la demanda de los permisos de emisión (Banco Mundial, 2024).
- **Impuestos al carbono:** En este caso, el gobierno establece una tasa por cada tonelada de GEI emitida. Este mecanismo busca desincentivar las emisiones al hacerlas más costosas. A diferencia de los ETS, donde el precio fluctúa y la cantidad de emisiones está determinada, en los impuestos al carbono el precio es fijo, y la reducción de emisiones dependerá de cómo respondan los emisores ante ese precio.

Cabe señalar que algunos gobiernos permiten a las empresas sujetas a un impuesto al carbono compensar parte o la totalidad de su obligación tributaria con créditos de carbono, instrumento que se explica como parte de los mercados voluntarios.

¹ También se conocen como mercados de cumplimiento u obligatorios.

² Si bien el diseño y la regulación de un ETS puede variar considerablemente entre jurisdicciones, estos sistemas pueden clasificarse, en general, en dos tipos: de límite y comercio (*cap-and-trade*) de emisiones y de referencia.

³ El dióxido de carbono equivalente (CO₂e) es una medida que permite comparar distintos gases de efecto invernadero según su impacto en el calentamiento global. Para ello, convierte las emisiones de cada gas a la cantidad de dióxido de carbono que tendría el mismo efecto sobre el clima.

Mercados voluntarios

Estos mercados surgen fuera de esquemas regulatorios y permiten que empresas, gobiernos y otras organizaciones compensen sus emisiones de GEI y alcancen sus propias metas climáticas voluntarias, como la neutralidad de carbono.

El principal instrumento en estos mercados es el crédito de carbono,⁴ que es un certificado verificado y comercializable que representa una tonelada de CO₂e evitada o removida de la atmósfera. Cada crédito está vinculado a un proyecto específico –por ejemplo: reforestación, energías renovables o captura de metano– que sigue estándares y metodologías diseñadas para garantizar la integridad ambiental del resultado.

La demanda por estos créditos proviene de diferentes fuentes que buscan reducir o compensar sus emisiones: i) entidades sujetas a ETS o impuestos al carbono que permiten el uso de créditos como mecanismo de compensación; ii) países que buscan cumplir con sus Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional (NDC, por sus siglas en inglés); y iii) organizaciones que participan en esquemas de compensación voluntaria.

III. Estado de los mercados de carbono

Mercados regulados

A nivel mundial, en abril de 2024 operaban 75 mecanismos de fijación de precios al carbono. De estos, 39 corresponden a impuestos al carbono y 36 a ETS. Dichos mecanismos cubren alrededor de 13 gigatoneladas de CO₂e, lo que representa cerca del 24% de las emisiones globales de GEI.

Si bien la adopción de precios al carbono continúa siendo limitada e insuficiente para alcanzar los objetivos del Acuerdo de París, en el último año se observó una nueva oleada de mecanismos impulsados por países de ingreso medio. Por ejemplo, destaca el avance en el desarrollo de ETS en India y Turquía.

Además de nuevas implementaciones, algunos sistemas ya en operación han anunciado evaluaciones para ampliar el alcance y la cobertura de sus ETS, como es el caso de la Unión Europea, China e Inglaterra (ICAP, 2025).

Uno de los avances relevantes ha sido el crecimiento de esquemas de fijación de precios al carbono a nivel subnacional, que en los últimos tres años han representado la mitad de los instrumentos implementados a nivel global. También sobresale el papel reciente de las iniciativas multilaterales en la fijación de tarifas de carbono para sectores como la aviación y el transporte marítimo internacional.⁵

Mercados voluntarios

La demanda de créditos de carbono sigue siendo impulsada en gran medida por compras voluntarias, que representan cerca del 90% del total. No obstante, la demanda asociada al cumplimiento regulatorio está cobrando fuerza, conforme más instrumentos (ETS o de impuestos) permiten la compensación mediante el uso de créditos de carbono, tanto nacionales como internacionales.

En cuanto a la oferta, los créditos comenzaron una tendencia a la baja en 2022. En 2023, su emisión se redujo nuevamente en 9% respecto al año anterior. Sin embargo, el volumen acumulado de créditos en el mercado es cada vez mayor debido a que el retiro de créditos ha estado ligeramente por debajo de su oferta.

Durante 2023, la mayoría de los créditos tuvieron una caída en su precio respecto al año previo. Solo algunos tipos de créditos con características específicas –como aquellos con altos beneficios colaterales o de reciente emisión– registraron mejores precios. No obstante, se observa una mejora en las perspectivas de la oferta, impulsada por nuevos enfoques que buscan responder a distintos segmentos de la demanda.

Finalmente, en cuanto al diseño de políticas de precios al carbono se observa una tendencia hacia enfoques más flexibles y adaptables a las

⁴ También llamados “carbon offsets”.

⁵ La Organización Internacional de Aviación Civil lidera el Sistema de Compensación y Reducción de Emisiones de Carbono para la Aviación Internacional (CORSIA, por sus siglas en inglés), que obliga a las compañías aéreas a comprar créditos de carbono para compensar las

emisiones que excedan su línea base. La fase obligatoria de CORSIA iniciará en 2027. Por su parte, la Organización Marítima Internacional adoptó una estrategia que contempla el desarrollo de un instrumento de precios al carbono, mismo que se encuentra actualmente en elaboración.

circunstancias nacionales. En muchos casos, los gobiernos optan por combinar diversos instrumentos: el 70% de las jurisdicciones con mercados regulados emplean más de un instrumento.⁶

América Latina y el Caribe

En 2024, cinco países de América Latina y el Caribe tenían impuestos al carbono vigentes: México,⁷ Chile, Colombia, Argentina y Uruguay. Excepto en el caso de Uruguay, los impuestos aplicados en la región rondan los 5 dólares por tCO₂e y cubren entre el 20% y el 55% de las emisiones GEI. En México, el sistema de impuestos al carbono inició operaciones a nivel subnacional desde 2014, los estados con implementación de impuestos al carbono a abril de 2024 fueron: Durango, Guanajuato, Jalisco, Querétaro, Yucatán y Zacatecas.⁸ Por su parte, Uruguay aplica el impuesto al carbono más alto a nivel mundial (164 dólares por tCO₂e); no obstante, su cobertura es limitada, ya que abarca apenas el 4% de los GEI.

En la región, México cuenta con un sistema de comercio de emisiones que opera en fase piloto desde 2020, el cual contempla a los sectores de industria y energía, lo que representa cerca del 40% de las emisiones nacionales.⁹ Argentina y Colombia cuentan con iniciativas en proceso de diseño o formalización. En Brasil, a finales de 2024 se aprobó la ley de regulación del mercado de carbono, lo que permitió iniciar las primeras fases del Sistema Brasileño de Comercio de Emisiones (SBCE) (ICAP, 2025).

Unión Europea

En 2021, la Unión Europea presentó la propuesta del Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono en la Unión Europea (*CBAM*, por sus siglas en inglés), con el objetivo de igualar el precio del carbono entre los productos fabricados en la Unión Europea y los

importados (Parlamento Europeo, 2022). Esta medida busca reducir el riesgo de fuga de carbono y fomentar la reducción de emisiones a nivel global.

El *CBAM* cubre cinco sectores industriales: siderurgia, cemento, fertilizantes, aluminio y generación de electricidad. Desde 2023, el mecanismo entró en una fase de transición en la que los importadores de estos productos únicamente reportan sus emisiones de GEI. A partir de 2026, el *CBAM* será plenamente operativo y los importadores deberán contar con una autorización y adquirir certificados de carbono correspondientes al precio que se habría pagado por las emisiones que se emitirían en la producción de esos bienes dentro de la Unión Europea.

IV. Retos

Los mercados de carbono tienen el potencial de movilizar recursos para la transición hacia economías bajas en carbono y para el cumplimiento de las *NDC*. No obstante, es necesario atender los desafíos que enfrentan estos mercados, entre ellos:

Precios y cobertura bajos: aunque los instrumentos de precios al carbono han crecido significativamente en la última década, tanto la cobertura de emisiones GEI como los precios continúan muy por debajo del nivel necesario para alcanzar los objetivos del Acuerdo de París. De todos los mecanismos existentes, solo siete¹⁰ presentan precios consistentes con las recomendaciones para limitar el calentamiento global por debajo de 2°C.

Fragmentación y falta de estandarización: se prevé que la fragmentación del mercado de créditos de carbono persista en el corto plazo, impulsada por la diversidad de preferencias, la variedad de segmentos de demanda y la heterogeneidad de estándares para definir la calidad de los créditos.

Integridad y credibilidad: la integridad ambiental y financiera de los créditos de carbono sigue siendo

⁶ Algunas jurisdicciones utilizan un segundo instrumento para complementar la cobertura de emisiones GEI. Por ejemplo, en sectores que no están cubiertos por un ETS se aplica un segundo instrumento que es, por lo regular, en forma de impuesto al carbono. La coexistencia de instrumentos también puede ser debido a que se utiliza de forma paralela un instrumento a nivel nacional e instrumentos subnacionales.

⁷ El sistema de impuestos al carbono en México es a nivel subnacional y tuvo su inicio en 2014.

⁸ En abril de 2024, los impuestos estaban bajo consideración en los estados de: Colima, San Luis Potosí y Tamaulipas.

⁹ Originalmente, el Programa de Prueba del Sistema de Comercio de Emisiones en México estaba diseñado para tener una duración de tres años a partir del 1 de enero de 2020, con una fase piloto de dos años y una fase de transición de un año (DOF, 2019). Sin embargo, el programa permanece actualmente en fase piloto y aún se trabaja en formalizar su transición hacia la fase operativa. Considera también el uso de mecanismo de compensación a través de créditos del mercado voluntario de hasta un 10% del cumplimiento de las obligaciones.

¹⁰ Impuestos al carbono en: Finlandia, Liechtenstein, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza y Uruguay.

una de las principales preocupaciones. Para que estos mercados escalen, se requiere mayor claridad en los criterios de calidad. Por el lado de la demanda, la calidad de los créditos que se emiten juega un papel importante, para ello, el Consejo de Integridad para el Mercado Voluntario de Carbono (ICVCM, por sus siglas en inglés) estableció un nuevo parámetro de calidad.

Por el lado de la demanda, también se espera que los créditos se utilicen como complemento –y no como sustituto– de las acciones directas para reducir emisiones dentro de las propias operaciones y cadenas de valor, lo que a su vez busca evitar prácticas de lavado verde (*greenwashing*) (Raji, 2023).

Regulación en evolución: el artículo 6 del Acuerdo de París permite la cooperación internacional para cumplir con los compromisos de reducción de emisiones. En la COP29 se alcanzó un acuerdo para avanzar en los sistemas de comercio de emisiones internacionales bajo dicho artículo, con reglas que buscan fortalecer la transparencia y la confianza del mercado. Sin embargo, estas aún están en proceso de consolidación, lo que genera cierto nivel de incertidumbre.

Por su parte, la puesta en marcha del CBAM representa un cambio estructural en la fijación de precios del carbono a nivel global. Este mecanismo podría impulsar la fijación de precios mundiales, pero también presenta desafíos de implementación y ha generado resistencias entre algunos socios comerciales.

V. Consideraciones finales

Los mercados de carbono bien diseñados pueden incentivar la reorientación del capital hacia tecnologías limpias, lo cual contribuiría a reducir los riesgos financieros de largo plazo asociados al cambio climático y, con ello, a fortalecer la estabilidad financiera. Los instrumentos de precios al carbono en los mercados regulados, como los impuestos al carbono y los ETS, son herramientas eficaces y eficientes para mitigar el cambio climático. Se estima que dichos instrumentos han reducido las emisiones globales de GEI entre un 4% y un 15% hasta marzo de 2022 (MSCI, 2024). Además, la mera existencia de un mercado de cumplimiento puede señalar la dirección

a largo plazo de las regulaciones climáticas y, junto con políticas complementarias, fomentar la inversión en tecnologías más limpias.

Paralelamente, se observa un crecimiento significativo en los proyectos e inversiones del mercado voluntario, impulsado por compromisos corporativos hacia emisiones netas cero y por la presión de inversionistas. Además, este dinamismo promueve mejoras en la gobernanza, transparencia y calidad ambiental de los créditos de carbono.

Si bien los mercados voluntarios pueden complementar los esfuerzos de mitigación, los mercados regulados son esenciales para lograr reducciones de emisiones a gran escala.

Finalmente, los mercados voluntarios pueden funcionar como una plataforma inicial para la implementación de sistemas obligatorios, ya que permiten desarrollar capacidades institucionales y técnicas, además de identificar oportunidades de mitigación. En este sentido, el fortalecimiento de dichas capacidades en los sectores públicos y privados es clave para garantizar un diseño y una operación efectiva de mercados de carbono sólidos y creíbles, tanto voluntarios como regulados.

Referencias

- Banco Mundial (2024). “*State and Trends of Carbon Pricing*”, 2024.
<https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/b0d66765-299c-4fb8-921f-61f6bb979087>
- CEPAL (2024). “*Política económica y cambio climático*”, julio 2024.
<https://www.cepal.org/es/publicaciones/80499-politica-economica-cambio-climatico-fijacion-precios-carbono-america-latina>
- ICAP (2025). “*Emissions Trading Worldwide*”, 2025.
https://icapcarbonaction.com/system/files/document/250409_icap_sr25_final.pdf
- ICAP (2025). “*Brazilian Greenhouse Gas Emissions Trading System*”.
https://icapcarbonaction.com/system/files/ets_pdfs/icap-etsmap-factsheet-79.pdf
- IPCC (2023). “*Climate change 2023. Summary for Policymakers*”

https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_SPM.pdf

Parlamento Europeo (2022). “Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono de la Unión”, junio 2024. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/729462/EPRS_ATAG\(2022\)729462_ES.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/729462/EPRS_ATAG(2022)729462_ES.pdf)

DOF (2019). “Acuerdo por el que se establecen las bases preliminares del Programa de Prueba del Sistema de Comercio de Emisiones” https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5573934&fecha=01/10/2019#gsc.tab=0

MSCI (2024). “Understanding Carbon Markets”, diciembre 2024.

<https://www.msci.com/www/research-report/understanding-carbon-markets/05185802792>

Raji, K. (2024). *Is Carbon Offset a Form of Greenwashing?* Earth.Org, agosto 2023. <https://earth.org/is-carbon-offset-a-form-of-greenwashing/>

Riesgos de transición

La transición hacia una economía más sustentable plantea desafíos importantes para la estabilidad financiera. A medida que crece la conciencia sobre la necesidad de proteger el ambiente, varios países han implementado regulaciones para promover prácticas más sostenibles, como la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Esto exige que las empresas transformen sus procesos productivos y atiendan una demanda cada vez mayor por bienes y servicios con menos impacto ambiental.

Si este proceso se desarrolla de manera abrupta o sin una planificación adecuada, podría generar tensiones en el sistema financiero. Por ejemplo, cambios rápidos o inesperados en esta demanda o en los requisitos regulatorios pueden aumentar los costos operativos en sectores que dependen de tecnologías contaminantes y reducir el valor de sus bienes y servicios. Por tanto, algunas empresas podrían enfrentar dificultades para cumplir con sus obligaciones crediticias, lo que podría aumentar su morosidad. Por ello, es crucial que los intermediarios financieros integren estos riesgos de transición en sus análisis crediticios y en las primas por riesgo.

Esta sección analiza la exposición del crédito empresarial de la banca múltiple a los riesgos derivados de la transición hacia una economía más sustentable. Para ello, los sectores económicos se

agrupan en tres categorías, según la naturaleza de su exposición:¹⁰¹ el primer grupo contiene a aquellos sectores que generan elevadas emisiones de carbono directamente en sus procesos productivos (Grupo 1); el segundo grupo incluye sectores que no generan emisiones de manera directa, pero dependen de insumos que producen una alta emisión de carbono (Grupo 2); y el tercer grupo incorpora a aquellos sectores cuya demanda está estrechamente vinculada a las industrias contaminantes (Grupo 3).¹⁰²

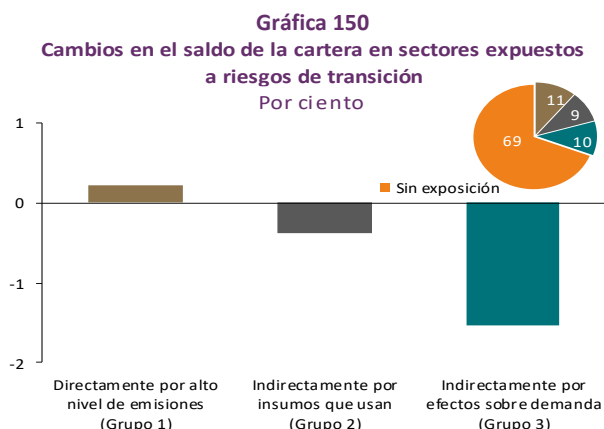
Esta clasificación se complementa con un análisis de las características de las empresas en cada grupo. Con ello, es posible identificar vulnerabilidades que podrían atenuar o intensificar los impactos en caso de que se cristalizaran los riesgos de transición.

Se observa una recomposición en la exposición del crédito empresarial a estos riesgos, con un aumento en la exposición directa de la banca múltiple (Grupo 1) y una reducción en la exposición indirecta (Grupos 2 y 3), lo que representa un cambio respecto a la tendencia que se había venido observando (Gráfica 150). Una mayor exposición directa implica que los efectos iniciales de una materialización en los riesgos podrían ser más relevantes.

¹⁰¹ Para más detalles sobre la clasificación de sectores, véase el Reporte de Estabilidad Financiera de diciembre de 2020.

¹⁰² La definición del Grupo 2 está vinculada a los Alcances 2 y 3 del protocolo GHG, ya que estos alcances consideran que las empresas pueden generar emisiones, aunque estas ocurran físicamente en la

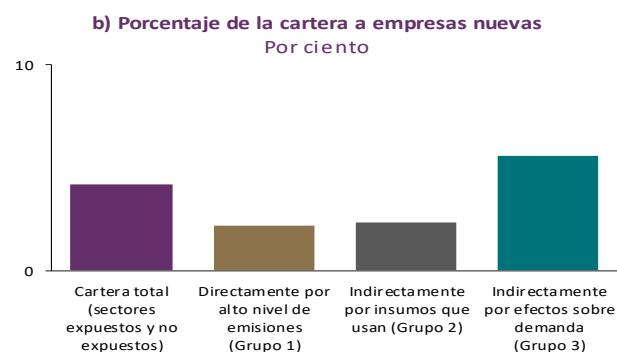
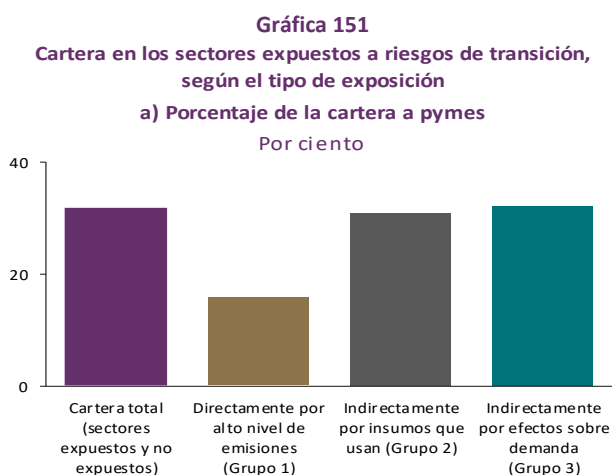
planta que produce los insumos y no en la empresa que los consume. Es decir, pueden emitir de manera indirecta por el uso de insumos. Por otro lado, la definición del Grupo 1 se relaciona directamente a la definición del Alcance 1.



Cifras a diciembre 2024.

Fuente: Banco de México, CNBV e INEGI.

En un contexto de menor dinamismo económico, esta recomposición podría reflejar tanto un menor apetito por riesgo como las características particulares de las empresas en cada grupo. En los sectores expuestos de manera directa (Grupo 1) predominan empresas menos vulnerables, que podrían afrontar mejor un entorno de menor crecimiento económico. De hecho, en este grupo hay menos empresas de tamaño pequeño y menos compañías recientemente establecidas (Gráfica 151a y Gráfica 151b). Por tanto, en este grupo, las empresas suelen tener más recursos propios para enfrentar eventos adversos y más capacidad para desarrollar estrategias que mitiguen el impacto de los riesgos de transición. Por tanto, si bien la banca ahora enfrenta una exposición más directa, las empresas más afectadas podrían ser también las más resilientes.

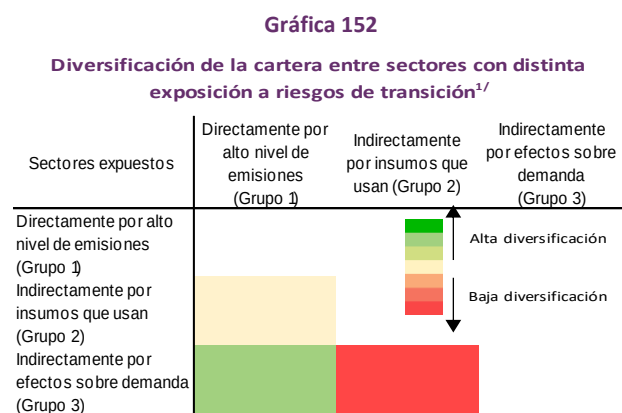


Cifras a diciembre 2024.

Fuente: Banco de México, CNBV e INEGI.

En cuanto a la diversificación de cartera, los bancos con más cartera expuesta de manera directa redujeron su exposición indirecta en los sectores del Grupo 2, pero la aumentaron en los del Grupo 3 (Gráfica 152). Como resultado, estos bancos podrían verse más afectados si una transición desordenada afectara simultáneamente a las empresas emisoras de altos niveles de dióxido de carbono (CO₂) y a aquellas cuya demanda depende de estas industrias contaminantes.

Además, los bancos más expuestos de manera directa (Grupo 1) son los que tienen más características que podrían mitigar las afectaciones, como una mayor capitalización (Gráfica 153). En contraste, los que tienen más exposición indirecta por el Grupo 3—financian empresas cuya demanda depende más de industrias contaminantes—tienen menos factores que podrían amplificar los efectos, como una menor liquidez y rentabilidad.



Cifras a diciembre 2024.

Fuente: Banco de México, CNBV e INEGI.

1/ Los colores indican el grado de diversificación de la cartera. El color rojo denota menor diversificación, mientras que el color verde denota mayor diversificación. La diversificación se obtiene a partir del coeficiente de correlación entre las proporciones de las carteras de crédito de cada banco en sectores expuestos a distintos riesgos de transición.

Gráfica 153

Amplificadores y mitigantes de riesgo, según la exposición del banco a los riesgos de transición^{1/}

Variables	Directamente por alto nivel de emisiones (Grupo 1)	Indirectamente por insumos que usan (Grupo 2)	Indirectamente por efectos sobre demanda (Grupo 3)
Índice de Capitalización (ICAP)	Verde	Verde	Naranja
Índice de Cobertura de Cartera Vencida con Reservas Preventivas (ICOR)	Naranja	Verde	Verde
Liquidez	Verde	Verde	Verde
Rentabilidad de los Activos (ROA)	Verde	Rojo	Rojo
Índice de Morosidad (IMOR)	Verde	Verde	Naranja
Cartera a empresas (%)	Verde	Verde	Verde

Cifras a diciembre 2024.

Fuente: Banco de México, CNBV e INEGI.

1/ Los tonos de color verde representan efectos mitigantes y los tonos de rojo representan factores amplificadores. El color lo determina el coeficiente de correlación entre cada factor considerado y las proporciones de las carteras de crédito en cada sector expuesto a los riesgos de transición.

Riesgos físicos: Cartera de crédito a empresas

Esta sección estudia la exposición de la cartera de crédito empresarial de la banca múltiple a cuatro fenómenos hidrometeorológicos: inundaciones, ciclones tropicales, sequías y ondas cálidas. Estos eventos pueden provocar daños materiales que eleven los costos de operación y reduzcan los ingresos de las empresas, aumentando así el riesgo de incumplimiento crediticio.¹⁰³ Además, se anticipa que la intensidad y frecuencia de estos eventos aumenten en los próximos años.

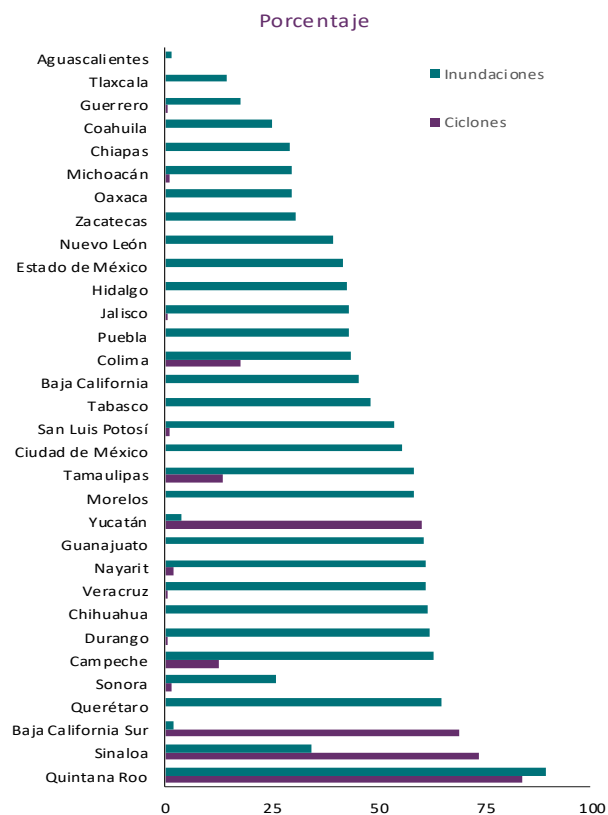
Para medir la exposición de la cartera empresarial a los cuatro fenómenos, se identifica el crédito otorgado en los sectores y regiones expuestos a cada uno de ellos. Con este fin, primero, se determina el crédito otorgado en los municipios en los que cada fenómeno podría ocurrir. Luego, dentro de estos municipios, se considera únicamente el crédito

dirigido a los sectores que son vulnerables al mismo tipo de fenómeno. Esta medida de exposición de la cartera se calcula para las distintas entidades federativas y los diferentes bancos de México.¹⁰⁴

De los cuatro eventos, las inundaciones siguen siendo el fenómeno hidrometeorológico al que el crédito empresarial está más expuesto (Gráfica 154 y Gráfica 155). A diferencia de lo que había venido ocurriendo durante los últimos tres años, en esta ocasión, además, la exposición a las inundaciones se incrementó. Más aún, en contraste con el último *Reporte*, la exposición creció para los cuatro fenómenos analizados, con incrementos marcados en el caso de los ciclones y las inundaciones.

Gráfica 154

Cartera en sectores y municipios vulnerables a ciclones e inundaciones



Cifras a diciembre 2024.

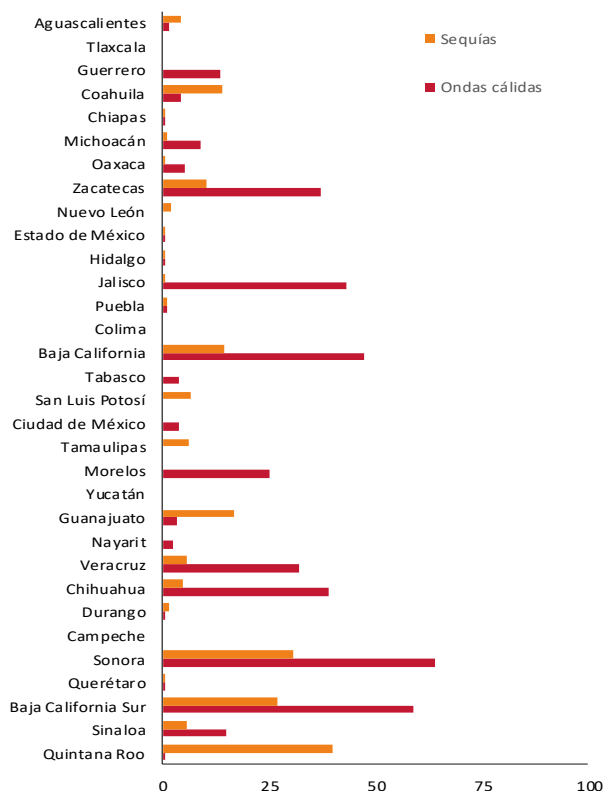
Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.

¹⁰³ Véase el Recuadro 7 de *Reporte de Estabilidad financiera – junio 2024*, donde se analiza cómo las sequías pueden agravar la escasez de agua y, en consecuencia, aumentar la morosidad.

¹⁰⁴ El estudio *Thermal stress and financial distress: Extreme temperatures and firms' loan defaults in Mexico* de Aguilar-Gómez et al. (2024)

confirma que un número inusualmente alto de días con temperaturas extremas tiene un impacto negativo en el cumplimiento crediticio de las empresas en México.

Gráfica 155
Cartera en sectores y municipios vulnerables
a ondas cálidas y sequías
 Porcentaje

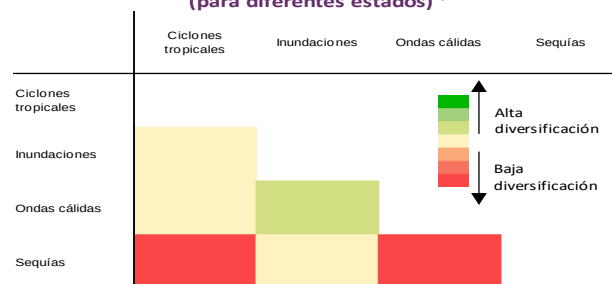


Cifras a diciembre 2024.

Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.

Asimismo, la cartera muestra poca diversificación frente a la posible ocurrencia de estos dos eventos en un período reducido. En particular, los estados con más exposición a las inundaciones son los que tienen también más exposición al fenómeno de ciclones. Por tanto, estos son estados en los que las afectaciones podrían ser mayores si los ciclones y las inundaciones afectaran a la misma región en poco tiempo (Gráfica 156). No obstante, entre los estados con más exposición a ciclones, ahora hay algunos con mayor nivel de desarrollo, por ejemplo, mayor consumo de electricidad por persona, lo que podría hacerlos más resilientes frente a la ocurrencia de este fenómeno (Gráfica 157).

Gráfica 156
Diversificación de la cartera entre sectores y municipios
vulnerables a distintos eventos hidrometeorológicos
(para diferentes estados)^{1/}

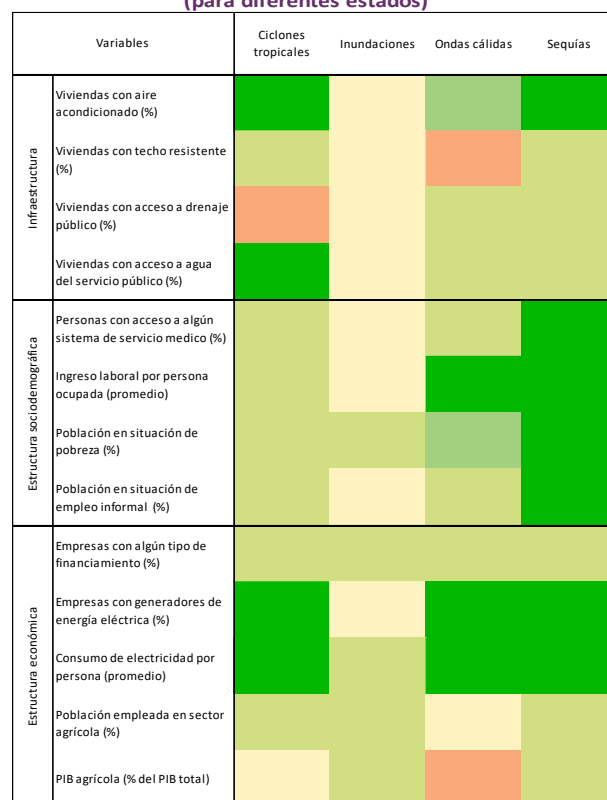


Cifras a diciembre 2024.

Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.

1/ Los colores indican el grado de diversificación de la cartera. El color rojo denota menor diversificación, mientras que el color verde denota mayor diversificación. La diversificación se obtiene a partir del coeficiente de correlación entre las proporciones de las carteras de crédito a cada estado que son vulnerables a los distintos eventos hidrometeorológicos.

Gráfica 157
Factores amplificadores y mitigantes de los riesgos físicos
(para diferentes estados)^{1/}

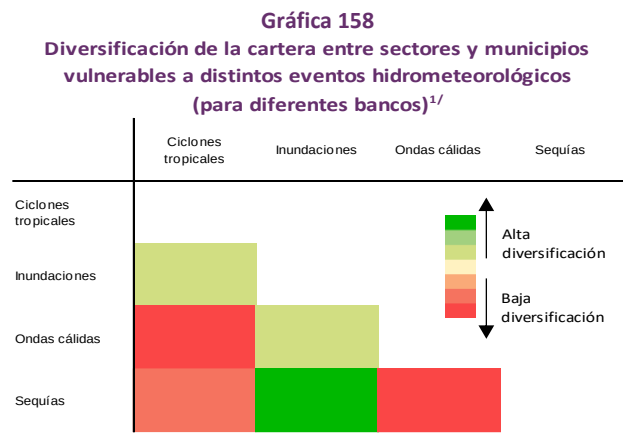


Cifras a diciembre 2024.

Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.

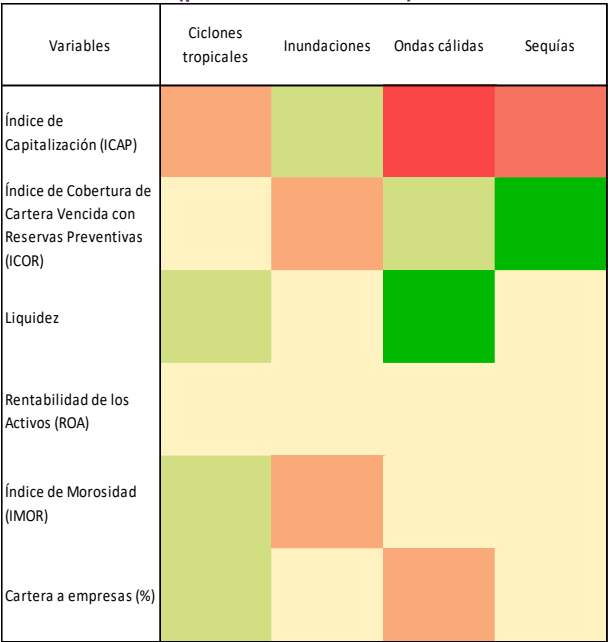
1/ Los tonos de color verde representan efectos mitigantes mientras que los tonos de rojo representan factores amplificadores. El color lo determina el coeficiente de correlación entre cada factor considerado y las proporciones de las carteras de crédito en cada sector y cada estado que son vulnerables a los distintos eventos hidrometeorológicos.

Para los bancos, se observa también que la cartera está poco diversificada frente a la posible ocurrencia de ciclones. De hecho, esta diversificación disminuyó ante la posibilidad de que ciclones y sequías afecten a la misma región en poco tiempo (Gráfica 158). No obstante, los bancos con mayor exposición a ciclones son los que tienen también más características que podrían mitigar las afectaciones. En particular, estos bancos son los que tienen más liquidez y menos morosidad, lo que los hace más resilientes (Gráfica 159).



Cifras a diciembre 2024.
Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.
1/ Los colores indican el grado de diversificación de la cartera. El color rojo denota menor diversificación, mientras que el color verde denota mayor diversificación. La diversificación se obtiene a partir del coeficiente de correlación entre las proporciones de las carteras de crédito a cada banco que son vulnerables a los distintos eventos hidrometeorológicos.

Gráfica 159
Factores amplificadores y mitigantes de los riesgos físicos (para diferentes bancos)^{1/}



Cifras a diciembre 2024.
Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.
1/ Los tonos de color verde representan efectos mitigantes mientras que los tonos de rojo representan factores amplificadores. El color lo determina el coeficiente de correlación entre cada factor considerado y las proporciones de las carteras de crédito en cada sector y en cada municipio que son vulnerables a los distintos eventos hidrometeorológicos.

Riesgos físicos: Cartera de crédito a la vivienda y consumo

En esta sección, se extiende el análisis de riesgos físicos al crédito hipotecario y a una parte del crédito al consumo, que incluye las carteras de nómina, automotriz, personal y revolvente. Se evalúan los mismos cuatro fenómenos hidrometeorológicos que en la sección anterior. Para identificar el crédito expuesto en cada cartera, se emplea un proceso metodológico similar, que considera el municipio y el sector en el que se otorga el financiamiento.¹⁰⁵

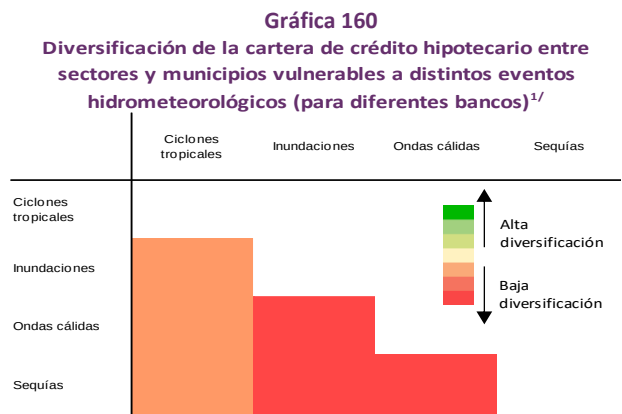
Las inundaciones siguen siendo el fenómeno al que el crédito hipotecario está más expuesto. No obstante, a diferencia de lo ocurrido en el crédito empresarial, esta exposición continuó con su tendencia a la baja.

¹⁰⁵ Se consideran los mismos cuatro eventos hidrometeorológicos que se analizaron con la cartera empresarial y se sigue un proceso similar para identificar el crédito expuesto. Se identifica el crédito en las regiones y sectores expuestos a cada tipo de fenómeno hidrometeorológico. Luego, se estima la proporción de la cartera en los sectores en riesgo mediante dos pasos: el primero consiste en identificar, para cada

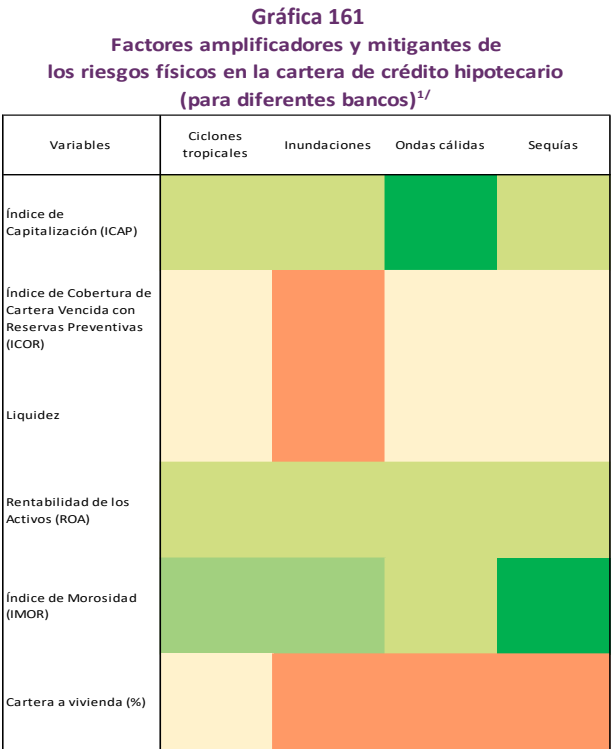
municipio, la proporción de la cartera asociada a salarios altos y bajos; y en el segundo se combina esta información con los datos de empleo del último censo, aproximando la cartera en sectores de riesgo según la proporción de empleo formal en esos sectores, diferenciados por niveles salariales.

En contraste, la exposición a los otros tres fenómenos aumentó, con un incremento notable en el caso de los ciclones.

La diversificación en el crédito hipotecario continúa siendo baja y volvió a deteriorarse aún más ante la ocurrencia del fenómeno para el que la exposición aumentó más, los ciclones tropicales. En particular, los bancos más expuestos a ciclones tienen ahora también más exposición a ondas cálidas (Gráfica 160). No obstante, a pesar de esta menor diversificación, ahora hay más características que podrían mitigar las afectaciones, pues los bancos más expuestos a los cuatro fenómenos tienen ahora mayores índices de capitalización (ICAP) (Gráfica 161).



Cifras a diciembre 2024.
Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.
1/ Los colores indican el grado de diversificación de la cartera. El color rojo denota menor diversificación, mientras que el color verde denota mayor diversificación. La diversificación se obtiene a partir del coeficiente de correlación entre las proporciones de las carteras de crédito hipotecario de cada banco que son vulnerables a los distintos eventos hidrometeorológicos.



Cifras a diciembre 2024.
Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.
1/ Los tonos de color verde representan efectos mitigantes mientras que los tonos de rojo representan factores amplificadores. El color lo determina el coeficiente de correlación entre cada factor considerado y las proporciones de las carteras de crédito hipotecario en cada sector y en cada municipio que son vulnerables a los distintos eventos hidrometeorológicos.

En el crédito al consumo —nómina, automotriz, personal y revolvente—, las inundaciones siguen siendo el fenómeno al que la banca está más expuesta, si bien con una tendencia a la baja, al igual que en hipotecario, pero a diferencia de la cartera de crédito empresarial. No obstante, la diversificación ante la ocurrencia de este fenómeno disminuyó. En particular, los bancos más expuestos a las inundaciones están ahora también más expuestos a ondas cálidas, excepto en el segmento de nómina (Gráfica 162). En sentido contrario, para inundaciones, pero además en general para todos los fenómenos, los bancos más expuestos tienen ahora mayor rentabilidad (ROA), lo que podría hacerlos más resilientes (Gráfica 163).

Gráfica 162

Diversificación de la cartera de crédito a consumo entre sectores y municipios vulnerables a distintos eventos hidrometeorológicos (para diferentes bancos)^{1/}

	Ciclones tropicales				Inundaciones				Ondas cálidas				Sequías			
	Nómina	Autonóriz	Personal	Revolvente	Nómina	Autonóriz	Personal	Revolvente	Nómina	Autonóriz	Personal	Revolvente	Nómina	Autonóriz	Personal	Revolvente
Ciclones tropicales																
Inundaciones																
Ondas cálidas																
Sequías																

Cifras a diciembre 2024.

Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.

1/ Los colores indican el grado de diversificación de la cartera. El color rojo denota menor diversificación, mientras que el color verde denota mayor diversificación. La diversificación se obtiene a partir del coeficiente de correlación entre las proporciones de las carteras de crédito a consumo de cada banco que son vulnerables a los distintos eventos hidrometeorológicos.

Gráfica 163

Factores amplificadores y mitigantes de los riesgos físicos en la cartera de crédito a consumo (para diferentes bancos)^{1/}

Variables	Ciclones tropicales				Inundaciones				Ondas cálidas				Sequías			
	Nómina	Autonóriz	Personal	Revolvente	Nómina	Autonóriz	Personal	Revolvente	Nómina	Autonóriz	Personal	Revolvente	Nómina	Autonóriz	Personal	Revolvente
Índice de Capitalización (ICAP)																
Índice de Cobertura de Cartera Vencida con Reservas Preventivas (ICOR)																
Liquidez																
Rentabilidad de los Activos (ROA)																
Índice de Morosidad (IMOR)																
Cartera al tipo de crédito analizado (%)																

Cifras a diciembre 2024.

Fuente: Banco de México, CENAPRED, CNBV e INEGI.

1/ Los tonos de color verde representan efectos mitigantes mientras que los tonos de rojo representan factores amplificadores. El color lo determina el coeficiente de correlación entre cada factor considerado y las proporciones de la cartera de crédito de consumo en cada sector y en cada municipio que son vulnerables a los distintos eventos hidrometeorológicos.

Tablero de sostenibilidad del sistema financiero mexicano

Con el fin de dar seguimiento a los riesgos financieros relacionados con el cambio climático y la degradación de la naturaleza para el sistema financiero mexicano, se diseñó un tablero conformado por quince indicadores agrupados en cuatro categorías: i) actividad económica; ii) cambio climático; iii) riesgos físicos y de transición, y iv) finanzas sostenibles.

En esta sección se presenta la evolución correspondiente a los indicadores que integran el tablero.¹⁰⁶

Categoría 1: Actividad económica (Cuadro 6)

Entre 2003 y 2023, las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) aumentaron, particularmente el dióxido de carbono (CO₂, 41.7%) y el metano (CH₄, 20.3%). Sin embargo, la intensidad de emisiones de CO₂ por unidad de producción en los sectores de energía e industria disminuyó en 35.1% y 27.5% respectivamente, lo que sugiere mejoras en eficiencia.

En términos de transición energética, la generación de energía solar y eólica se disparó, con incrementos de más de 250,000% y 108,000%, respectivamente, aunque la generación con combustibles fósiles aún representa una proporción importante.

Además, el consumo de energía renovable como porcentaje del consumo total de energía final creció 27.5%.

El Producto Interno Neto Ecológico (PINE)¹⁰⁷ — una métrica que ajusta el PIB tradicional al incorporar el costo derivado del agotamiento de los recursos naturales y la degradación del medio ambiente — aumentó su brecha respecto al PIB cerca de 190%, reflejando un incremento significativo en los costos ambientales durante las últimas dos décadas.

Categoría 2: Cambio climático (Cuadro 6)

La variación anual de la temperatura media se duplicó en dos décadas, al pasar de 0.83°C en 2003 a 1.76°C

hidrocarburos, los recursos forestales y el agua subterránea) y la degradación del ambiente (en particular del suelo y por la contaminación del agua y la atmósfera)

¹⁰⁶ Para mayor detalle sobre su metodología y composición se sugiere consultar el Recuadro 4 del Reporte de Estabilidad Financiera del Segundo Semestre de 2024.

¹⁰⁷ El PINE se calcula descontando al producto interno neto los costos asociados al agotamiento de los recursos naturales (que incluyen a los

en 2023 (aumento de 111%), lo que es consistente con el avance del cambio climático global.

Entre 2003 y 2023, el número de ciclones tropicales registrados en México mostró un ligero incremento (13.5%). Si bien esta variación es moderada, destaca la persistencia de estos fenómenos con potencial de causar impactos relevantes. En contraste, se identifica un deterioro significativo en las condiciones

hídricas del país, dado que el índice de severidad de sequía¹⁰⁸ aumentó del 179.5% en el mismo periodo.

En cuanto a los recursos naturales, la superficie de bosques prácticamente no ha variado, pero se observa una reducción en la deforestación para pastizales (-21.3%) y un preocupante aumento del 76.8% en la deforestación para tierras agrícolas, lo cual refleja una presión creciente del sector agropecuario sobre los ecosistemas forestales.

Cuadro 6

Tablero de indicadores sobre la sostenibilidad del sistema financiero mexicano

Tablero de indicadores sobre la sostenibilidad del sistema financiero mexicano								
Indicador	Desglose	Unidad de Medida	Periodo					Variación del periodo en porcentaje
			2003	2008	2013	2018	2022 / 2023 ¹	
Categoría 1: Actividad económica								
Emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y dióxido de carbono (CO2)								
Emisiones totales de GEI por tipo de gas	Dióxido de carbono	mtCO2e	354	406	508	491	502	41.7
	Metano	mtCO2e	138	151	153	158	166	20.3
Emisiones de CO2 por sector	Energía	Porcentaje del total	63	62	64	64		1.2
	Industria	Porcentaje del total	30	30	28	27		-10.2
Intensidad de emisiones de CO2	Energía	tCO2 / millones USD de producción.	11,816	7,704	8,011	7,669		-35.1
	Industria	tCO2 / millones USD de producción.	4,179	3,206	3,200	3,028		-27.5
Transición energética								
Generación de energía por tipo de fuente	Combustibles Fósiles	Gigavatios-hora	197,072	212,265	245,841	277,314	266,122	35.0
	Energía hidroeléctrica	Gigavatios-hora	19,880	39,194	28,002	32,526	35,851	80.3
Generación de energía renovable	Energía Solar	Gigavatios-hora	8	19	106	1,364	20,557	256,862
	Energía Eólica	Gigavatios-hora	19	269	4,185	12,877	20,629	108,473
Consumo de energía renovable	Consumo de energía renovable	Porcentaje del consumo total de energía final	10	10	9	10	13	27.5
Producto Interno Neto Ajustado Ambientalmente (PINE)								
Brecha entre el PINE y el PIB	Total	Miles de millones de pesos a precios de mercado, base 2018		2,562	3,518	5,507	7,425	189.8
Categoría 2: Cambio Climático								
Temperatura anual								
Variación anual de la temperatura media con respecto al período de referencia 1951-1980	Total	Grados centígrados	0.83	0.55	0.76	1.19	1.76	111.1
Desastres relacionados con el clima								

¹⁰⁸ El índice de severidad de sequía es una medida compuesta que combina la extensión (cuántos municipios están afectados) y la intensidad (qué tan graves son las condiciones de sequía).

Tablero de indicadores sobre la sostenibilidad del sistema financiero mexicano								
Indicador	Desglose	Unidad de Medida	Periodo					Variación del periodo en porcentaje
			2003	2008	2013	2018	2022 / 2023 ¹	
Desastres naturales relacionados con el clima por tipo de desastre	Ciclones tropicales	Número de ciclones tropicales	37	35	33	41	42	13.5
	Sequías	Índice anual de severidad de sequías	1,508.2	1,909.3	752.9	1,786.1	4,215.9	179.5
Bosques y Carbono	Superficie total de bosques	Hectárea	35	35	34	34	34	-3.7
Deforestación								
Superficie anual deforestada por tipo de transición	Pastizales	Hectárea	136,739	149,195	192,270	102,038	107,566	-21.3
	Tierra agrícola	Hectárea	43,615	40,743	51,459	64,299	77,124	76.8

Cifras a abril de 2025.

Fuente: Banco de México con información del FMI, BCE, Bundesbank, NGFS, Banco Mundial, INEGI, CONAGUA, SAMOF.

1/ Información de 2023, excepto para los indicadores: generación de energía por tipo de fuente, generación de energía renovable y superficie de bosques con último año disponible 2022; consumo de energía renovable cuenta con información disponible hasta 2021.

2/ Total de emisiones de CO2 para el sector energía incluye transporte.

3/ mtco2e: toneladas métricas de CO2 equivalente. El CO2 equivalente es una medida estandarizada que compara el potencial de calentamiento global de un gas de efecto invernadero con el del CO2.

4/ Las celdas en blanco no cuentan con información disponible o con el desglose presentado.

Categoría 3. Riesgos físicos y de transición (Cuadro 7)

El índice de riesgo climático global de México se ha mantenido estable entre 2018 y 2022, con un leve aumento de 4.26%, lo que indica una exposición continua a riesgos físicos relacionados con el clima, sin mejoras significativas en su vulnerabilidad.¹⁰⁹

Categoría 4: Finanzas sostenibles (Cuadro 7)

Las finanzas sostenibles han mostrado un crecimiento acelerado. El monto total de emisiones de bonos etiquetados creció más de 1,900% entre 2018 y 2023, liderado por emisiones gubernamentales (11,154%) y corporativas (4,280%). Este dinamismo refleja un interés creciente en

financiar proyectos con beneficios ambientales o sociales.

Respecto al interés de las instituciones financieras en finanzas sostenibles, destaca el número de signatarios en México de los Principios de Inversión Responsable¹¹⁰ (PRI) aumentó de 5 en 2018 a 36 en 2023, lo que representa un fortalecimiento notable del compromiso del sector financiero con la integración de factores ambientales, sociales y de gobernanza en sus decisiones de inversión. Por otro lado, el Protocolo de Sustentabilidad de la Banca en México registró 42 signatarios en 2023, reflejando también un mayor compromiso institucional del sistema bancario con la sostenibilidad.

Cuadro 7

Tablero de indicadores sobre la sostenibilidad del sistema financiero mexicano								
Indicador	Desglose	Unidad	Periodo					
			2018	2019	2020	2021	2022	2023
Categoría 3: Riesgos físicos y de transición								
Índice de riesgos físicos								
Índice de riesgo climático INFORM	Total	índice	4.70	4.90	4.80	4.90	4.90	
Categoría 4: Finanzas sostenibles								

¹⁰⁹ El Índice de riesgo climático INFORM es una evaluación global de riesgos ajustada por el FMI para los riesgos climáticos. El índice se compone de tres dimensiones: peligro y exposición climáticos, vulnerabilidad y falta de capacidad de respuesta:

- El peligro climático y exposición refleja la probabilidad de exposición física asociada a peligros climáticos específicos.
- La vulnerabilidad representa las características económicas, políticas y sociales del país que pueden desestabilizarse en caso de que se produzca una amenaza.

- La falta de capacidad de respuesta se refiere a la capacidad de un país para hacer frente a las catástrofes en términos de actividades formales y organizadas y al esfuerzo del gobierno del país, así como a las infraestructuras existentes que contribuyen a la reducción del riesgo de catástrofes.

¹¹⁰ Los signatarios del PRI se comprometen a integrar factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en sus decisiones de inversión.

Tablero de indicadores sobre la sostenibilidad del sistema financiero mexicano								
Indicador	Desglose	Unidad	Periodo					
			2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bonos etiquetados								
Monto de emisión de bonos etiquetados por tipo de emisor.	Banca de desarrollo	Miles de millones de pesos	5.1	9.5	13.5	37.3	33.4	41.1
	Banca comercial		3.5			2.5	10.0	12.0
	Banca multilateral		2.5		8.0	7.5	5.5	8.5
	Corporativo		1.8	0.7	26.4	104.9	65.2	78.8
	Gobierno		1.1		18.8	33.2	107.3	123.8
	Paraestatales						46.0	20.0
Marcos de principios ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza)								
Signatarios de Principios de Inversión Responsable en México	Total	Número de signatarios	5	11	22	27	33	36
Signatarios del Protocolo de Sustentabilidad de la Banca en México²	Total	Número de signatarios				39	40	42

Cifras a abril de 2025.

Fuente: Banco de México con información del FMI, CMFS, PRI, ABM.

1/ Las celdas en blanco no cuentan con información disponible o con el desglose presentado.

2/ El 8 de mayo de 2025 se publicó la actualización del Protocolo de Sustentabilidad de la Banca en México lanzado en 2016.

Comité de Finanzas Sostenibles

Los grupos de trabajo del Comité de Finanzas Sostenibles (CFS), en el seno del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, siguieron sesionando durante el primer semestre de 2025. Estos grupos fueron establecidos por el CFS para desarrollar evaluaciones, propuestas, recomendaciones y capacitaciones en torno a diversos aspectos de las finanzas sostenibles, tales como: taxonomías, integración de riesgos ambientales y sociales, movilización de financiamiento sostenible, y divulgaciones de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo por parte de empresas emisoras e instituciones financieras.

Durante este periodo, se publicó el Tercer Informe Anual del Comité de Finanzas Sostenibles que describe el estado que guardan las finanzas sostenibles y las actividades realizadas por el CFS.¹¹¹

En cuanto al piloto de análisis de escenarios climáticos, se impartieron capacitaciones a las instituciones participantes, las cuales enviaron resultados preliminares después de implementar la metodología. Se prevé que los resultados

consolidados de este ejercicio se den a conocer en el segundo semestre de 2025.

El CFS, a través del Banco de México, continuó con los trabajos para la creación de un repositorio digital para el aprendizaje y la colaboración en finanzas sostenibles.

Activos financieros sostenibles

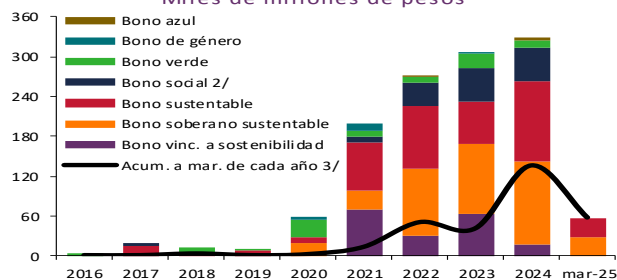
El mercado de bonos temáticos permite a empresas y otros emisores incrementar la diversificación de sus fuentes de financiamiento considerando criterios de sostenibilidad. No obstante, durante el primer trimestre de 2025 se presentó una disminución en el dinamismo de la emisión de este tipo de instrumentos en relación con lo colocado en el mismo periodo de 2024, en particular en lo relacionado con las emisiones del sector privado (Gráfica 164).

En este contexto, cabe mencionar que el mayor nivel de colocación de bonos temáticos en 2024 se debe al sector público, ya que el monto emitido de este tipo de bonos por empresas nacionales no financieras fue el menor observado desde 2020, por lo que disminuyó su participación dentro del total colocado en el mercado nacional.

¹¹¹ El informe se encuentra disponible en la página del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero https://www.cesf.gob.mx/es/CESF/Publicaciones_e_informes

Gráfica 164

Saldo colocado de las emisiones de bonos sustentables, verdes, sociales y género ^{1/}
Miles de millones de pesos



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Consejo Mexicano de Finanzas Sostenibles e Indeval.

1/ A valor nominal.

2/ Incluye bono social COVID-19.

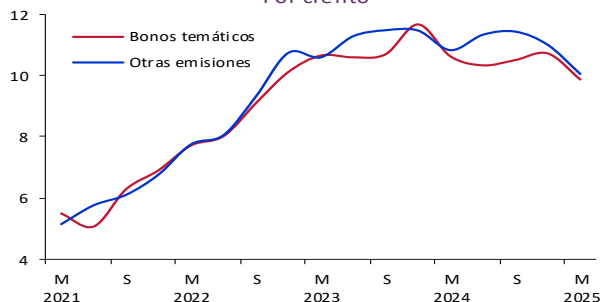
3/ El acumulado a marzo de cada año no considera el tipo de bono, solo hace referencia al monto colocado.

En cuanto a la demanda de los bonos temáticos emitidos en México, esta se concentra principalmente en inversionistas institucionales, en particular siefores y fondos de inversión.

Por su parte, no se observa una diferencia significativa entre las tasas que pagan los bonos vinculados a criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) y el resto de las emisiones corporativas, lo que pudiera sugerir que la demanda de este tipo de bonos está más relacionada con la adopción de criterios de inversión que consideran una agenda ASG, que con otro tipo de factores (Gráfica 165).

Gráfica 165

Tasa de rendimiento en moneda nacional de los bonos corporativos: temáticos y otras emisiones ^{1/}
Por ciento



Cifras a marzo de 2025.

Fuente: Consejo Mexicano de Finanzas Sostenibles, Indeval, Valmer y PIP.

1/ Los bonos corporativos se definen como la emisión total de valores nacionales sin incluir los gubernamentales.

IV.5. Infraestructuras de los mercados financieros

Instituciones para el depósito de valores y sistemas de liquidación de valores

El Sistema de Depósito, Administración y Liquidación de Valores (DALI), gestionado por la Institución para el Depósito de Valores, S. A. de C. V. (Indeval) es la infraestructura del mercado financiero, encargada del depósito y liquidación de valores de todas las transacciones, incluyendo compraventas, reportos y préstamos de valores que se liquidan en el mercado financiero mexicano.

Al cierre de abril de 2025, el nivel de disponibilidad acumulada de los servicios del DALI fue de 100.00%. Por su parte, la disponibilidad acumulada de los servicios periféricos en ese mismo periodo fue del 100.00%, dichos servicios corresponden a:

- Servicios de Administración de Valuación de Reportos (SAVAR) administra garantías de operaciones de reporto de plazos mayores a tres días en México;
- Préstamo de valores especializado (Valpre E) administra el préstamo de valores en México relacionado con el programa de formadores de mercado de la SHCP, y;
- Préstamo de valores fecha valor (Valpre FV) permite la concertación de préstamos entre instituciones financieras en México.

Al cierre de abril de 2025, el monto promedio de liquidación diaria en el DALI fue de 5.59 billones de pesos. Del monto total operado, el 84.2% corresponde a operaciones de reporto, el 9.1% a operaciones de compra-venta y el 6.7% a otros¹¹².

Contrapartes centrales

Una contraparte central es una infraestructura del mercado financiero que se interpone entre las partes que celebran operaciones financieras, convirtiéndose en comprador para cada vendedor y en vendedor para cada comprador.

La Contraparte Central de Valores, S.A. de C.V. (CCV) y el fideicomiso Asigna Compensación y Liquidación (Asigna) son las contrapartes centrales establecidas

¹¹² Se considera como "otros" las operaciones de la Subasta primaria de valores nacionales de deuda o recompra de valores nacionales de deuda, los traspasos contra pago DVP custodios y las operaciones por

concepto de pago de intereses, dividendos, amortizaciones o cualquier otra que esté ligada a una operación con valores.

en México para compensar y liquidar operaciones con valores y derivados, respectivamente. CCV y Asigna cuentan con procedimientos y metodologías para requerir recursos financieros a sus participantes para cubrir las exposiciones de riesgo crédito y liquidez que estas infraestructuras asumen por su función de deudor y acreedor recíproco de las operaciones financieras que compensan y liquidan. Con estos recursos se componen el Fondo de Aportaciones y el Fondo de Compensación. El Fondo de Aportaciones se constituye de garantías que entregan los participantes de las contrapartes centrales, también conocidos como Socios Liquidadores, y los clientes de dichos socios para cubrir sus exposiciones de riesgo de mercado y de liquidez, ante la materialización del riesgo de crédito de un Socio Liquidador. A su vez, el Fondo de Compensación lo constituyen los Socios Liquidadores con garantías susceptibles de mutualizarse para hacer frente a un incumplimiento, particularmente en condiciones de estrés de mercado.

Durante el primer semestre de 2025, Asigna y CCV han cubierto sus exposiciones de riesgo consistente con los recursos requeridos como garantías para los Fondos de Aportaciones y los Fondos de Compensación. Para el caso de Asigna, su Red de Seguridad¹¹³ es de 35,086 millones de pesos, que se compone principalmente de un Fondo de Aportaciones de 30,336 millones de pesos¹¹⁴, con recursos en efectivo en un 71.95%, así como de un Fondo de Compensación de 3,658 millones de pesos, compuesto en su totalidad con recursos en efectivo.¹¹⁵

Por parte de CCV, su Red de Seguridad es de 6,695 millones de pesos y se compone principalmente de un Fondo de Aportaciones de 4,348 millones de pesos, con recursos en efectivo en un 99.17%, así como de un Fondo de Compensación de 1,621 millones de pesos, compuesto de recursos en efectivo.¹¹⁶

Durante el primer semestre de 2025, los sistemas de Asigna y CCV han presentado un nivel de disponibilidad acumulada del 100.00%.

IV.6. Otros riesgos para el sistema financiero

IV.6.1. Riesgos a la continuidad operativa

El Banco de México debe mantener un alto índice de disponibilidad de los sistemas que administra y opera debido a la importancia sistémica que representan las Infraestructuras de Mercados Financieros y los sistemas de pagos. Al cierre del primer trimestre de 2025, el índice de disponibilidad promedio de las dos instancias del SPEI fue de 99.998%, lo cual representa una indisponibilidad de 9 minutos en promedio, considerando ambas instancias, derivado principalmente del tiempo requerido para dar mantenimiento a la infraestructura que soporta la operación del sistema.

Por otro lado, durante el primer trimestre de 2025 se continuó con la ejecución de ejercicios de los mecanismos de continuidad operativa implementados en conjunto con los participantes con el objeto de verificar que se cuenta con los elementos necesarios para la atención de algún evento que pudiera afectar la disponibilidad tanto de la infraestructura central como de los participantes.

IV.6.2. Riesgos cibernéticos

Los riesgos cibernéticos se mantienen dentro de los más relevantes para el sistema financiero, dado el aumento en frecuencia y sofisticación de los ciberataques. En el entorno global se reporta un aumento en los riesgos cibernéticos en las organizaciones, se identifica el avance de los adversarios impulsados por la Inteligencia Artificial (IA) generativa y un notable incremento de ataques a las cadenas de suministro.¹¹⁷ Un ciberataque exitoso que afecte a una institución financiera de importancia sistémica¹¹⁸ podría interrumpir los servicios, afectar negativamente la confianza del público, y tener graves implicaciones económicas y de reputación. Un alto grado de interconexión entre

¹¹³ La Red de Seguridad es un conjunto de recursos financieros que las contrapartes centrales conforman, principalmente de los requerimientos que realizan a sus participantes, para cubrir las exposiciones de riesgo de crédito y liquidez.

¹¹⁴ Este monto corresponde a las aportaciones requeridas, el cual puede variar a las aportaciones depositadas, debido a que los Socios Liquidadores pueden decidir depositar un monto mayor del requerido.

¹¹⁵ Cifras al 30 de abril de 2025.

¹¹⁶ Cifras al 30 de abril de 2025.

¹¹⁷ [WEF Global Cybersecurity Outlook 2025.pdf \(weforum.org\) \(p.9\)](https://www.weforum.org/publications/global-cybersecurity-outlook-2025)

¹¹⁸ [Bancos de Importancia Sistémica Local | Comisión Nacional Bancaria y de Valores | Gobierno | gob.mx \(www.gob.mx\)](https://www.bancomex.com/ImportanciaSistematicaLocal/ComisionNacionalBancaria/deValores/Gobierno/gob.mx/www.gob.mx)

intermediarios financieros y con terceros proveedores significa que tales eventos pueden propagarse ampliamente.¹¹⁹ En consecuencia, las instituciones y autoridades financieras dan seguimiento de los riesgos y las amenazas de ciberseguridad, tanto en México como a nivel global, y adaptan sus medidas de seguridad al entorno cambiante y emergente de las tecnologías de la información.

En este sentido, el sector financiero mundial sigue la evolución y relevancia de los riesgos cibernéticos asociados con el creciente uso de la IA y la digitalización de las finanzas. En un entorno en el que empresas e individuos han experimentado el uso amplio y cotidiano de herramientas de IA, en el corto plazo (2 años) las preocupaciones sobre los posibles resultados adversos de este tipo de tecnologías se encuentran aún en un nivel bajo. Sin embargo, los riesgos asociados a estas tecnologías no deben desestimarse, dado el ritmo acelerado de su adopción, sus posibles usos y su creciente omnipresencia.

Al igual que otros bancos centrales (ver Recuadro 8) el Banco de México ha incorporado en su gestión de riesgos institucional aquellos derivados del uso de IA y continuará con el seguimiento, iniciado en 2024, de la evolución y adopción de esta tecnología en el sistema financiero.

Por otro lado, se identifica un aumento en los ataques informáticos a empresas de tecnología que ofrecen productos y servicios a las instituciones financieras. Los ataques tienen el objetivo de sustraer información de acceso de sus clientes, misma que puede utilizarse para cometer fraudes. A la fecha del presente *Reporte*, no se identifican afectaciones directas a instituciones financieras mexicanas, ni a sus clientes, derivado de este tipo de ataques.

En adición a lo anterior, ante los conflictos geopolíticos, se mantiene el seguimiento específico a los riesgos relacionados con la ciberseguridad de los

sistemas financieros, ya que podrían suscitarse eventos que afecten a infraestructuras críticas mediante ataques cibernéticos, que directa o indirectamente pueden impactar a las instituciones financieras.¹²⁰ El seguimiento que se ha establecido desde hace tres años por parte del Banco de México y las autoridades financieras mexicanas a los ciberataques originados por los conflictos entre Rusia y Ucrania, así como los originados en el Medio Oriente, permiten mantener el nivel de alerta al sector financiero mexicano en “Amarillo”,¹²¹ principalmente debido a que hasta ahora el sector financiero mundial no ha sido su objetivo principal, y las instituciones financieras en México no han reportado ciberataques que pudieran ser atribuibles a estos eventos. No obstante, el Banco de México mantiene el seguimiento de cualquier posible amenaza cibernética derivada de estos conflictos y promueve que las instituciones financieras en México continúen reforzando sus esquemas de protección y respuesta ante ellas.

A finales de diciembre de 2024, las instituciones financieras reportaron [2] incidentes cibernéticos,¹²² que fueron atendidos por el Grupo de Respuesta a Incidentes Sensibles de Seguridad de la Información (GRI) de las autoridades financieras¹²³ conforme a sus protocolos, sin que se hayan reportado afectaciones económicas a los clientes de estas instituciones. Durante el presente año no se han recibido reportes de incidentes cibernéticos.

En este periodo, las autoridades financieras, a través del GRI, emitieron quince boletines con información técnica de inteligencia en ciberseguridad a sus regulados. Con esta información las instituciones financieras pueden reforzar proactivamente sus estrategias de protección y prevenir ataques que han sido observados en alguna otra institución, lo que contribuye a robustecer la ciberseguridad del sector financiero en su conjunto.

¹¹⁹ [Promoting Global Financial Stability: 2024 FSB Annual Report](#) (p. 8)

¹²⁰ [Significant Cyber Incidents | Strategic Technologies Program | CSIS](#)

¹²¹ En el nivel de alerta “Amarillo”, se mantiene la vigilancia digital, enfocada en el monitoreo de ciberamenazas y eventos relevantes asociados con conflictos militares por parte de los actores directamente involucrados o sus simpatizantes. Considera de forma integral acciones tecnológicas y operativas de monitoreo al sistema SWIFT y otras plataformas que se utilicen para transacciones internacionales.

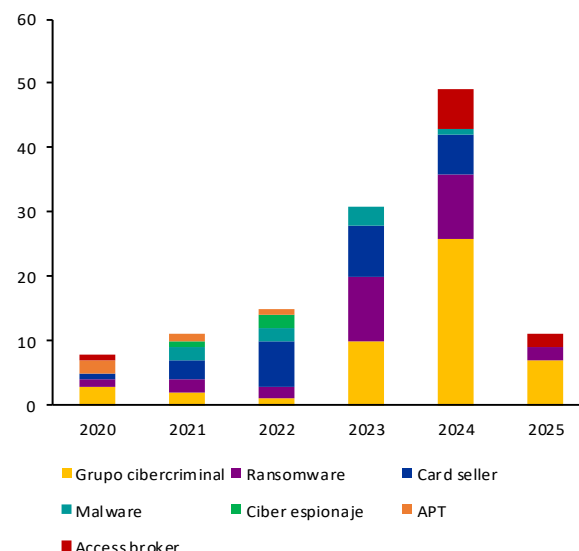
¹²² Principales incidentes cibernéticos ocurridos en 2024 en el sistema financiero nacional que han sido reportados al Banco de México, disponible en: <https://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/d/%7BBAFE262B-081C-B6B5-B404-07CDD8A795D7%7D.pdf>

¹²³ SHCP, Banco de México, CNBV, Condusef, CONSAR, IPAB y CNSF.

A finales de diciembre de 2024, el Banco de México publicó y difundió al Sector Financiero, la primera edición del Informe de Amenazas de Ciberseguridad en el Sistema Financiero Mexicano. El Informe es resultado de un análisis de las amenazas que enfrentan las instituciones financieras a nivel mundial y nacional, y tiene el fin de alertar y, en su caso promover acciones preventivas y de respuesta ante los riesgos que este tipo de amenazas representan para el sector.

Para medir niveles de ciberseguridad del sistema financiero mexicano, el Banco de México da seguimiento a diversos índices de riesgo de ciberseguridad. En particular, el Índice de Riesgo de Ciberataques en México¹²⁴ mostró durante el primer semestre de 2025 (Gráfica 166) que la amenaza cibernética más frecuente está representada por los grupos cibercriminales.¹²⁵ Estos grupos han sofisticado sus técnicas, utilizando dos tipos de ataque, uno consistente en suplantar la identidad de instituciones y autoridades financieras a fin de engañar a los usuarios y robar sus credenciales y recursos; y otro consistente en comprometer directamente los sistemas informáticos de las instituciones para extraer recursos económicos por medio de transferencias de fondos apócrifas.

Gráfica 166
Índice de Riesgo de Ciberataques en México
Número de noticias



Cifras a junio de 2025.

Fuente: Banco de México.

Con respecto al Índice de Percepción de Riesgo de Ciberataques al Sistema Financiero,¹²⁶ que mide el riesgo cibernético en el sector financiero para distintos países con base en noticias,¹²⁷ los resultados indican que, para el periodo entre enero de 2022 y mayo de 2025, México obtuvo una calificación de 1.76% y se ubica en la posición 74 de 158 países, en donde un mayor porcentaje, y posiciones más altas en el listado general, se asocian con una mayor percepción de riesgo cibernético. Así, México se

¹²⁴ Este indicador se construye sobre la base de noticias y publicaciones en distintos foros especializados y brinda una perspectiva de los tipos de ciberataques que se han realizado contra instituciones del sector financiero mexicano, durante el periodo del presente Reporte.

¹²⁵ **Access broker:** actor de amenaza que accede ilegalmente a redes informáticas de organizaciones y revende los accesos a través de foros clandestinos de Internet. **APT:** Amenaza Persistente Avanzada, por sus siglas en inglés, cuenta con altos niveles de especialidad en técnicas de hackeo y con los recursos y el tiempo que requiera para que, a través de la utilización de distintos vectores de ataque sofisticados, logre vulnerar a las organizaciones objetivo, con el fin de sabotearlas, obtener información sensible o ganancias económicas. **Card seller:** Actores de amenaza cuya principal actividad consiste en robar información relativa a tarjetas bancarias de los clientes de las instituciones financieras, con el fin de venderla en foros clandestinos de Internet. **Ciber espionaje:** amenaza cuya finalidad es extraer información sensible de instituciones gubernamentales o de grandes corporaciones. **Grupo cibercriminal:** amenaza derivada de actividades delictivas dirigidas al aprovechamiento de los sistemas informáticos que brindan servicios a los clientes de las instituciones, con la finalidad de obtener recursos económicos en cuentas bancarias controladas por los atacantes. En esta categoría se agrupan las amenazas generalizadas a las que están expuestos los sistemas transaccionales de las

instituciones y que no se pueden asociar a alguna de las otras categorías. **Malware:** amenaza diseñada para comprometer la confidencialidad, integridad o disponibilidad de la información de un sistema informático. **Ransomware:** es un tipo de software malicioso cuyo fin es secuestrar información sensible de un sistema informático, con el fin de que la víctima pague por el rescate de la misma o evite su publicación en foros clandestinos de Internet.

¹²⁶ El índice por país se calcula como la razón entre el número de noticias relacionadas con riesgo cibernético en el sector financiero y el número de noticias relacionadas con riesgos generales en este sector (riesgo cibernético, riesgo de crédito, riesgo reputacional, riesgo ambiental, entre otros) por lo que, a mayor nivel, corresponde una mayor percepción de riesgos cibernéticos.

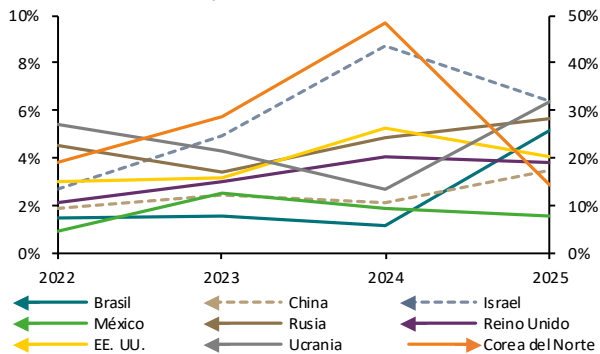
¹²⁷ En comparación con el indicador que se presentó hasta el Reporte de diciembre 2023, calculado a partir de noticias extraídas mediante *web scraping*, este índice fue construido con base en un conjunto de noticias cuyo volumen es significativamente mayor, el cual fue obtenido de Refinitiv y contiene información publicada por Reuters y otros medios nacionales e internacionales. Este conjunto contiene noticias en inglés y español, relacionadas con temas financieros y económicos. Por lo anterior, al diferir las fuentes de información, las cifras no son necesariamente comparables entre ambos indicadores.

mantiene por debajo de la media de 2.79% y la mediana de 1.92% de todos los países.

Al observar el índice con frecuencia anual de una muestra de países, resalta el índice de Corea del Norte, el cual se asocia con sanciones impuestas a un software de activos virtuales por presuntamente dar soporte a una red de piratas informáticos. Respecto a Rusia y Ucrania, destaca el refuerzo de estrategias de defensa de la Unión Europea, incluido el ámbito de ciberseguridad, ante posibles ataques rusos, en el marco del conflicto bélico que se desarrolla en Ucrania. Finalmente, el índice de México recientemente presenta una disminución y se hace referencia a la prioridad que la ciberseguridad debe tener en la región (Gráfica 167).

protección y ciberresiliencia del sector financiero ante riesgos cibernéticos.

Gráfica 167
Índice de Percepción de Riesgo de Ciberataques al Sistema Financiero
Proporción de noticias



Cifras a mayo de 2025.

Fuente: Banco de México con información de Refinitiv.

Los índices presentados ayudan a evaluar el estado de la ciberseguridad en el sistema financiero mexicano, y al Banco de México a identificar los principales riesgos cibernéticos del periodo, así como su evolución en el tiempo y promover que las instituciones financieras mantengan estrategias robustas de ciberseguridad para mitigarlos. Estas acciones incluyen mejorar las capacidades de ciberinteligencia, robustecer la concientización continua del personal incluyendo la alta dirección, y realizar ejercicios de simulación que incluyan escenarios de ciberataques, en los que las instituciones financieras pongan en práctica sus capacidades de respuesta a incidentes. Estas acciones, en conjunto con el cumplimiento de la regulación en la materia, permiten mejorar la

Recuadro 8: Uso de la Inteligencia Artificial en Bancos Centrales: riesgos, beneficios y oportunidades

I. Introducción

El presente recuadro tiene el objetivo de revisar el estado actual del desarrollo y la implementación de herramientas de Inteligencia Artificial (IA) y aprendizaje automático en la banca central. Se identifican algunos de los casos de uso más destacados, se señalan los riesgos potenciales y algunas consideraciones relevantes para el sector financiero y para sus autoridades.

La IA es un término amplio que se refiere a sistemas computacionales que realizan tareas que requieren de inteligencia similar a la humana (BIS, 2024). Alrededor del mundo, la evolución y el uso de productos y servicios impulsados por este tipo de herramientas continúa extendiéndose en diversas industrias, incluido el sector financiero, con el potencial de repercutir en el funcionamiento del sistema y en las condiciones económicas globales. Por ello, es deber de las autoridades financieras, y en particular de los bancos centrales, seguir de cerca la evolución de este tipo de tecnologías, tanto en su rol como supervisores, con el mandato de promover el sano desarrollo del sistema financiero; como en el rol de usuarios, con el propósito de optimizar la eficiencia de sus operaciones.

A pesar de las múltiples ventajas que ofrece esta nueva tecnología, es importante destacar que el uso de la IA también puede introducir riesgos y amplificar la magnitud de los riesgos tradicionales en el ecosistema financiero. Por lo tanto, es fundamental fomentar que el uso de la IA sea de la forma más segura, eficaz y responsable (McCaul et al., 2024).

II. Beneficios y riesgos potenciales por el uso de IA

Los bancos centrales deben identificar los casos de uso en los que la IA ofrece oportunidades de mejora, con el fin de innovar y fortalecer tanto sus funciones operativas como analíticas. En general, este tipo de herramientas pueden generar contenido (artículos, reportes, resúmenes) de acuerdo con criterios específicos; funcionar como asistentes de programación; optimizar y automatizar la ejecución

de procesos rutinarios, lo cual contribuye a reducir costos y mejorar la eficiencia operativa; así como incrementar notablemente la capacidad de procesamiento y análisis de grandes volúmenes de datos y detectar patrones complejos entre variables, los cuales pueden estar asociados con fenómenos económicos y financieros. Esto permite incrementar el nivel de precisión y la profundidad de análisis para complementar los enfoques econométricos convencionales y otro tipo de análisis numéricos.

En particular, la IA puede complementar y potenciar las herramientas existentes para la detección temprana de riesgos a la estabilidad financiera, mediante el seguimiento de tendencias en distintos canales de comunicación, lo que permite construir mecanismos de alerta en tiempo real para la detección de vulnerabilidades en el sistema. Otro aporte relevante es la generación de datos sintéticos, que pueden utilizarse para ampliar un conjunto de entrenamiento o reemplazar datos reales, lo que contribuye a garantizar la protección de datos confidenciales.¹

No obstante, como ha ocurrido en el pasado con la introducción de nuevas tecnologías, si bien la IA ofrece beneficios importantes, su adopción puede generar nuevos riesgos y vulnerabilidades, así como amplificar otros riesgos ya existentes (FSB, 2024; BIS, 2025). Entre los principales desafíos, se encuentran: gestionar la seguridad de la información que es accesible o es generada por la IA, para mantener sus niveles de confidencialidad, integridad y disponibilidad existentes; así como incorporar las nuevas tecnologías en el ecosistema informático establecido de forma que se mitigue el riesgo operativo que dicha integración pudiera implicar.

Al igual que con otras innovaciones tecnológicas, la capacitación al personal es fundamental para el uso adecuado de las herramientas de IA. Esto es especialmente importante porque algunos modelos de IA pueden ser poco transparentes, lo que representa una dificultad adicional para interpretar y explicar los resultados de los mismos. El uso de estas

¹ Por ejemplo, la Plataforma de Finanzas Digitales de la Unión Europea, cuenta con un centro de datos colaborativo entre instituciones y autoridades financieras, el cual fue construido con datos sintéticos

generados por los supervisores de cada país, sin la necesidad de brindar acceso a datos confidenciales a los demás participantes de dicha plataforma (European Commission, 2022).

herramientas sin la capacitación y controles adecuados puede conducir a conclusiones poco precisas, erróneas, inexplicables o inconsistentes,² lo cual representa un reto tanto para la rendición de cuentas como para la toma de decisiones, con la posibilidad de generar riesgo reputacional.

Además, debe considerarse el posible incremento desproporcionado en los requerimientos computacionales y el consumo energético, lo que plantea desafíos adicionales en términos de sostenibilidad y eficiencia operativa; así como la necesidad de invertir en infraestructura de tecnologías de la información y comunicaciones. Asimismo, cabe destacar que el uso de este tipo de herramientas también está expuesto a riesgos cibernéticos que se originan tanto por las posibles deficiencias inherentes a los sistemas informáticos en los que éstas se basan, como por su creciente adopción por gran parte de grupos cibercriminales, que las utilizan para mejorar sus métodos de ataque. Por lo anterior, se requiere que los bancos centrales definan e implementen controles de ciberseguridad que mitiguen estos riesgos y guíen a su personal en el uso de cada herramienta de IA que se utilice.

Por todo lo anterior, es fundamental asegurar que todas las herramientas y sistemas que integran el uso de IA operen bajo principios legales, morales y éticos, para evitar el uso de aplicativos y herramientas que pudieran tener implicaciones negativas en la protección del consumidor, entorpecer la rendición de cuentas, afectar negativamente el desempeño de los mercados e instituciones y, potencialmente, a la estabilidad financiera.³ Estos principios, deseables en un sistema de IA, forman parte del concepto de *IA Responsable*.^{4,5}

El Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) destaca la importancia de contar con un

marco integral de gestión de riesgos y de gobernanza para el uso de IA (BIS, 2025). Dicho marco debe: definir el perfil de riesgo de IA del banco central; establecer un proceso para identificar, evaluar y seleccionar proyectos viables; aprovechar y adaptar los modelos de gestión existentes; proteger la información durante todo el ciclo de vida de la IA; y monitorear el uso y resultados de la IA.

En este sentido, el Banco de México, consciente de los riesgos por el uso de la IA, desde 2024 ha venido incorporando en su estrategia de ciberseguridad y en su marco de gestión de riesgos institucional: (i) el monitoreo de la evolución y adopción de esta tecnología en el sistema financiero; (ii) la respuesta a incidentes relacionados con el uso de IA; y (iii) la ejecución de acciones estratégicas para promover el desarrollo responsable, ordenado, seguro y coherente de las tecnologías relacionadas con IA en la Institución.

III. Impacto de la IA en Banca Central y principales casos de Uso

Para la banca central, la adopción de la IA tiene un impacto directo desde dos perspectivas: (i) en su mandato de supervisión y vigilancia de la estabilidad financiera y de precios; y (ii) en su rol de usuario, mediante la implementación de nuevas herramientas de IA que permitan ampliar los recursos de información y análisis disponibles y optimizar la eficiencia operativa.

De forma concreta, el BIS (2025) agrupa las aplicaciones de la IA en banca central en ocho casos de uso relevantes: (i) análisis económico, pronóstico y análisis de políticas, (ii) sistemas de pagos, (iii) regulación, (iv) supervisión y vigilancia, (v) emisión y distribución de billetes, (vi) detección de anomalías,

² En particular, los Grandes Modelos de Lenguaje (LLM, por sus siglas en inglés) pueden entregar incluso datos inexistentes, conocidos como “alucinaciones”. Adicionalmente, investigaciones recientes señalan que, a pesar de su aparente destreza en la resolución de problemas matemáticos, este tipo de modelos presenta limitaciones en su capacidad de razonamiento formal (Mirzadeh et al., 2024).

³ La “alineación de valores” se refiere al grado en el que un sistema de IA está “alineado no solo con preferencias humanas neutrales (como la intención de llevar a cabo tareas), sino también con consideraciones morales y éticas” (US CFTC, 2024).

⁴ La *Inteligencia Artificial Responsable (IA Responsable)* se refiere al conjunto de principios enfocados en la generación de confianza en las

herramientas y soluciones de IA, considerando su impacto social, con el fin de alinearlos con los valores de las instituciones, así como principios legales y éticos. Este concepto también se denomina “IA Confiable” o “IA Ética” (US CFTC, 2024).

⁵ Por ejemplo, la Oficina de Datos del Banco de Inglaterra establece ciertas dimensiones que deben cumplirse para que los modelos de IA sean confiables y respalden el trabajo del banco central, las cuales se agrupan en el acrónimo TRUSTED (Benford, 2024); el sistema debe ser: dirigido (*Targeted*), confiable (*Reliable*), entendible (*Understood*), seguro (*Secured*), evaluado bajo escenarios de estrés (*Stress-Tested*), ético (*Ethical*) y duradero (*Durable*).

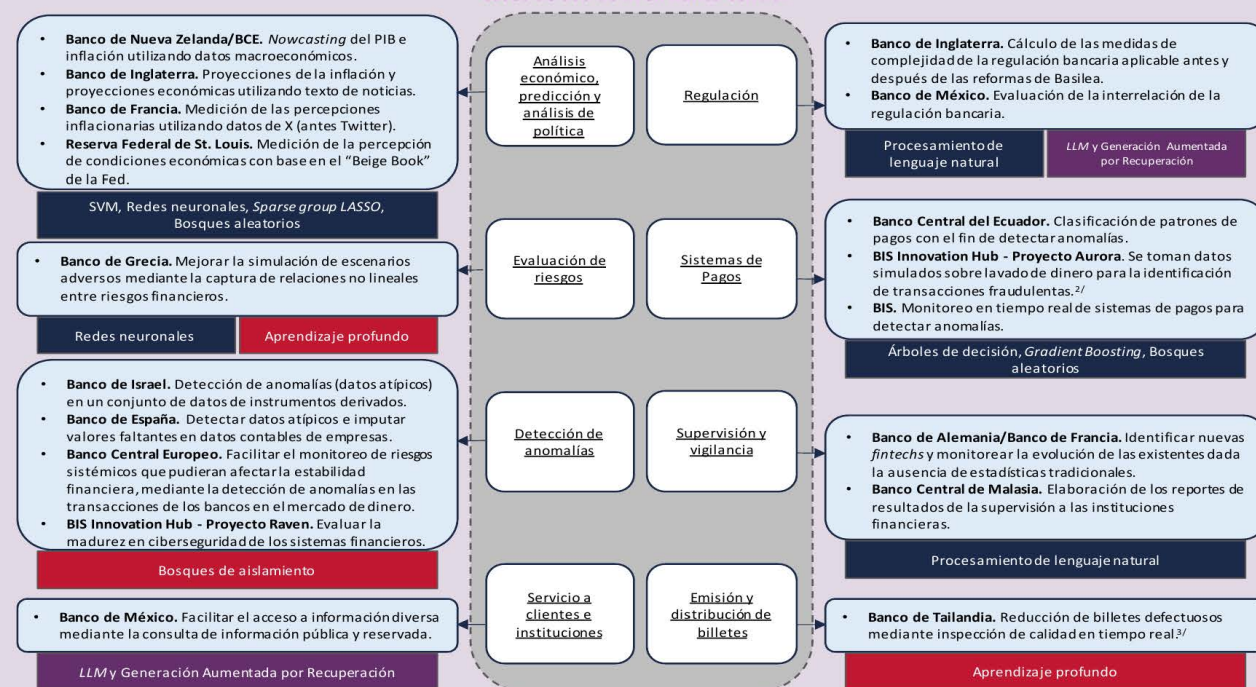
(vii) evaluación de riesgos y (viii) servicio a clientes e instituciones.

En la Figura 1, se observa una tendencia al uso de modelos desarrollados internamente por los bancos centrales (en contraste con las soluciones desarrolladas y distribuidas por terceros) enfocados en el uso de modelos de aprendizaje automático (*Machine Learning* o *ML*) y aprendizaje profundo (*Deep Learning*). Los desarrollos internos permiten un mayor control en la arquitectura de cada modelo, así como en la gestión de la calidad, confidencialidad, integridad y disponibilidad de los datos usados para entrenar los modelos, aspectos que podrían ponerse

en riesgo si estos se utilizaran en modelos desarrollados por terceros.

Algunos de los proyectos actuales se apoyan exclusivamente en redes neuronales profundas que pueden entrenarse desde cero o adaptarse a tareas específicas mediante técnicas de ajuste fino (*fine tuning*) o la transferencia de aprendizaje, lo que amplía su aplicabilidad en contextos financieros complejos. En contraste, los bancos centrales apenas comienzan a hacer uso de modelos comerciales y de acceso libre, como Grandes Modelos de Lenguaje (*LLM*, por sus siglas en inglés) e IA Generativa,⁶ con proyectos principalmente en desarrollo o en fases tempranas de implementación.⁷

Figura 1
Casos de uso de IA en Banca Central ^{1/}



Fuente: Sitios de internet de las autoridades financieras.

^{1/} Los modelos y metodologías de aprendizaje automático señalados en color azul corresponden a técnicas de aprendizaje supervisado, los señalados en color rojo corresponden a técnicas de aprendizaje no supervisado, mientras que los señalados de color púrpura integran técnicas de aprendizaje supervisado, no supervisado y aprendizaje por refuerzo.

^{2/} Para ver los últimos avances de este proyecto así como una prueba de concepto, se puede visitar: <https://www.bis.org/about/bisih/topics/fmis/aurora.htm>

^{3/} Detalles sobre los defectos que se logran identificar así como resultados en las pruebas de precisión, están disponibles en: https://www.bis.org/ifc/publications/ifcb57_34.pdf

⁶ Los modelos de IA Generativa son aquellos capaces de generar contenido original basado en instrucciones suministradas por el usuario. El contenido generado puede ser en formato de texto, audio, imagen, video o código (BIS, 2025).

⁷ Por ejemplo, en 2024 el BIS presentó el proyecto GAIA, cuyo objetivo es extraer indicadores relacionados con clima de reportes corporativos de acceso público, con base en un LLM; durante 2025, anunció el proyecto *Spectrum*, cuyo objetivo es categorizar automáticamente miles de

millones de descripciones de productos y observaciones de precios, con base en un modelo de IA Generativa, con el fin de mejorar la predicción de la inflación. Recientemente, el Banco Central de Alemania presentó el proyecto MILA, también basado en IA Generativa y cuyo objetivo es la clasificación de la narrativa en las conferencias de prensa del Banco Central Europeo (BCE), de acuerdo con la postura monetaria implícita (restrictiva, neutral o expansiva).

IV. Consideraciones sobre el uso de nuevos modelos de IA Generativa

Recientemente, han comenzado a popularizarse nuevos desarrollos y casos de uso de IA Generativa con aplicaciones en el sector financiero. Un ejemplo de estos desarrollos son los agentes de IA, herramientas que operan de forma independiente, con la capacidad de percibir, actuar y aprender sin necesidad de una guía humana constante. Un agente de IA podría, por ejemplo, monitorear de forma autónoma las tendencias de mercado y prever tendencias futuras, con el fin de mitigar riesgos en tiempo real, emitir recomendaciones financieras dinámicas con base en el análisis del comportamiento individual de cada usuario, o bien, mejorar la capacidad de respuesta de sistemas automatizados de operaciones bursátiles. La colaboración entre múltiples agentes de IA puede resultar en una toma de decisiones más adaptativa que permita mejorar la gestión de riesgos y la eficiencia en la ejecución de estrategias. Sin embargo, las capacidades de estos agentes aún están en desarrollo y su uso conlleva riesgos como el uso deliberado de información privilegiada como parte del razonamiento de los agentes de IA (Scheurer et al., 2024) o bien, que un conjunto de agentes pueda manifestar prácticas de colusión para aumentar sus beneficios, sin ningún tipo de acuerdo o interacción que pueda violar las regulaciones antimonopolio tradicionales (Wei Dou et al., 2024). Además, un estudio reciente demuestra que ciertos agentes de IA, impulsados por LLM de gran popularidad, carecen de la capacidad para reconocer errores por sí mismos y corregirlos al ejecutar tareas en el mundo real (Perez-Cruz y Shin, 2025).

Por su parte, la integración de LLM en el análisis de mercado para la interpretación en tiempo real de señales económicas puede apoyar la toma de decisiones en menor tiempo. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), existe evidencia de

ajustes de mercado más rápidos, observados en torno a la publicación de las minutas de la Reserva Federal de Estados Unidos, a partir de la publicación de la arquitectura de Transformador (FMI, 2024).⁸ No obstante, el procesamiento de información en tiempo real puede incrementar los niveles de volatilidad y la posibilidad de experimentar ajustes abruptos y caídas repentinas más pronunciadas, lo cual podría conducir a la alteración de la distribución de riesgos con colas más amplias, así como al incremento del riesgo sistémico.

Finalmente, las herramientas de IA persuasiva, diseñadas para influir en la perspectiva o en la toma de decisiones de los usuarios mediante argumentos fundamentados, podrían ayudar a maximizar la personalización y perfilamiento en el ofrecimiento de productos, volviendo más eficiente la operación de los bancos, por ejemplo, mediante campañas de mercadotecnia con anuncios y recomendaciones personalizadas para cada cliente. Sin embargo, estos modelos pueden persuadir al usuario para tomar decisiones que no necesariamente estén alineadas con sus necesidades. Un estudio reciente menciona que en un conjunto de LLM consultados, la mayoría recurrió sistemáticamente a estrategias de persuasión dañinas o poco éticas,⁹ incluso en un escenario de persuasión éticamente neutral, lo que resultó en una menor tasa de rechazo (Liu et al., 2025).¹⁰

Por lo anterior, pese a las nuevas oportunidades que ofrecen estas herramientas de IA, es importante monitorear constantemente las implicaciones de su uso, así como identificar y mitigar sus riesgos.

V. Consideraciones finales

En la actualidad, el ritmo de desarrollo y adopción de herramientas de IA en diversos sectores continúa siendo acelerado. Los bancos centrales están adoptando esta tecnología para analizar grandes volúmenes de información, incorporar nuevas

⁸ La arquitectura de Transformador es un modelo de ML que introduce dos características principales: el mecanismo de "atención múltiple" y la "codificación posicional". En principio, la "atención" es un mecanismo que permite que cada palabra en un texto se entienda en relación con todas las demás. La "atención múltiple" es una extensión de este mecanismo, que habilita el uso de redes neuronales paralelas que capturen diferentes significados para una misma palabra. Por otro lado, la codificación posicional permite que los transformadores procesen los

datos de manera concurrente, lo que permite entrenar modelos más grandes y eficaces al incorporar información sobre el orden de las palabras (BIS, 2024; Vaswani et al., 2017).

⁹ Manipulación emocional, control coercitivo, engaño y explotación de vulnerabilidades.

¹⁰ El artículo describe un escenario de persuasión éticamente neutral como aquel que no tiene implicaciones éticas ni morales.

variables a los análisis tradicionales y desarrollar nuevos análisis, complementar las herramientas de detección de riesgos y, en general, para cumplir con sus mandatos de manera más robusta y eficiente. Por su parte, el sector financiero puede explotar los beneficios de la IA para mejorar la provisión de sus servicios y alcanzar a sectores de la población que hasta ahora no han sido atendidos.

Sin embargo, la adopción de estas tecnologías implica gestionar los riesgos asociados a su uso y genera nuevos retos en términos de gobernanza, regulación, supervisión, controles de ciberseguridad, contar con personal calificado y manejo ético de los datos. Por ello, es importante que los bancos centrales anticipen los efectos que dichas herramientas podrían tener en su operación, así como en la economía y el sistema financiero; buscando un equilibrio entre los beneficios potenciales de la innovación, la protección de los derechos de los usuarios y la estabilidad financiera. Por ejemplo, la Unión Europea publicó en 2024 la Ley de IA, con el propósito de garantizar la protección de los derechos humanos, la cual incluye una clasificación de aplicaciones de IA según el nivel de riesgo. En Nueva Zelanda, en los próximos años se introducirán requerimientos para entidades de depósitos que contribuyan a mitigar los riesgos que pueden surgir del uso de herramientas de IA (Harkin, 2025). Por su parte, el Comité de Política Financiera del Banco de Inglaterra (*BoE*, por sus siglas en inglés) menciona que la adopción de la IA conlleva beneficios y riesgos para el sector financiero, por lo cual sugiere que la adopción de estas herramientas se haga de forma segura y responsable (*BoE*, 2025).

Asimismo, es conveniente fomentar la cooperación entre bancos centrales para desarrollar marcos regulatorios, de gobierno y de gestión de riesgos, así como estándares que promuevan las buenas prácticas, además de compartir conocimiento, experiencias y datos (*BIS*, 2025; *BIS*, 2024; *FSB*, 2024). Este enfoque colaborativo permitirá aprovechar los avances de IA al tiempo que se identifican y mitigan riesgos potenciales, y se asegura la estabilidad financiera a largo plazo.

¹¹ El 68% de este sector hace uso de IA, si bien la mayoría lo hace a través de un proveedor externo (Finnovista, 2025).

Por último, la convergencia de la IA con otras innovaciones como los activos virtuales, las finanzas descentralizadas, y las instituciones que hacen uso de tecnología para ofrecer servicios financieros¹¹ podrían amplificar tanto las oportunidades como los riesgos para el sistema financiero y sus usuarios. En efecto, la integración de estas tecnologías puede generar nuevos canales de transmisión del riesgo, lo que acentúa la necesidad de una supervisión constante y efectiva para identificar oportunamente riesgos y vulnerabilidades, e implementar medidas de prevención y remediación.

Referencias

Accornero, M. y Boscaroli, G.: “*Machine learning for anomaly detection in datasets with categorical variables and skewed distributions*”. Machine learning in central banking. IFC Bulletin No 57, November 2022. Proceedings of the IFC-Bank of Italy Workshop on “Data Science in Central Banking”, Rome (virtual event), 19-22 (octubre 2021).

Araujo, D., Doerr, S., Gambacorta, L. & Tissot, B.: “*Artificial intelligence in central banking*”, BIS Bulletin No. 84 (enero 2024).

Bank of England: “*Financial Stability in Focus: Artificial intelligence in the financial system*”, Financial Stability Committee (abril 2025).

Bank of International Settlements (*BIS*): “*The use of big data analytics and artificial intelligence in central banking*”, IFC Bulletin, No. 50 (mayo 2019).

BIS: “*Machine learning in central banking*”, IFC Bulletin, No. 57 (noviembre 2022).

BIS: “*III. Artificial intelligence and the economy: implications for central banks*”, Annual Economic Report (junio 2024).

BIS: “*Governance of AI adoption in central banks*”, Consultative Group on Risk Management, BIS Representative Office for the Americas (enero 2025).

Benford, J.: “*TRUSTED AI: Ethical, safe, and effective application of artificial intelligence at the Bank of England*”, speech given at the Central Bank AI Conference, Bank of England (septiembre 2024).

European Commission: *"Targeted consultation on artificial intelligence in the financial sector"*, Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union (junio 2024).

European Commission: *"EU Digital Finance Platform"* (2022). Disponible en: <https://digital-finance-platform.ec.europa.eu/>

European Parliament: *"EU AI Act: first regulation on artificial intelligence"* (2025). Disponible en: <https://www.europarl.europa.eu/topics/en/article/20230601STO93804/eu-ai-act-first-regulation-on-artificial-intelligence>

Financial Stability Board: *"The Financial Stability Implications of Artificial Intelligence"* (noviembre 2024).

Finnosummit: *"Finnovista Fintech Radar México"* (2025). Disponible en: <https://www.finnosummit.com/radar-types/mexico/>

Harkin, M.: *"Rise of the machines: How could artificial intelligence impact financial stability?"*, Financial Stability Report Article, Reserve Bank of New Zealand (mayo 2025).

Hernández de Cos, P.): *"Managing AI in banking: are we ready to cooperate?"*, Basel Committee on Banking Supervision, Keynote speech at the Institute of International Finance Global Outlook Forum (abril 2024).

International Monetary Fund (IMF): *"Chapter 3: Advances in Artificial Intelligence: Implications for Capital Market Activities"*, Global Financial Stability Report (octubre 2024).

Liu, M., Xu, Z., Zhang, X., An, H., Qadir, S., Zhang, Q., Wisniewski, P., Cho, J., Won Lee, S., Jia, R. and Huang, L.: *"LLM Can be a Dangerous Persuader: Empirical Study of Persuasion Safety in Large Language Models"*, arXiv preprint (abril 2025).

McCaul, E.: *"From data to decisions"*, Article from European Central Bank (febrero 2024).

Ozili, P.: *"Artificial intelligence in central banking: benefits and risks of AI for central banks"*, Industrial Applications of Big Data, AI, and Blockchain. IGI Global (enero 2024).

Perez-Cruz F. and Song Shin, H.: *"Putting AI agents through their paces on general tasks"*, Monetary and Economic Department, BIS Working papers (febrero 2025).

Scheurer, J., Balesni, M., and Hobbhahn, M. : *"Large Language Models can strategically deceive their users when put under pressure"*. International Conference on Learning Representations 2024 (mayo 2024).

Subcommittee on Emerging and Evolving Technologies: *"Responsible Artificial Intelligence"*, Technology Advisory Committee of the U.S. Commodity Futures Trading Commission (mayo 2024).

Tan, J., Shum, C.K. y Amri, M.A: *"Supervisory letter writing app: expediting letter drafting and ensuring tone consistency"*. Machine learning in central banking. IFC Bulletin No 57, November 2022. Proceedings of the IFC-Bank of Italy Workshop on "Data Science in Central Banking", Rome (virtual event), 19-22 (octubre 2021).

U.S. Department of the Treasury: *"Managing Artificial Intelligence-Specific Cybersecurity Risks in the Financial Services Sector"* (marzo 2024).

Vaswani, A., Shazeer, N., Parmar, N., Uszkoreit, J., Jones, L., Gomez, A. y Kaiser Ł.): *"Attention Is All You Need"*. Advances in Neural Information Processing Systems (enero 2017).

Wei Dou, W., Goldstein, I., and Ji, Y.: *"AI-Powered Trading, Algorithmic Collusion, and Price Efficiency"* (mayo 2023).

V. Pruebas de estrés y planes de contingencia

V.1. Pruebas de estrés de crédito

Las pruebas de estrés son ejercicios de simulación que permiten evaluar la suficiencia de capital de las instituciones de banca múltiple ante choques macroeconómicos y financieros severos, pero plausibles, que pueden afectar su solvencia o capacidad de intermediación financiera.

En este ejercicio, se evaluó el impacto que tendría la materialización de tres conjuntos de escenarios macroeconómicos.¹²⁸ y tres escenarios históricos que replican las trayectorias que siguieron las principales variables macrofinancieras durante eventos de alto estrés y volatilidad, con el objetivo de observar la resiliencia del sistema ante escenarios semejantes.

Los resultados muestran que el sistema financiero es resiliente ante los choques de los escenarios analizados, ya que tanto la solvencia, medida por el ICAP, como la razón de apalancamiento, se mantienen por encima del mínimo regulatorio durante el horizonte de estrés.

Aunque los escenarios se construyen a partir de los riesgos macrofinancieros presentados en este Reporte, no deben interpretarse como predicciones ni asociarse a probabilidades de ocurrencia. Su propósito es identificar y analizar las vulnerabilidades del sistema bancario, siendo una simulación contrafactual y de equilibrio parcial.

Escenario A: debilitamiento del consumo e inversión nacionales

Este escenario es consistente con un debilitamiento prolongado y acentuado en el consumo y la inversión nacional, que tendría un impacto adverso en los niveles de empleo e ingresos de los hogares, así como también en las perspectivas económicas de las empresas. Este menor nivel en el crecimiento del producto y en los ingresos, en general, son los

principales factores que impactarían el balance de los bancos.

Escenario B: desaceleración de la actividad económica global

En este escenario se describe la ocurrencia de una desaceleración significativa en las economías avanzadas, y en particular en la de Estados Unidos, de manera que esta última entra en recesión. Este entorno de desaceleración de la actividad industrial y de menores importaciones en Estados Unidos afectaría la tasa de crecimiento de la economía mexicana y provocaría una alta volatilidad en los mercados financieros y el tipo de cambio. La caída en la actividad económica se vería reflejada en una menor demanda del crédito, mayores tasas de desempleo y un incremento en la morosidad del portafolio de crédito.

Escenario C: ajuste en la calificación crediticia

En este escenario se describe el impacto de un posible ajuste en la calificación soberana y en la de Pemex, por un deterioro en las perspectivas de algunas agencias calificadoras. Se observaría una elevada volatilidad en los mercados financieros nacionales, una depreciación del tipo de cambio, mayores primas de riesgo y, por lo tanto, presión al alza en las tasas de interés. Asimismo, esto se reflejaría en una contracción de la demanda agregada que ocasionaría una caída en el producto y una mayor tasa de desempleo. En este entorno, se vería afectado el crecimiento del crédito y se esperarían mayores niveles de morosidad. Ambos fenómenos afectarían los mecanismos de generación de ingresos de la banca.

Escenarios históricos

Se consideraron tres escenarios históricos que replicaron las trayectorias de las principales variables macrofinancieras durante eventos relativamente recientes de alto estrés o volatilidad: la crisis de 1995 (escenario H1), la crisis financiera mundial de 2008

¹²⁸ Las variables modeladas en los escenarios se derivan de un conjunto de choques simultáneos en todas las variables. El conjunto de escenarios A abarca los choques entre -1.89 y 3.12 desviaciones. Son relevantes los choques de -1.14 desviaciones estándar en el desempleo, 3.12 desviaciones estándar en el tipo de cambio y -1.89 en el crecimiento anual del IGAE. En el conjunto de escenarios B los choques para todas las variables fluctúan entre -2.19 y 3.10 desviaciones

estándar. Se destacan los choques de 0.73 desviaciones estándar en el desempleo, 3.10 desviaciones estándar en el tipo de cambio y -2.19 en el crecimiento anual del IGAE. En el conjunto de Escenarios C los choques varían entre -1.77 y 2.23 desviaciones estándar para todas las variables. Destacan, un choque de 2.23 desviaciones estándar en el tipo de cambio y un choque de -1.77 al crecimiento anual del IGAE.

(escenario H2), y la crisis económica derivada del COVID-19 (escenario H3).

Consideraciones metodológicas

En este ejercicio se utilizó la misma metodología que en ediciones anteriores del *Reporte*. Los escenarios se generan utilizando un modelo econométrico de vectores autorregresivos (VAR) en un horizonte de 36 meses, a partir de una trayectoria central que refleja los movimientos en las principales variables macroeconómicas y financieras. Con este modelo es posible generar choques aleatorios simultáneos que afectan las trayectorias de estas variables, respetando su dinámica y consistencia interna.

A partir de los escenarios generados, se evaluaron las posibles pérdidas de mercado que tendrían las instituciones bancarias. Las pérdidas contemplan los efectos de contagio financiero que podrían propagar y aumentar la magnitud del choque a través de la red interbancaria.

A su vez, mediante un modelo econométrico, se estima el efecto que tendría el impacto en las variables macroeconómicas sobre la constitución de reservas, las probabilidades de incumplimiento de la cartera crediticia y la dinámica del portafolio de crédito de cada banco.

Además, el ejercicio considera efectos diferenciados por el nivel de riesgo de cada sector económico, con base en el crecimiento económico de cada sector y en su nivel de morosidad para la cartera de crédito a empresas privadas no financieras.

Adicionalmente, se utiliza un proceso de simulación que permite modelar eventos de baja probabilidad y elevada severidad para tomar en cuenta el efecto que tendría el incumplimiento de los acreditados más grandes sobre los niveles de capital del sistema.

Por último, se calcula el efecto sobre el resultado de la operación y la solvencia. Para esto, por un lado, se estima el margen financiero a partir de las elasticidades de las tasas de interés activas y pasivas de cada banco respecto a la tasa de cetes. Por otro lado, se modelan los ingresos no financieros y los gastos de administración, suponiendo que ambos son proporcionales al portafolio de crédito de cada banco. De acuerdo con el resultado de operación, las pérdidas de mercado, de contagio y de crédito, se

evalúa la capacidad de absorción de choques y la evolución del capital neto del sistema bancario en cada escenario.

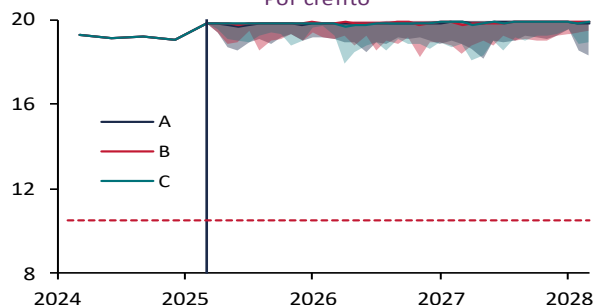
A pesar de las ventajas de este enfoque, el modelo podría subestimar la ocurrencia de eventos extremos como resultado de la interacción simultánea de choques provenientes de diferentes escenarios, efectos de retroalimentación del sector financiero al sector real o de efectos no lineales inesperados.

Uno de los supuestos del ejercicio es que no se consideran las reacciones de los bancos ni de los reguladores ante la ocurrencia de los eventos adversos simulados. Es decir, a lo largo del horizonte de estrés los bancos no cambian su estrategia de negocios, aportaciones de capital ni ajustan sus posiciones de derivados o de reportos. Por su parte, los reguladores no toman ninguna medida correctiva ni otorgan facilidades que permitirían mitigar los choques. Por lo tanto, el ejercicio de estrés es un ejercicio contrafactual y de equilibrio parcial.

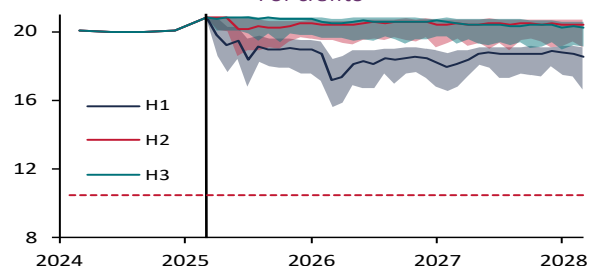
Principales resultados

En los escenarios simulados, el sistema termina con niveles de capitalización superiores al mínimo regulatorio al final del horizonte de tiempo evaluado (Gráfica 168a). Al considerar los escenarios históricos, los niveles de capitalización observados son menores, pero todavía por encima del mínimo regulatorio (Gráfica 168b). Sin embargo, en el corto plazo se observan reducciones en los niveles de capital neto (Gráfica 169a) y en los activos ponderados por riesgo (Gráfica 170a). Esto es consistente con un proceso de desapalancamiento ante la severidad de los escenarios, e igualmente, es más pronunciado en los escenarios históricos (Gráfica 169b y Gráfica 170b).

Gráfica 168
Índice de capitalización del sistema
a) Escenarios A, B y C
Por ciento



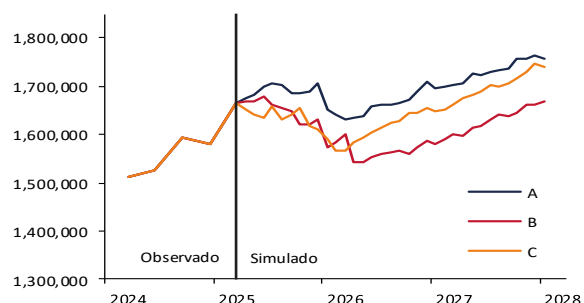
b) Escenarios históricos
Por ciento



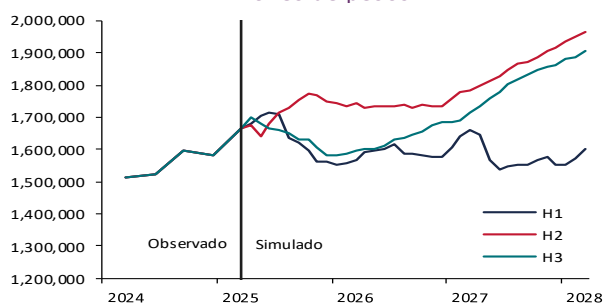
Cifras a marzo de 2025 y simulaciones a 3 años a partir de entonces.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 169
Evolución del capital neto promedio del sistema
a) Escenarios A, B y C
Millones de pesos



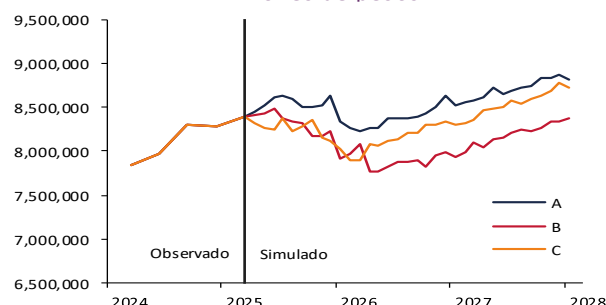
b) Escenarios históricos
Millones de pesos



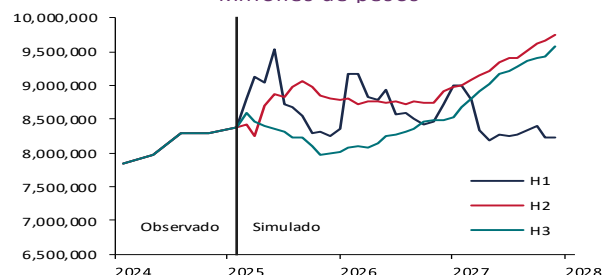
Cifras a marzo de 2025 y simulaciones a 3 años a partir de entonces.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 170
Evolución de los activos ponderados por
riesgo promedio del sistema
a) Escenarios A, B y C
Millones de pesos



b) Escenarios históricos
Millones de pesos

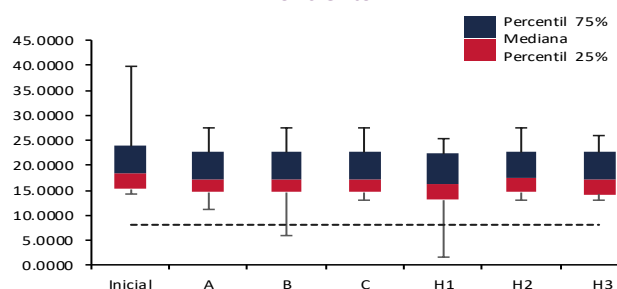


Cifras a marzo de 2025 y simulaciones a 3 años a partir de entonces.

Fuente: Banco de México.

Aunque el sistema en su conjunto mantendría niveles de capitalización superiores a los mínimos regulatorios, en algunos de los escenarios simulados, algunos intermediarios, que representan una proporción relativamente baja de los activos del sistema, podrían tener un mayor grado de afectación en sus niveles de capitalización (Gráfica 171).

Gráfica 171
Distribución del ICAP promedio a nivel banco
al final de la prueba ^{1/}
Por ciento



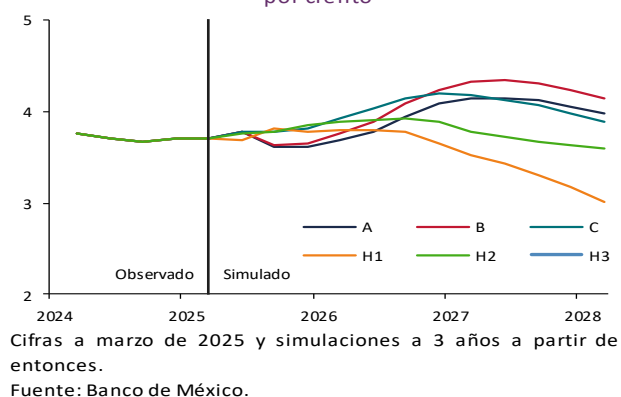
Cifras a marzo de 2025 y simulaciones a 3 años a partir de entonces.

Fuente: Banco de México.

1/ La línea horizontal punteada corresponde al ICAP mínimo sin considerar suplementos de capital. En el diagrama de caja y brazos, los brazos representan el 10 y 90% de la distribución.

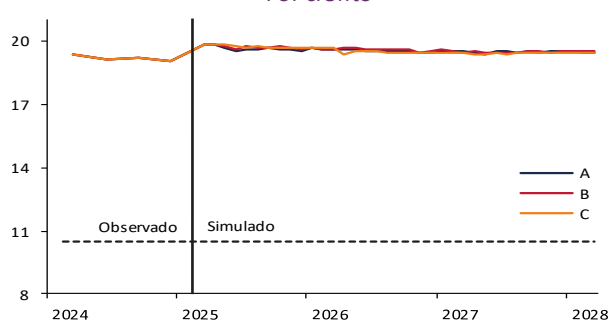
Un indicador que ayuda a ilustrar cuál es el impacto de estos escenarios es el comportamiento de la morosidad de la cartera. En la Gráfica 172 se aprecia que al inicio del ejercicio la morosidad se encontraba en niveles bajos, por lo que, a pesar de que los choques implican cambios relativos importantes en este indicador, los niveles seguirían siendo bajos.

Gráfica 172
Probabilidades promedio de incumplimiento de la cartera de crédito del sistema
Ponderadas por la cartera vigente de cada banco, por ciento

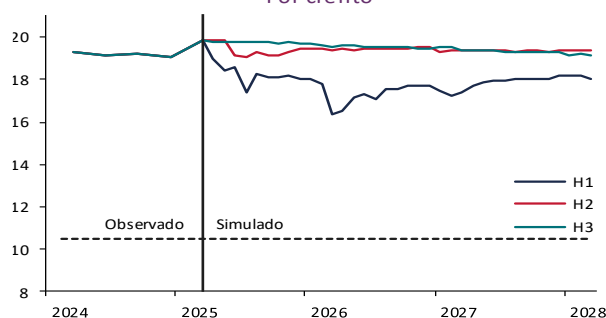


Una característica común del portafolio de crédito del sistema bancario mexicano es la alta concentración, por lo que un número relativamente pequeño de acreditados tiene una proporción alta del crédito. Para evaluar el efecto que esta alta concentración puede tener en la resiliencia del sistema, se realiza un ejercicio en donde se simula el incumplimiento de estos grandes acreditados (Gráfica 173a y Gráfica 173b). Los niveles de capitalización en este ejercicio son menores; sin embargo, todavía por encima de los mínimos regulatorios para el sistema en su conjunto.

Gráfica 173
ICAP promedio del sistema considerando un impacto por concentración correspondiente al 99% de las pérdidas ^{1/}
a) Escenarios A, B y C
Por ciento



b) Escenarios históricos
Por ciento



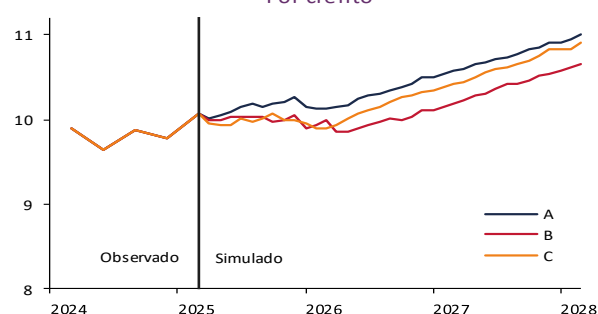
Cifras a marzo de 2025 y simulaciones a 3 años a partir de entonces.

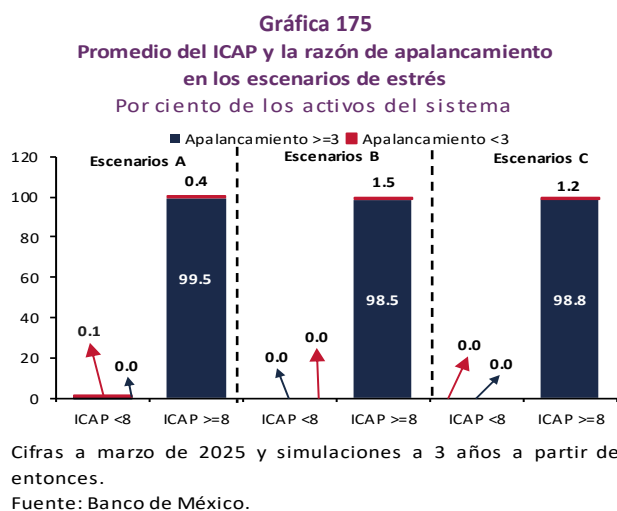
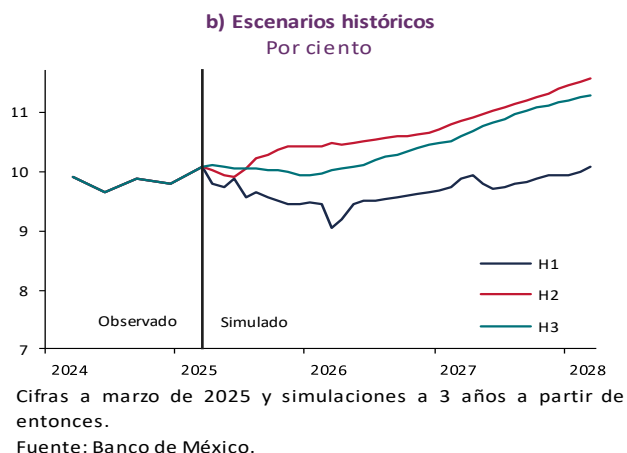
Fuente: Banco de México.

1/ La línea horizontal corresponde al icap mínimo más suplementos de capital.

En este ejercicio también se hace una evaluación del impacto de los escenarios en la razón de apalancamiento de los bancos. El nivel de apalancamiento promedio del sistema se ubicó por encima del mínimo regulatorio de 3% (Gráfica 174a y Gráfica 174b); sin embargo, a nivel individual algunas instituciones, cuyos activos representan una proporción baja con respecto a los del sistema, mostrarían mayores afectaciones. Asimismo, hay una alta correlación entre el nivel de apalancamiento y el de capitalización: aquellas instituciones con un ICAP bajo también tienden a presentar una razón de apalancamiento igualmente baja (Gráfica 175).

Gráfica 174
Promedio de la razón de apalancamiento del sistema
a) Escenarios A, B y C
Por ciento





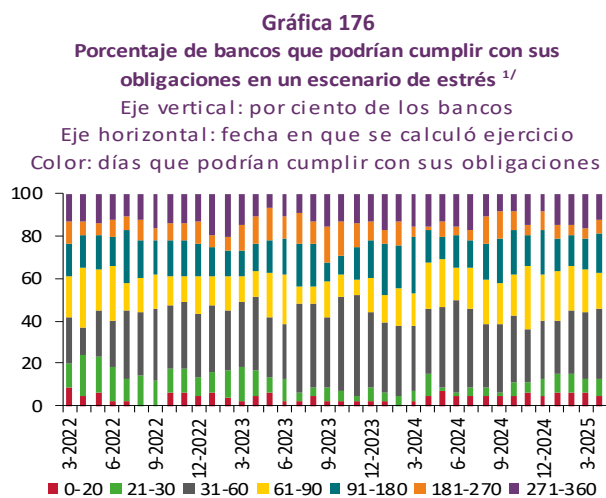
V.2. Pruebas de estrés de liquidez

De acuerdo con las pruebas de estrés de liquidez, la posición de liquidez de la banca le permitiría afrontar episodios de estrés superiores a los experimentados en el pasado y a los planteados por los estándares internacionales de liquidez. No obstante, algunos bancos medianos y pequeños incumplirían con los requerimientos regulatorios de liquidez o verían presionada su posición de liquidez en algunos de los escenarios particularmente severos analizados en las pruebas de estrés de liquidez.

El horizonte de cobertura de obligaciones,¹²⁹ con cifras a abril de 2025, indica que la mayoría de los bancos podrían hacer frente a sus obligaciones durante un periodo de al menos 30 días utilizando

¹²⁹ El horizonte de cobertura de obligaciones evalúa el riesgo de fondeo bajo un escenario más severo que el CCL, pues no considera la entrada de flujos contractuales de efectivo con que normalmente disponen los bancos para hacer frente a sus obligaciones.

exclusivamente su acervo de activos líquidos (Gráfica 176); es decir, sin tomar en cuenta sus flujos de entrada.



1/ Para cada mes se agregan los bancos por rango de plazo, de acuerdo con el promedio mensual por banco calculado con datos diarios del horizonte de cobertura de obligaciones. Ver Recuadro 9 “Metodologías de las pruebas de estrés basadas en flujos de efectivo” del Reporte de Estabilidad Financiera, Diciembre 2022.

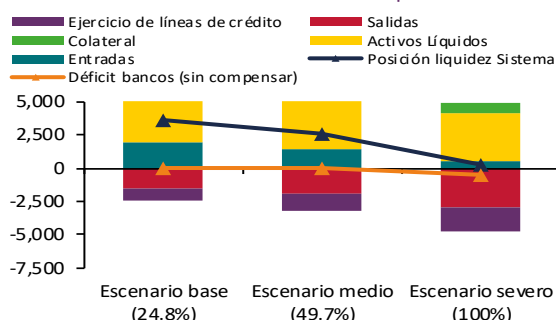
Las pruebas de estrés de flujos de efectivo para un horizonte de 90 días, con datos a abril de 2025, indican que el valor estresado tanto de los activos líquidos como de los flujos de entrada de la banca en su conjunto resultaría mayor que las salidas estresadas modeladas. Es decir, la banca mantendría un superávit de liquidez bajo un escenario de estrés severo, aunque algunas instituciones en lo individual enfrentarían un déficit de liquidez en dichos escenarios hipotéticos severos (Gráfica 177).¹³⁰

¹³⁰ Las pruebas de estrés utilizan 21 escenarios de creciente severidad; el escenario número 21 es el más severo. Para una descripción detallada de la metodología utilizada, véase Recuadro 9. Metodología de las pruebas de liquidez basadas en flujos contractuales del Reporte de Estabilidad Financiera diciembre 2022.

Gráfica 177

Escenarios de estrés de liquidez en periodos de 90 días ^{1/}

Miles de millones de pesos



Cifras al 30 de abril de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ En el escenario severo (severidad 100%) se considera un castigo (factor de descuento) a los activos líquidos de alrededor del 4%. Las operaciones de reporto tienen una menor renovación de 45% y se asume un castigo para las garantías liberadas igual al de los activos líquidos. Los flujos de entrada provenientes de la cartera no se consideran (factor de descuento de 100%). La captación mayorista (vista y plazo) tiene un factor de salida de 20%, la captación minorista (vista y plazo) tiene un factor de salida de 10%. Las salidas contingentes por el ejercicio de líneas de crédito y liquidez tienen un factor de salida de 40%. El escenario base y medio corresponden a una severidad del 24.8% y 49.7% respecto al escenario severo. El escenario medio considera una salida agregada similar en magnitud a la salida calculada conforme al CCL (ver Recuadro 9 “Metodologías de las pruebas de estrés basadas en flujos de efectivo” del Reporte de Estabilidad Financiera, Diciembre 2022).

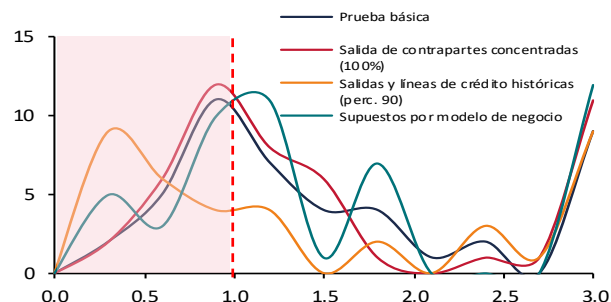
Adicionalmente, se realizaron varios ejercicios de estrés, con base en el marco de flujos de efectivo y un análisis de sensibilidad del CCL. En ambos casos, bajo diferentes supuestos asociados a las potenciales vulnerabilidades identificadas en algunas instituciones, en particular: concentración de fondeo, líneas de crédito otorgadas y liquidez intradía. Tanto a nivel sistema, como en la mayoría de bancos, se cuenta con liquidez suficiente para enfrentar estos escenarios. No obstante, en lo individual, algunas instituciones no tendrían liquidez suficiente para mantener un CCL superior al 100%. Sin embargo, los activos líquidos se constituyen precisamente para atender necesidades de liquidez en situaciones de estrés. (Gráfica 178).

Gráfica 178

Distancia al estrés de liquidez bajo diferentes escenarios

Eje vertical: número de bancos

Eje horizontal: índice



Cifras al 30 de abril de 2025.

Fuente: Banco de México.

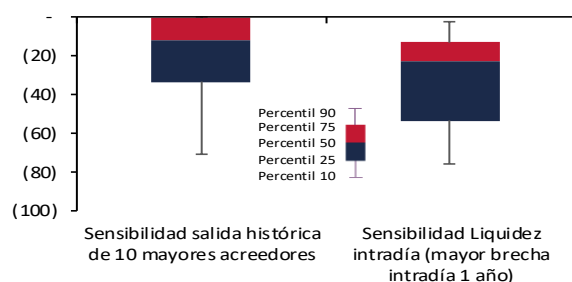
1/ El Indicador de Distancia al Estrés de Liquidez (IDEL) se refiere a la severidad suficiente para que la institución presente déficit de liquidez. Se normaliza el escenario severo a 1, los valores superiores denotan mayor resiliencia respecto al escenario planteado. El escenario severo corresponde al escenario calibrado conforme a los factores de estrés presentados en las Tablas 1 y 2 del Recuadro 9 “Metodologías de las pruebas de estrés basadas en flujos de efectivo” del Reporte de Estabilidad Financiera, Diciembre 2022. Los escenarios ajustados con datos históricos (salidas y líneas de crédito históricas) consideran datos desde 2017 por banco para calcular el percentil 90 de las salidas financieras, mayoristas y minoristas, o ejercicio de líneas de crédito. En caso de que el percentil 90 sea menor que el factor de salida utilizado en el escenario base (24.8% del escenario severo) se utilizan los supuestos del escenario base. Los escenarios de concentración (salida de contrapartes concentradas 100%) consideran que además de las salidas del escenario severo, salen las 10 principales contrapartes al 100%. El escenario por modelo de negocio considera supuestos de entrada y salida de flujos de efectivo diferenciados para: bancos grandes, banca comercial, banca de consumo, bancos cambiarios, banca de inversión y otros.

Como ejercicio complementario, para evaluar la sensibilidad a la concentración, se calculó un CCL suponiendo la salida de los diez principales acreedores de acuerdo con sus salidas históricas. Para evaluar el potencial impacto del riesgo de liquidez intradía, se calculó un CCL ajustado por el “uso máximo de liquidez neta intradía” con base en las observaciones del último año para cada banco. Esta métrica es parte del conjunto de herramientas de monitoreo para la gestión de liquidez intradía que estableció el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés)¹³¹ y permite incorporar en el análisis las diferentes temporalidades en que ocurren los flujos de entrada y los de salida a lo largo del día. Los resultados de estos ejercicios apuntan a que la liquidez actual de la banca le permitiría hacer frente a los escenarios

¹³¹ Basel Committee on Banking Supervision (2019): “SRP50 - Liquidity monitoring metrics”, diciembre 2019.

planteados y a que la mayoría de bancos cuentan con activos líquidos suficientes, aunque, dependiendo del escenario evaluado, se identifican o enfatizan ciertas vulnerabilidades en algunas instituciones (Gráfica 179).

Gráfica 179
Sensibilidad del CCL bajo diferentes supuestos de concentración y de necesidades de liquidez intradía ^{1/}
Porcentaje, diferencia porcentual respecto al escenario regulatorio



Cifras al 30 de abril de 2025.

Fuente: Banco de México.

1/ La gráfica presenta la diferencia porcentual respecto al escenario regulatorio. En el caso del ejercicio de concentración se asume la salida histórica (percentil 90) de las 10 contrapartes con mayor concentración. En el ejercicio de liquidez intradía se resta de los activos líquidos la mayor brecha entre pagos enviados y recibidos acumulados en el intradía, observados en un horizonte de 1 año.

V.3. Pruebas de estrés de riesgos físicos asociados al cambio climático

El ejercicio evalúa el impacto de fenómenos hidrometeorológicos extremos en el sistema bancario. Se sigue un enfoque similar al de los escenarios históricos, al suponer que eventos hidrometeorológicos extremos, se repiten y ocurren simultáneamente. El impacto en los bancos se observa por dos canales: ciertos acreditados incumplirán con sus obligaciones a causa del choque y se generará una desaceleración en la actividad económica. Se evalúan impactos de caída en el producto de 1% y 2%, los escenarios C1 y C2, respectivamente. La metodología utilizada es la descrita en ediciones anteriores del *Reporte*.¹³²

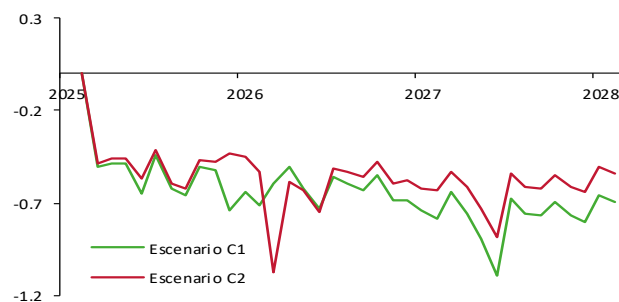
Principales resultados

Los resultados se comparan con los niveles de un escenario base en el cual las trayectorias no tienen choques adversos dado que los eventos climáticos son independientes a los macrofinancieros y la

severidad de las pérdidas es menor. Las pérdidas se pueden interpretar como una pérdida adicional sobre los otros escenarios en el caso de que haya choques macrofinancieros y climáticos simultáneamente.

El primer escenario muestra una diferencia en la caída del ICAP al terminar la prueba de 0.70 puntos porcentuales respecto al base, mientras que en el segundo escenario la diferencia en la caída es de 0.54 puntos porcentuales (Gráfica 180). Es importante resaltar que, en ambos escenarios, hay heterogeneidad en los impactos del choque a cada intermediario; por lo tanto, algunas instituciones terminan el ejercicio con un menor nivel de capitalización. No obstante, a nivel del sistema, se continúan cumpliendo con los mínimos regulatorios (Gráfica 180).

Gráfica 180
Índice de capitalización del sistema respecto al escenario base
Puntos porcentuales



Cifras a marzo de 2025 y datos al final del horizonte de estrés.

Fuente: Banco de México.

Los resultados sugieren que eventos hidrometeorológicos extremos sí tendrían un impacto en los niveles de capitalización del sistema bancario mexicano, sin que representen un riesgo para su solvencia. Sin embargo, los impactos son heterogéneos pues algunas instituciones con concentración de crédito en regiones o sectores susceptibles a eventos climáticos pueden experimentar una mayor pérdida de capital.

V.4. Planes de contingencia

Los planes de contingencia de las instituciones de banca múltiple (realizados con base en los requisitos establecidos por el Anexo 69 de la CUB, en vigor a partir de enero del 2023) muestran algunos avances en el cumplimiento de las disposiciones, aunque

¹³² Véase sección VI.3. Pruebas de estrés de riesgos físicos asociados al cambio climático, publicada en el *Reporte de Estabilidad Financiera* de

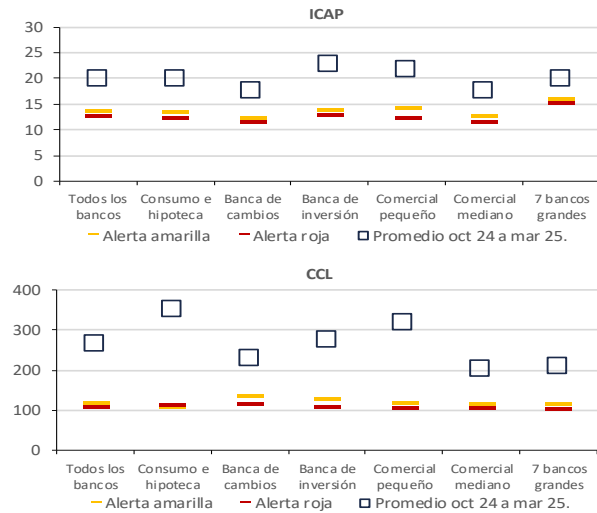
junio de 2022.

también muestran oportunidades de mejora respecto a lo observado en ejercicios de evaluación anteriores.

La forma de satisfacer los requisitos relacionados con las pruebas de estrés, las acciones de recuperación y el plan de comunicación son, en ese orden, las principales áreas de oportunidad para fortalecer los planes de contingencia de las instituciones. Las instituciones de banca múltiple deben de diseñar las pruebas de estrés para que estas sean lo suficientemente severas como para resultar en la activación del Plan, lo que a su vez permitirá evaluar la pertinencia de las acciones de recuperación para restablecer su situación financiera, así como fortalecer los análisis requeridos para las acciones de recuperación¹³³ y fortalecer la estrategia de comunicación que seguirían en una situación de estrés¹³⁴.

Durante el periodo comprendido entre octubre 2024 y marzo 2025, los niveles observados de ICAP y CCL de la banca se mantuvieron por encima de los umbrales de activación establecidos en los planes de contingencia de los diferentes grupos de bancos (Gráfica 181). Sin embargo, algunos bancos presentaron observaciones por debajo del umbral de activación, sin que se haya puesto en marcha el plan de contingencia. Si bien la activación de los planes no necesariamente debe ser automática, y puede depender de cada situación, es importante que las instituciones hagan uso de la información y contenido de los planes para hacer frente a escenarios de estrés y que estos planes no sean solamente un ejercicio de cumplimiento regulatorio.

Gráfica 181
Umbrales de activación y datos observados
de ICAP y CCL^{1/}
Por ciento



Cifras de ICAP y CCL observados de octubre 2024 a marzo 2025.

Fuente: Banco de México y CNBV.

1/ Se presentan los promedios acotados de umbrales y de ICAP observado por tipo de institución. Por cuestiones de escala, El CCL se acota a 350 y el ICAP a 25. Se considera el umbral del Plan más reciente disponible.

En cuanto a la efectividad de las medidas planteadas en los planes, destaca que el margen de recuperación de solvencia y liquidez es razonable en caso de que: i) las instituciones logren ejecutar correctamente las medidas en los tiempos previstos; ii) el impacto potencial de sus acciones de recuperación tenga el alcance previsto en los planes; y iii) no ocurran otros choques (Gráfica 182).

¹³³ En particular, deben estimar el tiempo en que las acciones de recuperación tendrán efecto sobre la situación de solvencia; la medición del impacto esperado de las acciones de recuperación en los indicadores, cuando menos, de solvencia y liquidez; y la posible incompatibilidad que puede existir entre sus acciones de recuperación.

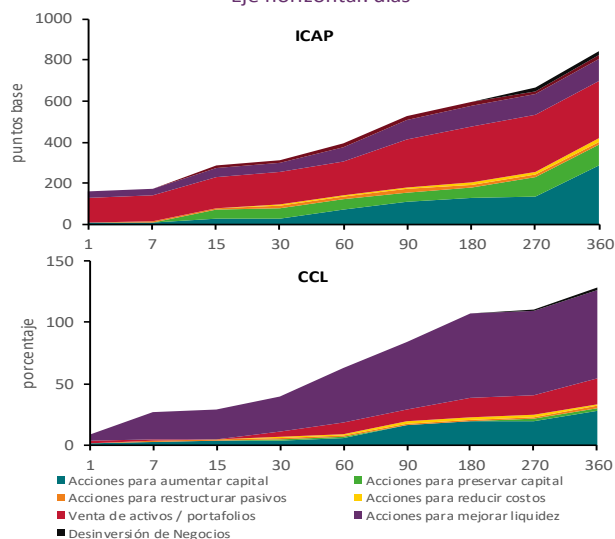
¹³⁴ En particular en la manera de determinar si es necesario emitir mensajes al público, así como en la estrategia de comunicación que se emplea al interior de la institución.

Gráfica 182

Capacidad de recuperación del ICAP y CCL ^{1/}

Eje vertical: Puntos base para ICAP y por ciento para CCL

Eje horizontal: días



Cifras de los planes de contingencia entregados entre 2023 y 2025.

Fuente: Banco de México.

^{1/} El impacto esperado de las acciones de recuperación sobre los indicadores regulatorios se agrega ponderado por activos totales.

Consideraciones finales

El sistema financiero mexicano ha mostrado resiliencia en un contexto global caracterizado por la desaceleración de la actividad económica, la continuación del proceso desinflacionario, el aumento en la incertidumbre por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus socios comerciales, y la expectativa de una política monetaria menos restrictiva en la mayoría de los países. La robustez de las instituciones financieras, en particular de la banca múltiple, se refleja en sólidos niveles de capitalización y liquidez, por encima de los mínimos regulatorios. Las pruebas de estrés muestran que el sistema bancario, en su conjunto, cuenta con niveles de capital y liquidez para afrontar los escenarios adversos simulados.

Sin embargo, persisten riesgos tanto externos como internos que requieren vigilancia continua. Entre los principales riesgos macrofinancieros destacan: i) un debilitamiento pronunciado de la actividad económica, tanto global como nacional; ii) un mayor potencial de sorpresas en la trayectoria de las condiciones financieras globales; iii) ajustes no anticipados en las calificaciones crediticias de emisores nacionales relevantes, y iv) la materialización de un evento sistémico con implicaciones para el sistema financiero global.

El análisis de los indicadores agregados de riesgo muestra un relajamiento del Índice de Condiciones Financieras (ICF), aunque se mantiene en la zona de restricción. El Índice de Estrés de los Mercados Financieros (IEMF) disminuyó desde el último *Reporte*, pero se mantuvo en niveles elevados. Por su parte, el riesgo agregado del sistema financiero aumentó ligeramente, y el índice de vulnerabilidades macrofinancieras, que incluye indicadores de alerta temprana en cuatro sectores (financiero, real, externo y público), señala que los valores de estos indicadores permanecen por debajo de sus respectivos umbrales en los cuatro sectores, lo que indica que actualmente no se identifican vulnerabilidades sustanciales con esta metodología.

Durante el primer semestre de 2025, el sistema financiero mexicano continuó mostrando resiliencia, en un contexto de condiciones económicas y financieras globales sujetas a riesgos relevantes. La posición financiera de los hogares mejoró, impulsada por un incremento en el ahorro y estabilidad en los saldos reales de deuda. El financiamiento al consumo creció en todos sus segmentos, con un desempeño destacado en el crédito automotriz. No obstante, se observó una disminución en la morosidad de la cartera de consumo de la banca múltiple y sus sofomes vinculadas, mientras que en los intermediarios financieros no bancarios, en su conjunto, aumentó ligeramente. Por su parte, el financiamiento total a la vivienda registró un crecimiento moderado, acompañado de aumentos en los niveles de morosidad de algunos otorgantes, si bien los de la banca múltiple se mantienen en niveles históricamente bajos.

El financiamiento al sector empresarial mantuvo una trayectoria positiva, con crecimiento en sus principales fuentes internas y una disminución generalizada en los niveles de morosidad. Si bien algunas empresas listadas presentan indicadores que sugieren vulnerabilidades financieras, la exposición de la banca múltiple a estas empresas es baja en relación con su capital regulatorio. A nivel agregado, en el conjunto del sistema de la banca múltiple, se identifica que los riesgos de mercado aumentaron ligeramente, mientras que los riesgos de liquidez y contagio se mantuvieron acotados. Adicionalmente, persisten desafíos para algunos intermediarios financieros relacionados con la gestión de riesgos por

cambio climático y de ciberataques. En particular, sería conveniente avanzar en la integración de los riesgos físicos y de transición en sus análisis crediticios, así como fortalecer sus capacidades de ciberinteligencia, y realizar simulacros de ciberataques, en los que las instituciones financieras pongan en práctica sus capacidades de respuesta a estos incidentes. Para los intermediarios financieros no bancarios, si bien se han observado mejoras, se mantiene la necesidad de que estos disminuyan los índices de morosidad de su cartera crediticia.

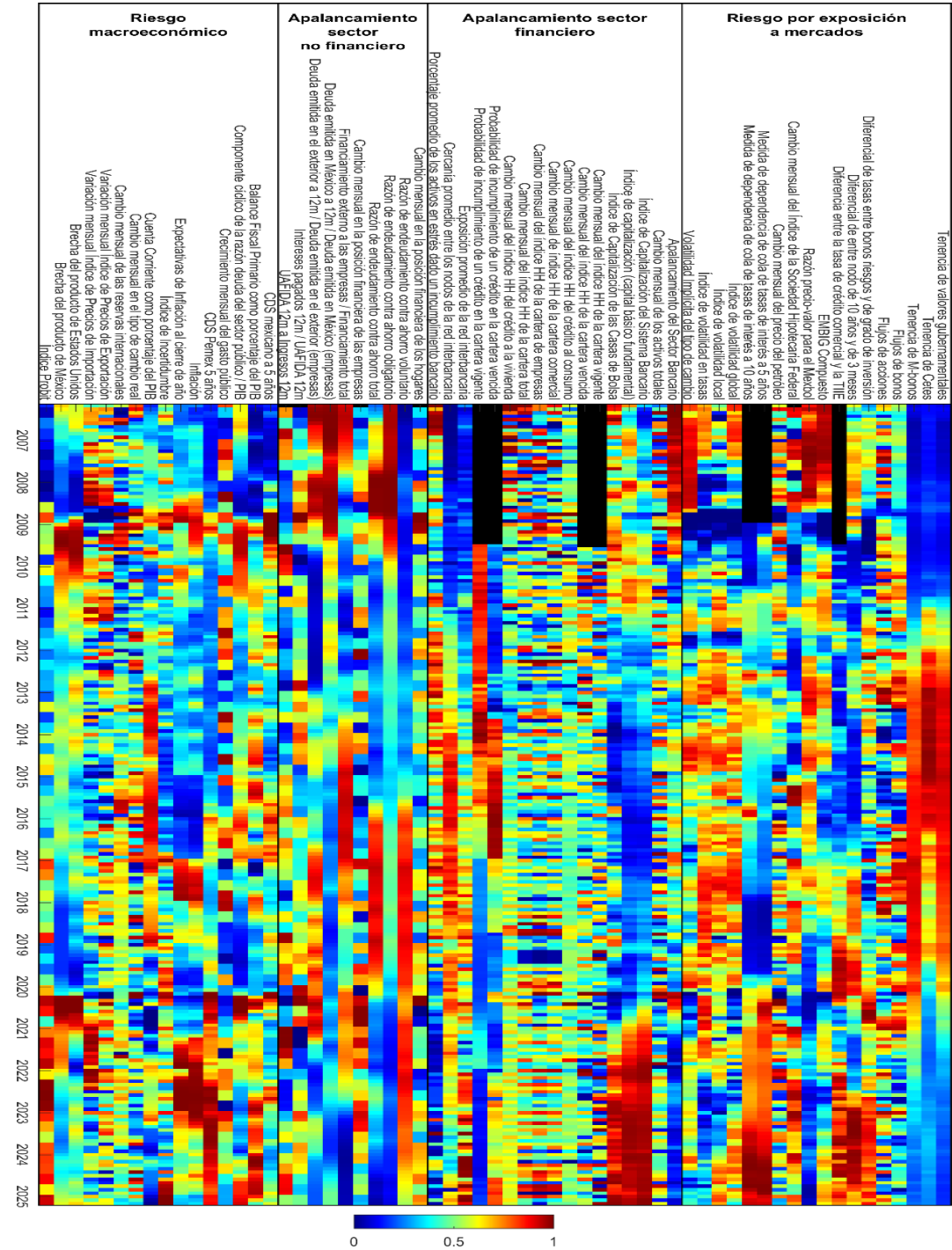
Durante el primer semestre de 2025, las autoridades financieras llevaron a cabo acciones para fortalecer el marco regulatorio mediante la adopción de mejores prácticas y estándares internacionales, con el objetivo de mantenerlo robusto y actualizado. En este contexto, se implementaron modificaciones regulatorias en materia de riesgos de crédito, normas contables, operaciones de préstamo de valores, mercados de derivados y finanzas sostenibles.

En conclusión, aunque el sistema financiero mexicano se mantiene estable y resiliente, persisten desafíos en un entorno global incierto y cambiante. La evidencia presentada confirma la importancia de continuar fortaleciendo los mecanismos institucionales que contribuyen al buen funcionamiento del sistema financiero y de mantener la capacidad de respuesta ante la posible materialización de nuevos riesgos. La identificación oportuna de riesgos y vulnerabilidades para su temprana mitigación es clave para preservar la estabilidad financiera, ya que contribuye a crear condiciones macrofinancieras favorables para el crecimiento económico sostenible del país.

El Banco de México se mantiene atento y vigilante a la evolución de los mercados financieros en el país y, en caso de necesitarse, tomará medidas en coordinación con otras autoridades y en ejercicio de sus facultades con estricto apego al marco legal, para preservar la estabilidad del sistema financiero y el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos.

Anexo

Mapa térmico desagregado del sistema financiero mexicano



Cifras a marzo de 2025.
Fuente: Banco de México.

Banco de México

Lista de siglas y acrónimos

ASG	Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo
BACC	Bancos clasificados como Asociados a Cadenas Comerciales
Bancomext	Banco Nacional de Comercio Exterior
Banobras	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
BCE	Banco Central Europeo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
BISL	Bancos de Importancia Sistémica Local
BIVA	Bolsa Institucional de Valores
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
BOE	<i>Bank of England</i>
BONDES	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
BPA	Bonos de Protección al Ahorro
CBFI	Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios
CCD	Certificados de Capital de Desarrollo
CCL	Coeficiente de Cobertura de Liquidez
CCV	Contraparte Central de Valores de México
CDS	<i>Credit Default Swaps</i>
CENAPRED	Centro Nacional de Prevención de Desastres
Cerpis	Certificados bursátiles fiduciarios de proyectos de inversión
cetes	Certificados de la Tesorería de la Federación
CF	Costo de captación a plazo en veces TIIE 28 días
CFE	Comisión Federal de Electricidad
CFEN	Coeficiente de Financiamiento Estable Neto
CGV	Cadenas Globales de Valor
CME	<i>Chicago Mercantile Exchange</i>
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
Conavi	Comisión Nacional de Vivienda
Condusef	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
Consar	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
CYRCE	Capitalización y Riesgo de Crédito
CUB	Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Crédito (Circular Única de Bancos)
CUE	Circular Única de Emisiones
CVaR	<i>Conditional Value at Risk</i>
DSB	<i>The Derivatives Service Bureau Ltd</i>
EME	Economías de Mercados Emergentes
ERBA	<i>External-ratings-based approach</i>

ESRB	European Systemic Risk Board
FANVIT	Fondo de Apoyo a las Necesidades de Vivienda de los Trabajadores
Fed	Reserva Federal
Fibra	Fideicomisos de infraestructura y bienes raíces
FIFOMI	Fideicomiso de Fomento Minero
FIRA	Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura
FLAO	Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FND	Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero
FONADIN	Fondo Nacional de Infraestructura
FOVI	Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda
Fovissste	Fondo de Vivienda del ISSSTE
FPL	Facilidad Permanente de Liquidez
FSB	Financial Stability Board
GCF	Gran Crisis Financiera
GE	Grandes Exposiciones
GRI	Grupo de Respuesta a Incidentes Sensibles de Seguridad de la Información
GTTR	Grupo de Trabajo de Tasas de Referencias Alternativas en México
ICAP	Índice de Capitalización
ICF	Índice de Condiciones Financieras
ICRCS	Índice de Cobertura del Requerimiento de Capital de Solvencia
ICRT	Índice de Cobertura de Reservas Técnicas
IEMF	Índice de Estrés de los Mercados Financieros
IFC	Instituciones de Financiamiento Colectivo
IFNB	Instituciones Financieras No Bancarias
IFPE	Instituciones de Fondos de Pago Electrónico
IFRS	International Financial Reporting Standards
IGAE	Indicador Global de la Actividad Económica
IIF	<i>Institute of International Finance</i>
IMSS	Instituto Mexicano Del Seguro Social
IMOR	Índice de morosidad
IMORA	Índice de morosidad ajustado
INEGI	Instituto Nacional de Estadística y Geografía
Infonavit	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
INPC	Índice Nacional de Precios al Consumidor
IPYC	Índice de Precios y Cotizaciones
IPCC	<i>Intergovernmental Panel on Climate Change</i>
IRS	<i>Interest Rate Swap</i>
ITF	Instituciones de Tecnología Financiera
IVEL	Índice de Vulnerabilidad de las Empresas Listadas

Banco de México

LDI	<i>Liability Driven Investment</i>
LIBOR	<i>London Interbank Offered Rate</i>
LIF	Ley de Ingresos de la Federación
LRITF	Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera
LTV	<i>Loan to Value</i>
MexDer	Mercado Mexicano de Derivados
mipymes	Micro, pequeñas y medianas empresas
Nafin	Nacional Financiera
NGFS	<i>Network for Greening the Financial System</i>
NICAP	Nivel de Capitalización
OIFNB	Otros Intermediarios Financieros No Bancarios
OIS	Overnight Index Swap
P2P	<i>Peer to peer</i> (Intercambio de activos virtuales entre particulares)
PEF	Presupuesto de Egresos de la Federación
Pemex	Petróleos Mexicanos
PI	Probabilidad de Incumplimiento
PIB	Producto Interno Bruto
PINE	Producto Interno Neto Ecológico
PLD/FT	Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo
PRLV	Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
PTI	<i>Payment To Income</i>
pymes	Pequeñas y medianas empresas
RCAP	Programa de Evaluación de Consistencia Regulatoria
RCS	Requerimiento de Capital de Solvencia
REA	Régimen Especial de Amortización
RFSP	Requerimientos Financieros del Sector Público
ROA	<i>Return On Assets</i>
ROE	<i>Return On Equity</i>
SAR	Sistema de Ahorro para el Retiro
SCV	Seguros de Crédito a la Vivienda
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SHF	Sociedad Hipotecaria Federal
SHRFSP	Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público
siefores	Sociedades de inversión especializada en fondos para el retiro
socaps	Sociedades cooperativas de ahorro y préstamo
sofipos	Sociedades financieras populares
sofomes ENR	Sociedad financiera de objeto múltiple entidades financieras no reguladas
TIIE	Tasa de interés interbancaria de equilibrio
TMEC	Tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá
UAFIDA	Utilidades Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación y Amortización
UMA	Unidad de Medida y Actualización

UMI	Unidad Mixta Infonavit
UPI	<i>Unique Product Identifier</i>
UTI	<i>Unique Transaction Identifier</i>
VSM	Veces Salario Mínimo



BANCO DE MÉXICO®

www.banxico.org.mx